01 | 2011 02 | 20 | 1 **BOLLETTINO MENSILE** MAGGIO 03 | 20 | 1 04 | 20 | 1 0512011 06 | 2011 07 | 20 | 1













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





BOLLETTINO MENSILE MAGGIO 2011

© Banca centrale europea, 2011

Indirizzo

Kaiserstrasse 29 60311 Frankfurt am Main Germany

Recapito postale

Postfach 16 03 19 60066 Frankfurt am Main Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

http://www.ecb.europa.eu

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

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

Le statistiche contenute in questo numero sono aggiornate al 4 maggio 2011.

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

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



INDICE

EDITORIALE	5	STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO	\$1
ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI		ALLEGATI	
Il contesto esterno all'area dell'euro	9	Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	
Gli andamenti monetari e finanziari	19		
Prezzi e costi	50	Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea	V
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	60	Glossario	VII
Riquadri:			
1 Le ripercussioni economiche mondiali del terremoto in Giappone	10		
2 I risultati dell'indagine di aprile 2011 sul credito bancario nell'area dell'euro	23		
3 I risultati dell'indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro	41		
4 I conti integrati dell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2010	44		
5 Risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> della BCE per il secondo trimestre del 2011	55		
6 La misurazione e le previsioni relative al ciclo economico dell'area dell'euro	61		
7 L'interscambio di servizi dell'area dell'euro: profili di specializzazione e tendenze recenti	66		
ARTICOLI			
Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente	73		
La rappresentanza esterna dell'UE e dell'UEM	91		

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
TII	Luggamhurga		

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 5 maggio, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE, dopo l'aumento di 25 punti base dello scorso 7 aprile. Le informazioni in seguito pervenute confermano la valutazione secondo cui è stato necessario adeguare l'orientamento molto accomodante di politica monetaria. Il Consiglio direttivo continua a rilevare pressioni al rialzo sull'inflazione complessiva, derivanti soprattutto dalle quotazioni dell'energia e delle materie prime. 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. Inoltre, i recenti dati economici confermano la positiva dinamica di fondo dell'attività nell'area dell'euro, a fronte di un livello di incertezza che rimane elevato. Nel complesso è essenziale che la recente evoluzione dei prezzi non produca pressioni inflazionistiche generalizzate. Le aspettative di inflazione nell'area dell'euro devono rimanere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. L'ancoraggio di tali aspettative costituisce un presupposto necessario affinché la politica monetaria seguiti a contribuire alla crescita economica e alla creazione di posti di lavoro nell'area dell'euro. A fronte dei livelli persistentemente modesti dei tassi di interesse su tutte le scadenze e dell'orientamento tuttora accomodante della politica monetaria, il Consiglio direttivo continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli sviluppi relativi ai rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Preservare la stabilità dei prezzi a medio termine rappresenta il principio guida, che il Consiglio direttivo applica nel vagliare nuove informazioni, formulare giudizi e decidere in merito a eventuali ulteriori aggiustamenti dell'orientamento accomodante di politica monetaria.

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

Per quanto concerne l'analisi economica, 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 dell'area nel primo trimestre e agli inizi del secondo trimestre di quest'anno. In prospettiva, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero essere sostenute dall'espansione in atto a livello mondiale. Al tempo stesso, tenuto conto dell'elevato grado di fiducia 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 l'attività resti 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 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 nell'Africa settentrionale e nel Medio Oriente, alle spinte protezionistiche e a una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali. Persistono infine potenziali rischi concernenti l'impatto economico, sull'area dell'euro e su altre regioni del mondo, del 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 2,8 per cento in aprile, dopo il 2,7 di marzo. L'incremento dei tassi di inflazione registrato nei primi quattro mesi dell'anno è ampiamente riconducibile alla componente delle materie prime. In prospettiva, è probabile che il tasso di inflazione resti nettamente al di sopra del 2 per cento nei prossimi mesi. La pressione al rialzo sull'inflazione, derivante soprattutto dalle quotazioni dell'energia e delle materie prime, è ravvisabile anche nelle fasi iniziali del processo produttivo. È indispensabile che l'aumento dell'inflazione armonizzata non generi effetti di secondo impatto nel processo di formazione di salari e prezzi, dando luogo a spinte inflazionistiche generalizzate. Le aspettative di inflazione devono rimanere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi restano orientati verso l'alto; in particolare riguardano aumenti delle quotazioni dell'energia più elevati di quanto ipotizzato, anche alla luce delle tensioni politiche in atto nell'Africa settentrionale e nel 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 marzo il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è salito al 2,3 per cento, dal 2,1 di febbraio. Al di là della recente variabilità delle sue dinamiche, imputabile a fattori straordinari, l'aggregato ampio M3 ha continuato ad accelerare negli ultimi mesi. In marzo il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato si è collocato al 2,5 per cento, rimanendo sostanzialmente invariato rispetto al 2,6 per cento di febbraio. Nel complesso, 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, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è rimasto sostanzialmente invariato a marzo, mentre è aumentato quello degli altri depositi a breve termine. Tale evoluzione riflette in parte il graduale incremento della remunerazione di questi depositi negli ultimi mesi. Nel contempo, l'inclinazione accentuata della curva dei rendimenti implica un effetto frenante sull'espansione complessiva di M3, poiché riduce l'appetibilità delle attività monetarie rispetto agli strumenti a più lungo termine, meglio remunerati, non compresi in tale aggregato.

Dal lato delle contropartite, si è registrato un ulteriore lieve rialzo della crescita dei prestiti alle società non finanziarie, che a marzo è aumentata allo 0,8 per cento dopo lo 0,6 di febbraio. I prestiti alle famiglie sono incrementati del 3,4 per cento a marzo, rispetto al 3,0 del mese precedente. Guardando oltre la variabilità di breve periodo, i dati più recenti confermano un protratto graduale rafforzamento dell'espansione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato non finanziario.

Le dimensioni complessive dei bilanci bancari sono rimaste sostanzialmente immutate negli ultimi mesi, malgrado una certa variabilità. È importante che le banche continuino ad ampliare l'offerta di credito al settore privato, a fronte dell'aumento della domanda. Ove necessario, per raccogliere questa sfida le banche devono senza meno trattenere gli utili, ricorrere al mercato per rafforzare ulteriormente la propria componente patrimoniale, oppure sfruttare appieno le misure di sostegno pubblico a favore della ricapitalizzazione. In particolare, quelle 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, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi d'interesse di riferimento della BCE, dopo l'aumento di 25 punti base dello scorso 7 aprile. Le informazioni in seguito pervenute confermano la valutazione secondo cui è stato necessario adeguare l'orientamento molto accomodante di politica monetaria. Il Consiglio direttivo continua a rilevare pressioni al rialzo sull'inflazione complessiva, derivanti soprattutto dalle quotazioni dell'energia e delle materie prime. 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. Inoltre, i recenti dati economici confermano la positiva dinamica di fondo dell'attività nell'area dell'euro, a fronte di un livello di incertezza che rimane elevato. Nel complesso è essenziale che la recente evoluzione dei prezzi non produca pressioni inflazionistiche generalizzate. Le aspettative di inflazione nell'area dell'euro devono rimanere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. L'ancoraggio di tali aspettative costituisce un presupposto necessario affinché la politica monetaria seguiti a contribuire alla crescita economica e alla creazione di posti di lavoro nell'area dell'euro. A fronte dei livelli persistentemente modesti dei tassi di interesse su tutte le scadenze e dell'orientamento tuttora accomodante della politica monetaria, il Consiglio direttivo continuerà a seguire con molta attenzione tutti gli sviluppi relativi ai rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi. Preservare la stabilità dei prezzi a medio termine rappresenta il principio guida, che il Consiglio direttivo applica nel vagliare nuove informazioni, formulare giudizi e decidere in merito a eventuali ulteriori aggiustamenti dell'orientamento accomodante di politica monetaria.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, le informazioni disponibili indicano un'evoluzione disomogenea tra i paesi per quanto riguarda l'osservanza dei piani di risanamento dei conti pubblici concordati. Sussiste il rischio che, in alcuni paesi, non vengano conseguiti gli obiettivi di bilancio stabiliti dal Consiglio Ecofin per la necessaria e tempestiva correzione dei disavanzi eccessivi. È essenziale che tutti i governi rispettino gli obiettivi annunciati per il 2011. Ove necessario, devono essere rapidamente intrapresi ulteriori interventi correttivi per assicurare progressi verso la sostenibilità delle finanze pubbliche. L'attuazione di politiche credibili è fondamentale, date le pressioni che si continuano a osservare nei mercati finanziari.

Al tempo stesso è di importanza capitale che nell'area dell'euro siano attuate con urgenza riforme strutturali consistenti e di ampia portata al fine di rafforzarne il potenziale di crescita, la competitività e la flessibilità. In particolare, i paesi che risentono di disavanzi di bilancio e disavanzi esterni elevati o che registrano perdite di competitività dovrebbero intraprendere un programma organico di riforme economiche. Nei mercati dei beni e servizi dovrebbero essere ulteriormente perseguite soprattutto politiche di stimolo alla concorrenza e all'innovazione per accelerare il processo di ristrutturazione e rafforzare la 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.

In linea con il parere adottato dalla BCE il 17 febbraio 2011 in merito alle sei proposte legislative sulla governance economica, 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.

Infine, il Consiglio direttivo accoglie con favore il programma di risanamento economico e finanziario che è stato approvato dal governo portoghese in seguito alla positiva conclusione dei negoziati con la Commissione europea, in collegamento con la BCE, e con il Fondo monetario internazionale. Il programma contiene gli elementi necessari per la stabilizzazione sostenibile dell'economia portoghese. Affrontando con determinazione

le cause economiche e finanziarie alla base degli attuali timori del mercato, contribuirà a ripristinare la fiducia e a salvaguardare la stabilità finanziaria nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo apprezza l'impegno delle autorità pubbliche portoghesi ad adottare tutti i provvedimenti indispensabili a conseguire gli obiettivi del programma di risanamento; inoltre, considera molto importante l'ampio consenso politico nei confronti di quest'ultimo che ne accresce la credibilità complessiva.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo descrive i profili evolutivi dei cicli macroeconomici nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, proponendo alcuni spunti di riflessione sulla ripresa; il secondo esamina e valuta la ratio e l'assetto attuale della rappresentanza esterna dell'Unione europea e dell'Unione economica e monetaria.

ll contesto esterno all'area dell'euro

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'attività economica mondiale continua ad espandersi a ritmo sostenuto, anche se il recente calo degli indicatori congiunturali ne segnala una lieve moderazione. Permangono andamenti ciclici differenziati tra le varie regioni: mentre i paesi emergenti registrano tassi di espansione elevati e pressioni al surriscaldamento, quelli avanzati evidenziano una dinamica economica contenuta. Le pressioni inflazionistiche si sono ulteriormente accentuate a livello globale, riflettendo in larga misura i rincari delle materie prime. Le spinte sui prezzi sono chiaramente più pronunciate nelle economie emergenti, dove l'abbondante liquidità in un contesto di tassi di interesse bassi e i vincoli alla capacità produttiva intensificano le pressioni provenienti dal rialzo dei salari domestici e dei corsi delle materie prime.

I.I ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'attività economica mondiale continua ad espandersi a ritmo sostenuto, anche se il calo degli indicatori congiunturali più recenti ne segnala una lieve moderazione. L'indice composito mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo alla produzione manifatturiera è sceso anche in aprile, a 54,7, dopo essersi ridotto piuttosto bruscamente in marzo (a 56,8, da 59,1 del mese precedente). Esso rimane tuttavia superiore al suo valore medio da gennaio 1999, a indicare che il ritmo di espansione dell'attività è ancora complessivamente robusto. Sul calo del PMI mondiale ha influito in larga misura il netto decremento dell'indice relativo al Giappone, a seguito del terremoto registrato nel Giappone orientale, oltre che la moderazione di quello statunitense rispetto al picco di febbraio, quando l'indice raggiunse il massimo degli ultimi sette anni. Le ripercussioni internazionali a medio termine degli eventi in Giappone dovrebbero tuttavia restare relativamente limitate, sempre che gli effetti sulle catene produttive mondiali si mantengano contenuti (cfr. riquadro 1).

Perdurano altresì differenze di natura ciclica nell'attività economica e nell'intensità della crescita delle diverse regioni. Le economie emergenti registrano tassi di espansione robusti e sono prossi-





me al pieno utilizzo della capacità produttiva; molte si trovano ad affrontare crescenti pressioni di surriscaldamento, nonostante le azioni volte a contenere la crescita attraverso politiche monetarie e fiscali più restrittive. Ciò contrasta con la situazione di molte economie avanzate, nelle quali l'effetto congiunto della necessità di proseguire la ristrutturazione dei bilanci del settore privato e delle condizioni ancora deboli del mercato del lavoro continua a frenare la ripresa. Nell'area dell'OCSE la disoccupazione è diminuita solo gradualmente durante gli ultimi mesi e a febbraio si è portata all'8,2 per cento, il quarto calo mensile consecutivo, dopo essersi mantenuta stabilmente attorno all'8,5 per cento per gran parte del 2010.

Le spinte inflazionistiche a livello globale si sono ulteriormente intensificate per motivi riconducibili principalmente alla trasmissione degli aumenti dei prezzi delle materie prime lungo la filiera produttiva. In aprile l'indice PMI globale relativo ai prezzi degli input produttivi nel settore manifatturiero è lievemente diminuito rispetto al mese precedente, pur mantenendosi elevato a 72,4, segnalando un ulteriore pronunciato aumento dei prezzi medi degli *input*. Ciò è in linea con la dinamica dell'inflazione al consumo nell'area dell'OCSE, che a marzo è salita del 2,7 per cento sui dodici mesi. Gli aumenti recenti sono da ricondurre soprattutto all'impennata dei corsi delle materie prime. Il tasso d'inflazione calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è stato pari all'1,4 per cento in marzo, superiore di 0,1 punti percentuali rispetto al mese precedente. Le spinte sui prezzi sono chiaramente più pronunciate nelle economie emergenti, dove l'abbondante liquidità in un contesto di tassi di interesse bassi e i vincoli di capacità produttiva intensificano le pressioni provenienti dal rialzo dei salari domestici e dei prezzi delle materie prime.

Riquadro I

LE RIPERCUSSIONI ECONOMICHE MONDIALI DEL TERREMOTO IN GIAPPONE

Il Grande terremoto del Giappone orientale e il conseguente tsunami rappresentano un'immensa tragedia umana, nella quale oltre 25.000 persone risultano decedute o disperse e un numero molto superiore ha dovuto trovare alloggio in strutture di emergenza. Anche i danni materiali ad abitazioni, unità produttive e infrastrutture sono stati ingenti; una recente stima del governo giapponese li quantifica entro un intervallo compreso tra 16.000 e 25.000 miliardi di yen, corrispondenti rispettivamente al 3,3 e 5,2 per cento del PIL del 2010. Si tratta di costi economici ben superiori a quelli provocati dal sisma di Kobe del 1995 (circa il 2 per cento del PIL).

L'esperienza passata sembrerebbe indicare che le turbative economiche successive a una calamità naturale sono di norma temporanee e seguite da una ripresa piuttosto rapida, alimentata dalla ricostruzione. Nel caso del terremoto di Kobe, ad esempio, il conseguente calo dell'attività è stato interamente riassorbito nel giro di pochi mesi grazie agli interventi di ripristino di attrezzature e impianti e al trasferimento della capacità produttiva in altre regioni. In linea con questa evoluzione, gran parte degli osservatori prevede attualmente una forte contrazione di breve periodo dell'economia giapponese. Le proiezioni per la crescita del PIL nipponico nel 2011 sono state riviste al ribasso, mentre le prospettive per il 2012 sono state corrette al rialzo. Ciò vale ad esempio per il Fondo monetario internazionale (FMI), che nell'edizione del World Economic Outlook pubblicata ad aprile 2011 ha abbassato all'1,4 per cento il dato relativo al 2011 e innalzato al 2,1 per cento quello riferito al 2012 (contro l'1,6 e l'1,8 per cento, rispettivamente, del precedente aggiornamento di gennaio). L'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) si attende un rallentamento maggiore nel 2011: le sue proiezioni più recenti per la crescita del PIL in termini reali segnalano un calo allo 0,8 per cento nel 2011

II contesto esterno all'area dell'euro

e un aumento al 2,3 per cento nel 2012 (contro l'1,7 e l'1,3 per cento, rispettivamente, dell'edizione dell'Economic Outlook di novembre 2010).

L'impatto negativo sull'attività economica provocato dal terremoto recente è molto maggiore che nel 1995 e ulteriormente accentuato dalla crisi nucleare e dalla penuria di elettricità. Diversi impianti hanno sospeso o ridimensionato la produzione a causa di danni materiali, turbative lungo la filiera produttiva all'interno del Giappone e, temporaneamente, interruzioni programmate delle forniture elettriche connesse alla scarsità di energia. Il connesso calo pronunciato dell'attività ha trovato riflesso nell'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo alla produzione manifatturiera, che dopo il sisma è sceso ben al di sotto del valore soglia tra espansione e contrazione fissato a 50 (cfr. figura A): ad aprile era pari a 35,0, dopo essere sceso bruscamente a 37,7 in marzo da 53,0 in febbraio. Il peggioramento del clima di fiducia delle imprese ha trovato un'ulteriore conferma nei risultati dell'indagine Reuters Tankan. A marzo la produzione industriale del Giappone è di fatto scesa del 15,3 per cento rispetto al mese precedente. Anche il clima di fiducia dei consumatori è stato intaccato, in parte a causa della diffusa incertezza collegata ai possibili esiti della situazione nella centrale nucleare di Fukushima.

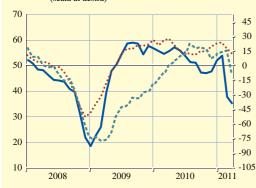
È probabile che le ripercussioni internazionali provocate dagli eventi in Giappone attraverso i legami commerciali siano relativamente contenute. Pur svolgendo un ruolo importante sulla scena internazionale, il paese ha un'economia piuttosto chiusa cui è riconducibile circa il 4,5 per cento delle importazioni mondiali. Ragioni di prossimità geografica rendono i paesi emergenti dell'Asia i più esposti agli andamenti in Giappone, che riceve approssimativamente l'8 per cento delle loro esportazioni. I legami commerciali con il Medio Oriente, il Nord Africa e l'Australia sono

Figura A Indice PMI del prodotto dell'industria manifatturiera e indice Reuters Tankan

(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)

PMI Giappone (scala di sinistra)
PMI mondiale (scala di sinistra)

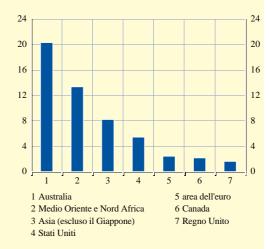
indice Tankan per le grandi imprese manifatturiere
(scala di destra)



Fonti: Markit, Reuters. Nota: l'ultima osservazione è relativa ad aprile 2011

Figura B Esposizione del commercio mondiale nei confronti del Giappone (misurata dalla quota del Giappone sulle esportazioni di ciascun paese)

(percentuale del PIL; media 2005-2009)



Fonti: ONU (Comtrade), FMI (WEO) ed esperti della BCE. Nota: Le aggregazioni geografiche sono ponderate in base al PIL. L'aggregato dell'area dell'euro si riferisce solo al commercio verso l'esterno dell'area. ancora maggiori, ma gran parte dell'interscambio con queste aree riguarda le materie prime. La quota del Giappone sul totale delle esportazioni è molto inferiore per gli Stati Uniti (poco più del 5 per cento) e ancora più bassa per l'area dell'euro (appena il 2,5 per cento circa) (cfr. figura B). Quest'ultima presenta invece una forte dipendenza dalle importazioni di alcune sostanze chimiche, parti di autovetture, componenti fotografiche e macchinari provenienti da tale paese. Anche le ripercussioni finanziarie internazionali degli eventi in Giappone sono state piuttosto contenute: rispetto alle altre economie avanzate, infatti, quella nipponica è relativamente chiusa anche in un'ottica finanziaria. Gli investimenti esteri rappresentano per esempio appena il 60 per cento circa del PIL del paese, contro il 140 per cento degli Stati Uniti e il 175 per cento dell'area dell'euro.

Questi effetti diretti sull'interscambio potrebbero tuttavia risultare amplificati da turbative nelle catene produttive mondiali. Nel contesto di rapido sviluppo della globalizzazione osservato durante gli ultimi decenni, la specializzazione verticale ha dato origine a catene complesse dove il venir meno di qualche componente rischia di danneggiare interi processi produttivi nei settori principali. Di fatto, per determinate categorie merceologiche, una quota considerevole della produzione mondiale da parte di diverse imprese leader a livello internazionale viene realizzata nella zona colpita dal terremoto e la portata dei danni richiede in alcuni casi fermi produttivi piuttosto prolungati. Evidenze aneddotiche mostrano che il problema riguarda soprattutto la fabbricazione di componenti essenziali per il settore automobilistico ed elettronico mondiale.

Nel breve periodo, gran parte dei produttori a livello internazionale può attingere alle scorte per ritardare e mitigare gli effetti di tali strozzature lungo la filiera produttiva. Anche in un contesto di produzione "just-in-time", le imprese detengono di norma scorte sufficienti per alcune settimane, se non addirittura mesi. Il ricorso a fornitori alternativi dei prodotti mancanti o il trasferimento della produzione in un impianto non danneggiato possono richiedere diversi mesi, poiché presuppongono verifiche qualitative e controlli logistici, ma sono realizzabili con il tempo e questo induce a ritenere che i possibili ostacoli lungo la catena produttiva siano solo di natura temporanea. Inoltre, le infrastrutture di trasporto essenziali sono state ripristinate ed esistono segnalazioni del fatto che diverse fabbriche colpite dal sisma sono già tornate operative o sono in procinto di riprendere l'attività.

Poiché il Giappone è un importatore di rilievo, la situazione nel paese potrebbe influire anche sui prezzi mondiali delle materie prime. La domanda di queste ultime potrebbe diminuire nel breve periodo, a causa delle turbative nel settore industriale e dei danni alle raffinerie provocati dal sisma. A medio termine, tuttavia, è probabile che l'opera di ricostruzione economica accresca la domanda di beni energetici e metalli di base e che questo possa esercitare spinte al rialzo sui corsi di tali materie prime. Le spinte potrebbero accentuarsi come conseguenza di un ripensamento della strategia nucleare del Giappone (e di altri paesi), poiché questo potrebbe indurre modifiche più generali della struttura della domanda di energia nel medio periodo.

Le ripercussioni del terremoto in Giappone restano nell'insieme molto difficili da valutare. A breve termine, le prospettive economiche per il paese si sono fortemente deteriorate e le difficoltà lungo la catena produttiva – a livello sia interno sia internazionale – costituiscono una fonte di preoccupazione per alcune imprese. Su un orizzonte temporale più lungo, tuttavia, le possibili strozzature nella rete di produzione dovrebbero con il tempo risolversi ed è probabile che la ripresa basata sull'opera di ricostruzione sostenga l'attività economica in Giappone. Gli eventi recenti possono però presentare implicazioni di lungo periodo più ampie poiché potrebbero indurre a riconsiderare le strategie energetiche, le politiche di gestione delle scorte e i collegamenti produttivi su scala mondiale.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

II contesto esterno all'area dell'euro

STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'economia continua a recuperare e il PIL in termini reali ha registrato un ulteriore incremento nel primo trimestre del 2011, sebbene inferiore rispetto al periodo precedente. La stima preliminare del Bureau of Economic Analysis segnala che la crescita del PIL in termini reali è scesa all'1,8 per cento in ragione d'anno, dal 3,1 del quarto trimestre del 2010. Tale risultato ha riflesso in larga parte la minore espansione della spesa per consumi privati, il calo degli investimenti in infrastrutture e una più netta contrazione della spesa pubblica. Inoltre, poiché la ripresa delle importazioni è stata accompagnata da una decelerazione della crescita delle esportazioni, l'interscambio netto ha contribuito in senso negativo nel primo trimestre del 2011. La crescita è stata tuttavia sorretta dal marcato contributo positivo dell'accumulo delle scorte. Si stima che il PIL in termini reali subisca un rallentamento solo temporaneo e che continui a espandersi, seppure a ritmi meno sostenuti rispetto ai precedenti episodi di ripresa (cfr. l'articolo *Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente* in questo numero del Bollettino).

Con riferimento ai prezzi, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita al 2,7 per cento in marzo (dal 2,2 di febbraio) per il perdurante aumento dei prezzi dei beni energetici (15,5 per cento) e – in misura inferiore – dei prodotti alimentari (2,9 per cento). Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è salito all'1,2 per cento in marzo, dall'1,1 di febbraio, a indicare che l'effetto di trasmissione dei costi si rafforza al proseguire della ripresa.

Il 27 aprile 2011 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso ufficiale entro un intervallo compreso tra zero e 0,25 per cento. Come indicato nella conferenza stampa inaugurale successiva alla sua riunione, il FOMC continua a prevedere che le condizioni economiche – compresi i bassi livelli di utilizzo delle risorse, l'andamento moderato dell'inflazione e la stabilità delle aspettative di inflazione – giustifichino valori eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Funds per un periodo prolungato.

GIAPPONE

Gli indicatori congiunturali mostrano che l'economia giapponese ha subito una sostanziale decelerazione nel periodo immediatamente successivo al terremoto registrato nel Giappone orientale. In marzo la produzione industriale ha registrato un calo del 15,3 per cento sul mese precedente, molto superiore al 2,6 per cento osservato a gennaio 1995 dopo il sisma di Kobe. Anche il clima di fiducia delle imprese e dei consumatori è peggiorato. L'indagine Reuters Tankan mostra che gli indicatori del clima di fiducia delle imprese hanno subito un calo eccezionalmente marcato in aprile, e un'ulteriore diminuzione è prevista nei prossimi mesi. Al tempo stesso, sono stati compiuti alcuni progressi nella ricostruzione delle infrastrutture e nel ripristino della produzione. Resta difficile valutare le ripercussioni del sisma su scala mondiale, in un contesto in cui le difficoltà lungo la catena produttiva sono fonte di preoccupazione per le imprese. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo è stata pari a zero in marzo, per il quarto mese consecutivo, riflettendo la debolezza della domanda. Il tasso calcolato al netto dei prezzi degli alimentari (freschi) si è collocato a -0,1 per cento e quello ottenuto escludendo gli alimentari e i beni energetici a -0,7 per cento.

Il 28 aprile 2011 la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale entro un intervallo compreso fra lo 0,0 e lo 0,1 per cento. Inoltre, il 7 aprile ha integrato le misure di emergenza annunciate in marzo con un'operazione di immissione di liquidità che offre fondi a più lungo termine alle istituzioni finanziarie delle zone colpite dal disastro e con un ampliamento per queste ultime della gamma di garanzie stanziabili per le operazioni di mercato monetario allo scopo di garantirne una capacità di finanziamento sufficiente.

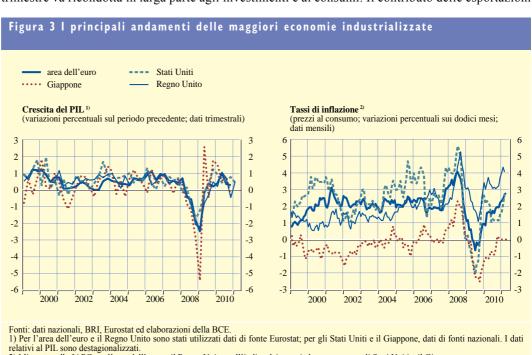
REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'attività economica ha registrato una ripresa nel primo trimestre del 2011. Le stime preliminari segnalano che il PIL in termini reali è aumentato dello 0,5 per cento sul trimestre precedente, dopo essere diminuito dello 0,5 per cento nel quarto trimestre del 2010 e cresciuto dello 0,7 per cento nel terzo (cfr. figura 3). L'espansione del prodotto nel primo trimestre del 2011 è stata trainata dal settore dei servizi e da quello manifatturiero, mentre le costruzioni hanno registrato un ulteriore calo. I prezzi delle abitazioni hanno continuato a evidenziare un andamento discendente negli ultimi mesi, sullo sfondo di una dinamica modesta della domanda nel mercato immobiliare. Il processo di correzione delle scorte, gli stimoli provenienti dalla politica monetaria, la dinamica della domanda estera e il recente deprezzamento della sterlina dovrebbero in prospettiva favorire l'attività economica. Si prevede invece che la debolezza dell'offerta di credito, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale continuino ad agire da freno sulla crescita della domanda interna.

L'inflazione al consumo è rimasta elevata negli ultimi mesi e in marzo è scesa al 4,0 per cento (sui dodici mesi, dal 4,4 di febbraio) riflettendo in larga parte gli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina, il rincaro delle materie prime e l'incremento dell'aliquota IVA a decorrere da gennaio 2011. In prospettiva, è probabile che questi fattori continuino a esercitare spinte al rialzo 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 il tasso di crescita del PIL in termini reali è lievemente sceso al 9,7 per cento (sul periodo corrispondente) nel primo trimestre del 2011, dal 9,8 del trimestre precedente, a segnalare la tenuta dell'economia nonostante la prosecuzione delle misure restrittive. La crescita del PIL nel primo trimestre va ricondotta in larga parte agli investimenti e ai consumi. Il contributo delle esportazioni



II contesto esterno all'area dell'euro

nette è invece diventato negativo, per motivi riconducibili principalmente alla dinamica della domanda interna.

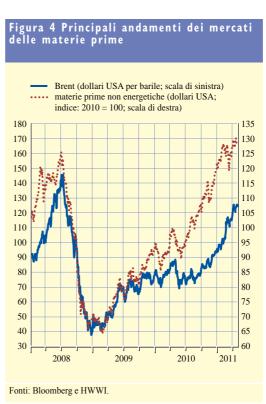
A marzo l'inflazione (sui dodici mesi) misurata sull'indice dei prezzi al consumo è salita al 5,4 per cento, dal 4,9 di febbraio, soprattutto a causa degli andamenti dei prezzi dei beni alimentari. Anche il livello elevato dei corsi delle materie prime e la perdurante abbondanza di liquidità interna dovrebbero mantenere intense le pressioni inflazionistiche, almeno durante la prima metà del 2011. Le statistiche sui prezzi e i volumi nel mercato immobiliare evidenziano alcuni segnali di decelerazione, come risposta alle misure restrittive varate. In presenza di spinte inflazionistiche sostenute e di un'ulteriore intensificazione della crescita dei prestiti e degli aggregati monetari (M2), ad aprile la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha continuato a inasprire il proprio orientamento monetario. I tassi di riferimento sui depositi e i prestiti a un anno sono stati aumentati di 25 punti base e il coefficiente di riserva è stato incrementato di 50 punti base per neutralizzare il costante aumento della liquidità interna derivante dagli ingenti flussi di capitali. Lo stock di riserve ufficiali ha superato i 3.000 miliardi di dollari statunitensi alla fine del primo trimestre.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi hanno continuato ad aumentare in aprile. Il 4 maggio 2011 il greggio di qualità Brent veniva quotato a 123,8 dollari per barile, un livello superiore del 32,8 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 114,2 dollari per barile.

La domanda ha registrato un'espansione robusta negli ultimi mesi, sia nelle economie emergenti sia in quelle avanzate. Assieme alle turbative dal lato dell'offerta provocate dalla rivolta in Libia, ciò ha dato origine a un sostanziale decumulo delle scorte. Iniziano tuttavia a emergere alcuni recenti segnali di indebolimento della domanda, come possibile conseguenza del livello elevato delle quotazioni. È tuttavia probabile che eventuali turbative ulteriori dell'offerta esercitino pressioni aggiuntive al rialzo sui corsi.

I prezzi delle materie prime non energetiche sono lievemente aumentati ad aprile. Le quotazioni delle derrate alimentari si sono mantenute stabili, in risposta alle notizie contrastanti circa le condizioni della semina negli Stati Uniti. I corsi dei metalli hanno invece messo a segno alcuni aumenti, riconducibili in particolare al nichel e all'alluminio. Alla fine di aprile l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore del 6,2 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

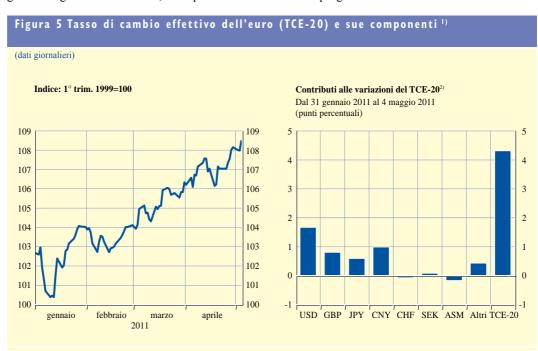


1.3 TASSI DI CAMBIO

In aprile e agli inizi di maggio 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. Il 4 maggio esso era superiore del 4,3 per cento al livello di fine gennaio e del 3,7 per cento alla media del 2010 (cfr. figura 5).

In termini bilaterali, negli ultimi tre mesi l'euro si è apprezzato nei confronti di gran parte delle valute principali. Fra il 31 gennaio e il 4 maggio 2011 esso ha guadagnato il 7,2 per cento sullo yen giapponese, l'8,7 per cento sul dollaro statunitense e il 4,5 per cento sulla sterlina britannica. La moneta unica si è rafforzata notevolmente anche nei confronti delle principali divise asiatiche, oltre che del dollaro canadese (cfr. tavola 1). Il rafforzamento dell'euro sul dollaro, assieme a quello corrispondente sulle valute ad esso ancorate, spiega circa il 65 per cento dell'apprezzamento complessivo in termini effettivi (cfr. figura 5). La volatilità sui mercati valutari è salita su livelli elevati in marzo dopo il terremoto giapponese, ma agli inizi di aprile si è riportata su valori più prossimi – se non inferiori – alle medie storiche. La volatilità misurata sulla base dei prezzi delle opzioni su valute è tornata a salire nel corso di aprile e agli inizi di maggio.

Fra il 31 gennaio e il 4 maggio 2011 le valute partecipanti al meccanismo dei tassi di cambio (ERM 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 ± 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 dalla metà di febbraio.



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 com-

plessivo relativi a ciascun paese nell'indice TCE-20

Tavola I Andamenti dei tassi di cambio dell'euro¹⁾

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

	peso nel TCE-20	tasso di cambio al 4 maggio 2011	apprezzamento (+)/depo da:	ro al 4 maggio 2011 rispetto a:	
			31 gennaio 2011	1° gennaio 2010	media del 2010
Dollaro statunitense	19,4	1,49	8,7	3,4	12,3
Sterlina britannica	17,8	0,900	4,5	1,0	4,9
Renminbi cinese	13,6	9,66	7,0	-1,6	7,7
Yen giapponese	8,3	120,6	7,2	-9,7	3,8
Franco svizzero	6,4	1,28	-0,5	-13,8	-7,1
Zloty polacco	4,9	3,94	0,0	-4,1	-1,5
Corona svedese	4,9	9,01	1,6	-11,6	-5,5
Corona ceca	4,1	24,21	-0,1	-7,9	-4,3
Won sudcoreano	3,9	1.596,48	4,1	-4,10	4,2
Fiorino ungherese	3,1	264,68	-3,3	-1,9	-3,9
TCEN 2)		108,5	4,3	-3,0	3,7

Fonte: BCE.

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

I.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Guardando al futuro, nonostante la recente moderazione del ritmo di crescita, le prospettive per l'economia mondiale dovrebbero mantenersi favorevoli e la ripresa appare sempre più in grado di

autoalimentarsi. Ciò è in linea con il più recente indicatore composito dell'OCSE, relativo a febbraio, che continua a segnalare una crescita in gran parte dei paesi appartenenti all'organizzazione. Le prospettive positive per l'attività economica mondiale sono sorrette anche dal livello ancora elevato della componente del PIL globale relativa ai nuovi ordinativi. I tragici eventi del Giappone e le tensioni in Medio Oriente e Nord Africa hanno acuito le incertezze circa le prospettive mondiali, ma è improbabile che facciano deragliare la ripresa su scala internazionale. Per quanto concerne il Giappone, è opinione diffusa che le turbative economiche siano di durata relativamente breve e che saranno seguite da una ripresa relativamente rapida alimentata dalla ricostruzione.

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, esisto-



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.

no fattori di rischio potenzialmente negativi 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.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è aumentato a marzo, mentre quello dei prestiti delle IFM al settore privato è rimasto sostanzialmente invariato. La crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie è rimasta lenta. Nel complesso, guardando oltre gli andamenti di breve periodo, i dati monetari più recenti continuano a indicare una graduale ripresa della crescita della moneta e dei prestiti nell'area dell'euro. Resta ancora valida la valutazione secondo la quale l'espansione monetaria di fondo è attualmente moderata. Tuttavia, la liquidità monetaria rimane abbondante e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi. Infine, le attività principali delle IFM sono diminuite in marzo, dopo gli aumenti significativi osservati nei due mesi precedenti.

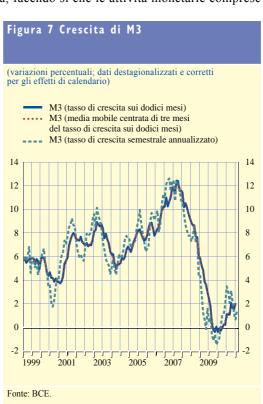
AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è ulteriormente aumentato, al 2,3 per cento in marzo, dal 2,1 di febbraio (cfr. figura 7). L'aumento va ascritto a un notevole afflusso verso M3 nel mese in esame, nonostante l'impatto negativo delle operazioni con le controparti centrali. L'afflusso mensile è ampiamente riconducibile ai depositi *overnight* e ai titoli di debito con scadenza fino a due anni. Al di là della volatilità nel breve termine che caratterizza i flussi mensili, i dati più recenti indicano il protrarsi della graduale ripresa della crescita sui dodici mesi di M3. Allo stesso tempo, l'espansione dell'aggregato monetario ampio rimane debole in termini storici.

Gli andamenti di M3 e delle sue principali componenti negli ultimi mesi continuano a rispecchiare in larga misura la configurazione dei tassi di interesse. Dal novembre 2010 l'inclinazione della curva dei rendimenti si è gradualmente accentuata, facendo sì che le attività monetarie comprese

in M3 perdessero parte delle propria attrattiva rispetto alle attività a più lungo termine a maggiore remunerazione non comprese in M3. Il progressivo aumento, osservato dalla seconda metà del 2009, del differenziale positivo tra i tassi di interesse corrisposti sui depositi a termine a breve scadenza e quelli sui depositi overnight ha determinato, al contempo, un costante restringimento del divario fra il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 e quello dei depositi a breve termine diversi dai depositi overnight (M2-M1).

Dal lato delle contropartite, il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato è lievemente diminuito in marzo, celando due dinamiche distinte. Da un lato, i prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie hanno evidenziato un'accelerazione; dall'altro lato, quelli agli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF) hanno rallentato, principalmente per effetto di un deflusso mensile di prestiti alle controparti centrali. Sebbene la correzione per



la *derecognition* dei prestiti implichi una più marcata flessione dell'espansione dei prestiti al settore privato in marzo, permane il quadro più ampio di una graduale ripresa della crescita dei prestiti nel primo trimestre del 2011.

In marzo le principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro sono diminuite, per effetto principalmente di una riduzione dei prestiti tra IFM e delle disponibilità in titoli delle amministrazioni pubbliche. Tuttavia, se si considera il primo trimestre nel suo insieme, le attività principali delle IFM sono ulteriormente aumentate, suggerendo che non andrebbe attribuito eccessivo rilievo al calo di marzo.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 e quello degli strumenti negoziabili sono rimasti sostanzialmente invariati in marzo, mentre quello degli altri depositi a breve termine ha continuato a rafforzarsi in marzo. L'andamento riflette in parte il graduale incremento della remunerazione degli altri depositi a breve termine nei mesi recenti.

Il tasso di variazione sui dodici mesi di M1 è aumentato in misura marginale in marzo, al 3,0 per cento, dal 2,9 di febbraio. Sebbene tale incremento sia stato marginale, i depositi *overnight* hanno evidenziato una dinamica vigorosa. In particolare, dopo un significativo deflusso in gennaio e un afflusso molto contenuto in febbraio, in marzo si è registrato un forte afflusso, che ha interessato tutti i settori (in termini non destagionalizzati). Data la volatilità di questi flussi, gli andamenti mensili non andrebbero tuttavia sovrastimati.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è aumentato in misura significativa in marzo, al 2,2 per cento dall'1,8 del mese precedente. Questo incremento cela il fatto che l'afflusso mensile osservato verso tali depositi ha subito una variazione solo marginale ed è rimasto debole in marzo, come in febbraio. Tale flusso mensile contenuto ma positivo riflette probabilmente il carattere graduale dell'aumento dei tassi di interesse su questi depositi. La configurazione corrente e quella futura attesa dei tassi di interesse suggeriscono che è probabile che questi flussi positivi continuino nei prossimi mesi, a scapito dei depositi *overnight*.

Al contempo, si sono osservate dinamiche divergenti nelle singole componenti, in quanto il tasso di variazione dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) ha seguitato a calare in qualche misura, pur rimanendo ancora notevolmente positivo, mentre quello dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni) si è rafforzato ulteriormente, anche se resta tuttora moderatamente negativo, riflettendo l'aumento nei mesi passati della remunerazione di questi ultimi depositi rispetto ai primi.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3-M2) è rimasto in marzo sostanzialmente invariato, al -0,2 per cento, sebbene l'afflusso mensile sia calato significativamente rispetto a febbraio. Questo è ampiamente ascrivibile a un forte deflusso di contratti pronti contro termine connesso per lo più con le operazioni di prestito interbancario garantite condotte tramite controparti centrali, dopo un afflusso ancora più marcato registrato nel mese precedente. Ciò è stato solo parzialmente compensato da un incremento delle vendite nette di titoli di debito a breve termine delle IFM al settore detentore di moneta, mentre la dinamica delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari è rimasta modesta in marzo.

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 di-

sponibile una tempestiva scomposizione per settore, è rimasto sostanzialmente invariato in marzo. L'andamento rispecchia un lieve aumento del tasso di espansione dei depositi di M3 detenuti dalle famiglie, sostanzialmente compensato da una lieve decelerazione di quelli detenuti dalle società non finanziarie. In termini di flussi mensili, i depositi di M3 hanno riportato un significativo deflusso in marzo, per effetto di un ingente deflusso di contratti pronti contro termine con le controparti centrali, come rilevato in precedenza. Questo è stato solo in parte controbilanciato dagli afflussi a favore dei depositi di M3 detenuti dalle famiglie e dalle società non finanziarie.

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 sceso in marzo al 3,2 per cento, dal 3,8 di febbraio (cfr. tavola 2). L'andamento ha rispecchiato un incremento più debole del credito alle amministrazioni pubbliche, mentre l'espansione del credito al settore privato è rimasta sostanzialmente invariata.

Con riferimento al credito alle amministrazioni pubbliche, in marzo sono diminuiti sia il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti concessi dalle IFM sia quello dei titoli (diversi dalle azioni) da queste acquistati. Entrambi i tassi sono rimasti su un livello elevato per l'impatto del finanziamento dei trasferimenti di attività agli schemi di bad bank, che continuerà a evidenziarsi in questi tassi di crescita fino a settembre 2011.

Il tasso di espansione del credito al settore privato dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato, al 2,2 per cento in marzo, dopo essersi situato al 2,3 cento nel mese precedente, nonostante il riassorbimento del marcato afflusso di febbraio verso i prestiti agli AIF in seguito alle operazioni interbancarie pronti contro termine condotte tramite controparti centrali. Inoltre, l'andamento del credito al settore privato ha risentito in marzo di un'importante operazione che, riflettendo il rias-

	Consistenze								
	in essere in percentuale di M3 ¹⁾	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 1° trim.	2011 feb.	201 mai		
M1	49,1	10,3	7,8	4,9	3,2	2,9	3,		
Banconote e monete in circolazione	8,4	6,4	6,5	5,6	4,9	5,1	3,		
Depositi overnight	40,7	11,2	8,1	4,8	2,9	2,4	2,		
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,9	-8,0	-5,1	-1,1	1,3	1,8	2,		
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,9	-21,4	-16,2	-8,8	-2,8	-1,6	-0		
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	20,0	10,3	8,4	7,3	5,4	5,2	4		
W12	88,1	1,5	1,7	2,2	2,4	2,4	2,		
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	11,9	-9,7	-6,5	-3,0	-1,8	-0,3	-0,		
M3	100,0	-0,1	0,7	1,5	1,9	2,1	2,		
Credito a residenti nell'area dell'euro		1,8	2,0	3,3	3,6	3,8	3,		
Credito alle amministrazioni pubbliche		9,0	7,5	11,5	10,6	10,5	7		
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		6,7	6,5	15,4	17,8	17,8	14		
Credito al settore privato		0,2	0,8	1,5	2,1	2,3	2		
Prestiti al settore privato		0,2	0,9	1,7	2,4	2,6	2		
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione		0,1	1,0	1,9	2,8	3,0	2		

Fonte: BCE.

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

sorbimento di una precedente operazione di cartolarizzazione, ha determinato sia una significativa riduzione delle consistenze di titoli emessi dagli AIF sia la reiscrizione dei prestiti nel bilancio delle IFM interessate come mutui per l'acquisto di abitazioni.

Il tasso di incremento dei prestiti alle società non finanziarie ha continuato a rafforzarsi, collocandosi in marzo allo 0,8 per cento dallo 0,6 di febbraio. Il flusso mensile è stato marginalmente positivo per effetto dei prestiti con scadenze superiori a cinque anni. Allo stesso tempo, l'eterogeneità tra paesi nella dinamica dei prestiti è rimasta significativa, in linea con la ripresa disomogenea dell'attività economica e le differenze attualmente osservate nel fabbisogno di finanziamento esterno dei singoli settori industriali nei vari paesi dell'area dell'euro.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie è aumentato al 3,4 per cento in marzo, dal 3,0 del mese precedente. L'incremento è principalmente dovuto al riassorbimento di una precedente operazione di cartolarizzazione, a garanzia della quale erano stati stanziati mutui per l'acquisto di abitazioni, che ha contribuito per 20 miliardi di euro all'afflusso di marzo. Una volta corretto per questo evento, il flusso di prestiti alle famiglie è ancora marcatamente positivo, mentre il tasso di variazione sui dodici mesi rimane invariato rispetto a febbraio. Il credito al consumo ha evidenziato una stagnazione nel mese, a fronte di una più forte contrazione sui dodici mesi. È possibile che questa debolezza sia legata a una scarsa propensione dei consumatori a effettuare acquisti di importo elevato a causa del protrarsi di una crescita contenuta del reddito disponibile e di elevati livelli di indebitamento del settore. Nel complesso, i dati di marzo tendono quindi a confermare i precedenti segnali di stabilizzazione della ripresa dei prestiti alle famiglie nei mesi recenti.

Per un approfondimento sull'evoluzione sia della domanda di prestiti da parte delle imprese e delle famiglie nell'area dell'euro sia dei criteri per la concessione del credito applicati dalle banche, cfr. il riquadro I risultati dell'indagine di aprile 2011 sul credito bancario nell'area dell'euro. Un'analisi più ampia su risparmio, investimenti e finanziamenti per settore istituzionale è presentata nel riquadro I conti integrati dell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2010 nella sezione 2.6.

Tavola 3	Prestiti	delle	IFM	al	settore	privato

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

	Consistenze	Vai	iazioni per	centuali sul	periodo cor	rispondent	e
	in essere in percentuale del totale 1)	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 1° trim.	2011 feb.	2011 mar.
Società non finanziarie	42,3	-2,2	-1,3	-0,4	0,5	0,6	0,8
Fino a un anno	24,4	-10,8	-8,3	-5,0	-1,5	-1,0	-0,4
Oltre un anno e fino a cinque anni	19,0	-4,6	-3,4	-2,1	-2,0	-1,8	-1,8
Oltre cinque anni	56,6	3,1	2,9	2,5	2,2	2,2	2,3
Famiglie 2)	46,9	2,6	2,8	2,8	3,1	3,0	3,4
Credito al consumo 3)	12,1	-0,5	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,9
Mutui per l'acquisto di abitazioni 3)	72,1	3,0	3,4	3,5	3,9	3,8	4,4
Altri prestiti	15,8	3,2	2,9	2,5	2,6	2,6	2,1
Società di assicurazione e fondi pensione	0,8	-9,1	-1,1	7,6	7,5	8,6	5,6
Altri intermediari finanziari non monetari	10,0	0,8	2,4	4,6	7,0	8,7	5,7

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.

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 rimasto sostanzialmente invariato al 2,9 per cento in marzo. L'andamento cela livelli di espansione divergenti tra i principali strumenti. Da un lato, il tasso di incremento dei titoli di debito a più lungo termine delle IFM è sceso in marzo al 2,6 per cento, dal 3,0 di febbraio, rimanendo pertanto contenuto nonostante i consistenti afflussi mensili nei primi due mesi del 2011. Dall'altro lato, il tasso di variazione dei depositi con durata prestabilita superiore a due anni è aumentato al 3,9 per cento, dal 3,6 di febbraio. Nei mesi recenti le società di assicurazione e i fondi pensione hanno contribuito a frenare questo tasso di crescita, mentre altri settori hanno collocato fondi aggiuntivi in tali strumenti.

Con riferimento alla posizione netta sull'estero delle IFM, in marzo si è registrato un afflusso annuo di 80 miliardi di euro, contro il deflusso di 46 miliardi del mese precedente (cfr. figura 8). Questo andamento rispecchia un modesto aumento dell'afflusso annuo di prestiti a non

Figura 8 Contropartite di M3 (flussi sui dodici mesi; miliardi di euro; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario) credito al settore privato (1) credito alle amministrazioni pubbliche (2) attività nette sull'estero (3) passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) (4) altre contropartite (inclusi capitale e riserve) (5) M3 1.600 1.400 1.400 1.200 1.200 1.000 1.000 800 800 600 600 400 400 200 200 0 -200 -400 400 -600 -600 -800 -800

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.

residenti e una significativa diminuzione del deflusso annuo delle passività sull'estero. Quest'ultimo andamento va ricondotto principalmente a una riduzione dei depositi detenuti da soggetti non residenti.

Nel complesso, guardando oltre gli andamenti di breve periodo, i dati monetari più recenti continuano a indicare una graduale ripresa della crescita della moneta e dei prestiti dell'area dell'euro. Resta valida la valutazione secondo la quale l'espansione monetaria di fondo è attualmente moderata; tuttavia, la liquidità monetaria rimane abbondante e potrebbe agevolare l'accomodamento delle pressioni sui prezzi.

Riquadro 2

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

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine di aprile 2011 sul credito bancario nell'area dell'euro, condotta tra il 14 e il 31 marzo dall'Eurosistema ¹⁾. Nel complesso, nel primo trimestre del 2011 le banche nell'area hanno leggermente inasprito i criteri di concessione dei prestiti sia alle imprese sia alle famiglie. Per quanto riguarda la domanda di prestiti, i parteci-

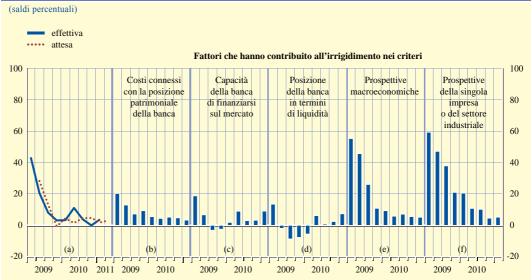
 Il termine ultimo per la ricezione dei dati era il 31 marzo 2011. Una valutazione esaustiva dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 27 aprile 2011 sul sito Internet della BCE. panti all'indagine hanno segnalato, da un lato, un percepibile aumento della domanda netta di prestiti a favore delle imprese e, dall'altro lato, un calo di quella di mutui per l'acquisto di abitazioni e di credito al consumo.

Prestiti e linee di credito alle imprese

Criteri per la concessione del credito. Nel primo trimestre del 2011 la percentuale netta ²⁾ di banche che ha segnalato un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese è stata del 4 per cento, a fronte di una percentuale nulla nel trimestre precedente (cfr. figura A). Ciò risulta sostanzialmente in linea con quanto atteso dagli intermediari tre mesi prima (2 per cento). In termini di scadenze, hanno continuato a essere allentati i criteri di offerta dei prestiti a breve termine (-2 per cento, a fronte del -3 per cento della precedente edizione dell'indagine), mentre quelli sui prestiti a lungo termine sono stati irrigiditi.

Per quanto riguarda i fattori alla base degli andamenti complessivi dei criteri per la concessione del credito, la capacità delle banche di finanziarsi sul mercato (al 9 per cento, dal 3 per cento del quarto trimestre del 2010) e la loro posizione di liquidità (passata dal 2 al 7 per cento) hanno contribuito in misura maggiore all'irrigidimento netto dei criteri rispetto al trimestre precedente. Nel contempo, il contributo dei fattori collegati ai rischi percepiti (in particolare le prospettive

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

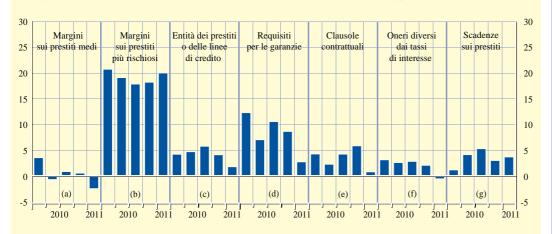


Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole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

2) La percentuale netta riportata fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che segnalano un irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito e quella delle banche che ne segnalano un allentamento. Un saldo positivo indica che le banche hanno mostrato una tendenza a irrigidire i criteri ("irrigidimento netto"), mentre un saldo negativo indica che le banche hanno mostrato una tendenza ad allentarli ("allentamento netto").



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



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

dell'attività economica in generale e quelle settoriali o specifiche delle singole imprese) è rimasto sostanzialmente invariato, mentre le pressioni concorrenziali nei mercati del credito hanno continuato ad agire in direzione di un allentamento.

Secondo le banche intervistate, la maggior parte dei termini e delle condizioni diversi dal prezzo sono stati inaspriti, sebbene in misura di poco inferiore rispetto al trimestre precedente. Contemporaneamente, sono stati lievemente aumentati (da parte del 20 per cento delle banche in termini netti, a fronte del 18 per cento nel quarto trimestre del 2010) i margini sui presiti più rischiosi, mentre quelli sui prestiti medi sono stati ridotti (cfr. figura B).

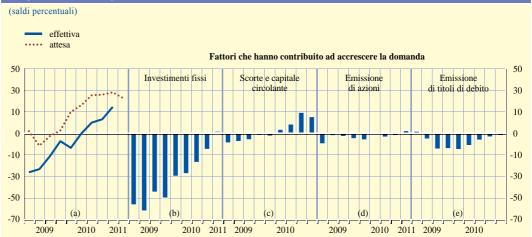
In prospettiva, le banche dell'area dell'euro continuano ad attendersi un lieve irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese nel secondo trimestre del 2011 (al 3 per cento; cfr. figura A), che interesserebbe in pari misura sia le PMI sia le grandi imprese e inciderebbe principalmente sui prestiti a lungo termine.

Domanda di prestiti. Nel primo trimestre del 2011 la domanda netta ³⁾ di prestiti da parte delle imprese è aumentata al 19 per cento, dal 10 per cento del trimestre precedente (cfr. figura C). Un andamento analogo è stato segnalato per quella delle imprese di grandi dimensioni (passata dall'11 al 16 per cento), mentre la domanda netta di prestiti alle PMI è rimasta positiva ma ha segnato un leggero calo (dal 18 al 14 per cento) rispetto all'indagine di gennaio.

Il miglioramento della domanda netta complessiva è principalmente ascrivibile a una ripresa del fabbisogno per scorte e capitale circolante (18 per cento dal 13 per cento del quarto trimestre del 2010) e, per la prima volta in oltre due anni, dagli andamenti positivi degli investimenti fissi (al 12 per cento dallo 0 per cento). Nel contempo, le banche dell'area dell'euro hanno indicato

3) La domanda netta di prestiti è calcolata come differenza fra la quota di banche che segnalano un aumento della domanda di prestiti e quella delle banche che ne segnalano una diminuzione.





Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole incremento" e "hanno registrato un moderata contrazione" e "hanno registrato una no-tevole contrazione". I saldi percentuali elle domande relative ai fattori sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo all'incremento e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo alla contrazione della domanda. I valori "effettivi" si riferiscono al periodo nel quale l'indagine è stata condotta. I valori "attesi" si riferiscono alle variazioni attese nei tre mesi successivi.

che il contributo delle fonti di finanziamento alternative, siano esse interne o esterne, è risultato sostanzialmente neutrale.

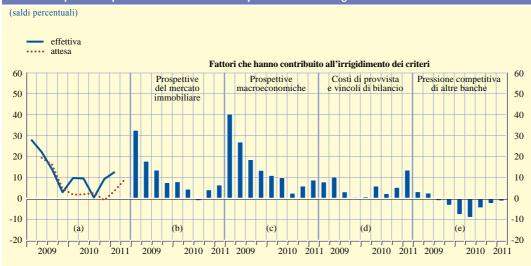
In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono nel complesso che la domanda netta di prestiti a favore delle imprese aumenti nel secondo trimestre del 2011 (al 26 per cento). Tale incremento dovrebbe interessare in misura maggiore le PMI (24 per cento) anziché le grandi imprese (18 per cento). Inoltre, gli istituti interpellati si aspettano che prosegua l'allineamento delle dinamiche tra le scadenze, con un'ulteriore convergenza della domanda netta attesa per i prestiti a breve e lungo termine (rispettivamente al 25 e al 22 per cento).

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Criteri per la concessione del credito. Nel primo trimestre del 2011 la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si situava al 13 per cento, rispetto al 9 per cento del trimestre precedente (cfr. figura D). Tale aumento appare riconducibile soprattutto a un aumento dei costi di provvista e dei vincoli di bilancio delle banche (dal 5 al 14 per cento), nonché a un lieve peggioramento dei rischi percepiti (in particolare per l'andamento dell'attività economica in generale, al 9 per cento rispetto al 6 per cento della precedente edizione dell'indagine).

Secondo le banche intervistate, nel complesso i termini e le condizioni diversi dal prezzo sono stati in gran parte inaspriti nel primo trimestre. In particolare, la percentuale netta di istituti che ha segnalato un irrigidimento dei margini sui prestiti più rischiosi è salita rispetto al trimestre precedente dal 10 al 19 per cento. La percentuale corrispondente, per i margini sulla media dei prestiti, è divenuta positiva, passando dal -1 all'11 per cento. Le banche dell'area dell'euro hanno inoltre riportato un irrigidimento netto delle condizioni per quanto riguarda il rapporto tra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie (al 9 per cento, dall'1 per cento) e le scadenze (al 6 dallo 0 per cento).

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

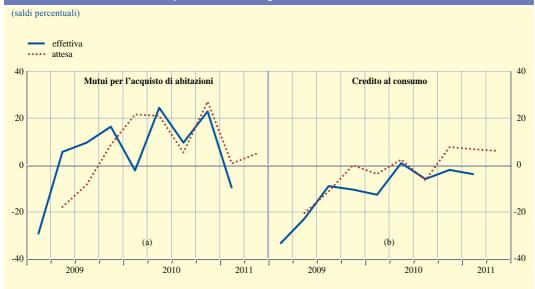


Nota: cfr. note della figura A.

In prospettiva, per il secondo trimestre 2011 le banche continuano ad attendersi che i criteri di concessione dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni siano inaspriti in termini netti (9 per cento).

Domanda di prestiti. La domanda netta di mutui ipotecari si è notevolmente contratta nel primo trimestre del 2011: la percentuale netta di banche che ha segnalato un calo della domanda si collocava infatti al -10 per cento (dal 23 per cento del trimestre precedente; cfr. figura E). Ciò si spiega

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



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

soprattutto con il deterioramento delle prospettive dei mercati immobiliari nonché del clima di fiducia dei consumatori.

In prospettiva, tuttavia, le banche si attendono una timida ripresa della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni nel secondo trimestre dell'anno (al 5 per cento in termini netti).

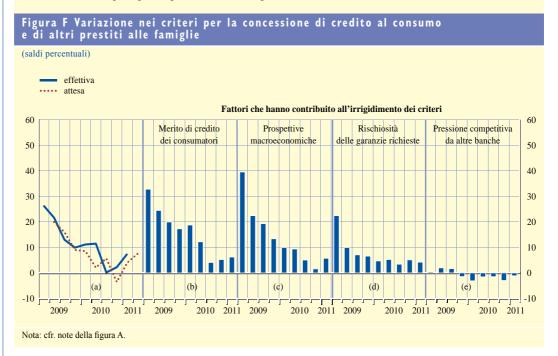
Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Criteri per la concessione del credito. Sostanzialmente in linea con quanto atteso, la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento dei criteri per la concessione di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie si è collocata al 7 per cento nel primo trimestre del 2011 (in rialzo dal 2 per cento del trimestre precedente; cfr. figura F). Analogamente a quanto osservato per i prestiti alle imprese e per i mutui ipotecari, i fattori che hanno maggiormente contribuito all'irrigidimento netto sono stati i maggiori costi di finanziamento e vincoli di bilancio delle banche (saliti dal 5 al 9 per cento) e il deterioramento delle aspettative riguardo alle prospettive economiche generali (dal 2 al 6 per cento).

In prospettiva, le banche si attendono per il secondo trimestre del 2011 un ulteriore irrigidimento netto (8 per cento) dei criteri per la concessione di credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie.

Domanda di prestiti. Contrariamente alle attese, la domanda netta di credito al consumo e altri prestiti alle famiglie non è stata positiva nel primo trimestre del 2011, ma è anzi leggermente diminuita, al -4 per cento (dal -2 per cento del trimestre precedente; cfr. figura E), principalmente per effetto dell'andamento del clima di fiducia dei consumatori.

In prospettiva, le banche si aspettano una domanda netta positiva (6 per cento) di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie nel secondo trimestre del 2011.

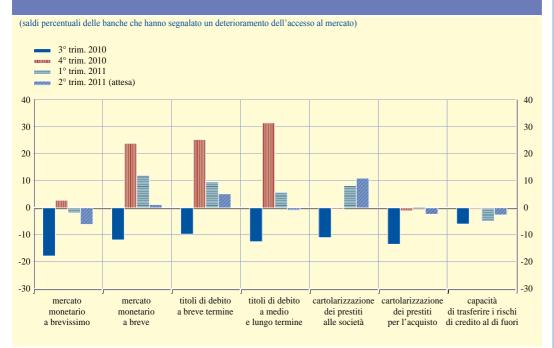


Domande ad hoc sull'impatto delle turbolenze finanziarie

Come nelle precedenti rilevazioni, l'indagine di aprile contemplava anche una serie di domande puntuali tese a valutare in che misura le tensioni nei mercati finanziari abbiano inciso sull'accesso delle banche ai mercati del finanziamento all'ingrosso nel primo trimestre del 2011 e in che misura esse potrebbero ancora esercitare un impatto nel secondo trimestre dell'anno.

Per il primo trimestre del 2011 le banche hanno generalmente segnalato un deterioramento del loro accesso ai mercati monetari a breve termine e a quelli per l'emissione di titoli di debito (sebbene tale deterioramento sia stato meno pronunciato che nella precedente indagine), nonché all'attività di cartolarizzazione pro soluto dei prestiti alle imprese (cfr. figura G), mentre sono rimaste per lo più invariate le condizioni per la cartolarizzazione dei mutui per l'acquisto di abitazioni ed è migliorata la capacità di trasferire i rischi di credito al di fuori del bilancio. Nel complesso, il 12 per cento delle banche dell'area dell'euro (escluse quelle che hanno risposto "non applicabile") ha segnalato un peggioramento dell'accesso ai mercato monetari a breve termine con scadenze superiori a una settimana (a fronte del 24 per cento della precedente rilevazione), mentre l'accesso ai mercati monetari a brevissimo termine è leggermente migliorato per il 2 per cento degli istituti (a fronte di un peggioramento, indicato dal 3 per cento degli intermediari, nel trimestre precedente). Si è inoltre registrato un deterioramento dell'accesso ai mercati dei titoli di debito (da parte del 6-10 per cento delle banche contro circa il 30 per cento dell'indagine precedente) e della cartolarizzazione pro soluto dei prestiti alle imprese (da parte dell'8 per cento degli istituti). In termini netti, le condizioni per la cartolarizzazione dei prestiti alle famiglie

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



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

sono rimaste sostanzialmente invariate, mentre è migliorata la capacità di trasferire rischi al di fuori del bilancio (secondo il 5 per cento delle banche intervistate).

In prospettiva, per il secondo trimestre del 2011 le banche dell'area dell'euro si aspettano una distensione, e forse un primo generale miglioramento, dell'accesso ai mercati monetari. Per contro, l'accesso ai mercati dei titoli di debito potrebbe continuare a farsi più difficile, sebbene in misura minore che nel primo trimestre. Anche le condizioni per la cartolarizzazione dei prestiti alle imprese dovrebbero peggiorare ulteriormente nel secondo trimestre.

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 nel febbraio del 2011, per effetto della maggiore emissione di tali titoli da parte delle IFM. Per contro, il tasso di variazione dei titoli di debito emessi da società non finanziarie ha 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 dei titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche è diminuito in febbraio. Il tasso di espansione sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è sceso lievemente, rimanendo su un livello contenuto.

TITOLI DI DEBITO

In febbraio il tasso di crescita espresso in ragione d'anno dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è salito al 4,1 per cento, contro il 3,7 del mese precedente (cfr. tavola 4). Mentre il ritmo di contrazione delle emissioni di titoli di debito a breve termine ha continuato a diminuire, raggiungendo il -4,4 per cento in febbraio, il tasso di incremento delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è aumentato tra gennaio e febbraio dal 4,9 al 5,1 per cento. Tuttavia, il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, che meglio coglie gli an-

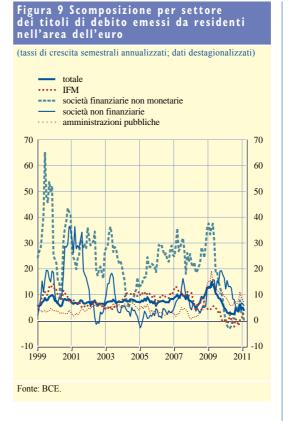
Tavola 4 Emissione di ti	itoli da parte d	i resideı	ıti nell'	area del	l'euro		
	Consistenze (miliardi di euro)	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente $^{\rm th}$					
Settore emittente	2011 feb.	2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 gen.	2011 feb.
Emissione di titoli di debito:	16.030	6,5	4,7	3,5	3,6	3,7	4,1
IFM	5.361	1,6	0,6	-0,5	0,0	0,1	1,6
Società finanziarie non monetarie	3.282	7,6	3,2	1,2	1,6	1,8	2,3
Società non finanziarie	833	14,7	15,1	10,3	8,3	7,3	5,6
Amministrazioni pubbliche di cui:	6.555	9,9	8,3	7,6	7,5	7,5	7,0
Amministrazioni centrali	6.013	9,9	8,1	7,1	6,9	7,1	6,7
Altre amministrazioni pubbliche	542	10,5	11,4	15,3	16,2	14,0	11,6
Emissione di azioni quotate:	4.844	2,9	2,5	1,8	1,7	1,3	1,4
IFM	535	8,3	6,6	5,2	6,6	6,2	6,8
Società finanziarie non monetarie	376	5,4	5,2	4,3	3,4	1,5	2,3
Società non finanziarie	3.933	1,9	1,5	1,0	0,8	0,6	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.

damenti tendenziali nel breve periodo, è sceso al 3,8 per cento in febbraio dal 5,0 di gennaio (cfr. figura 9). L'andamento è riconducibile principalmente a un calo delle emissioni di titoli di debito delle società non finanziarie, scese in febbraio al 5,6 per cento dal 7,3 del mese precedente (cfr. tavola 4). Anche l'indebitamento delle amministrazioni pubbliche è diminuito al 7,0 per cento, mantenendosi pertanto su un livello elevato. Le emissioni di titoli di debito da parte delle IFM hanno invece evidenziato un'accelerazione, dallo zero all'1,6 per cento in febbraio.

Nei mesi recenti, l'attività di rifinanziamento è rimasta concentrata sull'emissione nel segmento a lungo termine, specie a tasso fisso. In febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso è rimasto sostanzialmente stabile al 6,8 per cento. Al contempo, le emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile sono aumentate nello stesso mese all'1,3 per cento circa, mantenendosi pertanto su valori positivi per il quarto 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 non finanziarie è diminuita in febbraio. L'attività di emissione da parte delle società non finanziarie ha mantenuto la tendenza al ribasso rilevata lo scorso anno in quanto il relativo tasso di incremento sui dodici mesi è sceso di circa 1,7 punti percentuali al 5,6 per cento in febbraio. Una maggiore contrazione delle emissioni di titoli di debito a breve termine è stata solo in parte compensata da un aumento 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.

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, tuttavia, è sceso al 7,0 per cento in febbraio. La tendenza calante iniziata a settembre 2009 pare pertanto essersi stabilizzata. La sostenuta attività di emissione di titoli di debito da parte di questo settore ne rispecchia il fabbisogno di finanziamento tuttora elevato nell'area dell'euro.

Passando al settore finanziario, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è aumentato dallo zero all'1,6 per cento in febbraio. Nello stesso periodo l'emissione netta di titoli di debito a breve termine è diventata positiva e si è collocata all'1,4 per cento, riflettendo potenzialmente un accesso più favorevole ai finanziamenti da parte delle banche dell'area dell'euro. Parimenti, l'emissione netta di titoli di debito a lungo termine è salita all'1,7 per cento in febbraio, raggiungendo il livello più elevato dal maggio 2010. Infine, il tasso di incremento dei titoli di debito emessi dalle società finanziarie diverse dalle IFM è aumentato dall'1,8 per cento di gennaio al 2,3 per cento di febbraio.

AZIONI QUOTATE

In febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è aumentato lievemente all'1,4 per cento, soprattutto per effetto dell'attività di emissione di azioni da parte delle IFM e delle società finanziarie diverse dalle IFM (cfr. figura 10). Infatti, il tasso di incremento delle azioni emesse dalle IFM è aumentato al 6,8 per cento in febbraio, dal 6,2 di gennaio. L'attività di emissione di azioni da parte delle IFM è rimasta vigorosa, per i perduranti sforzi di molte banche dell'area dell'euro volti a rafforzare i propri bilanci attraverso la componente patrimoniale. Al contempo, tra gennaio e febbraio il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse dalle società finanziarie diverse dalle IFM è salito dall'1,5 al 2,3 per cento, mentre il tasso relativo alle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente stabile allo 0,6 per cento.

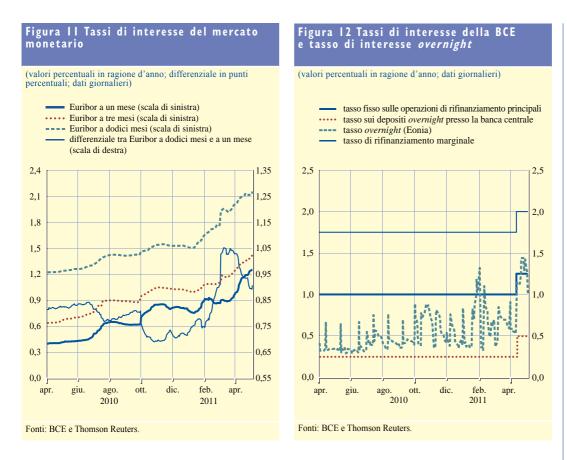


2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

I tassi di interesse del mercato monetario sono ulteriormente aumentati tra l'inizio di aprile e l'inizio di maggio, raggiungendo livelli non più osservati dal febbraio 2009 per la scadenza a dodici mesi. Durante il quarto periodo di mantenimento del 2011, iniziato il 13 aprile, l'Eonia è stato relativamente stabile nella prima settimana, per poi aumentare a un livello superiore al tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali prima del periodo delle vacanze pasquali. Il 21 aprile l'Eonia ha evidenziato un aumento all'1,43 per cento; successivamente è rimasto relativamente volatile, collocandosi all'1,05 per cento il 4 maggio.

Tra inizio aprile e inizio maggio i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono aumentati, riflettendo l'aumento di 25 punti base dei tassi di interesse di riferimento della BCE che ha avuto validità dalle operazioni regolate il 13 aprile. Il 4 maggio i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente all'1,25, 1,42, 1,70 e 2,16 per cento, ossia 24, 15, 12 e 12 punti base al di sopra dei livelli osservati il 6 aprile. Il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è diminuito di 11 punti base, collocandosi il 4 maggio a 91 punti base (cfr. figura 11).

Fra il 6 aprile e il 4 maggio 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 4 maggio il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si collocava all'1,24 per cento, in rialzo di 20 punti base rispetto al 6 aprile. Di conseguenza, il differenziale tra il tasso Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi garantito è sceso a 18 punti base il 4 maggio, con un calo di 5 punti base rispetto al 6 aprile, a indicazione di un'ulteriore normalizzazione dei mercati monetari.



Il 4 maggio 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'1,60, 1,92, 2,17 e 2,37 per cento, evidenziando aumenti di circa 7, 6 e 4 punti base e un calo di circa 1 punto base rispetto ai livelli osservati il 6 aprile. Questi incrementi implicano uno spostamento verso l'alto della curva dei tassi a termine.

Dal 6 aprile fino alla fine del terzo periodo di mantenimento del 2011 l'Eonia è stato relativamente stabile allo 0,55 per cento circa. Il 13 aprile ha iniziato il quarto periodo di mantenimento dell'anno su un valore superiore, pari all'1,14 per cento, riflettendo l'aumento di 25 punti base dei tassi di interesse di riferimento della BCE. Inizialmente l'Eonia è rimasto stabile attorno a questo livello, per poi aumentare e collocarsi al di sopra del tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali prima delle vacanze pasquali. Il 21 aprile ha evidenziato un aumento all'1,43 per cento e in seguito è rimasto relativamente volatile, collocandosi all'1,05 per cento il 4 maggio (cfr. figura 12).

L'Eurosistema ha condotto varie operazioni di rifinanziamento tra il 6 aprile e il 4 maggio. Il 12 aprile ha effettuato un'operazione di regolazione puntuale in cui sono stati assorbiti 78,9 miliardi di euro per far fronte all'eccedenza di liquidità alla fine del terzo periodo di mantenimento del 2011. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del quarto periodo di mantenimento condotte il 12, il 19 e il 26 aprile e il 3 maggio, l'Eurosistema ha aggiudicato rispettivamente 94,1, 97,4, 117,9 e 127,5 miliardi di euro. L'Eurosistema ha condotto anche due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine in aprile, entrambe mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: il 12 aprile un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 83,7 miliardi di euro) e il 27 aprile un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine a tre mesi (con aggiudicazione di 63,4 miliardi di euro). Inoltre, l'Eurosistema ha condotto quattro operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana il 12, il 19 e il 26 aprile e il 3 maggio mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dell'1,25 per cento. Con queste operazioni l'Eurosistema ha assorbito la liquidità offerta mediante gli acquisti effettuati nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari. Sebbene le prime due operazioni abbiano assorbito completamente tale liquidità, nelle ultime due si è avuta una carenza di richieste in asta, forse connessa agli effetti di fine mese e/o al rinnovo delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine in scadenza. Inoltre, nel periodo dal 21 aprile al 3 maggio i tassi *overnight* sono stati superiori al tasso massimo di offerta nelle operazioni di assorbimento della liquidità, circostanza che potrebbe aver ridotto l'attrattiva di depositare liquidità presso la BCE.

I livelli della liquidità in eccesso durante il quarto periodo di mantenimento, iniziato il 13 aprile, sono stati relativamente bassi rispetto ai precedenti periodi di mantenimento nel 2011 e il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è diminuito, collocandosi il 4 maggio a 18,4 miliardi di euro.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

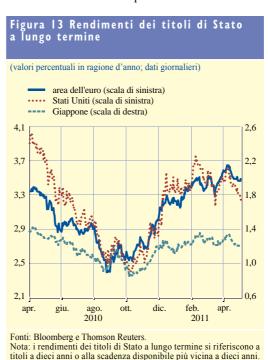
In aprile e agli inizi di maggio i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono lievemente diminuiti, nel complesso, sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. Benché la ripresa dell'economia positiva rimanga, la pubblicazione di dati economici contrastanti negli Stati Uniti e il riacutizzarsi delle tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro hanno pesato sul clima di mercato. Le tensioni in atto in Nord Africa e Medio Oriente continuano a esercitare una pressione al ribasso sui rendimenti dei titoli di debito pubblici. La volatilità implicita dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro è rimasta invariata in aprile, mentre è lievemente diminuita negli Stati Uniti. 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 inflazione di pareggio a lungo termine agli inizi di aprile continuano a indicare che le aspettative di inflazione restano saldamente ancorate.

In aprile e agli inizi di maggio i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro a lungo termine con rating AAA sono diminuiti di circa 10 punti base, collocandosi al 3,5 per cento il 4 maggio. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono scesi di circa 20 punti base nello stesso periodo, collocandosi al 3,3 per cento il 4 maggio (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 calato di 10 punti base nel periodo in esame. La volatilità implicita nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro è rimasta invariata tra la fine di marzo e gli inizi di maggio, mentre negli Stati Uniti è lievemente diminuita. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono rimasti sostanzialmente invariati, collocandosi all'1,2 per cento il 4 maggio.

L'andamento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA continua a essere determinato dall'andamento positivo dell'economia nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e nell'economia mondiale in generale, da un lato, e dal riacutizzarsi delle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano, dall'altro. Anche altri fattori come le tensioni politiche in Nord Africa

e Medio Oriente hanno fornito un contributo negativo al clima di mercato. Negli Stati Uniti la dinamica di fondo dell'economia rimane positiva. Nel corso di aprile, tuttavia, la revisione al ribasso delle proiezioni di crescita per il 2011 e il 2012 da parte della Federal Reserve, nonché i dati pubblicati in merito alla crescita del PIL per il primo trimestre del 2011 hanno inciso negativamente sul clima di fiducia dei mercati. Il declassamento delle prospettive per il debito degli Stati Uniti da parte di un'agenzia di *rating* non ha avuto alcun impatto tangibile sui rendimenti dei titoli di Stato di questo paese.

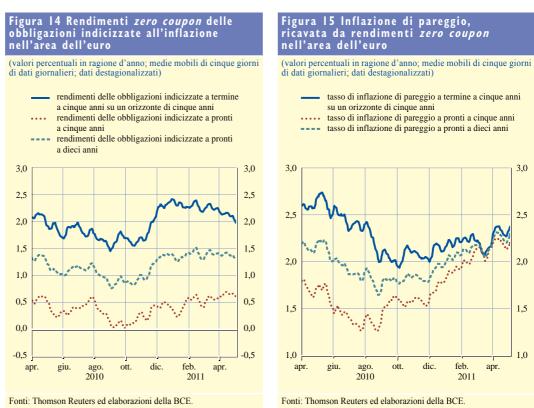
Le tensioni sui mercati del debito sovrano dell'area dell'euro si sono notevolmente acuite in aprile. Nel periodo in rassegna il differenziale dei rendimenti sui titoli di Stato greci e portoghesi rispetto a quelli tedeschi si è ulteriormente ampliato portandosi su massimi storici. Ciò è riconducibile principalmente al fatto che gli operatori di mercato riterrebbero che stia diven-



tando più probabile una ristrutturazione del debito greco. I differenziali di rendimento sul debito sovrano irlandese rispetto a quello tedesco, che si erano ristretti nella prima settimana di aprile dopo la pubblicazione di prove di stress sulle banche irlandesi generalmente positive, hanno parimenti risentito negativamente delle speculazioni degli operatori di mercato sul debito greco. Nel corso di aprile alcuni operatori di mercato hanno temuto anche la prospettiva che la crisi si propagasse ad altri paesi dell'area dell'euro oltre Grecia, Irlanda e Portogallo. Tuttavia, l'ampliamento dei differenziali per i titoli di Stato spagnoli, italiani e belgi è stato contenuto nel periodo in rassegna.

I rendimenti sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro indicizzati all'inflazione sono lievemente diminuiti nel periodo in esame, mentre i rendimenti reali sui titoli corrispondenti a cinque anni sono rimasti sostanzialmente invariati (cfr. figura 14). Il 4 maggio i rendimenti reali a pronti a cinque e dieci anni si sono situati rispettivamente allo 0,6 e all'1,3 per cento. Nel periodo in rassegna il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato, collocandosi al 2,3 per cento il 4 maggio (cfr. figura 15). Questo tasso e quello a termine implicito sullo stesso orizzonte ricavato dagli *swap* sull'inflazione, anch'esso rimasto invariato al 2,4 per cento circa alla medesima data, indicano che le aspettative di inflazione da parte degli operatori di mercato restano saldamente ancorate. I tassi di inflazione di pareggio hanno evidenziato una significativa volatilità negli ultimi due mesi, forse riflettendo il fatto che la curva dei rendimenti nominali ha reagito con maggiore rapidità ai recenti episodi di fuga verso attività sicure rispetto alla curva dei rendimenti reali. Le stime delle aspettative di inflazione implicite nei tassi di inflazione di pareggio, tuttavia, sono rimaste sostanzialmente invariate durante questi episodi.

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)

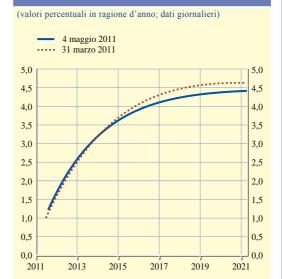


Gli andamenti monetari e finanziari

a diversi orizzonti (cfr. figura 16). Rispetto alla fine di marzo, la struttura per scadenza dei tassi a termine di breve periodo sugli orizzonti superiori a tre anni si è spostata verso il basso di circa 15 punti base, forse per effetto di premi al rischio più contenuti.

Nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (investment grade) emesse da società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente invariati in tutte le categorie di merito di credito. Questi differenziali sarebbero coerenti con le attuali prospettive di insolvenza per le società non finanziarie, che sono in linea con le medie storiche e decisamente inferiori ai valori elevati registrati durante la recente crisi finanziaria. I differenziali delle obbligazioni investment grade emesse da società finanziarie sono diminuiti per tutte le categorie di *rating* in aprile. Il calo maggiore è stato osservato per i titoli di debito con rating BBB. I timori circa la ristrutturazione del debito greco, che hanno avuto un impatto negativo sui corsi delle azioni finanziarie, non hanno influito sui prezzi applicati ai titoli di debito emessi dal-

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



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 vield curve del sito Internet della BCE. I dati utilizzati per le stime sono rendimenti di titoli di stato con rating AAA.

le società finanziarie. Di fatto, ci sono state segnalazioni di un'attività di emissione favorevole da parte delle banche. Tuttavia, i rendimenti sulle obbligazioni emesse dalle società finanziarie continuano a essere soggetti a un premio rispetto alle condizioni medie precedenti alla crisi.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

A marzo i tassi sui prestiti delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie sono stati sostanzialmente stabili per le scadenze brevi, mentre sono cresciuti in qualche misura per quelle lunghe. 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 marzo i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM ai depositi sono rimasti quasi 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, nonché i tassi di interesse sui prestiti a breve alle società non finanziarie sono rimasti pressoché stabili (cfr. figura 17). Più precisamente, in marzo i tassi di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni a breve termine e sugli scoperti di conto delle famiglie si sono collocati rispettivamente circa al 3,0 e all'8,8 per cento. I tassi sul credito al consumo, solitamente più volatili, sono rimasti sostanzialmente invariati al 5,4 per cento. Per quanto concerne le 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 rimasti pressoché stabili, rispettivamente al 3,7 e al 2,6 per cento. I tassi di interesse sugli scoperti di conto hanno continuato a collocarsi attorno al 4,0 per cento. Poiché in marzo l'Euribor è aumentato di 15 punti base, il differenziale tra i tassi sui prestiti delle IFM a breve termine e il tasso del mercato monetario

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)

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



Fonte: BCE

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)

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



Fonte: BCE

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

a tre mesi è lievemente diminuito sia nel caso dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sia in quello dei prestiti alle società non finanziarie (cfr. figura 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 marzo 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 marzo i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine sia delle famiglie sia delle società non finanziarie sono aumentati lievemente. La maggior parte dei tassi di interesse sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie è rimasta sostanzialmente stabile 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 circa 10 punti base al 4,2 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

Gli andamenti monetari e finanziari

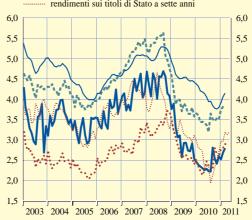
per cento. I tassi di interesse medi sui prestiti di piccola entità con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono lievemente aumentati al 4,2 per cento. I tassi medi sui prestiti di grande entità con periodo di determinazione iniziale del tasso da uno a cinque anni sono diminuiti di circa 30 punti base, al 2,9 per cento, mentre i tassi medi sui prestiti di piccola entità con periodo di determinazione analogo sono aumentati al 4,5 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 agli inizi del 2011, 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

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

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

- depositi di società non finanziarie con durata prestabilita oltre due anni
- depositi delle famiglie con durata prestabilita oltre due anni
 - prestiti a società non finanziarie superiori al milione di euro con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni
 - prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni
 - rendimenti sui titoli di Stato a sette anni



Fonte: BCE

Nota: i dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere com-pletamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolaenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento

punti base in marzo. 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.

Ponderati per i volumi delle nuove operazioni, i tassi medi sui prestiti bancari sono in qualche misura diminuiti in marzo, mentre i tassi medi sui depositi sono lievemente aumentati, determinando un moderato restringimento 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 sono rimaste ancora sostanzialmente invariati in marzo. Margini invariati contribuiscono positivamente agli introiti per interessi attivi netti e alla redditività delle banche dell'area dell'euro.

2.6 MERCATI AZIONARI

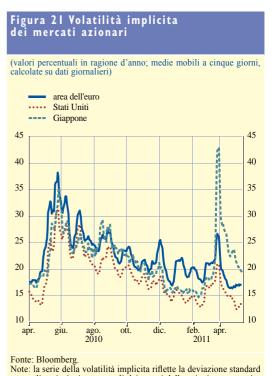
In aprile e agli inizi di maggio i corsi azionari sono aumentati sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. Mentre l'andamento delle quotazioni azionarie continua a beneficiare dello slancio dell'economia generalmente positivo, gli annunci di utili migliori delle attese hanno costituito in aprile le principali determinanti alla base degli aumenti dei corsi azionari su entrambe le sponde dell'Atlantico. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è lievemente diminuita.

In aprile e agli inizi di maggio i corsi azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sono aumentati. Nel complesso, tra il 31 marzo e il 4 maggio le quotazioni azionarie dell'area dell'euro, misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentate dell'1,3 per cento, mentre l'indice Standard & Poor's 500 negli Stati Uniti è salito dell'1,6 per cento (cfr. figura 20). Nello stesso periodo i corsi azionari del Giappone, misurati dall'indice Nikkei 225, hanno evidenziato un incremento del 2,6 per cento.

L'aumento delle quotazioni azionarie in aprile segna il ritorno alla tendenza iniziata a metà 2010, che era stata solo temporaneamente interrotta in marzo in seguito ai flussi di investimenti "rifugio" innescati dagli andamenti politici in Nord Africa e Medio Oriente, nonché dalle incertezze relative all'impatto economico del devastante terremoto in Giappone. Benché la dinamica economica sia rimasta un fattore a sostegno dei corsi azionari, i dati economici pubblicati, ancorché favorevoli, non hanno corrisposto alle migliori attese del mercato. Nell'area dell'euro i dati sulle vendite al dettaglio e i dati sulla produzione industriale hanno lievemente deluso gli operatori di mercato, mentre le prospettive di crescita negli Stati Uniti per il 2011 e il 2012 sono state riviste al ribasso dal Federal Reserve System. Il riacutizzarsi delle tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro ha avuto un impatto negativo sui corsi azionari dell'area dell'euro. È stato quindi principalmente in ragione del vigore degli annunci di utili societari che si è registrato un significativo aumento dei corsi azionari sia negli Stati Uniti che nell'area dell'euro. Negli Stati Uniti gli annunci degli utili societari sono stati superiori alle attese in tutti i settori, mentre nell'area dell'euro sono stati principalmente quelli delle società finanziarie a sorprendere molto positivamente.

Nel periodo in rassegna il livello dell'incertezza nei mercati azionari, misurato dalla volatilità implicita, è ulteriormente diminuito sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti (cfr. figura 21).





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.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Gli andamenti monetari e finanziari

Nell'area dell'euro è aumentato lievemente a metà aprile, dopo il riacutizzarsi delle tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area, mentre negli Stati Uniti è sceso costantemente per la maggior parte di aprile, nonostante il declassamento delle prospettive per il debito statunitense da parte di un'agenzia di *rating*. Le tensioni politiche in Nord Africa e Medio Oriente, tuttavia, continuano a pesare sul clima di fiducia.

In aprile le quotazioni dei titoli non finanziari dell'area dell'euro sono aumentate dell'1,4 per cento circa. I corsi dei titoli finanziari dell'area, inizialmente diminuiti con l'acuirsi delle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano dell'area stessa nelle prime settimane di aprile, hanno poi evidenziato un graduale incremento in seguito alla pubblicazione di annunci di utili migliori delle attese da parte delle società finanziarie, compensando così il precedente calo. Anche gli andamenti delle quotazioni azionarie statunitensi sono stati discordi nei diversi settori: anche in questo caso quello non finanziario ha evidenziato risultati migliori di quello finanziario. Il riquadro 3 fornisce informazioni sulla situazione finanziaria e il fabbisogno di finanziamento delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro dal settembre 2010 al febbraio 2011.

Riquadro 3

I RISULTATI DELL'INDAGINE SULL'ACCESSO AL CREDITO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE NELL'AREA DELL'EURO

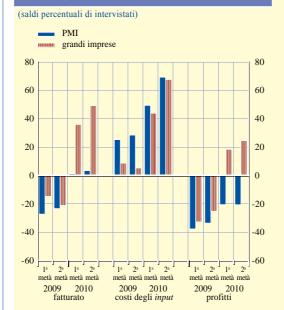
Questo riquadro presenta i risultati della quarta edizione dell'Indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro ¹⁾, condotta fra il 21 febbraio e il 25 marzo del 2011 presso 7.532 imprese nell'area dell'euro ²⁾. Il riquadro fornisce informazioni sulla situazione finanziaria, sul fabbisogno di finanziamento e sull'accesso al finanziamento delle PMI dell'area, nonché un raffronto con i risultati per le grandi imprese per i sei mesi precedenti (ossia dal settembre del 2010 al febbraio del 2011).

La situazione finanziaria delle PMI rimane più problematica di quella delle grandi imprese

Nel complesso, rispetto alla precedente edizione dell'indagine ³⁾, la situazione finanziaria delle PMI dell'area dell'euro è rimasta sostanzialmente invariata nel periodo tra settembre del 2010 a febbraio del 2011, mentre ha continuato a migliorare quella delle grandi imprese. La percentuale netta di PMI dell'area segnalanti un aumento del fatturato nei sei mesi precedenti l'indagine è risultata leggermente positiva, al 3 per cento (cfr. figura A). Nel contempo, sono state più numerose le aziende che hanno riportato un deterioramento dei profitti rispetto a quelle che hanno segnato un miglioramento (21 per cento in termini netti, come nella precedente indagine). Tale andamento potrebbe essere riconducibile ai recenti aumenti dei prezzi del petrolio e delle materie prime, che hanno accentuato le pressioni sui costi degli input. Nel complesso, il 69 per cento delle PMI dell'area dell'euro ha infatti dichiarato di aver subito un aumento dei costi degli input (a fronte del 44 per cento della precedente rilevazione). È inoltre aumentata la quota netta di aziende che ha segnalato anche un aumento dei costi del lavoro. Questa valutazione generale di aumento dei costi vale anche per le grandi imprese, le quali tuttavia sembrano trovarsi com-

- Per maggiori dettagli, cfr. la Survey on the access to finance of SMEs in the euro area della BCE, 27 aprile 2011, consultabile sul sito Internet della BCE all'indirizzo http://www.ecb.europa.eu/stats/money/surveys/sme/html/index.en.html
- In questa edizione dell'indagine il campione è aumentato di circa 1.200 aziende. Le PMI comprendono le imprese micro (1-9 dipendenti), piccole (10-49 dipendenti) e medie (50-249 dipendenti). Le grandi imprese sono quelle con almeno 250 dipendenti.
- 3) La precedente rilevazione si riferiva al periodo da marzo a settembre del 2010.

Figura A Indicatori della situazione finanziaria delle imprese dell'area dell'euro



Fonti: BCE e indagine della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle piccole e medie imprese.

Note: variazioni sui sei mesi precedenti. I saldi percentuali sono definiti come la differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento di un determinato fattore e la percentuale di quelle che hanno segnalato una riduzione del medesimo.

Figura B Fabbisogno di finanziamento esterno delle imprese dell'area dell'euro



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle PMI. Note: variazioni sui sei mesi precedenti. I saldi percentuali sono defini-

Note: variazioni sui sei mesi precedenti. I saldi percentuali sono definiti come la differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento del fabbisogno e la percentuale di quelle che hanno segnalato una riduzione del medesimo.

plessivamente in una situazione più favorevole delle PMI. Le grandi imprese hanno in effetti continuato a registrare aumenti netti sia del fatturato (49 per cento) sia dei profitti (68 per cento), con un miglioramento evidente rispetto all'indagine precedente. Per le grandi imprese la ripresa sembra estendersi a tutti i settori dell'economia. Nel caso delle PMI, invece, solo i settori con attività industriali maggiormente cicliche hanno evidenziato un chiaro miglioramento, mentre le imprese di servizi e di costruzioni mostrano un ritardo rispetto al resto del campione.

Aumenta leggermente il fabbisogno di finanziamento esterno delle PMI dell'area dell'euro

Stando alle segnalazioni, il fabbisogno di finanziamento esterno è in genere leggermente cresciuto. Ciò riflette probabilmente le dinamiche di fondo positive della ripresa economica (cfr. figura B). Una quota netta del 6 per cento delle PMI ha segnalato un aumento del fabbisogno di prestiti bancari nel periodo in rassegna, a fronte del 3 per cento nell'indagine precedente. In particolare, le aziende hanno evidenziato un aumento netto della domanda di scoperti e linee di credito bancarie (fino al 12 per cento, contro il 9 per cento della precedente rilevazione). Benché il fabbisogno di credito al commercio non abbia nel complesso subito variazioni di rilievo, i risultati dell'indagine continuano a indicare un lieve aumento del fabbisogno di finanziamenti tra gruppi. Rispetto alle PMI, la percentuale di grandi imprese che hanno segnalato un aumento del fabbisogno di prestiti bancari è stata inferiore (1 per cento, rispetto al 7 per cento dell'indagine precedente), mentre sono state nel complesso più numerose le aziende che hanno riportato un aumento della domanda di credito al commercio. Ciò è in linea con l'andamento prociclico osservato del credito al commercio, i cui sviluppi tendono

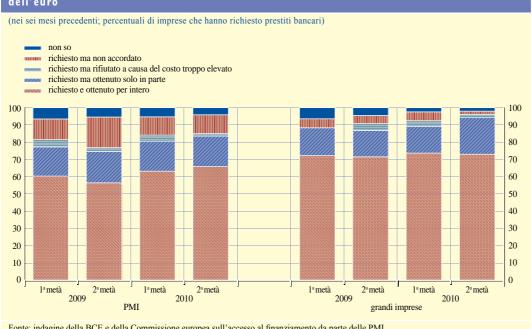
Gli andamenti monetari e finanziari

a essere strettamente collegati con l'interscambio di beni e servizi e, quindi, con l'attività economica. Gli investimenti fissi e le scorte, nonché il capitale circolante, hanno contribuito a questo lieve aumento del fabbisogno di finanziamento, ma il loro effetto complessivo è rimasto sostanzialmente invariato rispetto alla precedente rilevazione. Rispetto alle PMI, tuttavia, le grandi imprese hanno dichiarato un fabbisogno di finanziamenti molto maggiore a fronte di investimenti fissi, scorte e capitale circolante.

Le richieste di prestiti bancari ricevono un'accoglienza leggermente migliore tra settembre 2010 e febbraio 2011

Fra settembre del 2010 e febbraio del 2011 circa un quarto delle PMI hanno fatto richiesta di un prestito bancario, una quota sostanzialmente invariata rispetto alla precedente rilevazione. Come in quel caso, quasi la metà delle PMI ha ritenuto di disporre di un autofinanziamento sufficiente a coprire il proprio fabbisogno. Di fatto, è possibile che le PMI dell'area dell'euro abbiano cercato in certa misura di ridurre il proprio grado di leva finanziaria, dal momento che secondo i risultati dell'indagine i loro indici di indebitamento hanno continuato a calare. La percentuale di aziende che non ha richiesto alcun prestito bancario per timore di vederselo rifiutato è rimasta sostanzialmente stabile al 7 per cento. Per quanto concerne l'esito delle richieste di prestiti bancari, il tasso di rifiuto è rimasto fondamentalmente lo stesso della precedente rilevazione (11 per cento; cfr. figura C). Ha inoltre continuato ad aumentare la quota di PMI dell'area che ha ottenuto l'intero importo richiesto, raggiungendo il 66 per cento. Rispetto alle PMI, la situazione delle grandi imprese è migliorata in misura ancora maggiore: il 35 per cento di tali aziende ha fatto richiesta di un prestito (come nell'indagine precedente) e soltanto il 2 per cento ha ricevuto un rifiuto (a fronte del 5 per cento della precedente rilevazione). Le fonti di finanziamento alternative, specie il credito al commercio, hanno seguito andamenti analoghi nel periodo in rassegna.

Figura C Esito delle richieste di finanziamento esterno da parte delle imprese dell'area dell'euro



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle PMI. Nota: la prima metà del 2010 corrisponde al periodo compreso fra marzo e settembre

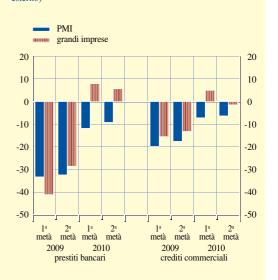
Migliora, sebbene moderatamente, la disponibilità di finanziamenti esterni per le PMI

Per le PMI i risultati dell'indagine mostrano che l'accesso alle fonti di finanziamento esterne, specie al credito bancario, ha continuato a migliorare, sebbene moderatamente. Nel comples-

so, a detta delle aziende intervistate, la disponibilità di prestiti bancari è migliorata di 3 punti percentuali in termini netti, passando al -9 per cento (dal -12 per cento della precedente rilevazione). Un quadro analogo emerge per la disponibilità di credito al commercio, il cui deterioramento percepito ha continuato a calare. Per contro, per le imprese di grandi dimensioni dell'area dell'euro la valutazione è risultata nettamente positiva, evidenziando un aumento della disponibilità di prestiti bancari (nonché dell'accesso ai mercati dei titoli di debito e di capitale). Nel complesso, i problemi collegati all'"accesso ai finanziamenti" sono rimasti i più pressanti per il 16 per cento delle PMI interpellate, una quota sostanzialmente simile a quella della precedente indagine, e per il 10 per cento delle grandi imprese, in linea con i precedenti risultati. La "ricerca di clienti" è rimasta di gran lunga il problema più pressante per le PMI dell'area (riguardandone il 25 per cento), mentre il 14 per cento delle PMI segnalava come maggiore difficoltà le "pressioni della concorrenza" o i "costi di produzione".

Figura D Disponibilità di finanziamento esterno per le imprese dell'area dell'euro

(saldi percentuali di imprese che hanno richiesto finanziamento



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle PMI.

Note: variazioni sui sei mesi precedenti. I saldi percentuali sono definiti come la differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento della disponibilità e la percentuale di quelle che hanno segnalato una riduzione della medesima.

Riquadro 4

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL QUARTO TRIMESTRE DEL 2010 1)

I conti integrati dell'area dell'euro forniscono informazioni esaustive e coerenti su reddito, spesa, finanziamento e scelte di portafoglio dei settori istituzionali dell'area. I dati diffusi il 3 maggio 2011 per il periodo fino al quarto trimestre del 2010 evidenziano una protratta ripresa dell'economia dell'area dell'euro. I consumi privati hanno dato prova finora di buona tenuta, mentre i flussi di investimenti, che inizialmente avevano segnato un recupero più vigoroso all'indomani della crisi finanziaria, sono stati meno dinamici nella seconda metà del 2010. Il saggio di risparmio delle famiglie è sceso su livelli assai bassi, mentre le società non finanziarie (SNF) stanno tornando solo gradualmente alla loro tradizionale posizione di indebitamento netto. La disintermediazione ha continuato a rappresentare un aspetto saliente di questa ripresa, nonostante i segnali di una parziale inversione per quanto riguarda la precedente sostituzione del credito bancario con i finanziamenti sul mercato.

1) Informazioni dettagliate sono consultabili sul sito Internet della BCE.

Gli andamenti monetari e finanziari

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

Il reddito lordo nominale disponibile dell'area dell'euro ha continuato a crescere nel quarto trimestre del 2010, a un tasso del 3 per cento sul periodo corrispondente, a beneficio di tutti i settori dell'economia, in particolare quello delle amministrazioni pubbliche (cfr. figura A).

Il risparmio dell'area dell'euro è aumentato considerevolmente rispetto al periodo corrispondente, sulla scia di un'espansione del reddito più rapida di quella dei consumi totali (quest'ultima caratterizzata da una crescita marcatamente inferiore dei consumi delle amministrazioni pubbliche); il contributo maggiore è provenuto dal risparmio delle amministrazioni pubbliche, mentre quello delle famiglie ha continuato a diminuire. È proseguita l'espansione sul periodo corrispondente degli investimenti fissi lordi, favorita da un minore decumulo delle scorte, che pure ha segnato una moderazione verso la fine dell'anno.

Essendo il risparmio dell'area dell'euro aumentato in misura proporzionale agli investimenti totali, l'indebitamento netto dell'area si è stabilizzato (allo 0,8 per cento del PIL calcolato come somma mobile di quattro trimestri). Da un punto di vista settoriale, tale stabilizzazione riflette un ulteriore lieve ribilanciamento fra settori, con una nuova riduzione dell'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche (il disavanzo di questo settore è sceso al 6 per cento del PIL nel 2010) e un ulteriore decremento dell'accreditamento netto delle famiglie, mentre la posizione di accreditamento netto delle SNF si è trasformata in una lieve posizione di indebitamento netto²⁾ (cfr. figura B).

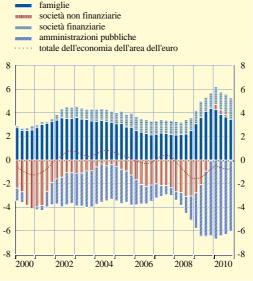
Figura A Reddito disponibile lordo nell'area dell'euro - contributi settoriali

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



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

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



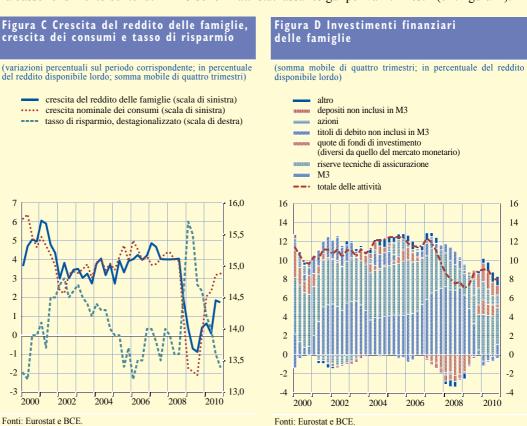
Fonti: Eurostat e BCE.

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

L'immagine speculare di questi andamenti è riscontrabile nei conti con l'estero, che hanno evidenziato un disavanzo di conto corrente stabile. Dal lato dei finanziamenti, sono aumentate le operazioni transfrontaliere, con il venir meno dell'episodio di rapida contrazione dei depositi interbancari (fra IFM dell'area dell'euro e banche estere).

Le scelte economiche dei settori istituzionali

La crescita del reddito nominale delle famiglie (+1,8 per cento sul periodo corrispondente) è ascrivibile soprattutto all'aumento dei salari e all'elevato reddito da proprietà conseguito nel quarto trimestre del 2010, mentre i flussi di reddito derivanti dalle amministrazioni pubbliche (ad esempio trasferimenti sociali e pagamenti di imposte) hanno generalmente fornito un contributo negativo. Sebbene il reddito delle famiglie abbia continuato a contrarsi in termini reali sulla scia degli elevati prezzi delle materie prime, i consumi privati hanno dato prova di discreta tenuta, poiché le famiglie hanno deciso di utilizzare parte del risparmio a fini precauzionali (diversamente da quanto accaduto in occasione del precedente episodio di shock dei prezzi delle materie prime nel 2008). Di conseguenza, il saggio di risparmio del settore è calato al 13,4 per cento su base destagionalizzata, portandosi in prossimità del minimo registrato nell'ultimo decennio, in un contesto di miglioramento delle prospettive per l'occupazione, di crescita della ricchezza delle famiglie e di recupero di alcuni mercati degli immobili residenziali (cfr. figura C). In presenza di investimenti contenuti, l'accreditamento netto delle famiglie è considerevolmente calato, e la crescita dei prestiti contratti è rimasta su livelli modesti. Dal lato delle attività, le dinamiche dell'allocazione dei portafogli hanno continuato a riflettere una ricerca di rendimento e una crescente propensione al rischio; i flussi verso gli strumenti a basso rendimento contenuti in M3 sono infatti stati assai esigui per vari trimestri (cfr. figura D).



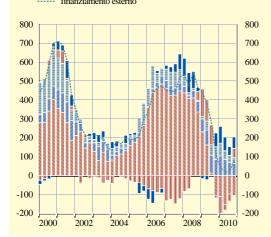
Gli andamenti monetari e finanziari

Il margine operativo lordo delle SNF ha continuato ad aumentare grazie alla robusta crescita del valore aggiunto e nonostante un incremento notevolmente maggiore nei compensi per occupato. L'andamento dinamico delle imposte dirette e dei dividendi versati, nonché i minori interessi percepiti, tuttavia, hanno moderato l'andamento del risparmio delle SNF (il quale si è lievemente contratto sul trimestre precedente, sebbene rispetto a un livello molto elevato). Le SNF sono così ritornate da una posizione di accreditamento netto a una posizione di indebitamento netto, pur avendo effettuato pochi investimenti (cfr. figura B). Il tasso di espansione del finanziamento esterno delle SNF è aumentato leggermente, con effetti di sostituzione ancora visibili, malgrado un lieve rallentamento dei fondi raccolti sul mercato (titoli di debito e azioni quotate: +26 milioni di euro nella seconda metà del 2010) e rimborsi netti dei prestiti dalle IFM meno pronunciati (-8 milioni di euro nella seconda metà del 2010) (cfr. figura E). La diminuzione in corso della crescita dei finanziamenti contratti sul mercato potrebbe in parte riflettere una leggera normalizzazione dei mercati creditizi. Allo stesso tempo, i finanziamenti intrasettoriali (credito al commercio, prestiti concessi da SNF, azioni non quotate) hanno continuato a espandersi rapidamente, segnalando che le relazioni tra fornitori e clientela hanno seguitato ad agire da cuscinetto, dal momento che alcune società potrebbero ancora essere soggette a vincoli creditizi. Dopo il fallimento di Lehman Brothers il credito al commercio si era contratto in misura visibilmente inferiore rispetto al valore aggiunto, attenuando gli effetti della carenza di credito bancario (specie per le piccole e medie imprese) e/o delle difficoltà di accesso al mercato. In quel periodo di tensione per la raccolta, i prestiti concessi da SNF (per lo più finanziamenti intragruppo) erano addirittura aumentati (cfr. figura F). In aggiunta, le SNF hanno continuato ad accrescere notevolmente le proprie riserve di liquidità (depositi ma anche titoli di debito) e hanno incrementato gli acquisti di azioni quotate.

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

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

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

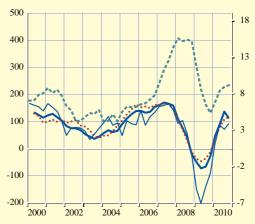


Fonti: Eurostat e BCE. Nota: a fini di presentazione, alcune transazioni concernenti le attività non sono riportate all'interno del finanziamento essendo prevalentemente interne al settore (prestiti concessi da società non finanziarie, azioni non quotate, altri conti attivi/passivi).

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

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

- credito commerciale attivo (scala di sinistra)
 credito commerciale passivo (scala di sinistra)
- prestiti concessi da società non finanziarie (scala di sinistra)
- tasso annuo di crescita del valore aggiunto (scala di destra)



Fonti: Eurostat e BCE

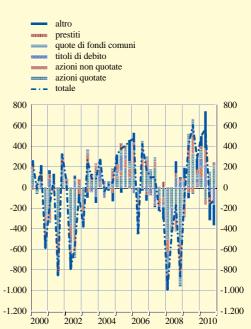
Nota: i crediti commerciali attivi e passivi sono stimati dalla BCE sulla base di informazioni non esaustive.

I conti delle amministrazioni pubbliche sono ulteriormente migliorati (dopo aver toccato un disavanzo massimo del 6,7 per cento nel primo trimestre del 2010), di riflesso alla ripresa economica nonché all'impatto delle misure di risanamento. Le imposte e i contributi sociali sono cresciuti sul periodo corrispondente, mentre i compensi dei dipendenti pubblici hanno segnato una contrazione per la prima volta in assoluto, e le prestazioni sociali e la crescita della spesa per interessi sono rimasti contenuti. L'emissione di debito è cresciuta in misura considerevole, parallelamente al marcato accumulo di attività finanziarie, principalmente a causa di un'operazione di una specifica bad bank tedesca nel quarto trimestre del 2010. La struttura di dismissione utilizzata in questa operazione volta a trasferire attività problematiche è classificata, in linea con quanto stabilito dal SEC 95, come facente parte del settore delle amministrazioni pubbliche e si considera abbia assunto passività ingenti per finanziarie l'acquisizione delle attività.

Il deciso aumento del reddito disponibile delle società finanziarie è risultato principalmente dalla differenza positiva fra i dividendi perce-

Figura G Plusvalenze e perdite sulle attività delle società finanziarie





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

piti e quelli versati, mentre sia il valore aggiunto che il margine operativo lordo hanno subito una contrazione sul periodo corrispondente. Gli ingenti utili netti trattenuti (pari nel 2010 a 165 miliardi di euro, compresi i trasferimenti netti di capitale), unitamente alle plusvalenze sui titoli azionari detenuti, hanno controbilanciato le perdite di valutazione sulle consistenze di titoli di debito (derivanti dall'accentuazione della pendenza della curva dei rendimenti e dalle turbolenze in alcuni mercati del debito pubblico) e sugli strumenti denominati in dollari USA (cfr. figura G). Nel contesto di pressioni per una riduzione del grado di leva finanziaria, l'espansione dei bilanci delle società finanziarie (al netto dei depositi interbancari) è rimasta contenuta, ammontando in media a 200 miliardi di euro per trimestre, a fronte di un importo sino a 1,2 trilioni di euro nel corso del precedente boom della leva finanziaria. Nel contempo ha cominciato a registrarsi un capovolgimento della preferenza precedentemente manifestata per le attività più sicure. Tuttavia, le dinamiche di pronunciata disintermediazione finanziaria emerse all'indomani del tracollo di Lehman Brothers sono venute meno solo in parte: le allocazioni di portafoglio delle famiglie continuano a privilegiare le attività non monetarie e il finanziamento esterno delle SNF seguita a basarsi massicciamente sui prestiti intragruppo e sull'andamento ancora vigoroso (sebbene in fase di moderazione) dei fondi raccolti sul mercato.

I mercati finanziari

Per quanto riguarda il mercato dei titoli di debito, il settore delle amministrazioni pubbliche ha accresciuto le emissioni, mentre i collocamenti delle SNF sono diminuiti e le IFM hanno conti-

Gli andamenti monetari e finanziari

nuato a rimborsare su base netta quantitativi ingenti di passività di questo tipo. Gli intermediari finanziari non monetari diversi dalle compagnie di assicurazione e dai fondi pensione (comunemente denominati "AIF"), le compagnie di assicurazione e le SNF hanno accresciuto i propri portafogli di titoli di debito, mentre le famiglie e le IFM li hanno ridotti. Il resto del mondo non è tornato a occupare il ruolo significativo di acquirente netto ricoperto da metà 2008 a metà 2010. Nel mercato dei fondi comuni, le emissioni di quote di fondi comuni diversi da quelli del mercato monetario sono proseguite su livelli elevati (in contrasto con i massicci rimborsi di quote dei fondi monetari), di riflesso alla propensione delle famiglie per le attività più rischiose e a più lungo termine. Per quanto concerne le azioni quotate, i collocamenti netti hanno segnato una lieve moderazione nel caso sia delle IFM sia delle SNF. Tutti i settori interni (i fondi di investimento nel settore degli AIF, ma anche IFM, SNF e famiglie) sono tornati ad effettuare ingenti

acquisti, mentre i non residenti sono risultati forti venditori. Quanto al mercato dei prestiti, sono proseguiti a un ritmo inferiore i rimborsi di prestiti delle IFM da parte delle SNF, specie nel segmento a breve termine, mentre è rimasta stabile la crescita dell'indebitamento delle famiglie.

Le dinamiche di bilancio

Nel quarto trimestre del 2010 la ricchezza netta delle famiglie ha continuato a crescere a un tasso significativo sul periodo corrispondente, pari al 24,6 per cento del loro reddito. Le famiglie hanno beneficiato, oltre che dell'influsso positivo del risparmio netto (pari al 7,6 per cento del reddito, in graduale calo sulla scia del decremento dei saggi di risparmio), anche di plusvalenze (pari al 17 per cento del reddito) sulle loro disponibilità azionarie, di riflesso alla notevole ripresa dei corsi delle azioni sul periodo corrispondente, proseguita sino alle fine del 2010, e sulle proprietà immobiliari. I prezzi degli immobili residenziali stanno ormai aumentando sul periodo corrispondente da tre trimestri consecutivi, dopo essere calati per sei trimestri di seguito (cfr. figura H).

Figura H Variazione della ricchezza netta delle famiglie

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

altri flussi delle attività non finanziarie ¹⁾
altri flussi delle attività e passività finanziarie ²⁾
variazione della ricchezza netta dovuta
al risparmio netto ³⁾

variazione della ricchezza netta



Fonti: Eurostat e BCE.

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

3) Prevalentemente profitti e perdite su attività immobiliari e terreni.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita dal 2,7 al 2,8 per cento tra marzo e aprile. L'aumento del tasso di inflazione nei primi quattro mesi del 2011 riflette in larga misura l'incremento dei prezzi delle materie prime. Le pressioni al rialzo sull'inflazione, derivanti principalmente dalle quotazioni dei beni energetici e delle materie prime, sono ravvisabili anche nelle prime fasi del processo produttivo. I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi rimangono orientati verso l'alto.

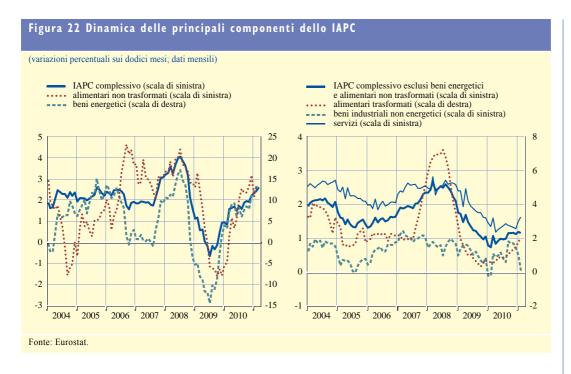
3.1 I PREZZI AL CONSUMO

In base alla stima preliminare dell'Eurostat, in aprile l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita al 2,8 per cento, dal 2,7 del mese precedente (cfr. tavola 5). L'incremento è lievemente superiore alle attese, principalmente a seguito delle dinamiche delle componenti dei beni industriali non energetici e degli alimentari freschi. Per quanto riguarda le quotazioni dei prodotti energetici, che sono state il principale fattore all'origine dei rialzi dei prezzi nei primi mesi del 2011, la trasmissione dei passati rincari del greggio è evidente nella componente energetica dello IAPC di marzo ed è visibile anche nei prezzi al consumo dei carburanti liquidi, in base alle informazioni ricavate dal Bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea per aprile.

In marzo, l'ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione ufficiale, la dinamica dell'inflazione complessiva è cresciuta al 2,7 per cento sui dodici mesi, dal 2,4 in febbraio (cfr. figura 22). Tale incremento riflette soprattutto l'accelerazione dei prezzi della componente dei beni industriali non energetici. Su base mensile al netto degli effetti stagionali, l'inflazione totale è aumentata dello 0,6 per cento in marzo, rispetto allo 0,1 del mese precedente.

In marzo la crescita sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici è rimasta pressoché invariata al 13,0 per cento, in ragione del sostanziale bilanciamento di due effetti contrastanti: i rincari sul mese precedente di tutte le voci e un vigoroso effetto base al ribasso. I prezzi dei combustibili liquidi e

The state of the s										
	2009	2010	2010 nov.	2010 dic.	2011 gen.	2011 feb.	2011 mar.	2011 apr		
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti										
Indice complessivo 1)	0,3	1,6	1,9	2,2	2,3	2,4	2,7	2,		
Beni energetici	-8,1	7,4	7,9	11,0	12,0	13,1	13,0			
Alimentari non trasformati	0,2	1,3	2,6	3,2	2,2	2,7	2,2			
Alimentari trasformati	1,1	0,9	1,3	1,5	1,8	2,0	2,5			
Beni industriali non energetici	0,6	0,5	0,9	0,7	0,5	0,1	0,9			
Servizi	2,0	1,4	1,3	1,3	1,5	1,6	1,6			
Altri indicatori di prezzi										
Prezzi alla produzione nell'industria	-5,1	2,9	4,5	5,4	6,0	6,6	6,7			
Prezzo del petrolio (euro per barile)	44,6	60,7	63,1	69,6	72,6	76,6	82,1	85,		
Prezzi delle materie prime non energetiche	-18,5	44,7	48,6	49,6	46,0	47,5	35,7	15,		



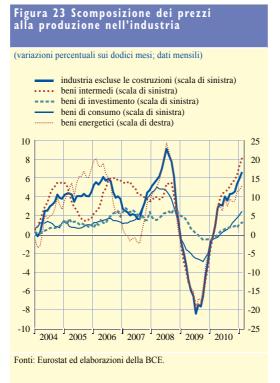
dei carburanti e lubrificanti per il trasporto sono aumentati rispettivamente di oltre il 30 e il 15 per cento dal marzo 2010.

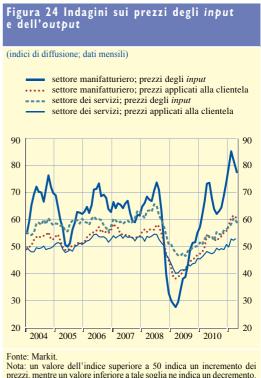
L'inflazione su base annua dei prodotti alimentari freschi è scesa al 2,2 per cento, dal 2,7 di febbraio, rispecchiando il tasso di crescita negativo dei prezzi delle verdure, mentre quelli di carne, pesce e frutta hanno accelerato rispetto al mese precedente. La dinamica dei prezzi degli alimentari trasformati è aumentata ancora, al 2,5 per cento, sospinta dall'accelerazione di diverse componenti. Nonostante tale incremento, sembrerebbe che finora i recenti rincari delle materie prime alimentari siano stati trasmessi ai prezzi al consumo in misura limitata.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi è salita dall'1,0 all'1,3 per cento tra febbraio e marzo. Delle due componenti dello IAPC al netto degli alimentari e dell'energia, l'inflazione dei beni industriali non energetici è aumentata dallo 0,1 allo 0,9 per cento tra febbraio e marzo. Tale incremento è ascrivibile, fra l'altro, a un forte rialzo dei prezzi di vestiario e calzature, probabilmente a seguito della conclusione dei saldi invernali. Inoltre, l'entrata in vigore del nuovo regolamento sul trattamento dei prodotti stagionali ha determinato in marzo una distorsione verso l'alto della variazione tendenziale di tale componente, dopo una consistente distorsione verso il basso in gennaio e febbraio (cfr. anche il riquadro 3 nel numero di aprile 2011 di questo Bollettino). L'inflazione dei servizi è rimasta invariata all'1,6 per cento, riflettendo la sostanziale stabilità della dinamica dei prezzi di diverse voci, inclusa quella dei trasporti.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

L'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è salita ancora, al 6,7 per cento in marzo dal 6,6 di febbraio (cfr. tavola 5 e figura 23). Il tasso di crescita tendenziale di marzo è lievemente al di sopra delle aspettative di mercato e al livello più elevato dal settembre 2008.





L'aumento dell'inflazione alla produzione va ricondotto principalmente alle componenti dei beni energetici e alimentari. Al netto dell'energia, l'inflazione è rimasta al 4,5 per cento, il livello più elevato dalla metà degli anni novanta.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è salito al 2,8 per cento a causa dell'aumento dell'inflazione alla produzione dei prodotti alimentari, passata dal 6,8 al 7,4 per cento tra febbraio e marzo. Nonostante questo ulteriore aumento, i tassi rimangono ben al di sotto di quelli registrati nel 2007, a indicare che la trasmissione dei rincari delle materie prime alimentari ai prezzi alla produzione e al consumo è ancora incompleta. In marzo 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 dello IAPC, è aumentata ulteriormente, allo 0,8 per cento, dopo essere divenuta lievemente positiva in novembre. Questo graduale andamento al rialzo segnala 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 fino ad aprile a segnalare forti spinte inflative lungo la filiera produttiva (cfr. figura 24). L'indice dei responsabili degli acquisti per aprile ha confermato il protrarsi di tali pressioni, nonostante un generale rallentamento degli indici. Le pressioni sarebbero dovute all'effetto combinato dei rincari delle materie prime e delle persistenti situazioni di scarsità dell'offerta. Nel settore manifatturiero l'indice dei prezzi degli *input* si è collocato a 79,0 e quello dei prezzi di vendita a 61,0: entrambi sono diminuiti dopo aver toccato i massimi storici rispettivamente a febbraio e marzo 2011. Gli attuali livelli degli indici continuano a segnalare che i rincari accumulati devono ancora essere traslati sui prezzi al consumo. Nel settore dei servizi l'indice dei

(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	1,5	1,7	1,5	1,7	2,1	1,5	1,6					
Per memoria: 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.

prezzi degli *input* è sceso lievemente a 59,5, mentre l'indice dei prezzi di vendita è salito tra marzo e aprile da 52,4 a 53,0, il livello più elevato dall'agosto 2008.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

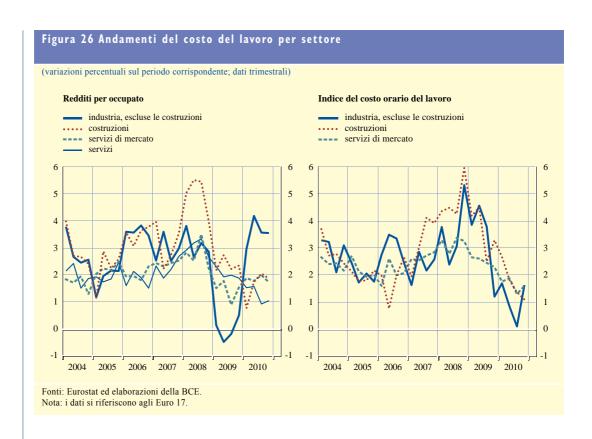
Gli indicatori del costo del lavoro per il quarto trimestre del 2010 hanno continuato a segnalare un andamento contenuto. Le informazioni preliminari sulle retribuzioni contrattuali in gennaio e febbraio suggeriscono che la dinamica più sostenuta ma ancora moderata dei salari si è sostanzialmente protratta nei primi mesi del 2011, in linea con il lieve miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro. Peraltro, gli aumenti salariali nel 2010, e in larga misura anche nel 2011, sono stati concordati prima del recente rialzo dell'inflazione totale, dovuto ai bruschi rincari delle materie prime.

Tra il terzo e il quarto trimestre del 2010 la dinamica tendenziale delle retribuzioni contrattuali

nell'area dell'euro è aumentata dall'1,5 all'1,6 per cento (cfr. tavola 6, figura 25 e figura 26). Nel contempo, il tasso di variazione annuale del costo orario del lavoro è salito dallo 0,9 all'1,6 per cento. Tale accelerazione è stata trainata principalmente dall'andamento nell'industria, mentre in altri comparti, come i servizi di mercato, il costo orario del lavoro ha registrato una crescita più contenuta o persino negativa, come nel settore delle costruzioni.

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 crescita ha superato ancora quella dei redditi per addetto, la dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto ha segnato una flessione dello 0,2 per cento, lievemente meno accentuata rispetto al calo osservato nei primi tre trimestri, pari in media a circa lo 0,6 per cento.





3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

In prospettiva, il tasso di inflazione dovrebbe restare chiaramente al di sopra del 2 per cento nei prossimi mesi. Le pressioni al rialzo sull'inflazione, derivanti principalmente dalle quotazioni dei beni energetici e delle materie prime, sono ravvisabili 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 pressioni inflazionistiche generalizzate. Le aspettative di inflazione devono rimanere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* della BCE (cfr. riquadro 5) mostrano che, rispetto alla precedente indagine, i previsori hanno rivisto al rialzo le loro aspettative di inflazione per il 2011 e il 2012, che si situano all'interno degli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE nel marzo 2011. Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2015) sono rimaste invariate al 2,0 per cento.

I rischi per le prospettive a medio termine sull'evoluzione dei prezzi rimangono orientati verso l'alto; in particolare, riguardano rincari dei beni energetici 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.

Riquadro 5

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

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il secondo trimestre del 2011, condotta dalla BCE tra il 15 e il 19 aprile 2011 sulla base delle risposte di 55 previsori. L'SPF raccoglie le aspettative su inflazione, crescita del PIL in termini reali e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro formulate da esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie con sede nell'UE ¹⁾.

Aspettative di inflazione per il 2011 e il 2012

L'inflazione dovrebbe collocarsi in media al 2,5 per cento nel 2011 e all'1,9 per cento nel 2012. Rispetto all'indagine precedente, gli intervistati hanno rivisto al rialzo di 0,6 punti percentuali le attese per il 2011 e di 0,1 punti percentuali quelle per il 2012 (cfr. la tavola) ²⁾. Stando ai commenti degli interpellati, la consistente revisione al rialzo per il 2011 è quasi interamente imputabile ai bruschi rincari delle materie prime, in particolare dei beni energetici. Le pressioni al rialzo sui prezzi dovrebbe diminuire nella seconda metà del 2011 e in particolare nel 2012. Secondo gli intervistati sussistono alcuni rischi al rialzo nel breve termine riconducibili all'impatto sull'andamento delle quotazioni petrolifere delle tensioni geopolitiche in Nord Africa e Medio Oriente.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

		ie	
IAPC complessivo	2011	2012	a più lungo termine ²⁾
SPF, 2° trim. 2011	2,5	1,9	2,0
Precedente SPF, 1° trim. 2011	1,9	1,8	2,0
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (marzo 2011)	2,0-2,6	1,0-2,4	-
Consensus Economics (aprile 2011)	2,4	1,8	2,1
Euro Zone Barometer (aprile 2011)	2,4	1,8	2,1
Crescita del PIL in termini reali	2011	2012	a più lungo termine ²⁾
SPF, 2° trim. 2011	1,7	1,7	1,9
Precedente SPF, 1° trim. 2011	1,6	1,7	1,9
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (marzo 2011)	1,3-2,1	0,8-2,8	-
Consensus Economics (aprile 2011)	1,7	1,7	1,7
Euro Zone Barometer (aprile 2011)	1,7	1,7	1,9
Tasso di disoccupazione 1)	2011	2012	a più lungo termine ²⁾
SPF, 2° trim. 2011	9,8	9,5	8,2
Precedente SPF, 1° trim. 2011	9,9	9,6	8,3
Consensus Economics (aprile 2011)	9,8	9,5	-
Euro Zone Barometer (aprile 2011)	9,8	9,4	8,2

¹⁾ In percentuale delle forze di lavoro.

¹⁾ In percentate de la lavoio.
2) Le aspettative di inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2015 nella presente SPF, in Consensus Economics e nell'Euro Zone Barometer.

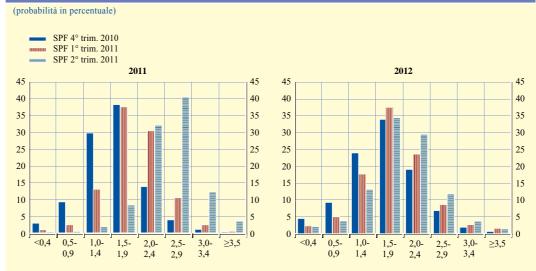
Data la diversità dei partecipanti censiti, i risultati aggregati dell'indagine possono riflettere un insieme relativamente eterogeneo di opinioni e ipotesi soggettive.

Ulteriori dati sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/ forecast/html/index. en.html

Queste aspettative si collocano entro gli intervalli indicati nelle proiezioni macroeconomiche formulate lo scorso mese di marzo dagli esperti della BCE. Rispetto alle previsioni pubblicate nelle edizioni di aprile di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer*, l'inflazione attesa è lievemente superiore per entrambi gli anni.

Ai partecipanti dell'SPF è stato inoltre chiesto di valutare la probabilità che l'inflazione si collochi entro determinati intervalli. Rispetto all'indagine precedente, la distribuzione di probabilità aggregata per il 2011 si è spostata nettamente verso livelli di inflazione più elevati (cfr. figura A). Ora la maggiore probabilità (41 per cento) viene assegnata all'intervallo tra il 2,5 e il 2,9 per cento, mentre all'intervallo tra il 2,0 e il 2,4 per cento viene attribuita una probabilità del 32 per cento. Anche la distribuzione di probabilità per il 2012 si è portata verso valori più elevati rispetto alla precedente rilevazione. In base alle singole distribuzioni di probabilità, gli intervistati hanno valutato che i rischi complessivi per le previsioni puntuali sono al ribasso per il 2011 e sostanzialmente bilanciati per il 2012 ³⁾.

Figura A Distribuzione di probabilità del tasso medio di inflazione sui dodici mesi nel 2011 e nel 2012 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste 1)



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

Aspettative di inflazione a più lungo termine

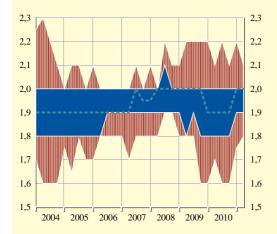
In media, le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2015) sono rimaste invariate al 2,0 per cento (1,96 con un arrotondamento a due decimali, dall'1,95 della precedente rilevazione). Anche la mediana delle stime è rimasta al 2 per cento, mentre il disaccordo tra i previsori riguardo alle attese di inflazione a più lungo termine, misurato dalla deviazione standard delle loro previsioni puntuali, è diminuito lievemente (cfr. figura B). Quanto alle distribuzioni di probabilità per l'inflazione a più lungo termine, la probabilità che si collochi al 2 per cento o su livelli superiori è aumentata al 50 per cento, dal 48 per cento della precedente indagine.

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

Figura B Previsioni puntuali di inflazione a lungo termine da parte degli intervistati per la Survey of Professional Forecasters 1)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

intervallo fra il 25° e il 75° percentile intervallo fra il 10° e il 90° percentile mediana delle stime puntuali



Fonte: BCE.

1) "A lungo termine" si riferisce al 2015 per l'indagine corrente.

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

(variazioni percentuali medie sul periodo corrispondente; medie mobili di cinque giorni su dati giornalieri)

- SPF (per il 2015)
- ▲ Consensus Economics (per il 2015)
- Euro Zone Barometer (per il 2015)
- tasso di inflazione di pareggio implicito
 nei tassi di interesse a termine atteso tra cinque anni
 per il quinquiennio successivo, destagionalizzato



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

Nel contempo, la deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata, una misura dell'incertezza aggregata, è aumentata fino a raggiungere il massimo storico dall'inizio dell'indagine nel 1999 ⁴⁾.

Le aspettative di inflazione a più lungo termine dell'SPF sono inferiori di 0,1 punti percentuali rispetto alle previsioni a lungo termine pubblicate nelle edizioni di aprile 2011 di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer* (entrambe per il 2015). Le misure delle attese di inflazione ricavate dai mercati finanziari sono rimaste su livelli leggermente più elevati. Peraltro, queste misure non incorporano solo il livello di inflazione attesa, ma anche un premio addizionale per compensare gli investitori obbligazionari dei rischi di inflazione. In generale, esse sono anche più volatili rispetto alle misure ricavate dalle indagini, non solo a causa della volatilità di tale premio, ma anche per le oscillazioni delle condizioni di liquidità nei mercati obbligazionari, specie a partire dalla metà del 2008 (cfr. figura C) ⁵⁾. Per tali motivi, la volatilità osservata in queste misure non dovrebbe essere interpretata automaticamente come indicativa di revisioni delle aspettative di inflazione a lungo termine da parte degli operatori di mercato ⁶⁾.

- 4) Per una trattazione delle misure di incertezza, cfr. il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.
- 5) Cfr. anche l'articolo Le attese di inflazione nell'area dell'euro: rassegna degli andamenti recenti nel numero di febbraio 2011 di questo Bollettino.
- 6) Per un'ulteriore trattazione dell'impatto della crisi dei mercati finanziari sulle misure delle attese di inflazione ricavate da tali mercati, cfr. il riquadro *Recenti incrementi dei rendimenti reali e relative implicazioni per l'analisi delle aspettative di inflazione* nel numero di novembre 2008 di questo Bollettino. I recenti andamenti degli indicatori desunti dai mercati finanziari sulle aspettative di inflazione sono trattati nella sezione 2.4 di questo Bollettino.

Aspettative per la crescita del PIL in termini reali

Le aspettative di crescita del PIL in termini reali contenute nell'SPF per il 2011 sono state riviste al rialzo di 0,1 punti percentuali e si collocano ora all'1,7 per cento. La crescita attesa per il 2012 è rimasta invariata all'1,7 per cento. Tali aspettative si situano entro gli intervalli riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate in marzo dagli esperti della BCE e sono in linea con le più recenti previsioni di Consensus Economics e Euro Zone Barometer per il 2011 e il 2012 (cfr. la tavola).

Stando ai commenti dei previsori, la revisione al rialzo per il 2011 è ascrivibile soprattutto ad una più intensa attività interna all'inizio dell'anno in alcune tra le maggiori economie dell'area, in particolare in Germania.

In linea con la revisione al rialzo della crescita attesa del PIL in termini reali per il 2011, la distribuzione di probabilità aggregata per il 2011 si è spostata considerevolmente verso risultati più elevati. Gli intervistati attribuiscono ora una probabilità del 44 per cento a risultati compresi tra l'1,5 e l'1,9 per cento, mentre la probabilità assegnata all'intervallo tra l'1,0 e l'1,4 per cento è scesa al 20 per cento. Per quanto concerne il 2012, la distribuzione di probabilità aggregata si è spostata lievemente verso il basso, pur rimanendo concentrata nell'intervallo tra l'1,5 e l'1,9 per cento con una probabilità del 37 per cento (cfr. figura D).

In base alle singole distribuzioni di probabilità, i rischi complessivi per le previsioni puntuali sarebbero orientati verso il basso sia per il 2011 che per il 2012. I principali rischi al ribasso per le prospettive di crescita sarebbero: l'impatto superiore alle attese dell'inasprimento fiscale, specialmente nei paesi dell'area con maggiori difficoltà di finanza pubblica, l'erosione del potere

sui dodici mesi nel 2011 e nel 2012 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste 1) (probabilità in percentuale) SPF 4° trim. 2010 SPF 1° trim. 2011 SPF 2° trim. 2011 2011 2012 45 45 45 45 40 40 40 40 35 35 35 35 30 30 30 30 25 25 25 25 20 20 20 20 15 15 15 15 10 10 10 10 <0,0 0,0-0,5-1,4 1,9 0,4 0,9 1,4 1,9 2,4

Figura D Distribuzione di probabilità del tasso medio di crescita del PIL in termini reali

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

Prezzi e costi

d'acquisto delle famiglie a causa dei continui rincari dei beni energetici e l'eventuale rallentamento della crescita mondiale, soprattutto nelle economie emergenti.

Le attese di espansione nel più lungo periodo (per il 2015) rilevate dall'SPF rimangono stabili all'1,9 per cento. Tale valutazione è in linea con quella contenuta nell'ultima edizione di *Euro Zone Barometer*, ma è superiore di 0,2 punti percentuali a quella delle più recenti previsioni di *Consensus Economics*. I rischi complessivi relativi alle previsioni di crescita a più lungo termine ottenute raffrontando le singole distribuzioni di probabilità e le previsioni puntuali sono al ribasso.

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

Le aspettative sul tasso di disoccupazione sono state lievemente riviste al ribasso, di 0,1 punti percentuali, sia per il 2011 che per il 2012, rispettivamente al 9,8 e al 9,5 per cento. In base alle singole distribuzioni di probabilità, i rischi complessivi per queste stime sono considerati orientati verso il basso per il 2011 e verso l'alto per il 2012. Rispetto alla precedente indagine le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine (per il 2015) sono state riviste lievemente al ribasso di 0,1 punti percentuali, all'8,2 per cento, e i rischi complessivi per le prospettive a più lungo termine sono valutati con orientamento verso l'alto.

Altre variabili e ipotesi determinanti

In base alle altre informazioni fornite, gli interpellati in generale si attendono che: 1) i corsi petroliferi si collochino intorno ai 115 dollari al barile nel secondo trimestre del 2011 per poi calare lievemente a 110 dollari al barile nella media del 2012; 2) la crescita salariale media sia dell'1,8 per cento nel 2011 e aumenti gradualmente al 2,4 per cento nel 2015; 3) il cambio euro/dollaro raggiunga 1,39 nel secondo trimestre del 2011, per poi deprezzarsi lievemente a 1,37 nel primo trimestre del 2012; 4) il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE aumenti gradualmente da circa l'1,3 all'1,9 per cento tra il secondo trimestre del 2011 e il primo trimestre del 2012, per collocarsi al 2,2 per cento nella media del 2012.

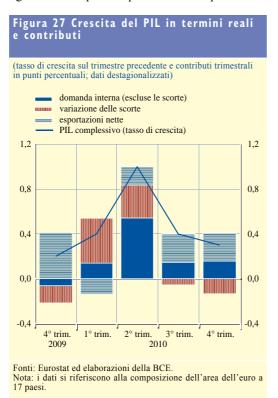
4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

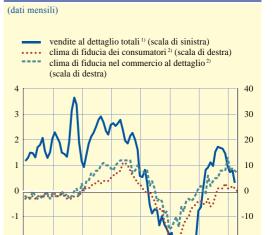
Sin dal terzo trimestre del 2009 il prodotto dell'area dell'euro ha continuato ad aumentare. Dopo l'incremento congiunturale dello 0,3 per cento fatto registrare dal PIL in termini reali dell'area nel quarto trimestre del 2010, i recenti dati statistici e gli indicatori basati sulle indagini congiunturali confermano una dinamica di fondo positiva dell'attività economica nel primo trimestre del 2011 e agli inizi del secondo.

In prospettiva, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero essere sostenute dall'espansione in atto a livello mondiale. Al tempo stesso, dato l'elevato grado di fiducia delle imprese, 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 l'attività continui a essere frenata in certa misura 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). Nel contempo, il tasso di variazione sul periodo corrispondente si è collocato al 2,0 per cento nel quarto trimestre, un livello uguale ai due periodi precedenti e superiore all'aumento medio dal 1996, pari all'1,7 per cento 1).





-20 -30

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

al dettaglio e delle famiglie

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

2007

2008

2009

- 1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili su tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative al netto dei carburanti
- 2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media.
- I conti nazionali trimestrali dell'area dell'euro pubblicati dall'Eurostat sono disponibili solo dal primo trimestre del 1995.

-2

2005

2006

2004

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Nell'insieme del 2010 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è cresciuto dell'1,8 per cento. In tale contesto, il riquadro 6 presenta alcuni indicatori finalizzati a descrivere e prevedere il ciclo economico nell'area dell'euro da una prospettiva qualitativa. Tali indici continuano a segnalare una dinamica espansiva.

Nel quarto trimestre del 2010 i consumi privati sono aumentati dello 0,4 per cento sul periodo precedente. Per quanto concerne il primo trimestre del 2011, le informazioni disponibili indicano una crescita positiva ma moderata della spesa delle famiglie sul periodo precedente. In marzo le vendite al dettaglio sono diminuite dell'1,0 per cento rispetto a febbraio, determinando una flessione trimestrale complessiva dello 0,1 per cento nel primo trimestre (cfr. figura 28). Malgrado la contrazione trimestrale, si tratta comunque di un miglioramento rispetto all'ultimo trimestre del 2010, quando le vendite al dettaglio erano calate dello 0,3 per cento. Nel contempo, le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate dell'1,8 per cento nel primo trimestre, dopo un forte incremento del 6,8 nel trimestre precedente. I dati delle indagini nel settore al dettaglio relativi ad aprile sono in linea con una crescita positiva, seppur limitata, delle vendite al dettaglio all'inizio del secondo trimestre. Inoltre, 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 e hanno poi mostrato una lieve flessione in aprile. Quest'ultimo indicatore resta su livelli bassi, indicativi di una perdurante cautela da parte dei consumatori.

Riquadro 6

LA MISURAZIONE E LE PREVISIONI RELATIVE AL CICLO ECONOMICO DELL'AREA DELL'EURO

Informazioni accurate sullo stato attuale e futuro del ciclo economico costituiscono un elemento prezioso ai fini del processo decisionale di *policy makers* e imprese. Per questo motivo varie istituzioni accademiche, commerciali, della pubblica amministrazione e di *policy* utilizzano indicatori coincidenti e anticipatori del ciclo congiunturale come strumenti per misurarne e presumerne l'andamento. Pur proponendosi tutti di descrivere e prevedere il ciclo economico, tali indicatori si differenziano per la metodologia applicata e le scelte operate in relazione al concetto da utilizzare per l'individuazione del profilo ciclico; le variabili scelte e il rispettivo periodo di anticipo; infine, la ponderazione delle serie impiegate per compilare un unico indice. Ad esempio, il Conference Board e l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) calcolano indicatori del ciclo economico per l'area dell'euro ¹⁾. Basandosi sugli indicatori coincidenti e anticipatori del ciclo economico sviluppati di recente dagli esperti della BCE, il presente riquadro illustra come questi possano essere utilizzati per misurare e prevedere il ciclo economico dell'area dell'euro ²⁾.

Misurazione

Un modo comune di misurare il ciclo economico consiste nell'utilizzare il concetto del ciclo di deviazione o crescita. Questo approccio definisce il ciclo economico come fluttuazioni cicliche nell'attività economica complessiva attorno alla dinamica tendenziale di lungo perio-

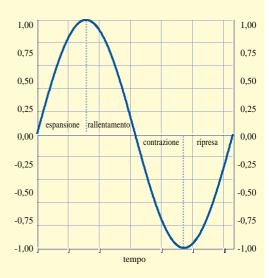
- Per maggiori informazioni sugli indicatori del Conference Board e dell'OCSE, cfr. rispettivamente http://www.conference-board. org/data/bci.cfm e http://www.oecd.org/dataoecd/22/47/44728410.pdf.
- Per maggiori dettagli, cfr. de Bondt, G. ed E. Hahn (2010), Predicting recessions and recoveries in real time: the euro area-wide leading indicator (ALI), Working Paper della BCE, n. 1246.

do. Utilizzando la terminologia dell'OCSE, si possono distinguere quattro fasi del ciclo di crescita: 1) espansione: l'attività economica è al di sopra del livello tendenziale e la curva del ciclo presenta un'inclinazione ascendente, cioè il livello dell'attività economica cresce più rapidamente del trend; 2) rallentamento: l'attività economica è superiore all'andamento tendenziale, ma peggiora; 3) contrazione: l'attività economica è inferiore al trend e la curva del ciclo presenta un'inclinazione discendente. che termina in un punto di minimo del ciclo congiunturale; 4) ripresa: l'attività economica, seppure inferiore all'andamento tendenziale, è in fase di miglioramento (cfr. figura A).

Nella figura B sono riportati i cicli di crescita nell'area dell'euro desunti dal PIL in termini reali e dalla produzione industriale al netto delle costruzioni applicando un filtro "bandpass" unidirezionale. È indicata la deviazione percentuale di queste due componenti cicliche

Figura A Fasi stilizzate del ciclo economico





Fonte: elaborazioni della BCE

dagli andamenti tendenziali corrispondenti. In questa rappresentazione la dinamica della deviazione ciclica dal trend può discendere da variazioni nel vigore della crescita della componente

Figura B Indicatori del ciclo economico dell'area dell'euro ottenuti dalla produzione industriale (escluse le costruzioni) e dal PIL in termini reali

(deviazioni percentuali dal trend; dati trimestrali standardizzati)

ciclo del PIL in termini reali ciclo della produzione industriale escluse le costruzioni



Fonti: BCE, Eurostat, base dati riferita al modello dell'area dell'euro ed elaborazioni della BCE Note: l'orizzonte dell'indicatore basato sul PIL in termini reali giunge al quarto trimestre 2010 e quello dell'indicatore basato sulla produzione industriale escluse le costruzioni giunge al primo trimestre 2011, periodo per cui esso è calcolato solo sui dati di gennaio e febbraio. Gli indicatori sono ottenuti utilizzando un filtro band pass unilaterale.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

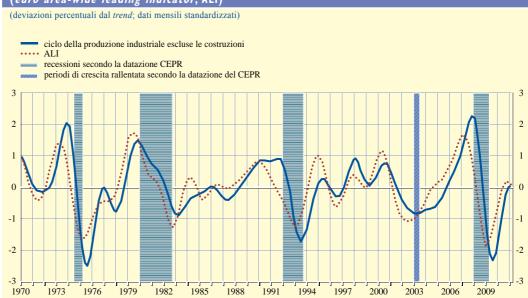
sia ciclica sia tendenziale. Ad esempio, gli incrementi di tali indicatori rappresentano un rafforzamento dell'espansione della componente ciclica rispetto a quella tendenziale e potrebbero
essere dovuti a un consolidamento della crescita della componente ciclica oppure a un indebolimento della crescita tendenziale. La figura mostra che l'indicatore del ciclo economico basato
sulla produzione industriale al netto delle costruzioni è molto simile al ciclo desunto dal PIL in
termini reali. Ciò suggerisce che il primo indicatore, per il quale i dati sono disponibili su base
mensile e con maggiore tempestività (i dati sulla produzione sono pubblicati con un ritardo di un
mese e mezzo, mentre i dati sul PIL reale sono disponibili solo con frequenza trimestrale e sono
pubblicati un mese e mezzo dopo la fine del trimestre di riferimento), è in grado di delineare
l'andamento dell'attività economica complessiva con accuratezza e può pertanto essere impiegato come indicatore coincidente del ciclo economico per l'area dell'euro. La figura B mette
anche in evidenza il fatto che questi due indicatori del ciclo economico evidenziano in genere
un picco prima dell'inizio delle recessioni nell'area dell'euro, datate dal Centre for Economic
Policy Research (CEPR), e raggiungono un punto di minimo verso la fine di detti periodi ³⁾. Tali
caratteristiche sottolineano l'importanza di questi indicatori del ciclo di crescita.

Previsioni

Utilizzando l'indicatore mensile del ciclo economico ricavato dalla produzione industriale al netto delle costruzioni come riferimento per il ciclo economico dell'area dell'euro, si è sviluppato un indicatore anticipatore a livello dell'area dell'euro (euro area-wide leading indicator, ALI) allo scopo di prevederne le variazioni con notevole anticipo. L'ALI è calcolato come indice composito di varie serie anticipatrici, accuratamente selezionate tra un'ampia gamma di dati che hanno dimostrato una capacità anticipatrice relativamente marcata e stabile in relazione all'indicatore desunto dalla produzione industriale al netto delle costruzioni. Inoltre, per ricavare l'ALI si presta attenzione ad assicurare l'impiego di un'ampia gamma economica delle serie anticipatrici per far sì che si tenga conto delle informazioni sulle diverse componenti dell'economia provenienti da differenti fonti di dati, circostanza che dovrebbe concorrere anch'essa ad accrescere la robustezza dell'ALI. Questo corrisponde alla media non ponderata di nove serie anticipatrici, tutte misurate come deviazione percentuale dal trend e spostate al momento dell'inclusione nell'indice composito in base ai rispettivi periodi di anticipo. Queste serie sono il rendimento sui titoli di Stato decennali, l'indice dei corsi azionari, l'aggregato M1 in termini reali, le concessioni edilizie rilasciate, il clima di fiducia dei consumatori, l'indicatore del clima economico, il rapporto tra i nuovi ordinativi e le scorte del settore manifatturiero ricavato dall'indagine presso i responsabili degli acquisti, il tasso di disoccupazione statunitense e l'indicatore delle aspettative delle imprese elaborato dall'istituto di ricerca economica Ifo per la Germania 4). L'ALI prevede l'evoluzione dell'indicatore del ciclo economico desunto dalla produzione industriale al netto delle costruzioni su un orizzonte temporale di cinque mesi e, poiché

- 3) A differenza degli indicatori del ciclo economico ricavati, la datazione del CEPR fa riferimento al concetto del ciclo economico classico, che definisce il ciclo economico in termini di livello dell'attività economica. Un raffronto dei risultati è tuttavia utile, poiché la datazione CEPR è probabilmente la datazione del ciclo economico più largamente usata per l'area dell'euro e sussiste uno stretto legame tra gli andamenti del ciclo classico e quelli del ciclo di crescita (cfr. Marcellino, M. (2006), "Leading indicators", in Elliott, G., C.W.G. Granger e A. Timmerman (a cura di), Handbook of Economic Forecasting, Elsevier, vol. 1, capitolo 16, pagg. 879-960).
- 4) È probabile che le proprietà anticipatrici delle aspettative rilevate in un'indagine tra circa 7.000 imprese in Germania per il ciclo dell'area dell'euro siano ampiamente riconducibili alla notevole importanza della Germania quale motore dell'economia dell'area dell'euro date le sue dimensioni e l'elevata incidenza del settore manifatturiero sul valore aggiunto totale in Germania rispetto ad altri paesi dell'area dell'euro. L'articolo Predictive power of leading indicators for euro area GDP growth nel numero di giugno 2008 del Bollettino trimestrale della Nederlandsche Bank mostra che l'indicatore delle aspettative delle imprese elaborato dall'Ifo per la Germania sembra avere le migliori capacità previsive per la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro tra un gruppo di 130 serie.

Figura C L'indicatore del ciclo economico dell'area dell'euro ottenuto dalla produzione industriale (escluse le costruzioni) e l'indicatore anticipatore per l'area dell'euro (euro area-wide leading indicator, ALI)



Fonti: Thomson Reuters, BCE, Commissione europea, Eurostat, Ifo Institute for Economic Research, Markit, US Department of Labor ed elaborazioni della BCE.

Nota: l'ultima osservazione relativa al ciclo della produzione industriale risale a febbraio 2011, mentre quella riferita all'ALI è di marzo 2011.

le serie comprese nell'indice sono pubblicate prima dei dati sulla produzione industriale, di fatto anticipa di sei mesi l'indicatore del ciclo economico basato su quest'ultima ⁵⁾.

La figura C mette a confronto l'andamento dell'indicatore mensile del ciclo economico ottenuto dalla produzione industriale al netto delle costruzioni e quello dell'ALI. La figura evidenzia il fatto che l'ALI ha in genere anticipato con accuratezza il ciclo della produzione industriale e segnala i punti di svolta della congiuntura prima e dopo le recessioni dell'area dell'euro. Quanto ai più recenti andamenti congiunturali, il ciclo economico desunto dalla produzione industriale al netto delle costruzioni è tornato in una fase di espansione circa al volgere di quest'anno, una variazione prevista in modo coerente dall'ALI. Questo passaggio a una fase espansiva è altresì in linea con i più recenti andamenti del grado di utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro, riportatosi in aprile sulla media di lungo periodo. In prospettiva, l'ALI prevede il protrarsi di una dinamica congiunturale positiva nell'area dell'euro a un tasso in fase di stabilizzazione o in lieve calo sull'orizzonte di anticipo dell'indice (fino ad agosto 2011). Prospettive analoghe per il ciclo economico nel breve termine emergono dai più recenti indicatori anticipatori compositi del Conference Board e dell'OCSE. In questo contesto, è importante osservare che l'ALI è studiato per prevedere la direzione e, in particolare, i punti di svolta del ciclo economico dell'area dell'euro. Si tratta, pertanto, di un indicatore qualitativo del ciclo economico dell'area dell'euro

- 5) Eliminando progressivamente dall'indice composito complessivo le serie con l'anticipo più breve, si possono ricavare indicatori con periodi di anticipo anche maggiori, ma a scapito dell'affidabilità.
- 5) Il ciclo della produzione industriale riportato nella figura C può deviare da quello tracciato nella figura B, poiché quest'ultima si basa su dati mensili anziché trimestrali e utilizza informazioni a partire dal gennaio 1960.
- Un'analisi del periodo dal 2007 al 2009 mostra che gli indicatori hanno segnalato il più recente punto di minimo e la ripresa esattamente in tempo reale (cfr. i riferimenti citati nella nota 2).

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

e questa è una delle principali differenze rispetto agli strumenti di previsione del PIL a breve termine ⁸⁾, che sono di natura quantitativa.

Nel complesso, l'indicatore del ciclo economico desunto dalla produzione industriale al netto delle costruzioni fornisce informazioni utili su base mensile per individuare in una fase iniziale l'evoluzione ciclica del PIL reale dell'area dell'euro e l'ALI è utile per segnalare la direzione futura e i punti di svolta del ciclo economico dell'area dell'euro su un orizzonte di sei mesi. Tali indicatori qualitativi del ciclo congiunturale sono utilizzati nell'analisi interna degli esperti della BCE al fine di fornire informazioni che integrano i dati provenienti da altre fonti, fra cui gli strumenti quantitativi di previsione del PIL a breve termine. Occorre anche tenere presente che l'approccio del ciclo di crescita verte sulla dinamica della componente ciclica rispetto a quella del *trend*, che sono entrambe misurate con una considerevole incertezza. Inoltre, alcune serie sottostanti impiegate in questo approccio sono sottoposte a revisioni nel tempo e le relazioni storiche e il periodo di anticipo medio potrebbero variare, ad esempio per effetto di cambiamenti strutturali dell'economia.

8) Cfr. ad esempio l'articolo *Previsioni a breve termine dell'attività economica nell'area dell'euro* nel numero di aprile 2008 di questo Bollettino.

Nell'ultimo trimestre del 2010 gli investimenti fissi lordi sono diminuiti dello 0,5 per cento sul periodo precedente, dopo essere calati dello 0,2 nel terzo trimestre. Tale diminuzione è interamente riconducibile alla debolezza degli investimenti in costruzioni (in parte a causa delle rigide condizioni meteorologiche in dicembre), mentre quelli in beni diversi dalle costruzioni sono aumentati nel quarto trimestre.

Gli indicatori disponibili forniscono segnali positivi per la crescita degli investimenti nell'area dell'euro all'inizio del 2011. Benché la produzione nel settore edile sia diminuita dello 0,9 per cento in febbraio, il forte incremento del 4,0 per cento di gennaio implica che il suo livello è stato comunque superiore alla media del quarto trimestre. Inoltre, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore delle costruzioni nell'area dell'euro è salito al di sopra di 50 nel primo trimestre, il livello più elevato registrato dall'inizio del 2007. Nel contempo, l'indicatore del clima di fiducia in tale settore pubblicato dalla Commissione europea è lievemente aumentato nel primo trimestre. La produzione industriale di beni d'investimento, un indicatore dell'accumulazione futura in cespiti diversi dalle costruzioni, è cresciuta dell'1,0 per cento in febbraio, collocandosi a un livello superiore del 2,4 per cento rispetto a quello medio del quarto trimestre. I dati delle indagini sul settore industriale al netto delle costruzioni (sia l'indice PMI per il settore manifatturiero sia l'indicatore del clima di fiducia nell'industria pubblicato dalla Commissione europea), che erano migliorati nel primo trimestre, sono rimasti elevati in aprile. Inoltre, secondo le indagini della Commissione europea, il grado di utilizzo della capacità produttiva è andato aumentando dalla metà del 2009, portandosi in aprile su un livello solo lievemente inferiore rispetto alla sua media di lungo periodo. Il numero di interpellati che hanno segnalato una domanda insufficiente quale fattore di limitazione della produzione è calato notevolmente nel primo trimestre del 2011, mentre i vincoli dal lato dell'offerta risultanti da una mancanza di attrezzature o una carenza di forze lavoro hanno avuto una maggiore influenza. Infine, l'indagine sugli investimenti della Commissione europea della primavera 2011, che è condotta su base semestrale, mostra un miglioramento dei piani d'investimento per il 2011, rivelando che le imprese prevedono di investire quasi il 10 per cento in più quest'anno rispetto al 2010.

Per quanto riguarda i flussi commerciali, in febbraio le importazioni dall'esterno dell'area dell'euro hanno continuato a far registrare una forte espansione, mentre le esportazioni verso

l'esterno dell'area hanno mostrato chiari segni di miglioramento. Nella media dei primi due mesi del 2011 il valore dell'interscambio di beni con l'esterno dell'area è aumentato sia per le importazioni sia per le esportazioni a un ritmo più rapido di quello osservato nel quarto trimestre del 2010. In base ai dati sulla bilancia dei pagamenti disponibili sino a febbraio, l'interscambio di beni e servizi con l'esterno dell'area ha mostrato una crescita sui tre mesi precedenti a ritmi più rapidi sia per le importazioni sia per le esportazioni (cfr. il riquadro 7 per maggiori dettagli sull'interscambio di servizi dell'area dell'euro). I dati e le indagini recenti suggeriscono che all'inizio del secondo trimestre l'interscambio dell'area dell'euro ha continuato a crescere. A fronte del perdurante vigore dell'attività mondiale e della domanda estera di esportazioni dell'area dell'euro, un'ulteriore espansione delle esportazioni dell'area è probabile nel breve termine. Nel primo trimestre il PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero è rimasto ben superiore al valore soglia fra contrazione ed espansione fissato a 50. In aprile è aumentato leggermente a quota 57,7, indicando una perdurante crescita delle esportazioni dell'area all'inizio del secondo trimestre.

Riquadro 7

L'INTERSCAMBIO DI SERVIZI DELL'AREA DELL'EURO: PROFILI DI SPECIALIZZAZIONE E TENDENZE RECENTI

Questo riquadro descrive le principali tendenze dell'interscambio transfrontaliero di servizi dell'area dell'euro in termini di importanza economica e profili di specializzazione. L'area dell'euro è il principale esportatore mondiale di servizi, con quasi un quarto del loro totale complessivo. Il commercio di servizi svolge di norma un ruolo più importante nei paesi dell'area più piccoli caratterizzati da ampi disavanzi nel conto dei beni. Durante la recente contrazione economica, il settore dei servizi ha mostrato una tenuta maggiore di quello dei beni. Ciò nonostante, gli effetti della recessione sono stati estremamente eterogenei nei suoi diversi comparti.

L'interscambio di servizi con l'esterno dell'area dell'euro

I servizi costituiscono una quota preponderante dell'attività economica in tutte le economie avanzate. Per quanto concerne l'area dell'euro, nel 2010 rappresentavano rispettivamente il 66 e 73 per cento del PIL e dell'occupazione ¹⁾. La loro importanza nell'economia interna non trova riflesso nei flussi commerciali internazionali, per motivi riconducibili in particolare al fatto che molti servizi non sono esportabili. Nel 2010 appena il 25 per cento delle esportazioni verso l'esterno dell'area e il 24 per cento delle importazioni dall'esterno della stessa era costituito da servizi, il cui conto registrava un saldo positivo corrispondente allo 0,4 per cento del PIL. La domanda di una serie di servizi commerciabili sembra meno ciclica di quella dei prodotti manifatturieri, e in particolare dei beni durevoli; l'interscambio e la produzione di servizi appaiono meno dipendenti dai finanziamenti esterni, come mostrano gli andamenti evidenziati durante il recente episodio di recessione (cfr. figura A). Tra il secondo trimestre del 2008 e lo stesso periodo del 2009 l'interscambio totale di beni è diminuito del 20 per cento, mentre quello di servizi ha registrato un calo dell'8,7 per cento. La ripresa molto più robusta del commercio di beni rispetto a quello di servizi osservata agli inizi del 2010 può essere vista come un'inversione rispetto agli andamenti del 2009.

1) Salvo diversa indicazione, tutte le statistiche riguardano l'area dell'euro nella sua composizione di 16 paesi membri.

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

Tavola A Scomposizione geografica dell'interscambio commerciale di servizi dell'area dell'euro con l'estero nel 2010

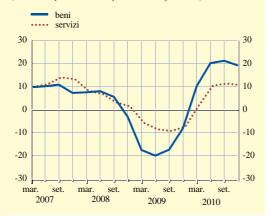
(percentuali)

Partner commerciali	Esportazioni	Importazioni
Regno Unito	20,3	16,5
Stati Uniti	14,7	19,2
Altri paesi dell'UE	10,4	10,1
Svizzera	10,1	8,5
Cina	3,0	2,4
Giappone	2,4	1,9
Altri paesi	39,1	33,5

Fonte: BCE.

Figura A Interscambio di beni e servizi con l'estero dell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

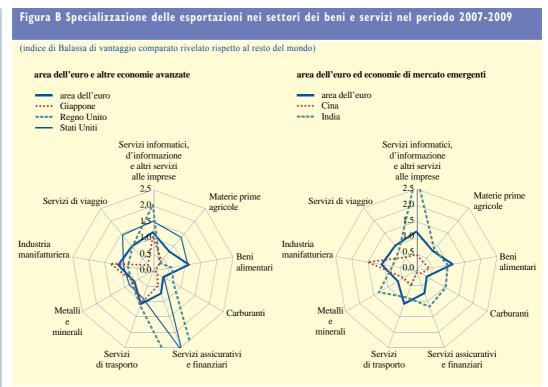


Fonti: dati ed elaborazioni della BCE.

In termini nominali, l'area dell'euro è il principale esportatore mondiale di servizi. Nel 2009 le sue esportazioni rappresentavano il 23 per cento del totale mondiale del commercio di servizi, seguite nell'ordine da quelle di Stati Uniti (16 per cento), Regno Unito (8,1 per cento), Giappone (4,4 per cento), Cina (4,4 per cento) e India (3,1 per cento). Per quanto concerne l'ultimo decennio, tra il 2000 e il 2004 l'incidenza delle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro sul totale mondiale è salita dal 20 al 23 per cento e successivamente si è stabilizzata. Quella degli Stati Uniti ha invece registrato un calo sensibile. Ciò potrebbe riflettere in parte effetti di valutazione derivanti dall'indebolimento del dollaro statunitense, oltre che il ruolo crescente di economie emergenti quali la Cina e l'India. Le dimensioni dei mercati e i legami culturali e linguistici costituiscono le determinanti maggiori della direzione dei flussi commerciali nel comparto dei servizi. I principali partner commerciali dell'area sono il Regno Unito e gli Stati Uniti (cfr. tavola A), la cui importanza è tuttavia diminuita negli ultimi anni a vantaggio degli altri paesi europei e delle economie emergenti.

L'area dell'euro presenta un profilo di specializzazione delle esportazioni piuttosto equilibrato in termini di distribuzione tra settore manifatturiero e dei servizi (cfr. figura B)²⁾. Ciò la distingue nettamente dai suoi principali partner commerciali. Il Regno Unito e gli Stati Uniti appaiono ad esempio specializzati nei servizi assicurativi e finanziari, l'India nei servizi informatici, d'informazione e negli altri servizi alle imprese e la Cina – in modo marcato – nel settore manifatturiero³⁾. Un esame più approfondito del saldo commerciale dei servizi mostra che l'avanzo dell'area dell'euro è principalmente riconducibile a: servizi informatici, d'informazione e altri servizi alle imprese; servizi finanziari; servizi di trasporto. L'area è invece un importatore netto di diritti

- 2) La figura B è basata sull'indice di Balassa, una misura del vantaggio comparato rivelato. Per il paese "c" e il settore "i", il valore dell'indice viene calcolato come: $\frac{x_{cl}/X_c}{X_l/X_c}$, dove il numeratore rappresenta la quota del settore "i" sul totale delle esportazioni del paese "c" e il denominatore l'incidenza del settore "i" nelle esportazioni mondiali. Un valore superiore a 1 indica che un paese è specializzato nelle esportazioni di un dato settore, in quanto implica che la quota del settore nelle esportazioni del paese è maggiore rispetto alla quota dello stesso settore nelle esportazioni mondiali. Per converso, un indice inferiore a 1 indica che un paese non è specializzato nel settore in questione.
- 3) La voce "Altri servizi alle imprese" comprende il merchanting e gli altri servizi connessi al commercio, i servizi di leasing operativo e vari altri servizi aziendali, professionali e tecnici, ad esempio i servizi legali, di contabilità, di ricerca e sviluppo e di pubblicità.



Fonti: Eurostat, banca dati World Development Indicators ed elaborazioni della BCE. Note: i dati sono medie per il periodo 2007-2009. I valori per il Regno Unito e gli Stati Uniti dell'indice di Balassa per i servizi assicurativi e finanziari sono rispettivamente 6,7 e 2,6. Il valore per l'India dell'indice di Balassa per i servizi informatici, d'informazione e altri servizi alle imprese è 2,9.

di autore e di licenza e di servizi personali, culturali e ricreativi. Tra il 2004 e il 2009 solo le importazioni di servizi assicurativi sono diminuite. Nello stesso periodo sono per contro calate lievemente le esportazioni di servizi di viaggio, personali e culturali. Ciò è in parte riconducibile alla crisi; tra il 2008 e il 2009 le importazioni e le esportazioni di servizi di viaggio, di trasporto e finanziari hanno registrato la flessione più pronunciata.

L'interscambio di servizi dei paesi appartenenti all'area dell'euro

I paesi appartenenti all'area dell'euro presentano profili di specializzazione piuttosto eterogenei nel settore dei servizi. Alcuni sono chiaramente specializzati in uno o più comparti: Cipro e il Lussemburgo nei servizi finanziari; la Finlandia nei servizi informatici e d'informazione; la Grecia nei servizi di trasporto; l'Irlanda nei servizi assicurativi e in quelli informatici e d'informazione. Altri presentano un profilo più equilibrato, con una lieve dominanza di un comparto: i viaggi internazionali in Austria, Francia, Italia, Portogallo, Slovenia e Spagna; i servizi di comunicazione in Belgio e nei Paesi Bassi; i servizi di costruzione in Germania e i servizi personali e culturali in Slovacchia.

L'interscambio di servizi svolge un ruolo maggiore in economie piccole quali Cipro, Lussemburgo e Malta, per motivi che potrebbero essere riconducibili alla tendenza di queste ultime a specializzarsi nei servizi finanziari o nel turismo (cfr. tavola B). Un esame dell'interscambio netto evidenzia come forti avanzi nel conto dei servizi tendano a controbilanciare ampi disavanzi in quello dei beni. Ciò vale per Cipro, Grecia, Lussemburgo, Malta e Portogallo.

Tavola B Interscambio in beni e servizi dell'area dell'euro nel 2009

(percentuali del PIL)

		Beni		Servizi				
	Esportazioni	Importazioni	Interscambio netto	Esportazioni	Importazioni	Interscambio netto		
Belgio	78,9	74,8	4,1	16,9	15,7	1,2		
Germania	33,4	27,8	5,6	6,8	7,6	-0,8		
Irlanda	50,7	27,3	23,4	42,6	45,4	-2,8		
Grecia	6,0	18,0	-12,0	11,4	5,9	5,5		
Spagna	14,9	19,9	-4,9	8,4	5,9	2,4		
Francia	17,9	20,8	-2,9	5,4	4,8	0,6		
Italia	19,2	19,4	-0,2	4,8	5,5	-0,7		
Cipro 1)	6,6	42,7	-36,2	47,3	19,5	27,8		
Lusseemburgo	39,8	46,3	-6,5	115,9	68,7	47,2		
Malta 2)	43,7	67,4	-23,6	41,2	27,4	13,8		
Paesi Bassi	63,0	56,3	6,7	11,5	10,7	0,8		
Austria	35,6	37,4	-1,8	13,7	9,6	4,0		
Portogallo	18,9	30,4	-11,4	9,9	6,2	3,7		
Slovenia	54,1	54,2	-0,2	12,4	9,3	3,2		
Finlandia	26,3	25,2	1,1	10,8	9,9	0,9		
Area dell'euro 3)	28,6	27,9	0,6	9,0	8,2	0,8		

Fonti: banca dati World Development Indicators ed elaborazioni della BCE.

1) Gli ultimi dati disponibili sono relativi al 2008 2) Gli ultimi dati disponibili sono relativi al 2007

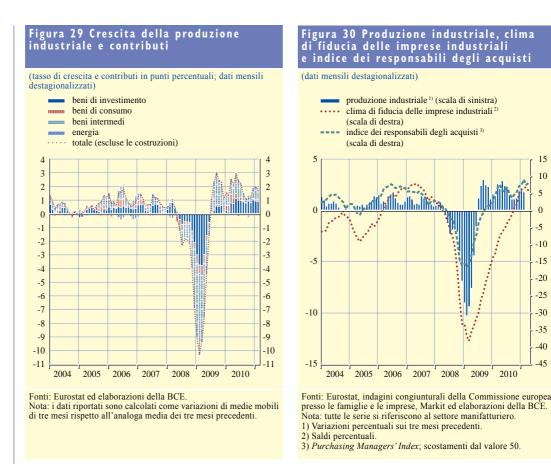
L'importanza dei servizi nell'economia interna trova un riflesso solo parziale nei flussi commerciali internazionali. Ciò nonostante, nell'ultimo decennio il peso relativo di tale settore sul totale dell'interscambio è aumentato sia per l'insieme dell'area dell'euro sia per tutti i suoi membri a eccezione dei Paesi Bassi. Ciò si rispecchia anche nell'incidenza crescente dei servizi sul PIL. Quest'ultima è particolarmente elevata nelle economie piccole con ampi disavanzi nel conto dei beni, a sottolineare l'importanza di considerare il ruolo dell'interscambio di servizi nella valutazione della competitività internazionale.

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

Nel terzo e quarto trimestre del 2010 il valore aggiunto in termini reali è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente; nel settore industriale (al netto delle costruzioni) e dei servizi è cresciuto rispettivamente dell'1,1 e dello 0,3 per cento, mentre nelle costruzioni è diminuito dell'1,2, sotto l'impatto di condizioni meteorologiche insolitamente rigide in dicembre.

Per quanto riguarda gli andamenti del primo trimestre del 2011, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,5 per cento in febbraio, dopo l'incremento dello 0,2 in gennaio (cfr. figura 29). Nei primi due mesi dell'anno il livello medio è stato pari all'1,1 per cento, al di sopra della media del quarto trimestre del 2010. I nuovi ordini industriali (al netto dei mezzi di trasporto pesanti) sono aumentati in febbraio dello 0,8 per cento sul mese precedente, dopo un

³⁾ I dati per l'area dell'euro sono stati calcolati sulla base delle importazioni ed esportazioni totali (somma dell'interscambio commerciale all'interno e all'esterno dell'area dell'euro per i paesi elencati nella tavola).



incremento del 2,6 in gennaio, superando di circa 5 punti percentuali il livello raggiunto nel quarto trimestre del 2010. Le informazioni più tempestive provenienti dalle indagini suggeriscono altresì andamenti favorevoli dell'attività nel primo trimestre del 2011 e all'inizio del secondo. L'indice PMI per il settore manifatturiero e il PMI per l'attività economica nel settore dei servizi sono entrambi aumentati nel primo trimestre, rimanendo su livelli nettamente superiori al valore soglia fra contrazione ed espansione fissato a 50. I risultati delle indagini PMI sono rimasti elevati in aprile, lasciando ben presagire per gli andamenti dell'attività nel secondo trimestre. Altre indagini presso le imprese, come quelle della Commissione europea, sono sostanzialmente in linea con gli andamenti dell'indice PMI (cfr. figura 30).

10

-10

15

-20

-25

-30

-35

-40

2008

2009

2010

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. A livello settoriale, il numero degli occupati nei servizi e nell'agricoltura è aumentato nel quarto trimestre, mentre è calato nell'industria (incluso il comparto delle costruzioni, cfr. tavola 7 e figura 31). La crescita delle ore lavorate è stata più moderata rispetto alla crescita dell'occupazione nel quarto trimestre.

L'espansione del prodotto nell'area dell'euro, insieme al 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 per cento sul periodo corrispondente del 2009, mentre la produttività per ora lavorata è salita dell'1,3

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)													
	Variationi	Persone Variazioni annuali Variazioni trimestrali V					Ore Variazioni annuali Variazioni trimestrali						
	2009	2010	2010	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2009	2010	2010	2010 3° trim.	2010			
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 1)	1,4	1,2	0,2	0,2	0,3	1,2	1,5	0,2	0,4	0,3			

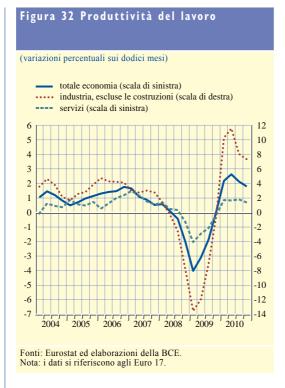
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

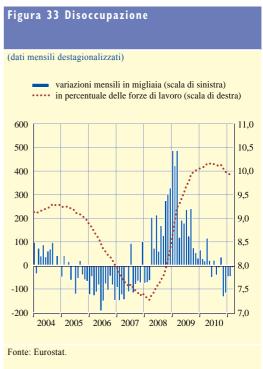
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17. 1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

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 si è collocato al 9,9 per cento in marzo, invariato rispetto al mese precedente, malgrado un lieve calo del numero di disoccupati rispetto a febbraio (cfr. figura 33). Gli indicatori delle indagini anticipano una perdurante







crescita positiva dell'occupazione nel primo trimestre del 2011 e all'inizio del secondo trimestre, sia nel settore industriale sia in quello dei servizi.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

In prospettiva, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero essere sostenute dall'espansione in atto a livello mondiale. Al tempo stesso, dato l'elevato grado di fiducia 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 l'attività continui a essere frenata in certa misura dal processo di aggiustamento dei bilanci in diversi comparti. Come indicato nel riquadro 5 nella sezione 3 intitolato *Risultati della Survey of Professional Forecasters della BCE per il secondo trimestre del 2011*, le aspettative sulla crescita del PIL in termini reali sono state riviste leggermente al rialzo per il 2011, mentre restano invariate per il 2012.

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 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 in Nord Africa e Medio Oriente, 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 sul resto del mondo, del recente disastro naturale e nucleare che ha colpito il Giappone.

IL PROFILO DEL CICLO MACROECONOMICO NELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI: DIFFERENZE NELL'EVOLUZIONE RECENTE



L'attività economica nell'area dell'euro e negli Stati Uniti è ora in fase di lento recupero, dopo una recessione profonda e altamente sincronizzata nel mondo intero. Questo articolo descrive le probabili ragioni alla base delle differenze del rallentamento nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti e presenta alcune riflessioni in merito alle prospettive di ripresa per entrambe le regioni. Il principale risultato è che il grado di sincronia dell'attività economica nell'area dell'euro e negli Stati Uniti durante il ciclo attuale è ampiamente in linea con l'evidenza storica. Ciò detto, sono emerse alcune differenze nell'attività dell'area dell'euro e degli Stati Uniti durante questo ciclo rispetto al passato, riconducibili in larga misura alla natura del recente rallentamento, ai fondamentali registrati prima della crisi e al modo in cui il settore privato e le politiche si sono modificate nelle due economie.

I INTRODUZIONE

La recente crisi finanziaria mondiale e la recessione che ne è conseguita hanno avuto ripercussioni importanti per le economie dell'area dell'euro e degli Stati Uniti. La crisi è stata innescata inizialmente dalla rapida flessione del mercato statunitense degli immobili residenziali che ha ridotto il valore di ingenti volumi di attività ad esso connesse detenute in maniera diffusa in tutto il mondo 1). Erano tuttavia presenti diverse vulnerabilità a livello mondiale, che hanno consentito alla crisi di propagarsi con rapidità all'area dell'euro e al resto dell'economia globale. La produzione industriale e gli scambi commerciali internazionali hanno registrato una contrazione brusca e simultanea, mentre le turbolenze dei mercati finanziari si diffondevano rapidamente oltre i confini e da un continente all'altro. Il presente articolo si propone di rispondere a tre quesiti principali: quali sono le differenze e quali le analogie tra questo ciclo e le passate recessioni e riprese? Perché l'area dell'euro ha risentito così profondamente di uno shock sorto nel mercato statunitense degli immobili residenziali e inizialmente all'apparenza contenuto? Infine, quali sono i principali fattori che influenzano la ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro e negli Stati Uniti? 2)

L'articolo è così strutturato: la sezione 2 descrive alcuni fatti stilizzati sulla relazione tra i cicli congiunturali degli Stati Uniti e dell'area dell'euro desunti dall'esperienza storica, nonché dalle precedenti recessioni associate a crisi finanziarie; nella sezione 3 si analizza il ciclo attuale fornendo una descrizione del rallentamento e della ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro

e negli Stati Uniti a fronte dei cicli passati; le sezioni successive avanzano poi alcune spiegazioni per i recenti andamenti: la sezione 4 si incentra sulla natura dello shock e sulla sua trasmissione, mentre la sezione 5 considera le modifiche osservate nel settore privato e nelle politiche di ciascuna economia. L'articolo si conclude con alcune riflessioni in merito all'evoluzione della ripresa economica in entrambe le aree, mettendo in risalto i possibili fattori che potrebbero distinguere questa fase di ripresa dai precedenti cicli.

2 FATTI STILIZZATI DESUNTI DAI CICLI PASSATI

Per comprendere la dinamica di questa recessione e della successiva ripresa ancora in corso nell'area dell'euro e negli Stati Uniti e per individuare i tratti distintivi di questo ciclo rispetto al passato possono servire quattro fatti stilizzati principali basati sulle relazioni storiche. Questi sono ricavati in parte dall'analisi delle caratteristiche della dinamica passata del ciclo congiunturale negli Stati Uniti e nell'area dell'euro e in parte da un'analisi storica della natura delle recessioni.

Un primo fatto è che esiste un marcato comovimento tra il PIL pro capite in termini reali negli

- In particolare, si è sostenuto che un aumento delle morosità sui mutui dovuto al ribasso dei prezzi delle abitazioni statunitensi ha generato la vera e propria crisi di liquidità emersa nel 2007. Cfr., ad esempio, Brunnermeier, M.K., "Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008", *Journal of Economic Perspectives*, volume 23, n. 1, inverno 2009, pagg. 77-100.
- Si osservi che il presente articolo verte principalmente sugli andamenti nel complesso dell'area dell'euro, in cui rientrano varie dinamiche dei paesi che ne fanno parte.



Stati Uniti e nell'area dell'euro su periodi lunghi (cfr. figura 1), laddove la crescita dell'area dell'euro tende a seguire con un ritardo di alcuni trimestri quella degli Stati Uniti 3). Ulteriori ricerche hanno dimostrato che sussiste tendenzialmente un'asimmetria all'interno dei cicli congiunturali poiché i rallentamenti statunitensi sono trasmessi più rapidamente all'area dell'euro (e al resto del mondo) rispetto alle riprese: ci vogliono circa due trimestri perché i primi passino dagli Stati Uniti all'area dell'euro, mentre per le seconde ne occorrono circa sei 4).

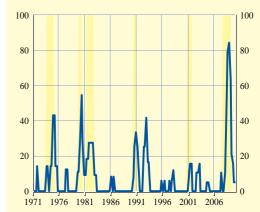
In secondo luogo, considerando le stime del prodotto potenziale e degli *output gap* (sulla base di quelle fornite dalla Commissione europea), l'area dell'euro nel suo complesso tende a mostrare rallentamenti più contenuti, ma anche riprese più lente rispetto agli Stati Uniti (cfr. figura 2). Ciò potrebbe dipendere dal fatto che, come è risaputo, l'area dell'euro è un'economia con maggiore protezione sociale ma minore flessibilità rispetto agli Stati Uniti ⁵⁾.

In terzo luogo, sussiste un elevato grado di correlazione tra le recessioni statunitensi e i rallentamenti e/o le recessioni su scala mondiale; pertanto, gli shock statunitensi costituiscono



(percentuale di paesi in recessione; le aree ombreggiate indicano le recessioni negli Stati Uniti)

Figura 3 Sincronia delle recessioni tra paesi



Fonti: FMI, BCE e NBER. Nota: il campione comprende 19 economie avanzate (Australia, Austria, Belgio, Canada, Corea del Sud, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Norvegia, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Spagna e Svizzera).

- Cfr. Giannone, D., M. Lenza e L. Reichlin, Business cycles in the euro area, Working Paper della BCE, n. 1010, Francoforte sul Meno. febbraio 2009.
- Cfr. Dées, S. e I. Vansteenkiste, The transmission of US cyclical developments to the rest of the world, Working Paper della BCE, n. 798, Francoforte sul Meno, agosto 2007.
- 6) Cfr. Duval, R., J. Elmeskov e L. Vogel, Structural Policies and Economic Resilience to Shocks, Economics Department Working Papers, n. 567, OCSE, Parigi, luglio 2007.

spesso una valida proxy degli shock internazionali. A sostegno di questa tesi, la figura 3 illustra la percentuale di economie avanzate (da un campione di 19 paesi) che hanno attraversato una recessione nel tempo. La maggior parte dei picchi in questa figura coincidono con le recessioni statunitensi definite dal National Bureau of Economic Research (NBER). L'ultima spicca per essere stata particolarmente diffusa tra i vari paesi: sebbene gli Stati Uniti siano stati i primi a entrare in recessione nell'ultimo trimestre del 2007, sono stati seguiti in breve tempo dalle economie più avanzate, tra cui l'area dell'euro nel secondo trimestre del 2008.

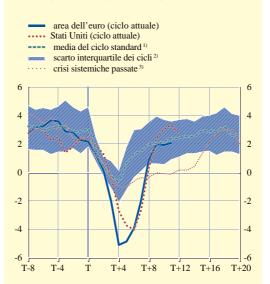
Un quarto fatto stilizzato importante è che le recessioni associate a crisi finanziarie nonché quelle contraddistinte da strette creditizie e da una repentina caduta dei prezzi delle abitazioni sono state in genere particolarmente gravi e prolungate 6). La durata e l'entità di tali recessioni derivano dal fatto che, nel periodo immediatamente successivo alle crisi finanziarie, la domanda tende a essere frenata dall'esigenza di ampi interventi di risanamento dei bilanci e di riduzione della leva finanziaria, mentre lo sconvolgimento del sistema bancario comporta altresì il protrarsi delle limitazioni all'offerta di credito. Inoltre, poiché l'intermediazione finanziaria interessa tutti i settori di un'economia e si propaga facilmente ad altri paesi, gli shock sono rapidamente amplificati dal sistema finanziario. Come mostra la figura 4, l'attuale rallentamento è stato particolarmente grave se confrontato con altre crisi sistemiche nei paesi dell'OCSE.

ANDAMENTI MACROECONOMICI DURANTE L'ATTUALE CICLO CONGIUNTURALE

In linea con i fatti stilizzati descritti, il rallentamento economico durante l'attuale ciclo congiunturale è iniziato negli Stati Uniti prima che nell'area dell'euro: la crescita del PIL statunitense già rallentava agli inizi del 2007, quando quella dell'area dell'euro stava ancora accelerando (cfr. figura 5). All'epoca era opinione diffusa che l'area dell'euro (e più in generale l'economia mondiale) potesse "sganciarsi" dal

Figura 4 Crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti rispetto alle passate recessioni e crisi nelle economie dell'OCSE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE, Eurostat e OCSE Note: "T" rappresenta il livello massimo del PIL prima della recessione. Per i cicli attuali dell'area dell'euro e degli Stati Uniti, "T" rappresenta rispettivamente il primo trimestre del 2008 e il quarto del 2007.

1) Crescita media del PIL in termini reali durante tutte le recessioni

1) Clescita fileura dei l'in termini cari data l'accidente dell'OCSE non classificate come crisi.

2) L'intervallo dei cicli per le recessioni nei paesi dell'OCSE è ricavato dalla differenza tra il quartile superiore e quello inferiore per tutte le recessioni osservate nei paesi dell'OCSE dal 1970. 3) Crescita media del PIL in termini reali durante cinque gravi crisi finanziarie dal 1970 in Spagna, Finlandia, Svezia, Norvegia e Giappone.

rallentamento degli Stati Uniti, data la natura apparentemente contenuta dei problemi nazionali di questo paese e l'importanza crescente dei mercati emergenti nell'economica mondiale 7). Ciò nonostante, non appena la crisi finanziaria

- Cfr. l'articolo La recente recessione nell'area dell'euro in una prospettiva storica nel numero di novembre 2009 di questo Bollettino; "From recession to recovery: how soon and how strong?", World Economic Outlook, capitolo 3, FMI, Washington D.C., aprile 2009; nonché Claessens, S., M.A. Kose e M. Terrones, What happens during recessions, crunches, and busts?, Working Paper dell'FMI, n. 08/274, Washington D.C., dicembre 2008
- Si possono trovare contributi al "dibattito sullo sganciamento", ad esempio, in "Decoupling the Train? Spillovers and Cycles in the Global Economy", World Economic Outlook, capitolo 4, FMI, Washington D.C., aprile 2007; "Test of stamina", The Economist, 12 aprile 2007; nonché "Global Economic Integration and Decoupling", discorso pronunciato da D.L. Kohn all'International Research Forum on Monetary Policy tenutosi a Francoforte sul Meno il 26 giugno 2008

ARTICOLI

Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente si è estesa e acuita con il fallimento di alcune importanti istituzioni finanziarie nell'autunno 2008, la recessione è divenuta molto grave, in linea con le precedenti evidenze sulle crisi finanziarie sistemiche ⁸⁾.

Nel complesso, l'attività dell'area dell'euro sarebbe stata colpita alquanto seriamente, ancorché la proporzione esatta rispetto agli Stati Uniti dipende dall'arco temporale e dalla misura utilizzata. In particolare, sebbene la contrazione del PIL effettivo sia stata più marcata nell'area dell'euro che negli Stati Uniti (cfr. figura 5), se si tiene conto del fatto che gli Stati Uniti in genere hanno un potenziale di crescita più elevato (cfr. riquadro), il rallentamento è stato lievemente più forte negli Stati Uniti (cfr. figura 2).

La fase di ripresa, considerata allo stato attuale, sarebbe in parziale contrasto con le passate regolarità individuate nella sezione 2 del presente articolo, poiché nell'area dell'euro è iniziata simultaneamente a quella negli Stati Uniti, pur essendo finora in qualche misura più contenuta. In parte, la ripresa relativamente sincronizzata sarebbe riconducibile al forte rilancio dell'interscambio mondiale, che ha





concorso ad accentuare la crescita in entrambe le economie.

8) Cfr. Reinhart, C.M. e K.S. Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.

Riquadro

RAFFRONTO TRA LE DETERMINANTI DEL PRODOTTO POTENZIALE NELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI

Il prodotto potenziale fornisce un'indicazione del livello e del tasso di crescita di medio-lungo periodo del prodotto reale in un'economia. Esso viene altresì definito come il livello di prodotto conseguibile utilizzando i fattori produttivi a disposizione senza generare pressioni inflazionistiche ¹⁾. L'evoluzione del prodotto potenziale dipende dagli sviluppi di vari fattori sottostanti, in particolare dalle condizioni dell'offerta, quali la dotazione dell'economia in termini di fattori produttivi, capitale e lavoro. La produttività di tali input è collegata a vari fattori, come l'efficacia con cui sono abbinati e utilizzati, le tendenze demografiche e il capitale umano, gli investimenti in ricerca e sviluppo, l'assetto istituzionale in cui opera l'economia, nonché le politiche economiche strutturali. Il tasso di crescita potenziale può variare considerevolmente nel tempo per effetto di questi fattori.

1) Per un'analisi più dettagliata del ruolo svolto dalle misure del prodotto potenziale nell'analisi macroeconomica e dell'incertezza che le caratterizza, cfr. l'articolo Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime nel numero di ottobre 2000 di questo Bollettino; nonché il riquadro Stime del prodotto potenziale per l'area dell'euro nel numero di luglio 2009 sempre di questo Bollettino.

Figura A Intervallo delle stime di crescita del prodotto potenziale nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(variazioni annuali percentuali)

intervallo delle stime formulate da OCSE, FMI e Commissione europea



Fonti: OCSE, FMI e Commissione europea.

Le stime empiriche del prodotto potenziale sono caratterizzate da notevole incertezza. Ciò è particolarmente vero nel contesto attuale, non essendo ancora chiare le implicazioni di lungo periodo della crisi finanziaria. Le stime recenti del prodotto potenziale indicano che la crescita potenziale sia dell'area dell'euro sia degli Stati Uniti dovrebbe essere significativamente calata durante la recente contrazione economica (cfr. figura A). Nel periodo 2000-2007 il tasso medio annuo stimato della crescita potenziale era del 2,0 per cento circa nell'area dell'euro, contro il 2,7 per cento negli Stati Uniti, con intervalli di stima relativamente ristretti. Nel periodo 2008-2010, invece, la stima media era dell'1,0 per cento per l'area dell'euro e dell'1,6 per cento per gli Stati Uniti con intervalli di stima più ampi. Nel complesso, si calcola che il tasso di crescita potenziale abbia evidenziato un peggioramento di analoga entità nelle due economie ²⁾.

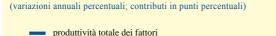
I metodi utilizzati dalle istituzioni internazionali per la stima del prodotto potenziale consentono di scomporne il totale nei contributi provenienti dalle variazioni nell'utilizzo del capitale e del lavoro nell'economia, nonché dalle variazioni della produttività (ossia la "produttività totale dei fattori" o "PTF"). I contributi forniti dall'input di lavoro possono essere ulteriormente distinti nell'impatto della crescita della popolazione, nel tasso di partecipazione al mercato del lavoro, nelle variazioni del tasso di disoccupazione strutturale (il tasso di disoccupazione compatibile con l'inflazione costante o NAIRU) e nelle variazioni delle ore medie lavorate.

2) Per una trattazione più particolareggiata dei fattori che potrebbero spiegare il peggioramento della crescita potenziale nel contesto della recente crisi finanziaria, cfr. l'articolo *Tendenze del prodotto potenziale* nel numero di gennaio 2011 di questo Bollettino; nonché *Impact of the current economic and financial crisis on potential output*, European Economy Occasional Paper, n. 49, Commissione europea, Direzione generale degli Affari economici e finanziari, giugno 2009.

ARTICOLI

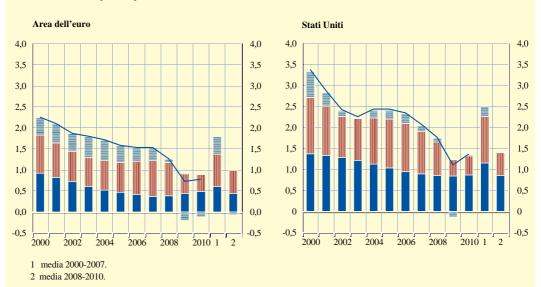
Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente

Figura B Contributi alla crescita del prodotto potenziale nell'area dell'euro e negli Stati Uniti durante il periodo 2000-2010



capitale

crescita del prodotto potenziale



Fonte: Commissione europea

La figura B riporta la scomposizione delle stime di crescita del prodotto potenziale in base ai contributi forniti da lavoro, capitale e PTF, nonché una scomposizione dell'input di lavoro per l'area dell'euro e gli Stati Uniti, sulla base delle stime formulate dalla Commissione europea 3). Le figure rivelano varie tendenze e fatti stilizzati interessanti in relazione alla crescita potenziale negli anni precedenti alla crisi finanziaria: innanzitutto, la crescita potenziale sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti mostra una tendenza al ribasso nel periodo 2000-2007. In entrambe le regioni, ciò è riconducibile prevalentemente ai contributi della PTF, che si sono dimezzati dall'1 per cento circa del 2000 a meno dello 0,5 per cento nel 2007 nell'area dell'euro, mentre sono scesi dall'1,4 per cento a un valore inferiore all'1 per cento nello stesso periodo negli Stati Uniti. Per contro, i contributi provenienti dall'accumulo dello stock di capitale e dall'input di lavoro sono rimasti sostanzialmente stabili in entrambe le regioni. In secondo luogo, mentre la crescita della popolazione è stata inferiore nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti, ciò è stato più che compensato dalla dinamica del tasso di partecipazione tendenziale, aumentato nell'area dell'euro ma diminuito negli Stati Uniti (cfr. figura C). Inoltre, il tasso di disoccupazione strutturale sarebbe rimasto sostanzialmente stabile nell'area dell'euro, a fronte di un incremento negli Stati Uniti. Questi fattori hanno dato origine a maggiori contributi dell'input di lavoro nell'area dell'euro durante il periodo 2000-2007. Tuttavia, una volta esauritosi il contributo derivante da livelli più elevati di partecipazione al mercato del lavoro nell'area dell'euro, è prevedibile che l'impatto dell'invecchiamento demografico induca un calo del contributo fornito dal lavoro alla crescita potenziale rispetto agli Stati Uniti. Infine, il fatto che il tasso di

3) Commissione europea, giugno 2009

Figura C Scomposizione del contributo fornito dal lavoro alla crescita del prodotto potenziale nell'area dell'euro e negli Stati Uniti durante il periodo 2000-2010



Fonte: Commissione europea

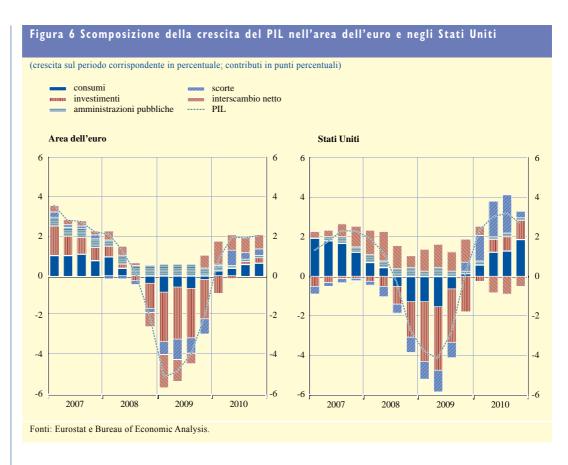
crescita potenziale sia uniformemente superiore negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro discende principalmente da una maggiore crescita della PTF e, in misura minore, da un contributo più consistente dell'accumulo di capitale negli Stati Uniti.

La più recente contrazione economica ha influenzato i fattori della crescita potenziale in modi diversi: mentre il contributo stimato della PTF ha registrato variazioni solo marginali, il calo della crescita potenziale nel contesto della crisi finanziaria va ascritto in genere a minori contributi degli input di lavoro e capitale sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. Quanto al fattore lavoro, un aumento delle stime relative al tasso di disoccupazione strutturale ha fornito un contributo significativo alla flessione osservata nel contributo del lavoro alla crescita in entrambe le regioni. In aggiunta, al calo del contributo del lavoro nell'area dell'euro ha concorso il rallentamento del tasso di partecipazione al mercato del lavoro, il quale invece, secondo le stime, sarebbe rimasto sostanzialmente stabile negli Stati Uniti durante la crisi. I minori contributi dello stock di capitale riflettono la diminuzione degli investimenti nel contesto della recente recessione. Questo effetto è stato più marcato negli Stati Uniti che nell'area dell'euro. Nel complesso, la crescita potenziale più contenuta negli anni 2008-2010 deriva principalmente dal minore contributo del lavoro e del capitale. Nell'area dell'euro è stato più rilevante il primo, mentre negli Stati Uniti ha prevalso il secondo.

Si sono osservate due differenze essenziali tra le due economie negli elementi che compongono la crescita del PIL durante questo ciclo (cfr. figura 6). Come si approfondirà nella sezione 5, la contrazione dei consumi è stata più pronunciata negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro, soprattutto in relazione all'evidenza storica. D'altro canto, l'interscambio netto ha

ARTICOLI

Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente



svolto un ruolo considerevole nella contrazione nell'area dell'euro, ma fino a tempi recenti ha fornito un contributo positivo alla crescita del PIL negli Stati Uniti. Tale differenza di contributo discende in parte da un calo più brusco delle importazioni negli Stati Uniti durante la recessione, in linea con il calo più marcato dei consumi ⁹⁾. Al contempo, la dinamica delle scorte, dei consumi collettivi e, in misura minore, degli investimenti (per i quali la diminuzione è iniziata prima negli Stati Uniti, a causa in larga misura della contrazione degli investimenti in edilizia residenziale) è stata sostanzialmente simile nelle due regioni.

Un'ultima caratteristica della crisi recente è costituita dalle implicazioni nel più lungo termine per il prodotto potenziale. Sebbene l'incertezza che caratterizza tali stime sia considerevole, come si evince dal riquadro, l'impatto stimato della crisi sulla crescita potenziale è stato analogo, in media, nelle due aree, con una revisione al ribasso delle stime di crescita del prodotto potenziale. Inoltre, in linea con i profili osservati in passato, si prevede che la crescita del prodotto potenziale rimanga più elevata negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro, un fattore importante nel determinare le prospettive.

Nel complesso, durante questo ciclo le regolarità storiche sarebbero state per la maggior parte confermate, in quanto: 1) l'area dell'euro ha evidenziato un ritardo rispetto agli Stati Uniti (almeno nel rallentamento); 2) la contrazione è stata più marcata negli Stati Uniti che nell'area dell'euro (quanto meno in rapporto alla crescita potenziale); 3) al rallentamento statunitense sono corrisposti, con un lieve ritardo, rallentamenti diffusi in altri paesi di tutto il mondo; 4) la recessione è stata particolarmente grave, poiché ha coinciso con una crisi finanziaria. Ciò nonostante, è utile analizzare in maggiore dettaglio i quesiti solle-

 Cfr. Baldwin, R. e D. Taglioni, The great trade collapse and trade imbalances, novembre 2009, disponibile all'indirizzo Internet http://www.voxeu.org.

Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente

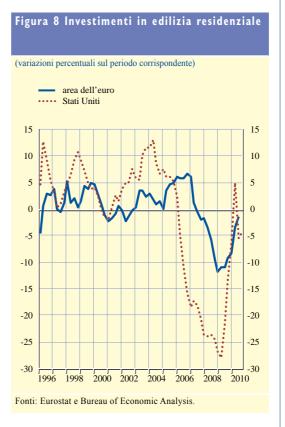
vati inizialmente in relazione all'elevato grado di sincronia del ciclo, alla gravità della recessione nell'area dell'euro e alla possibilità di ottenere alcune indicazioni in merito alle prospettive economiche osservando i fondamentali sottostanti e gli aggiustamenti principali nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti.

4 LA NATURA DELLO SHOCK E LA SUA TRASMISSIONE ALL'ECONOMIA REALE E OLTRE I CONFINI NAZIONALI

Iniziando dalla questione relativa alla sincronia, questa sezione analizza la natura dello shock e la sua trasmissione. La recessione mondiale è stata innescata dal rallentamento nel mercato statunitense degli immobili residenziali, in modo particolare dai problemi connessi al segmento *sub-prime* del mercato statunitense dei mutui ipotecari. Se si confronta la situazione sottostante del mercato degli immobili residenziali nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, la correzione è iniziata prima ed è stata molto più pronunciata negli Stati Uniti (cfr. figura 7). Benché di recente siano apparsi alcuni segnali di una stabilizzazione dei prezzi delle abitazioni dell'area dell'euro, dall'indice dei prezzi degli immobili residenziali S&P/Case-Shiller si evincono indicazioni di un'ulteriore contrazione negli Stati Uniti, dopo un periodo di miglioramento indotto ampiamente da stimoli temporanei delle politiche economiche ¹⁰⁾. Queste differenze nei prezzi delle abitazioni tra le due regioni si rispecchiano sostanzialmente nell'andamento degli investimenti in edilizia residenziale (cfr. figura 8) ¹¹⁾.

- 10) Per maggiori dettagli sull'impatto delle iniziative a sostegno del mercato statunitense delle abitazioni sugli andamenti recenti del settore immobiliare, cfr. il riquadro 1 nel numero di settembre 2010 di questo Bollettino.
- Le marcate flessioni degli investimenti nell'edilizia residenziale potrebbero ricondursi a un'offerta immobiliare più flessibile negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro, circostanza che potrebbe spiegare la divergenza tra regioni degli andamenti dei prezzi delle abitazioni, come delineato in Hiebert, P. e M. Roma, Relative house price dynamics across euro area and US cities: convergence or divergence?, Working Paper della BCE, n. 1206, Francoforte sul Meno, giugno 2010.

Figura 7 Prezzi delle abitazioni (variazioni percentuali sul periodo corrispondente) area dell'euro Stati Uniti (indice dei prezzi delle abitazioni FHFA) Stati Uniti (indice nazionale S&P/Case-Shiller) 20 15 15 10 10 -5 -10 -10 -15 -15 -20 1998 2000 2002 2004 2006 2008 2010 Fonti: BCE, Federal Housing Finance Agency e S&P/Case-Shiller.



Sebbene la crisi sia stata originata principalmente dal settore statunitense degli immobili residenziali, il sistema finanziario mondiale (compresa l'area dell'euro) era vulnerabile più in generale a causa di una sottovalutazione dei rischi che aveva dato luogo alla riduzione dei differenziali di credito e a elevati livelli di leva finanziaria. Le implicazioni per l'area dell'euro sono state quindi più gravi, per effetto della revisione dei premi al rischio su scala mondiale, di quanto avrebbero potuto essere se lo shock fosse stato veramente specifico per gli Stati Uniti 12). La crisi è sfociata infine in una drastica perdita di valore di tutte le categorie di attività. Ha altresì colpito i sistemi bancari di entrambe le economie, dove la trasmissione è stata sia diretta attraverso le ingenti perdite delle banche europee sui mutui cartolarizzati statunitensi sia indiretta mediante il generalizzato incremento dell'avversione al rischio e l'impatto della crisi sulla liquidità dei mercati finanziari e interbancaria.

La rapida amplificazione dello shock attraverso i sistemi finanziari ha indotto una diffusa incertezza nelle economie avanzate 13), che ha concorso a determinare un calo insolitamente sincronizzato della domanda mondiale, dando luogo a una brusca flessione degli acquisti di beni durevoli e degli investimenti che ha comportato un crollo dell'interscambio mondiale 14). La crisi pertanto è stata anche trasmessa all'economia mondiale attraverso i canali del clima di fiducia e degli scambi commerciali. L'improvviso tracollo della fiducia nel mondo intero, unitamente alla correzione del mercato immobiliare, alla necessità di risanare i bilanci delle famiglie e alle difficoltà di finanziamento a breve termine, sono stati tutti elementi che hanno contribuito a un marcato calo dei consumi di beni durevoli e di investimento. Ciò, a sua volta, ha causato una brusca contrazione della produzione industriale internazionale e ha indotto una correzione delle scorte, entrambe circostanze che hanno avuto un notevole effetto sul commercio mondiale (cfr. figura 9).

L'area dell'euro, al pari di altre economie con un settore manifatturiero relativamente importante e un elevato grado di apertura commerciale, ha risentito tendenzialmente in misura maggiore del

Figura 9 Produzione industriale e interscambio a livello mondiale



rallentamento nell'industria e nell'interscambio rispetto agli Stati Uniti. La produzione industriale al netto delle costruzioni rappresenta circa il 18 per cento del prodotto totale dell'area dell'euro, a fronte del 15 per cento degli Stati Uniti. All'interno del settore industriale, l'area dell'euro è stata colpita in modo particolarmente forte (rispetto

- 12) Verick, S. e.I. Islam, The Great Recession of 2008-2009: Causes, Consequences and Policy Responses, Discussion Paper dell'IZA, n. 4934, Bonn, maggio 2010. Gli autori sostengono altresì che il problema dei mutui sub-prime statunitensi è stato al centro della crisi, ma non affatto la causa. Essa è stata determinata da quattro fattori principali: gli squilibri di conto corrente a livello mondiale, l'orientamento accomodante della politica monetaria; la ricerca di alti rendimenti unitamente a un'errata valutazione dei rischi; una regolamentazione finanziaria permissiva.
- 13) La crisi ha inoltre accentuato gli squilibri macroeconomici già presenti in alcuni paesi dell'area dell'euro. Di fatto, due paesi stanno attuando un programma di aggiustamento, mentre la governance economica dell'area dell'euro viene rivista nel suo insieme.
- 4) Nel caso degli Stati Uniti, secondo Robert Hall l'ingente calo del PIL in termini reali nell'ultima recessione ha rispecchiato un calo degli investimenti, definiti in termini ampi come gli investimenti fissi delle imprese nonché gli acquisti di beni durevoli e di abitazioni da parte delle famiglie. Poiché il finanziamento di tutte queste componenti degli investimenti dipende dai mercati finanziari, la crescita ha risentito in maniera particolarmente forte del rallentamento. Cfr. Hall, R.E., "Why Does the Economy Fall to Pieces after a Financial Crisis?", Journal of Economic Perspectives, volume 24, n. 4, autunno 2010, pagg. 3-20.

Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente



Fonti: Eurostat e Bureau of Economic Analysis.

agli Stati Uniti) dal brusco rallentamento delle vendite delle autovetture a livello mondiale nel 2008 e dalla successiva ripresa di questo comparto, sostenuta dagli incentivi alla rottamazione in vari paesi ¹⁵). Questo perché l'area dell'euro ha un ruolo più rilevante nell'industria automobilistica mondiale, rappresentando circa il 22 per cento della produzione mondiale di autovetture nel 2009, mentre la produzione statunitense ha contribuito meno del 5 per cento ¹⁶).

2002 2004 2006

Gli andamenti delle esportazioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono stati relativamente simili in questo ciclo (cfr. figura 10). Tuttavia l'area dell'euro, essendo più aperta al commercio (nel 2009 le esportazioni di beni e servizi rappresentavano quasi il 20 per cento del PIL nominale a fronte dell'11 per cento negli Stati Uniti, cfr. figura 11), ha subito maggiori ricadute negative per la contrazione dell'interscambio internazionale in termini di crescita del PIL. Inoltre, anche la composizione delle esportazioni per destinazione geografica potrebbe essersi dimostrata più favorevole alla dinamica delle esportazioni statunitensi in questo ciclo rispetto all'area dell'euro. Come si evince dalla tavola 1, una quota maggiore delle esportazioni

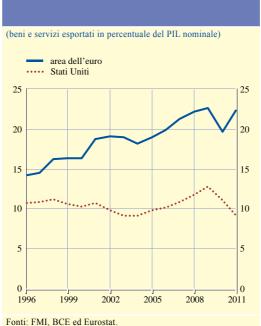


Figura II Apertura all'esportazione

Tavola I Destinazione delle esportazioni per regione nel 2009

(in percentuale delle esportazioni totali)

	Area dell'euro	Stati Uniti
Economie avanzate	76,0	58,1
Paesi asiatici in via di sviluppo	4,7	11,6
Medio Oriente	3,1	3,8
Emisfero occidentale	2,2	22,5
Europa non industrializzata	10,0	2,1
Africa	2,9	1,7
Altre	10,0	0,1

Fonte: FMI

Nota: gli aggregati regionali sono definiti nella pubblicazione World Economic Outlook dell'FMI.

statunitensi sono destinate ai paesi asiatici in via di sviluppo e all'emisfero occidentale, meno colpiti dalla crisi, mentre la maggior parte delle esportazioni dell'area dell'euro sono indirizzate verso altre economie avanzate e verso l'Europa non industrializzata, regioni cioè che hanno risentito maggiormente della crisi.

- 15) Un'ulteriore analisi sull'andamento dell'industria automobilistica nell'area dell'euro e nel mondo è riportata nel riquadro 5 del numero di dicembre 2010 di questo Bollettino.
- Questi dati si basano sulle statistiche pubblicate dall'organizzazione internazionale dei costruttori di automobili (International Organization of Motor Vehicle Manufacturers).

Nel complesso, vari fattori spiegano l'elevato grado di sincronia durante il rallentamento e la ripresa. Il notevole crollo della crescita durante la recessione è riconducibile alla portata mondiale delle vulnerabilità, unitamente alla natura finanziaria della crisi e alla flessione del settore industriale internazionale, che ha dato luogo alla brusca contrazione del commercio mondiale. La dinamica di quest'ultimo spiegherebbe anche perché l'attività dell'area dell'euro ha evidenziato un recupero più rapido rispetto a quanto avrebbero suggerito i profili storici. Il calo sarebbe in parte imputabile all'impatto di uno shock di fiducia e pertanto, con il miglioramento in tutto il mondo del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, la ripresa è stata più rapida in quanto l'incertezza è diminuita e le decisioni di investimento e di acquisto in precedenza rinviate sono state rinnovate e il commercio ha registrato un rapido aumento, che ha giovato alla ripresa dell'area dell'euro.

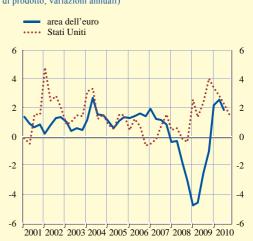
5 L'AGGIUSTAMENTO DEL SETTORE PRIVATO DURANTE LA RECESSIONE E LA REAZIONE DELLE POLITICHE MACROECONOMICHE

Una caratteristica degna di nota del più recente ciclo è stata la differenza dell'aggiustamento agli shock nelle due economie. In questa sezione si analizza la reazione del settore delle imprese e di quello delle famiglie al brusco calo dell'attività durante la recessione. Si valuta anche come le imprese abbiano ripristinato la redditività riducendo l'occupazione, si confronta l'aggiustamento del mercato del lavoro nelle due economie rispetto al passato e si analizza come ciò abbia influito sulla spesa delle famiglie. Infine, si presentano in maniera sintetica le risposte della politica monetaria e di bilancio dall'inizio della recessione.

Sebbene la flessione dell'attività negli Stati Uniti e nell'area dell'euro durante la recessione sia stata sostanzialmente di analoga entità, le correzioni apportate dalle imprese nelle due economie al fine di preservare o ripristinare la redditività hanno mostrato differenze significative. La contrazione dell'attività ha creato

Figura l2 Margini di profitto (settore delle imprese)

(deflatore del PIL diviso per il costo del lavoro per unità di prodotto; variazioni annuali)

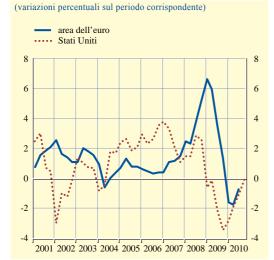


Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE e Bureau of Labor Statistics. Nota: il settore delle imprese non comprende i servizi sanitari, dell'istruzione e dell'amministrazione pubblica.

pressioni sugli utili in entrambe le economie, ma negli Stati Uniti le imprese sono state in grado di preservare meglio i margini di profitto (cfr. figura 12). Questi ultimi si sono ridotti in misura modesta durante le fasi iniziali della recessione e successivamente hanno evidenziato una forte ripresa. Per contro, le imprese dell'area dell'euro hanno subito una notevole riduzione dei margini di profitto durante la recessione. Tali differenze si sono rispecchiate principalmente nell'andamento del costo del lavoro per unità di prodotto durante e dopo la recessione. Negli Stati Uniti, le imprese si sono adeguate rapidamente al crollo dell'attività con drastiche riduzioni dei costi, facendo sì che il costo del lavoro per unità di prodotto diminuisse durante la recessione. Per contro, nell'area dell'euro il costo unitario del lavoro è aumentato durante la medesima fase e ha iniziato a ridursi solamente a partire dagli inizi del 2010 (cfr. figura 13).

Un aspetto della dinamica più favorevole del costo del lavoro per unità di prodotto negli Stati Uniti è stata la maggiore moderazione salariale. Quando il paese è entrato in recessione nel dicembre 2007, il tasso di crescita del costo orario medio ha continuato ad aumentare fino a metà

Figura 13 Costo del lavoro per unità di prodotto (settore delle imprese)



Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE e Bureau of Labor Statistics.
Nota: il settore delle imprese non comprende i servizi sanitari,

dell'istruzione e dell'amministrazione pubblica

2008 per l'usuale inerzia dei salari, ma in seguito è calato bruscamente. Nell'area dell'euro, invece, le maggiori rigidità hanno fatto sì che la crescita dei salari mantenesse un ritmo più sostenuto: la crescita del costo orario del lavoro è rimasta vigorosa ed è aumentata fino al 4 per cento sul periodo corrispondente nell'ultimo trimestre del 2008 (cfr. figura 14). La crescita dei salari per ora lavorata è aumentata anche sulla scorta dell'ampio ricorso ad accordi di lavoro a orario flessibile, soprattutto in Germania, grazie ai quali i lavoratori hanno potuto lavorare a orario ridotto nei momenti di domanda più bassa senza ripercussioni sulla loro retribuzione annua. Inoltre, anche i programmi di riduzione dell'orario di lavoro sussidiati dai governi hanno consentito alle imprese di ridurre le ore lavorate, mentre i governi nazionali integravano gli emolumenti complessivi. Entrambe queste politiche hanno incrementato automaticamente il costo orario del lavoro riducendo le ore lavorate, ma attutendo l'impatto sulla retribuzione. Per contro, i programmi di riduzione delle ore lavorate negli Stati Uniti hanno avuto un impatto solo marginale sui salari orari. Innanzitutto, il ricorso ai corrispondenti "programmi di ripartizione del lavoro" (work-share program) negli Stati Uniti è

Figura 14 Costo orario del lavoro



Fonti: Eurostat elaborazioni della BCE e Bureau of Labor

stato più limitato: la partecipazione ha raggiunto soltanto un massimo dello 0,5 per cento delle forze di lavoro, a fronte ad esempio di un picco del 3,4 per cento delle forze di lavoro in Germania e di oltre il 4 per cento in Italia 17). In secondo luogo, la riduzione delle ore lavorate nell'ambito di questi programmi ha anche comportato una riduzione proporzionale della retribuzione settimanale negli Stati Uniti, solo in parte compensata da sussidi di disoccupazione.

L'altro elemento fondamentale della notevole riduzione del costo del lavoro per unità di prodotto negli Stati Uniti durante la recessione è stato il forte recupero della produttività (cfr. figura 15). Nell'area dell'euro, invece, la produttività si è ridotta in misura significativa durante la recessione. La produttività negli Stati Uniti è cresciuta a scapito dell'occupazione. In questo paese si è registrata una maggiore diminuzione dell'input totale di lavoro durante la recessione in termini di ore totali lavorate (cfr. figura 16). Ciò è avvenuto per la maggior parte mediante un calo del numero

ARTICOLI

Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente

¹⁷⁾ Cfr. "Unemployment dynamics during recessions and recoveries: Okun's law and beyond", World Economic Outlook, capitolo 3, FMI, Washington D.C., aprile 2010.



ore settimanali medie per occupato – area dell'euro ore settimanali medie per occupato – Stati Uniti

4
2
0
-2
-4
-6
-8
2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE e Bureau of Labor Statistics.

Figura 16 Occupazione e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

occupazione - area dell'euro

occupazione - Stati Uniti

di occupati, sebbene vi sia stata anche una certa riduzione delle ore lavorate. Nell'area dell'euro, sebbene le ore pro capite siano diminuite in misura analoga, la risposta dell'occupazione è stata molto più contenuta.

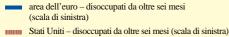
Un motivo importante alla base delle differenze tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti nell'adeguamento dell'occupazione risiederebbe nel ricorso estremamente ampio a programmi di riduzione dell'orario di lavoro effettuato in numerosi paesi dell'area dell'euro a tutela dell'occupazione, in parte motivato dall'intento delle società di evitare perdite di capitale umano specifico per impresa durante una crisi considerata temporanea. Ciò si rispecchia nei diversi andamenti dell'occupazione e delle ore totali lavorate nell'area dell'euro e negli Stati Uniti per una data variazione del PIL (o elasticità dell'input di lavoro rispetto al prodotto) in rapporto ai cicli passati. Negli Stati Uniti questa elasticità sarebbe stata sostanzialmente in linea con le regolarità storiche, mentre nell'area dell'euro è stata pressoché analoga alle precedenti recessioni in termini di ore totali lavorate, ma di gran lunga inferiore per quanto concerne i posti di lavoro, suggerendo che l'occupazione dell'area dell'euro ha mostrato un'insolita capacità di tenuta in questa recessione.

Le diverse risposte nell'area dell'euro e negli Stati Uniti possono in parte aver rispecchiato la diversa natura degli shock nelle due economie. Gli Stati Uniti hanno registrato un calo repentino e pronunciato dei prezzi nel mercato immobiliare, unitamente a una crisi finanziaria sistemica. Le imprese avrebbero considerato il rallentamento come uno shock strutturale e corretto bruscamente l'input di lavoro. Per contro, nel complesso dell'area dell'euro (nonostante la situazione in alcuni paesi specifici) il mercato degli immobili residenziali è stato meno colpito e i bilanci delle famiglie hanno subito minori tensioni: la recessione ha rispecchiato più un calo della domanda estera e una brusca diminuzione. forse eccessiva, della fiducia a livello mondiale, che aveva maggiori probabilità di comportare una flessione solo temporanea della domanda 18).

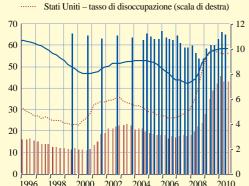
18) L'FMI osserva che la risposta della disoccupazione alle variazioni del prodotto è maggiore in seguito a recessioni associate a crisi finanziarie, a ingenti e repentini cali dei prezzi delle abitazioni e ad altri shock settoriali. Cfr. "Unemployment dynamics during recessions and recoveries: Okun's law and beyond", World Economic Outlook, capitolo 3, FMI, Washington D.C., aprile 2010.

Figura 17 Disoccupazione e disoccupazione di lunga durata

(scala di destra: percentuale delle forze di lavoro; scala di sinistra: percentuale dei disoccupati)



area dell'euro – tasso di disoccupazione (scala di destra)



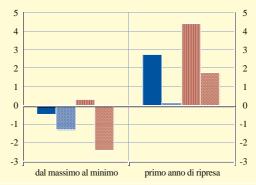
Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE e Bureau of Labor

Tali cambiamenti hanno dato luogo a marcati incrementi della disoccupazione in entrambe le economie (cfr. figura 17). Tuttavia, l'aumento del tasso di disoccupazione statunitense supera di gran lunga l'esperienza dei cicli passati. Questa recessione, inoltre, ha registrato un aumento eccezionalmente brusco della disoccupazione di lunga durata negli Stati Uniti (illustrato nella figura 17 dalla proporzione di disoccupati da oltre sei mesi). L'aumento della disoccupazione negli Stati Uniti riflette in parte le caratteristiche di questo ciclo: la durata e la gravità della recessione nonché la ripresa finora relativamente modesta. È possibile tuttavia che abbiano svolto un ruolo anche fattori di natura strutturale 19). Innanzitutto, la riallocazione intersettoriale, sospinta dal ridimensionamento di alcuni comparti, come quello delle costruzioni, della produzione di autovetture e dei servizi finanziari, potrebbe aver creato un disallineamento delle competenze che ha reso più difficile per alcune categorie di disoccupati trovare un posto di lavoro²⁰⁾. In secondo luogo, i numerosi casi di differenziale negativo tra il valore di mercato dell'immobile e il mutuo contratto per acquistarlo potrebbero aver ridotto la mobilità del lavoro 21). Infine, anche l'aumento della durata dei sussidi di disoccupa-

Figura 18 Consumi privati durante le fasi di recessione e di ripresa

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- media dei cicli passati dell'area dell'euro media dei cicli passati degli Stati Uniti
- ciclo attuale dell'area dell'euro ciclo attuale degli Stati Uniti



Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE e Bureau of Economic Analysis

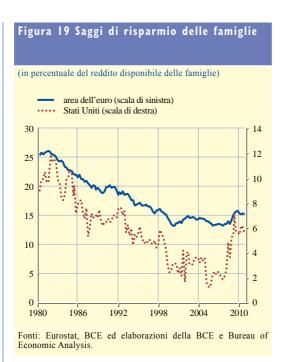
zione potrebbe aver contribuito all'incremento della disoccupazione di lungo periodo 22).

Quanto al settore delle famiglie, le deboli condizioni del mercato del lavoro hanno inciso sulla spesa delle famiglie in entrambe le economie. I consumi privati sono stati relativamente deboli durante questo ciclo rispetto al passato. La figura 18, che raffronta l'andamento dei consumi durante la recente recessione e la ripresa con gli andamenti medi durante i cicli economici passati, suggerisce un comportamento particolarmente diverso negli Stati Uniti. I consumi si sono ridotti durante la recessione molto più che nei cicli passati. Inoltre,

- 19) Cfr. anche Weidner, J. e J.C. Williams, What is the new normal unemployment rate?, Economic Letter 2011-05 della Federal Reserve Bank of San Francisco, 14 febbraio 2011.
- 20) Si possono trovare riscontri di questa tesi in Chehal, P., P. Loungani, e B. Trehan. Stock-market-based measures of sectoral shocks and the unemployment rate, Economic Letter 2010-23 della Federal Reserve Bank of San Francisco, 2 agosto 2010.
- Secondo Ferreira, F., J. Gyourko e J. Tracy, Housing busts and household mobility, Working Paper dell'NBER, n. 14310, settembre 2008, la mobilità delle famiglie negli Stati Uniti è inferiore di quasi il 50 per cento per i proprietari le cui abitazioni hanno un valore di mercato inferiore al mutuo acceso per acquistarle
- 22) Cfr., per esempio, Valletta, R. e K. Kuang, Extended unemployment and UI benefits, Economic Letter 2010-12 della Federal Reserve Bank of San Francisco, 19 aprile 2010.

ARTICOLI

Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente





durante la fase di ripresa, la spesa delle famiglie statunitensi finora è stata piuttosto moderata.

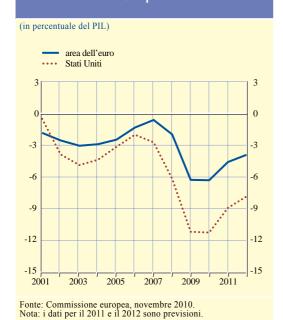
L'altro fattore principale che ha caratterizzato il settore statunitense delle famiglie durante questo ciclo è stata l'esigenza di un maggiore risanamento di bilancio. Prima della recessione, l'indebitamento delle famiglie si collocava su livelli elevati in termini storici in entrambe le economie, sebbene l'aumento del debito sia stato particolarmente marcato negli Stati Uniti negli anni precedenti al 2007. Gli elevati livelli di indebitamento, unitamente a considerevoli ribassi dei prezzi delle attività (sia immobiliari sia finanziarie), hanno causato marcate flessioni della ricchezza netta negli Stati Uniti. Queste diminuzioni, in concomitanza con l'accresciuta incertezza circa le prospettive economiche, costituirebbero un fattore importante che ha concorso a un maggiore risparmio da parte delle famiglie statunitensi (cfr. figura 19), riflettendo la necessità per queste ultime di risanare i propri bilanci. Ciò ha determinato un incremento di circa 4 punti percentuali del saggio di risparmio statunitense dall'inizio della recessione, un aumento più consistente rispetto all'area dell'euro.

Infine, si sono osservate alcune differenze anche nelle risposte alla recessione delle politiche economiche dell'area dell'euro e degli Stati Uniti, in parte sollecitate dalla tempistica e dalla natura del rallentamento nelle due regioni. Durante la recessione si è osservato un significativo stimolo monetario da parte sia della Riserva Federale sia della BCE. I tassi di interesse sono stati ridotti (cfr. figura 20) ed entrambe le banche centrali hanno rapidamente ampliato i propri bilanci. Negli Stati Uniti è in atto un ulteriore allentamento quantitativo, mentre di recente la BCE, pur mantenendo la politica di piena aggiudicazione degli importi nelle operazioni di mercato aperto e alcune altre misure non convenzionali di politica monetaria, ha aumentato i tassi di interesse.

Quanto alle politiche di bilancio, le amministrazioni di entrambe le regioni hanno riportato maggiori disavanzi durante la recessione (cfr. figura 21). Tuttavia, i disavanzi della amministrazione pubblica negli Stati Uniti sono stati maggiori rispetto all'area dell'euro in termini aggregati, sebbene si sia avuta una considerevole eterogeneità nelle posizioni di bilancio tra i paesi dell'area dell'euro. Durante la recessione, l'aumento del rapporto disavanzo/PIL complessivo tra il 2007 e il 2009 è stato di 8,4 punti percentuali negli Stati Uniti, a fronte di 5,6 punti per-

Il profilo del ciclo macroeconomico nell'area dell'euro e negli Stati Uniti: differenze nell'evoluzione recente

Figura 21 Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche



centuali nell'area dell'euro 23). Ciò ha comportato un netto incremento dei livelli di debito pubblico: negli Stati Uniti, il debito lordo dell'amministrazione pubblica federale in rapporto al PIL ha superato quello dell'area dell'euro nel 2008. Dalla fine della recessione, i governi di entrambe le economie hanno avviato alcuni interventi di risanamento dei conti pubblici. Tuttavia, i piani al riguardo sono più avanzati nell'area dell'euro, dove la crisi del debito sovrano ha richiesto manovre particolarmente incisive in alcuni paesi. Secondo le proiezioni della Commissione europea, il disavanzo aggregato dell'area dell'euro sarebbe appena inferiore al 4 per cento nel 2011, mentre quello degli Stati Uniti sarebbe prossimo all'8 per cento. Il fatto che il disavanzo degli Stati Uniti rimanga elevato mette in evidenza la dinamica del debito più favorevole per la posizione aggregata dell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti e indica in quest'ultimo paese una considerevole necessità di risanamento in futuro.

CONCLUSIONI

Nel complesso, numerosi fattori sembrano aver determinato il grado elevato di sincronia e la gravità della recessione su entrambe le sponde dell'Atlantico. Sebbene la recessione mondiale sia stata innescata dal rallentamento del mercato statunitense degli immobili residenziali, si è avuta una vulnerabilità più in generale nel sistema finanziario mondiale, legata alla sottovalutazione del rischio che ha comportato una riduzione dei differenziali di credito e l'accumulo di livelli elevati di leva finanziaria. La crisi ha avuto un punto di inizio comune nei mercati finanziari mondiali a causa delle interconnessioni più profonde e di una generale rivalutazione simultanea, diffusa e accentuata del rischio. A ciò si sono associati un brusco rallentamento degli scambi commerciali e un calo degli investimenti e dei consumi su scala mondiale. Questi fattori, combinati alla maggiore apertura dell'area dell'euro e a una quota più elevata di produzione manifatturiera, aiutano a comprendere il motivo per cui l'area dell'euro ha risentito in maniera così significativa di uno shock che aveva tratto origine dal mercato immobiliare statunitense.

Sebbene questa recessione si distingua in qualche misura per gravità e profondità da quelle passate, il comovimento osservato durante questo ciclo per gli Stati Uniti e l'area dell'euro è stato relativamente simile all'esperienza storica. Durante questo ciclo le regolarità storiche sarebbero state per la maggior parte confermate, in quanto: 1) l'area dell'euro ha evidenziato un ritardo rispetto agli Stati Uniti (almeno nella fase recessiva); 2) la contrazione è stata più marcata negli Stati Uniti che nell'area dell'euro (quanto meno in rapporto alla crescita media); 3) al rallentamento statunitense sono corrisposti, con un lieve ritardo, rallentamenti diffusi tra i paesi avanzati; 4) la recessione è stata particolarmente grave, poiché ha coinciso con una crisi finanziaria e con l'associata riduzione della leva finanziaria.

23) Le politiche di bilancio espansive a livello federale negli Stati Uniti sono state in qualche misura compensate dalle politiche a livello di amministrazioni statali e locali, che sono state restrittive durante la recessione, riflettendo la risposta prociclica indotta da requisiti di bilancio in pareggio. Secondo Follette, G. e B. Lutz, Fiscal policy in the United States: automatic stabilizers, discretionary fiscal policy actions, and the economy, Finance and Economics Discussion Series del Federal Reserve Board, n. 2010-43, gli effetti combinati dei bilanci federali, statali e locali sulla domanda aggregata sono stati espansivi nel 2008 e nel 2009.

È fondamentale, allora, chiedersi se si prevede che i profili storici si manterranno durante la fase di ripresa e se il recupero statunitense sarà vigoroso come in passato, con un ritardo dell'area dell'euro. Finora, entrambe le economie hanno registrato riprese relativamente modeste, quanto meno rispetto ai cicli passati. Benché siano aumentati i segnali di un recupero congiunturale, rimangono essenziali per le prospettive i fondamentali sottostanti alle due economie e la misura in cui i fattori strutturali possono rallentarne il recupero.

Come già osservato, le similitudini in termini di dinamica del PIL complessivo hanno celato aggiustamenti e fattori fondamentali in qualche misura diversi nelle due economie. Gli Stati Uniti hanno registrato una ripresa più rapida e accentuata della redditività delle imprese sulla scorta della riduzione dei costi e della maggiore produttività. Ciò tuttavia è avvenuto a scapito di una disoccupazione notevolmente superiore, una parte della quale potrebbe rivelarsi strutturale. Al contempo, anche il settore delle famiglie statunitense ha subito una correzione significativa attraverso una riduzione della leva finanziaria e un innalzamento dei saggi di risparmio. A tale riguardo, un fattore fondamentale per le prospettive risiede nella misura in cui le famiglie negli Stati Uniti effettueranno ulteriori interventi di riduzione della leva finanziaria e di adeguamento al risparmio nel breve periodo. Una pressione particolare a tale riguardo potrebbe discendere dal mercato degli immobili residenziali. I dati più recenti sui prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti recano segnali di un rinnovato peggioramento, che potrebbe essere connesso al ritiro di alcune misure pubbliche introdotte a sostegno del mercato immobiliare. Nonostante i recenti aumenti dei consumi privati, la pressione combinata di un protratto peggioramento del mercato immobiliare e di una perdurante debolezza del mercato del lavoro potrebbe esercitare un'ulteriore pressione al ribasso sulla spesa delle famiglie statunitensi nel breve termine.

D'altro canto, potrebbero esserci anche dinamiche che ostacolano la ripresa dell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti. Si stima che questo paese abbia un tasso di crescita potenziale superiore a quello dell'area dell'euro, per effetto di andamenti demografici più favorevoli e di una maggiore crescita della produttività. Ciò sosterrà i tassi di espansione del PIL statunitense rispetto all'area dell'euro. In alcune parti dell'area dell'euro, inoltre, permangono squilibri che devono essere risolti, il che potrebbe comportare un effetto negativo sulle prospettive di crescita in qualche paese nella fase di transizione.

Infine, va ricordato che entrambe le economie fronteggiano difficili situazioni di bilancio che, se irrisolte, potrebbero creare potenziale effetti di retroazione con un impatto sull'economia reale. Benché la fase di risanamento dei conti pubblici sia stata avviata nell'area dell'euro, si prevede che per il processo di riequilibrio dei bilanci occorrano diversi anni. D'altra parte, il protrarsi di un'azione di bilancio espansiva negli Stati Uniti comporta in prospettiva un onere ancora maggiore sull'economia del paese.



LA RAPPRESENTANZA ESTERNA DELL'UE E DELL'UEM

I recenti sviluppi, quali l'accordo sulla riforma della governance del Fondo monetario internazionale, l'emergere del G20 come principale organismo informale per il coordinamento dell'azione di contrasto alla crisi su scala mondiale e l'adozione del Trattato di Lisbona, rendono opportuno un esame più attento dell'evoluzione della rappresentanza esterna dell'Unione europea (UE) e dell'Unione economica e monetaria (UEM) nei primi 12 anni di esistenza dell'euro. Questo articolo analizza la logica del coordinamento europeo in ambiti di interesse dell'UE e di particolare rilevanza per l'UEM che sono affrontati in consessi e istituzioni finanziarie internazionali ed esamina i benefici di una rappresentanza esterna coerente in tali materie. Esso spiega perché la Banca centrale europea è interessata all'efficienza del coordinamento e della rappresentanza per le questioni attinenti all'Europa e come contribuisce al perseguimento di tale obiettivo. Alla luce di ciò, l'articolo descrive e valuta gli accordi in vigore per quanto concerne nello specifico la rappresentanza esterna dell'UEM ed esamina le sfide future.

I LA LOGICA DEL COORDINAMENTO EUROPEO E DELLA COOPERAZIONE INTERNAZIONALE PER LE QUESTIONI ATTINENTI ALL'UEM

Gli Stati membri dell'UE e i paesi appartenenti all'area dell'euro seguono due processi di integrazione concomitanti. Il primo si inserisce nella più generale tendenza verso la globalizzazione che li porta, al pari delle altre economie avanzate, a integrarsi nell'economia internazionale. Il secondo, unicamente europeo, determina crescenti legami reciproci all'interno dell'Europa. Nel loro insieme, questi due processi collocano gli Stati membri dell'UE in una posizione particolare per quanto concerne la cooperazione internazionale.

La globalizzazione, in generale, induce cambiamenti economici strutturali che limitano la capacità degli Stati membri dell'UE, come di ogni altro paese, di adottare decisioni economiche e finanziarie senza influire sugli altri. La cooperazione a livello internazionale è uno strumento che permette di meglio internalizzare gli effetti esterni di tali decisioni, oltre che di mitigare i rischi di ripercussioni negative derivanti da politiche e sviluppi domestici insostenibili ¹⁾. L'UE (che è l'area economica più grande del mondo e il principale esportatore mondiale di beni e servizi) e l'area dell'euro (la cui valuta figura al secondo posto in termini di utilizzo come moneta di riserva) sono partner fondamentali in questo processo.

L'integrazione europea ha accresciuto l'interdipendenza economica tra gli Stati membri dell'UE, che insieme formano un mercato interno e presentano di conseguenza interessi economici sempre più allineati. Anche quando tali interessi divergono, la distanza tra le posizioni degli Stati membri è verosimilmente inferiore rispetto a quella esistente tra paesi terzi. Gli Stati membri dell'UE sono quindi fortemente incentivati non soltanto a impegnarsi attivamente nelle istanze internazionali, ma anche ad agire in modo coordinato all'interno di queste ultime. La logica è ancora più evidente per i paesi appartenenti all'area dell'euro, che si sono dotati di una moneta comune.

L'INTEGRAZIONE E IL COORDINAMENTO SU SCALA EUROPEA PER LE QUESTIONI RIGUARDANTI L'UEM

Al di là della logica economica del coordinamento, la creazione del mercato unico e l'introduzione della moneta unica – oltre che la necessità per gli Stati membri dell'UE di coordinare le rispettive politiche economiche entro un contesto europeo – comportano un trasferimento di competenze in materia di politica economica dal livello nazionale a quello europeo. Tale trasferimento, che può essere parziale o (in casi particolari) persino completo, presenta delle implicazioni anche per la rappresentanza in questi ambiti nei consessi internazionali.

 Gli aspetti positivi della globalizzazione sono stati evidenziati nell'articolo Globalizzazione, interscambio e contesto macroeconomico dell'area dell'euro, nel numero di gennaio 2008 di questo Bollettino. Cfr. anche l'articolo sui benefici della cooperazione a livello internazionale, La crisi finanziaria e il rafforzamento della cooperazione mondiale sul piano delle politiche, nel numero di gennaio 2011 di questo Bollettino. In particolare, in linea con la giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea (CGUE), l'UE è la sola responsabile della rappresentanza esterna nelle materie per le quali ha competenza interna esclusiva. Nello specifico, a livello di UEM tale principio si applica alla politica monetaria unica e alla politica valutaria, mentre a livello di UE esso riguarda la politica di concorrenza e la politica commerciale comune. In tutti questi ambiti, le istituzioni interessate dell'UE rappresentano le politiche di propria competenza nei consessi internazionali.

La rappresentanza risulta di norma più complessa nelle aree in cui i poteri sono ripartiti tra l'UE e i suoi Stati membri. Un esempio in questo senso è fornito dalle politiche economiche e finanziarie. Mentre alcune competenze (ad esempio in materia di mercato unico, compresa la regolamentazione del settore finanziario, oltre che di energia e ambiente) sono condivise tra l'UE e gli Stati membri, altre (in particolare per quanto concerne le politiche di bilancio e strutturali) sono rimaste per lo più nazionali seppur soggette a meccanismi di coordinamento e sorveglianza a livello europeo. In un parere, la CGUE ha stabilito:

"... qualora risulti che la materia disciplinata da una convenzione internazionale rientra in parte nella competenza dell'[Unione] e in parte in quella degli Stati membri, è importante garantire una stretta collaborazione tra questi ultimi e le istituzioni dell'[Unione] tanto nel processo di negoziazione e di stipulazione quanto nell'adempimento degli impegni assunti. Questo dovere di cooperazione ... deriva dall'esigenza di unità nella rappresentanza internazionale dell'[Unione]" ²⁾.

Le competenze condivise più rilevanti nell'ottica dell'UEM sono quelle che riguardano il mercato interno. In questo ambito gli Stati membri dell'UE hanno sia un incentivo economico a coordinare le rispettive posizioni nei consessi internazionali (alla luce delle interconnessioni esistenti tra le loro economie) sia l'obbligo giuridico di operare in tal senso, perché le iniziative ad ampio raggio dell'UE in questa materia si traducono in un alto grado di armonizzazione dei rispettivi ordinamenti nazionali. Gli Stati membri dell'UE sono inoltre accomunati dall'interesse per una coerenza tra le norme internazionali e quelle dell'Unione, in modo da evitare casi di arbitraggio normativo.

È altresì nell'interesse degli Stati membri dell'UE e dei paesi appartenenti all'area dell'euro coordinare la loro rappresentanza su questioni o politiche, ad esempio fiscali e strutturali, che sono in larga parte di competenza nazionale. Ciò è dovuto al fatto che tali politiche sono guidate dai quadri di riferimento per le politiche dell'UE e, nel contempo, sempre più soggette alla cooperazione internazionale. Di conseguenza, l'assetto istituzionale delle politiche dell'UE e dell'area dell'euro deve essere adeguatamente rispettato e rappresentato.

Le ragioni del coordinamento sono particolarmente valide per i paesi dell'area dell'euro, dato il loro più stringente quadro di governance. È ad esempio necessario tenere debito conto della dimensione europea nella valutazione degli squilibri esterni effettuata nel contesto del Quadro del G20 per una crescita robusta, sostenibile ed equilibrata (Framework for Strong, Sustainable and Balanced Growth). L'area dell'euro ha inoltre partecipato - con altre economie di importanza sistemica quali Arabia Saudita, Cina, Giappone, e Stati Uniti – alle consultazioni multilaterali sugli squilibri globali condotte dal Fondo monetario internazionale (FMI) nel 2006. La percezione dell'area dell'euro come entità a sé stante è dimostrata anche dal fatto che nel 2011 sarà oggetto di un rapporto pilota (spillover report) dell'FMI al pari di Cina, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti. L'UE è altresì membro a pieno titolo del G20, che è emerso come principale organismo informale per il coordinamento dell'azione di risposta alla crisi mondiale in corso.

Va infine segnalato anche che, secondo una recente indagine di Eurobarometro ³⁾, la maggior

Parere 2/91 della Corte di giustizia dell'Unione europea, del 19 marzo 1993 (ECR I-01061).

Economic Governance in the European Union, Eurobarometro Standard, n. 74, gennaio 2011.

La rappresentanza esterna dell'UE e dell'UEM

parte dei cittadini dell'UE non ritiene che i rispettivi paesi siano i più adatti a rappresentare i loro interessi su questioni attinenti all'UE e l'UEM se agiscono in modo isolato nei consessi internazionali. Meno di un intervistato su dieci ravvisa infatti nel proprio governo nazionale l'attore più idoneo a disciplinare e riformare i mercati finanziari internazionali, mentre la maggioranza degli interpellati considera le organizzazioni internazionali ed europee più adatte a svolgere tali incarichi. Molti cittadini sono a favore di un ruolo più rilevante per l'UE sulla scena internazionale: otto intervistati su dieci sono favorevoli a un maggiore coinvolgimento dell'Unione nello sviluppo di nuove regole per il settore finanziario mondiale. Tali risultati indicano che l'opinione pubblica degli Stati membri dell'UE è fortemente favorevole alla cooperazione internazionale in questioni di rilevanza europea.

2 LE COMPLESSITÀ DELLA RAPPRESENTANZA ESTERNA DELL'UEM

Anche se esistono chiare argomentazioni a sostegno dell'opportunità di coordinare la partecipazione degli Stati membri dell'UE alla cooperazione internazionale, la rappresentanza degli stessi nei consessi e nelle istituzioni internazionali presenta un certo grado di complessità.

La rappresentanza della componente monetaria dell'UEM è unificata e coerente. La politica monetaria unica è rappresentata in tutti i consessi e le istituzioni internazionali competenti attraverso la Banca centrale europea (BCE). Tale chia-

rezza deriva dal fatto che la politica monetaria è una competenza esclusiva dell'UE e che, di conseguenza, quest'ultima è la sola a poterla rappresentare esternamente. Il Trattato assegna alla BCE un preciso ruolo decisionale in merito a tale rappresentanza (cfr. il riquadro in basso). Analoga chiarezza esiste per le questioni valutarie, anch'esse di competenza esclusiva dell'UE. A differenza di quanto avviene per la politica monetaria, tuttavia, i poteri in materia sono condivisi anche con la BCE e il Consiglio Ecofin (di fatto, l'Eurogruppo 4). I partecipanti all'Eurogruppo sottopongono gli andamenti dei cambi a un esame periodico e sia il Presidente dell'Eurogruppo sia il Presidente della BCE partecipano a riunioni informali nelle quali vengono discussi argomenti valutari. Tale assetto specifico per la rappresentanza esterna delle questioni monetarie e di cambio ha richiesto alcune modifiche delle regole e delle procedure esistenti nei consessi e nelle istituzioni internazionali, come verrà descritto nella sezione seguente. Il tradizionale quadro per la cooperazione internazionale, cui partecipano di norma i singoli paesi in qualità di membri, non era stato concepito per tener conto dell'esistenza di un'unione monetaria che non fosse nel contempo accompagnata da un'unione politica completa, vale a dire di una valuta provvista di banca centrale ma sprovvista di "governo".

L'Eurogruppo è stato costituito per soddisfare l'esigenza di un migliore coordinamento delle politiche economiche tra gli Stati membri dell'UE che hanno adottato la moneta unica. Esso tiene riunioni mensili informali cui partecipano i ministri finanziari dei paesi appartenenti all'area dell'euro, il Commissario europeo per gli affari economici e monetari e il Presidente della BCE coordinati da un Presidente eletto.

Riquadro

PRINCIPALI DISPOSIZIONI DELL'UE CHE DISCIPLINANO IL COORDINAMENTO E LA RAPPRESENTANZA NELLE QUESTIONI RELATIVE ALL'UEM

Il quadro dell'UE per il coordinamento e la rappresentanza dell'UEM si fonda sulle conclusioni del Consiglio europeo, l'articolo 138 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) e lo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea (Statuto del SEBC). Tali disposizioni sono intese a garantire la coerenza e l'efficacia dell'UE,

in modo da permetterle di "parlare con una sola voce sulle questioni di particolare rilevanza per l'unione economica e monetaria" ¹⁾.

Base giuridica

L'articolo 138 del TFUE conferma in sostanza le disposizioni del Trattato di Nizza riguardo alla rappresentanza esterna dell'UEM, ma ne rafforza chiaramente i termini aggiungendo un riferimento esplicito a "una rappresentanza unificata nell'ambito delle istituzioni e conferenze finanziarie internazionali" ²⁾. Ciò si aggiunge a quanto già stabilito in merito alle posizioni comuni "sulle questioni che rivestono un interesse particolare per l'unione economica e monetaria" ³⁾, le quali devono essere adottate dal Consiglio (riunito nella composizione dell'area dell'euro), deliberando su proposta della Commissione europea previa consultazione della BCE. Il medesimo quadro istituzionale si applica all'adozione di misure intese a garantire una rappresentanza unificata.

Lo Statuto del SEBC affida alla BCE il compito di decidere come debba essere rappresentato il SEBC. Per evitare conflitti con le deliberazioni del Consiglio, l'articolo 6.3 dello Statuto specifica che tali decisioni "lasciano impregiudicate le disposizioni dell'articolo 138 del TFUE" ⁴).

Misure importanti sul piano delle politiche

Le conclusioni del Consiglio europeo di dicembre 1997 e dicembre 1998 hanno segnato la nascita della politica di rappresentanza esterna dell'UEM. A dicembre 1997 il Consiglio europeo del Lussemburgo ha concordato un quadro di base per l'attuazione di un coordinamento e di una rappresentanza esterni dell'UEM: "Il Consiglio e la Banca centrale europea espleteranno i rispettivi compiti di rappresentanza dell'[Unione] a livello internazionale in modo efficace e nel rispetto della ripartizione dei poteri prevista dal Trattato. La Commissione sarà associata alla rappresentanza esterna nella misura necessaria per svolgere il ruolo assegnatole dalle disposizioni del Trattato" ⁵⁾.

Nel dicembre del 1998 le Conclusioni del Consiglio europeo di Vienna hanno ulteriormente specificato le disposizioni pratiche per la rappresentanza esterna dell'UEM con lo scopo di rafforzare il coordinamento nelle questioni attinenti all'UEM all'interno di istanze internazionali quali l'FMI e il G7: "L'introduzione dell'euro sarà un evento molto importante per il sistema monetario internazionale. È fondamentale che l'[Unione] svolga pienamente il suo ruolo nella cooperazione internazionale in materia di politica economica e monetaria in consessi quali il G7 e il Fondo monetario internazionale" ⁶⁾. Inoltre, il Consiglio europeo ha rinnovato il suo appello alla cooperazione tra le istituzioni e gli Stati membri dell'UE esortandoli a "prendere le iniziative necessarie atte a garantire una preparazione puntuale ed efficace delle posizioni comuni e dei punti d'intesa da presentare ai terzi nei consessi internazionali" ⁷⁾.

- 1) Paragrafo 15 delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Vienna dell'11 e 12 dicembre 1998.
- 2) Articolo 138, paragrafo 2, del TFUE.
- 3) Articolo 138, paragrafo 1, del TFUE.
- 4) Articolo 6.1 dello Statuto del SEBC.
- 5) Paragrafo 46 delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo del Lussemburgo del 12 e 13 dicembre 1997.
- 6) Paragrafo 14 delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Vienna dell'11 e 12 dicembre 1998.
- 7) Paragrafo 15 delle Conclusioni della Presidenza del Consiglio europeo di Vienna dell'11 e 12 dicembre 1998.

La rappresentanza esterna dell'UE e dell'UEM

La rappresentanza della componente economica dell'UEM è meno uniforme. Ciò è dovuto al fatto che il quadro per la governance dell'UE è articolato in più livelli, entro i quali le competenze per le politiche economiche e finanziarie sono condivise in misura diversa tra l'Unione e i suoi Stati membri. Le politiche economiche rientrano per lo più nella sfera della sovranità nazionale; i singoli paesi possono quindi decidere della loro rappresentanza al riguardo, fatta salva la necessità di tener conto dei quadri di coordinamento a livello UE cui sono assoggettate le politiche economiche e finanziarie nazionali. Le politiche finanziarie costituiscono un ulteriore ambito nel quale sia la Commissione europea sia le autorità nazionali possono esercitare competenze normative. A parte ciò, esistono diversi altri fattori che complicano il coordinamento della rappresentanza esterna in questioni rilevanti per l'UEM.

Occorre anzitutto rilevare che alcune questioni (concernenti ad esempio il mercato unico e il settore finanziario) riguardano l'insieme dell'UE e altre (quali la politica monetaria e quella valutaria) interessano esclusivamente l'area dell'euro, a indicare la necessità di processi di coordinamento diversi. Ciò appare particolarmente evidente nel caso del G20 dove, ad esempio, la dimensione dell'area dell'euro è quella appropriata per la discussione sugli squilibri globali e quella dell'UE al dibattito sull'attuazione delle norme a disciplina del settore finanziario.

Una seconda complicazione è rappresentata dal fatto che non tutti gli Stati membri dell'UE sono presenti nei consessi e nelle istituzioni internazionali. Tutti sono membri dell'FMI, ma solo un sottoinsieme di essi è rappresentato nell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE), nel G7, nel G20 e nel Comitato per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB).

In terzo luogo, anche la ripartizione delle competenze tra diverse istituzioni dell'UE può complicare la rappresentanza esterna dell'UEM. Se in materia di politica monetaria unica la BCE è l'unica legittimata a decidere ed esprimersi, nelle questioni economiche e finanziarie le istitu-

zioni e gli organismi interessati sono molteplici. La rappresentazione di una posizione comune dell'UE sulla regolamentazione del settore finanziario presso il G20 può ad esempio coinvolgere la Commissione europea, il Consiglio Ecofin, la BCE e il neocostituito Sistema europeo delle autorità di vigilanza finanziaria (European System of Financial Supervision, ESFS).

In quarto luogo, la rappresentanza esterna della componente economica dell'UEM è complicata dal fatto che il quadro esistente per la cooperazione internazionale si fonda in larga parte sul concetto di singoli paesi e di conseguenza non è concepito per la partecipazione di gruppi risultanti da processi di integrazione regionale. I rappresentanti nazionali possono quindi trovarsi a dover esporre la loro posizione nelle materie di competenza dell'UE per conto di quest'ultima. Ciò avviene ad esempio in seno al Consiglio di amministrazione dell'FMI, al quale la Commissione europea e la Presidenza del Consiglio dell'UE non partecipano in qualità di membri e la BCE riveste un ruolo di semplice osservatore (cfr. oltre).

3 GLI ACCORDI IN VIGORE

L'esame di alcuni accordi in vigore nei consessi e nelle istituzioni internazionali mette in luce le summenzionate complessità della rappresentanza esterna per le questioni attinenti all'UE e l'UEM. Nel tempo, l'UE e l'area dell'euro hanno sviluppato delle procedure intese ad agevolare la preparazione delle discussioni di policy a livello internazionale. I vari punti all'ordine del giorno delle riunioni internazionali a livello dei ministri finanziari - quali la cooperazione internazionale in materia di politiche economiche, la regolamentazione del settore finanziario e la riforma del sistema monetario internazionale sono ad esempio discussi e preparati a livello di area dell'euro/UE dall'Eurogruppo e dal Consiglio Ecofin con i rispettivi sottogruppi, come il Gruppo di lavoro dell'Eurogruppo (Eurogroup Working Group, EWG) o il Comitato economico e finanziario (CEF). Nell'ambito dell'Eurosistema/Sistema europeo di banche centrali (SEBC), il Comitato per le relazioni internazionali della BCE assiste gli organi decisionali di quest'ultima nello sviluppo di opinioni comuni su questioni di *policy* internazionali rilevanti per le banche centrali e offre una sede di dibattito e scambio di vedute.

IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE

Nel Consiglio di amministrazione dell'FMI, l'organo decisionale responsabile dell'operatività ordinaria del Fondo, i paesi appartenenti all'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE sono distribuiti, rispettivamente, in 8 e 10 gruppi su un totale di 24 (cfr. la tavola). Francia, Germania e Regno Unito nominano un Direttore esecutivo ciascuno, mentre gli altri appartengono a gruppi misti cui partecipano anche paesi terzi. La composizione di questi ultimi risulta da decisioni volontarie adottate dai singoli paesi in sede di adesione al Fondo oppure da spostamenti successivi dettati dalla volontà di assumere posizioni più influenti in un gruppo diverso.

Lo Statuto dell'FMI prevede che solo i singoli paesi possano partecipare in qualità di membri. Alla fine del 1998, alla BCE è stato riconosciuto lo status di osservatore per consentirle di essere presente in seno al Fondo senza modificare la suddetta disposizione. Tale soluzione pragmatica le permette di presenziare alle riunioni del Consiglio di amministrazione dell'FMI che affrontano questioni di suo diretto interesse. Inoltre, il Presidente della BCE e il Commissario europeo per gli affari economici e monetari prendono parte alle riunioni semestrali del Comitato monetario e finanziario internazionale (International Monetary and Financial Committee, IMFC) durante gli incontri primaverili e annuali del Fondo.

Dal 1997 gli Stati membri dell'UE hanno intensificato il coordinamento sulle questioni attinenti all'FMI. Ciò avviene sia nelle riunioni che si svolgono a Bruxelles, in particolare nel sottocomitato del CEF per le questioni relative all'FMI (Sub-Committee on IMF-related issues, SCIMF), sia in quelle che hanno luogo direttamente a Washington nell'ambito del gruppo EURIMF (cui partecipano i rappresentanti degli Stati membri dell'UE presso l'FMI). A seconda dell'argomento in discussione, il parere

Attuale distribuzione degli Stati membri dell'UE in dieci gruppi dell'FMI

ucii ol iii u	icci gruppi	
Germania		
Francia		
Regno Unito		
Gruppo belga Belgio Austria Ungheria Repubblica Cec Slovacchia Lussemburgo Slovenia Altri 3 paesi	a	
Gruppo olandese Paesi Bassi Romania Bulgaria Cipro Altri 10 paesi		
Gruppo messicano Spagna Altri 7 paesi	o – spagnolo – ve	enezuelano
Gruppo italiano Italia Grecia Portogallo Malta Altri 3 paesi		
Gruppo canadese Irlanda Altri 11 paesi		
Gruppo nordico Svezia Danimarca Finlandia Lituania Lettonia Estonia Altri 2 paesi		
Gruppo svizzero Polonia Altri 7 paesi		

comune è formato dalla sola area dell'euro oppure dall'insieme degli Stati membri dell'UE. Il dibattito sulla pubblicazione principale del Fondo, il *World Economic Outlook* (che richiede una discussione sugli andamenti economici, finanziari e valutari a livello internazionale), viene ad esempio preparato di norma dai paesi appartenenti all'area dell'euro. Inoltre, nelle consultazioni ex articolo IV ⁵⁾ riguardanti l'area dell'euro che si svolgono in seno al Consiglio di amministrazione dell'FMI, l'area parla con una sola voce e rilascia una dichiarazione scritta

5) Le consultazioni ex articolo IV sono analisi periodiche delle politiche e degli andamenti dei paesi membri svolte dall'FMI nel quadro del suo mandato di sorveglianza. Il Fondo conduce inoltre un esame periodico delle politiche monetarie, finanziarie ed economiche dell'area dell'euro a complemento delle valutazioni sui singoli paesi partecipanti.

La rappresentanza esterna dell'UE e dell'UEM

che include una sezione predisposta dalla BCE e specificamente dedicata alla politica monetaria.

Le posizioni comuni sul Global Financial Stability Report, che prende in esame le problematiche e gli sviluppi riguardanti i mercati finanziari, sono preparate dagli Stati membri dell'UE data l'esistenza del mercato finanziario unico. Un esempio di applicazione del principio "della voce singola" per gli Stati membri dell'UE è costituito dalla dichiarazione scritta rilasciata in occasione degli incontri semestrali dell'IMFC per conto dell'Unione dallo Stato membro che detiene la presidenza di turno di quest'ultima. Su altre questioni, esiste un quadro comune di riferimento che offre una serie di messaggi da integrare nelle dichiarazioni rilasciate singolarmente dai Direttori esecutivi provenienti da paesi appartenenti all'area dell'euro o Stati membri dell'UE.

L'ORGANIZZAZIONE PER LA COOPERAZIONE E LO SVILUPPO ECONOMICO

Come l'FMI, anche l'OCSE riserva la partecipazione in qualità di membri ai singoli stati. A differenza del Fondo, tuttavia, include solo un sottoinsieme di 21 Stati membri dell'UE (Austria, Belgio, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia e Ungheria). Alcune sue riunioni sono altresì aperte alla BCE e alla Commissione europea.

Tra i comitati e i gruppi di lavoro dell'OCSE cui partecipano rappresentanti dell'UE, assume un particolare rilievo l'Economic and Development Review Committee (EDRC). L'EDRC, al quale è assegnata la responsabilità primaria di esaminare la situazione e le politiche economiche di ciascun membro, svolge inoltre analisi economiche periodiche dell'area dell'euro e dell'UE con lo scopo di individuarne i principali andamenti economici e studiare le possibili scelte di *policy*. I termini di riferimento comuni da applicare a tali analisi – che si aggiungono a quelle riguardanti i singoli paesi appartenenti all'area dell'euro e all'UE – sono elaborati dal CEF, di concerto con la BCE per la parte relativa alla politica monetaria.

CONSESSI INFORMALI PER I MINISTRI FINANZIARI E I GOVERNATORI DELLE BANCHE CENTRALI

I MINISTRI FINANZIARI E I GOVERNATORI DELLE BANCHE CENTRALI DEL G20

Le complessità della rappresentanza esterna dell'UEM sono osservabili anche nel quadro di cooperazione interno al G20, che è stato designato dai leader dei paesi partecipanti riunitisi nel vertice di Pittsburgh del settembre 2009 come istanza primaria per la cooperazione in campo economico.

Alle riunioni del Gruppo dei 20 Ministri finanziari e dei Governatori delle banche centrali partecipano la Francia, la Germania, l'Italia e il Regno Unito in qualità di membri e la Spagna sulla base di un invito permanente. Anche l'UE ne è membro e viene rappresentata dalla BCE, dalla Presidenza di turno del Consiglio e dalla Commissione europea. Negli incontri dei leader del G20, che hanno luogo dal 2008, tale rappresentanza è assicurata dal Presidente del Consiglio europeo e dal Presidente della Commissione europea. Per le riunioni a livello di ministri finanziari e governatori delle banche centrali, gli Stati membri dell'UE preparano termini di riferimento comuni. I membri del G20 ricevono inoltre una lettera che definisce le priorità dell'UE sul piano delle politiche.

I MINISTRI FINANZIARI E I GOVERNATORI DELLE BANCHE CENTRALI DEL G7

Il Gruppo dei Ministri finanziari e dei Governatori delle banche centrali del G7 discute principalmente degli sviluppi e delle prospettive in campo economico e finanziario, comprese le questioni valutarie, nei rispettivi paesi/aree economiche. Ne sono membri Francia, Germania, Italia e Regno Unito. Inoltre, sia il Presidente della BCE sia il Presidente dell'Eurogruppo sono invitati a presenziare alle riunioni di tale consesso per l'intera durata delle stesse, mentre il Commissario europeo per gli affari economici e monetari (assieme ai governatori delle banche centrali di Francia, Germania, Italia e Regno Unito) interviene soltanto in alcune parti.

IL COMITATO PER LA STABILITÀ FINANZIARIA

Il Comitato per la stabilità finanziaria (Financial Stability Board, FSB), istituito ad aprile 2009 come successore del Forum per la stabilità finanziaria (Financial Stability Forum, FSF), è un organismo fondamentale che ha lo scopo di fronteggiare le fragilità ed elaborare e attuare rigorose politiche di regolamentazione e di vigilanza, nonché altre politiche a salvaguardia della stabilità finanziaria. Vi partecipano in qualità di membri le autorità di diversi paesi appartenenti all'UE (Germania, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi e Regno Unito), la BCE e la Commissione europea. Le posizioni comuni dell'UE sui vari argomenti di cui si occupa l'FSB sono definite dal Comitato per i servizi finanziari, che contribuisce a preparare le riunioni del CEF dedicate a questioni di politica finanziaria.

LA BANCA DEI REGOLAMENTI INTERNAZIONALI E I CONSESSI COLLEGATI IN CUI SI RIUNISCONO BANCHE CENTRALI

La Banca dei regolamenti internazionali (BRI) promuove la cooperazione monetaria e finanziaria a livello mondiale e funge da banca delle banche centrali. Essa adempie al proprio mandato configurandosi, tra l'altro, come un consesso volto ad agevolare il dibattito e facilitare i processi decisionali tra banche centrali e all'interno della comunità internazionale degli organismi finanziari e delle autorità di vigilanza.

Nella loro veste di azioniste, la BCE e gran parte delle banche centrali dell'area dell'euro partecipano all'Assemblea generale ordinaria della BRI. Il Presidente della BCE è anche un membro eletto del Consiglio di amministrazione della stessa.

Ospitato dalla BRI, il Global Economy Meeting (GEM) si riunisce con frequenza bimestrale e costituisce la sede principale di discussione per i governatori delle banche centrali a livello mondiale. In tali occasioni, i governatori valutano le condizioni economiche e finanziarie internazionali e analizzano il sistema finanziario mondiale. I governatori delle banche centrali di diversi paesi dell'UE (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi, Polonia, Svezia e Regno

Unito) vi partecipano in qualità di membri, mentre quelli di altri (Repubblica Ceca, Danimarca, Irlanda, Grecia, Ungheria, Austria, Portogallo, Romania e Finlandia) sono invitati a rotazione in qualità di osservatori. Il Presidente della BCE è anch'egli membro del GEM e ne presiede attualmente i lavori.

La BRI ospita altresì una serie di comitati permanenti, tra i quali hanno particolare rilievo:

- il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB);
- il Comitato sul sistema finanziario globale (CSFG);
- il Comitato sui sistemi di pagamento e regolamento (CSPR);
- il Comitato sui mercati.

Il CBVB costituisce un'assise per la regolare cooperazione in materia di vigilanza bancaria, con l'obiettivo di migliorare la comprensione dei problemi fondamentali e la qualità della supervisione delle banche a livello mondiale. Alle sue riunioni partecipano le autorità di vigilanza di una serie di paesi appartenenti all'UE (Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Svezia e Regno Unito) in veste di membri e la BCE con lo status di osservatore.

Il CSFG ha il mandato di individuare e valutare le potenziali fonti di tensione nei mercati finanziari mondiali, migliorare la comprensione delle loro infrastrutture e promuoverne la stabilità e l'efficienza. Ne sono membri la BCE e le autorità di Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Svezia e Regno Unito.

Il CSPR contribuisce a rafforzare le infrastrutture dei mercati finanziari promuovendo la solidità e l'efficienza dei sistemi di pagamento e regolamento. Emana gli standard per i sistemi di pagamento e, in cooperazione con l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO), per i sistemi di compensazione e regolamento delle operazioni in titoli e strumenti derivati. Funge altresì da istanza delle banche centrali per il monitoraggio e l'analisi degli sviluppi nei sistemi nazionali di pagamento, regolamento

La rappresentanza esterna dell'UE e dell'UEM

e compensazione, nonché nei sistemi di regolamento multivalutari e internazionali. Vi partecipano in qualità di membri la BCE e le banche centrali di Belgio, Germania, Francia, Italia, Paesi Bassi, Svezia e Regno Unito.

Il Comitato sui mercati costituisce la sede per uno scambio aperto e informale di opinioni sugli andamenti recenti dei mercati finanziari e le possibili implicazioni a breve termine di avvenimenti particolari per il funzionamento di tali mercati e le operazioni delle banche centrali. Per quanto concerne la rappresentanza europea, ai suoi lavori partecipano funzionari della BCE e delle banche centrali nazionali (BCN) di Belgio, Germania, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi, Svezia e Regno Unito.

4 SFIDE E OPPORTUNITÀ FUTURE

L'incentivo economico a coordinare le rispettive posizioni sul piano internazionale è forte per tutti gli Stati membri dell'UE, che sono altresì vincolati da un obbligo giuridico in tal senso, ma risulta particolarmente consistente – come già osservato in precedenza – per i paesi appartenenti all'area dell'euro data la loro maggiore integrazione derivante dall'utilizzo della moneta unica. Pertanto, le seguenti osservazioni sulle sfide e le opportunità future si inquadrano soprattutto nella prospettiva dell'area dell'euro.

Molte delle complicazioni descritte in precedenza potrebbero essere superate se i paesi appartenenti all'area richiedessero la nomina di un rappresentante unico per l'UEM, ai sensi dell'Articolo 138 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (cfr. il riquadro). Ciò induce a interrogarsi sui motivi per i quali, in presenza di un chiaro incentivo a rafforzare il coordinamento, tale iniziativa non sia stata ancora adottata. Una spiegazione può essere ricercata nei modelli di politica economica, i quali segnalano la possibilità che, nel caso in cui una potenziale modifica sul piano delle politiche offra benefici marginali a un gruppo ampio di soggetti ma imponga perdite concentrate a uno più ristretto, prevalga il parere di quest'ultimo in quanto maggiormente incentivato e in grado di organizzarsi.

Applicata alla rappresentanza esterna dell'UEM, tale logica potrebbe indurre ad affermare che i benefici di una rappresentanza più unitaria sono avvertiti da un gruppo diffuso (i cittadini europei) i cui interessi sarebbero meglio rappresentati sulla scena mondiale. Le perdite sarebbero invece concentrate in un gruppo più ristretto (alcuni governi dell'area dell'euro), che rischierebbero di perdere il loro posto nelle istanze internazionali. Esiste tuttavia una serie di nuove dinamiche che potrebbe modificare l'analisi costi-benefici applicata dai governi nazionali alla possibilità di una rappresentanza più unificata.

NUOVE DINAMICHE NEL PROCESSO DI INTEGRAZIONE EUROPEA

Occorre anzitutto rilevare come l'integrazione europea sia un processo ancora in corso. Il Trattato di Lisbona è molto ambizioso e richiede importanti modifiche al contesto delle relazioni esterne dell'UE. In particolare, nonostante tutte le evidenti difficoltà, intende rafforzare il ruolo dell'Europa sulla scena internazionale migliorando la coerenza complessiva e reciproca della politica estera e di sicurezza comune da un lato e delle politiche esterne dell'UE (in particolare connesse all'interscambio, la cooperazione allo sviluppo e l'allargamento) dall'altro. A questo scopo, il Trattato introduce diverse modifiche istituzionali importanti. La nuova carica di Alto rappresentante dell'Unione per gli affari esteri e la politica di sicurezza (la cui titolare è anche Vicepresidente della Commissione europea responsabile delle relazioni esterne) intende unificare la rappresentanza esterna dell'UE in materia di politica estera e di sicurezza con quella relativa alle competenze esterne dell'UE. L'istituzione del Servizio europeo di azione esterna, sostenuto da una rete mondiale di delegazioni dell'UE, mira a creare un servizio diplomatico che dovrebbe tendere progressivamente a coordinare le relazioni multilaterali e quelle bilaterali dell'Unione con i paesi terzi. La carica elettiva di Presidente del Consiglio europeo, anch'essa istituita dal Trattato di Lisbona, introduce un rappresentante esterno per le questioni di politica estera e di sicurezza a livello di Capi di Stato o di governo.

Tali andamenti implicano che, per le questioni di rilevanza internazionale, l'UE è chiamata a diventare gradualmente la sede idonea di coordinamento degli interventi. Ciò può anche generare dinamiche favorevoli per la rappresentanza esterna dell'UEM, tanto più che dagli inizi della crisi è aumentata l'importanza della cooperazione economica su scala mondiale. Di fatto, la volontà di affermare una politica estera dell'UE maggiormente unitaria potrebbe in ultima istanza richiedere il sostegno di una posizione esterna più coerente nelle questioni relative all'UEM oppure, in particolare da parte dei membri di quest'ultima, nelle questioni economiche e finanziarie mondiali più in generale.

A questo si aggiunge che i quadri di riferimento per le politiche economiche e finanziarie nell'UE sono stati oggetto di azioni di rafforzamento, in parte ancora in corso. Le misure intese ad accrescere la completezza e il rigore della governance economica riflettono un importante insegnamento offerto dalla crisi, vale a dire che la discrezionalità esercitata dalle autorità nazionali nella conduzione delle politiche di bilancio e di quelle macroeconomiche più in generale deve essere rivolta a sostenere la stabilità dell'UEM nel suo insieme 6). La medesima logica informa il sostanziale consolidamento del quadro per il coordinamento delle politiche di vigilanza a livello dell'UE mediante l'istituzione dell'ESFS 7). La crisi porta inoltre a un rafforzamento della regolamentazione finanziaria a livello dell'UE e ha posto le premesse per un maggiore coordinamento europeo in materia di gestione e risoluzione delle crisi finanziarie. Tali andamenti impongono limiti più rigorosi alla discrezionalità nazionale per quanto concerne le politiche economiche e finanziarie e accrescono la necessità e l'utilità di cooperare nella rappresentanza esterna a tale riguardo. Inoltre, la creazione di un Meccanismo europeo di stabilità (MES) a partire dal 2013 offrirà alle autorità dell'area dell'euro un quadro permanente entro il quale fornire assistenza finanziaria ai paesi aderenti che la necessitano. Ciò accrescerà ulteriormente l'incentivo a garantire una rappresentanza unitaria all'area dell'euro e, nella misura in cui l'assistenza finanziaria sarà fornita assieme all'FMI, potrebbe altresì determinare una maggiore rappresentatività dell'area in seno al Fondo.

NUOVE DINAMICHE NELLA COOPERAZIONE INTERNAZIONALE

Anche a livello internazionale sono in corso importanti sviluppi che potrebbero influire sul modo in cui i governi degli Stati membri dell'UE e dei paesi appartenenti all'area dell'euro valutano i benefici di una rappresentanza più unitaria. La crisi recente ha posto in sempre maggiore risalto la rilevanza economica e sistemica delle economie emergenti e, di conseguenza, la necessità di meglio integrarle nella governance mondiale. Esse rappresentano circa un terzo del PIL mondiale ai tassi di cambio di mercato e quasi la metà in termini di parità di potere d'acquisto (PPA). Le proiezioni attuali dell'FMI indicano un aumento di tali quote, rispettivamente al 39 e 53 per cento nel 2015. Benché il rafforzamento del ruolo dei paesi emergenti si inserisca in una tendenza già rilevata prima dello scoppio della crisi finanziaria internazionale, quest'ultima ha accresciuto la necessità di modificare la governance mondiale e di aumentarne la legittimità.

Un primo aggiustamento visibile è costituito, come accennato in precedenza, dal rafforzamento del ruolo dei ministri finanziari e dei governatori delle banche centrali del G20 e dall'organizzazione di incontri regolari a livello di Capi di Stato o di governo. L'FSF è stato sostituito dal più rappresentativo FSB, i cui membri corrispondono adesso in larga misura con quelli del G20. Per quanto concerne l'FMI, già prima della crisi erano state avviate ampie discussioni sull'esigenza di riformare il quadro della sua governance per accrescerne la legittimità e l'efficienza. In tale contesto, una notevole attenzio-

- Maggiori informazioni al riguardo sono contenute nell'articolo La riforma della governance economica nell'area dell'euro: elementi essenziali, nel numero di marzo 2011 di questo Bollettino
- Per ulteriori ragguagli, in particolare sul Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board), cfr. il capitolo 6 del Rapporto annuale della BCE 2010.

La rappresentanza esterna dell'UE e dell'UEM

ne è stata prestata al peso dei mercati emergenti in termini di quote nell'istituzione e alle dimensioni e alla composizione del Consiglio di amministrazione del Fondo. A novembre 2010, nel contesto di un articolato insieme di interventi di riforma e a seguito di un accordo politico raggiunto in seno al G20, il Consiglio di amministrazione ha convenuto in primo luogo di accrescere le quote e i diritti di voto delle economie emergenti riducendo quelle dei paesi avanzati e in secondo luogo di intervenire sui suoi membri, che saranno tutti eletti e sostituendo due Direttori esecutivi dei paesi europei avanzati con altrettanti dei mercati emergenti ⁸⁾.

L'UE e l'area dell'euro, assieme ai paesi europei non appartenenti all'Unione, dovranno ora decidere come onorare tale impegno entro la fine del 2012. Il peso economico crescente dei mercati emergenti si tradurrà nel tempo in una loro rappresentanza ancora maggiore all'interno dell'FMI e in un calo corrispondente di quella delle economie avanzate, comprese quelle europee. Poiché l'Europa è destinata a veder ridurre in una certa misura il suo peso economico relativo e deve liberare spazio all'interno degli organi decisionali dell'FMI, sembrerebbe auspicabile un approccio propositivo da parte dell'area dell'euro.

Il mutevole contesto internazionale e le nuove dinamiche nel processo di integrazione europea incentivano notevolmente l'UE e l'area dell'euro a riconsiderare la rappresentanza esterna nelle questioni attinenti all'UE e l'UEM. Oltre alle crescenti interconnessioni tra le diverse economie, la crisi attuale ha posto in risalto gli stretti collegamenti esistenti tra le diverse politiche. Ciò richiede una risposta articolata che tenga conto di aspetti macroeconomici, normativi, di vigilanza e di governance. Per influire in modo efficace sul dibattito in corso a livello mondiale in merito alle suddette questioni, è opportuno che l'Europa intensifichi gli sforzi intesi a permetterle di esprimersi con una sola voce.

Questo impone agli Stati membri dell'UE, come minimo, un rafforzamento dei processi di coordinamento interni e l'osservanza di linee guida comuni al momento di discutere le questioni di loro interesse nelle sedi internazionali. Sarà tuttavia necessario un maggiore impegno per consentire all'Europa di svolgere un ruolo sulla scena internazionale corrispondente al suo peso economico. L'attuale dispersione della rappresentanza europea è non soltanto subottimale in termini di efficacia ed efficienza al momento di perseguire gli interessi dell'UE e dell'UEM, ma anche sempre più in contrasto con le aspettative dei partner internazionali. Il perseguimento degli sforzi di consolidamento della rappresentanza europea resterà un utile strumento sul piano delle politiche per promuovere l'articolazione della voce europea nelle discussioni internazionali durante gli anni a venire.

8) L'accordo riguarda i Direttori esecutivi che rappresentano i paesi europei avanzati, a indicare che la soluzione dovrà tenere conto anche dei paesi europei avanzati non appartenenti all'UE e in particolare di Svizzera e Norvegia.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE 1)

TAV	DLA RIA	ASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO	
	Princ	cipali indicatori economici per l'area dell'euro	SS
ï	STATI	STICHE SULLA POLITICA MONETARIA	
	1.1	Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	Sé
	1.2	Tassi di interesse di riferimento della BCE	S7
	1.3	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta	\$8
	1.4	Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità	SS
2	MON	ETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO	
	2.1	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	\$10
	2.2	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	\$11
	2.3	Statistiche monetarie	\$12
	2.4	Scomposizione dei prestiti delle IFM	\$14
	2.5	Scomposizione dei depositi presso le IFM	\$17
	2.6	Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	\$20
	2.7	Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM	S2 I
	2.8	Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	\$22
	2.9	Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	S2 4
	2.10	Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento, suddivisi per emittente	\$25
3	CONT	TI DELL'AREA DELL'EURO	
	3.1	Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale	\$26
		Conti non finanziari dell'area dell'euro	\$30
		Famiglie	\$32
		Società non finanziarie	\$33
	3.5	Società di assicurazione e fondi pensione	\$34
4	MERC	CATI FINANZIARI	
	4.1	Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta	
		di denominazione	\$35
	4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente	
		e per tipo di strumento	\$36
		Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	\$38
	4.4	Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	\$40
	4.5	Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	\$42
	4.6	Tassi di interesse del mercato monetario	\$44
	4.7	Curve dei rendimenti dell'area dell'euro	\$45
	4.8	Indici del mercato azionario	\$46
5	PREZ	ZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO	
	5.1	IAPC, altri prezzi e costi	\$47
	5.2	Produzione e domanda	\$50
	5.3	Mercato del lavoro	S5 4

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

6	FINANZA PUBBLICA	
	6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo	\$56
	6.2 Debito	\$57
	6.3 Variazione del debito	\$58
	6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	\$59
	6.5 Debito e variazione del debito trimestrali	\$60
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
	7.1 Bilancia dei pagamenti	\$61
	7.2 Conto corrente e conto capitale	\$62
	7.3 Conto finanziario	\$64
	7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	\$70
	7.5 Commercio di beni	\$71
8	TASSI DI CAMBIO	
	8.1 Tassi di cambio effettivi	\$73
	8.2 Tassi di cambio bilaterali	\$74
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
	9.1 Altri Stati membri dell'UE	\$75
	9.2 Stati Uniti e Giappone	\$76
LISTA	A DELLE FIGURE	\$77
NOTE	E TECNICHE	\$79
NOTE	E GENERALI	\$85

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" 109

(p) dati provvisoridest. dati destagionalizzatinon dest. dati non destagionalizzati





TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

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

1. Andamenti monetari e tassi di interesse 1)

	M1 ²)	M2 ²⁾	M3 ^{2) 3)}	M3 ^{2) 3)} media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ²⁾	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM ²⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5 8,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76 3,36
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	4,1	0,81	
2010 2° trim.	10,3	1,5	-0,1	-	0,2	4,2	0,69	3,03 2,67 3,36 3,66
3° trim.	7,8	1,7	0,7	-	0,9	2,1	0,87	2,67
4° trim.	4,9	2,2 2,4	1,5	-	1,7	2,3	1,02	3,36
2011 1° trim.	3,2	2,4	1,9	-	2,4	•	1,10	3,66
2010 nov.	4,6	2,3	2,1	1,6	2,0	3,0	1,04	3,11
dic.	4,3	2,3 2,2	1,7	1,8	1,9	2,2	1,02	3,36
2011 gen.	3,2	2,3	1,5	1,8	2,4	2,4	1,02	3,49
feb.	3,2 2,9	2,3 2,4	2,1	1,8 2,0	2,6	2,7	1,09	3,49 3,49
mar.	3,0	2,6	2,3	· .	2,5		1,18	3,66 3,55
apr.					· .		1,32	3,55

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

	IAPC ¹⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
2000	0.2	5.1	2.0	4 1	14.7	70.0	1.0	8
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,7	70,9	-1,9	9,6
2010	1,6	2,9	1,5	1,8	7,5	77,0	-0,5	10,1
2010 3° trim.	1.7	4,0	0,9	2,0	7,2	77,8	-0,2	10,1
4° trim.	2,0	4.7	1,6	2,0	8,1	79,3	0,2	10,1
2011 1° trim.	2,5	6,4				80,8		9,9
2010 nov.	1,9	4,5	_	-	8,2	_	-	10,1
dic.	2,2	5,4	-	-	8,9	-	-	10,0
2011 gen.	2,3	6,0	-	-	6,3	80,3	-	10,0
feb.	2,4	6,6	-	-	7,5	-	-	9,9
mar.	2,7	6,7	-	-		-	-	9,9
apr.	2,8	ĺ.	-	-		81,3	-	

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

			Riserve ufficiali (posizioni	Posizione patrimoniale	Debito estero lordo (in	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 6)		Tasso di cambio USD/EUR	
			Investimenti diretti e di	di fine periodo)	netta sull'estero (in percentuale	percentuale del PIL)	(1° trim. 1999 = 100)		05272010
	e conto capitale	Beni	portafoglio		del PIL)	ĺ	Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	-19,1	37,5	13,4	462,4	-16,4	116,1	111,7	110,6	1,3948
2010	-28,9	20,7	5,4	591,2	-12,9	117,8	104,6	103,0	1,3257
2010 2° trim.	-16,9	3,3	21,3	583,3	-13,5	123,4	103,1	101,8	
3° trim.	-5,1	8,2	-15,9	552,2	-15,1	120,3	102,3	100,8	1,2910
4° trim.	8,5	7,6	23,0	591,2	-12,9	117,8	104,4	102,4	1,3583
2011 1° trim.				572,8			103,7	101,5	1,3680
2010 nov.	-2,9	-0,1	59,3	597,5			104,7	102,7	1,3661
dic.	7,6	1,3	23,3	591,2			102,6	100,5	1,3220
2011 gen.	-20,4	-14,1	-11,6	562,3			102,4	100,3	1,3360
feb.	-7,3	-1,0	71,3	577,5			103,4	101,1	1,3649
mar.				572,8			105,2	103,0	1,3999
apr.							107,0	104,9	1,4442

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

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

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

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

1. Attività

	8 aprile 2011	15 aprile 2011	22 aprile 2011	29 aprile 2011
Oro e crediti in oro	350.668	350.672	350.668	350.668
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	219.625	219.274	218.059	216.815
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	24.204	23.603	23.510	23.267
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	23.094	24.895	23.157	22.371
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	407.660	418.409	421.478	434.259
Operazioni di rifinanziamento principali	84.533	94.134	97.372	117.883
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	322.855	324.042	324.042	316.310
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	249	201	31	3
Crediti connessi a scarti di garanzia	23	33	33	63
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	44.631	43.458	44.871	49.583
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	471.626	470.422	471.916	472.059
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	137.513	136.598	136.595	136.520
Altri titoli	334.113	333.823	335.321	335.539
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	35.085	35.085	35.085	34.548
Altre attività	296.517	299.200	299.138	290.533
Attività totali	1.873.111	1.885.017	1.887.882	1.894.101

2. Passività

	8 aprile 2011	15 aprile 2011	22 aprile 2011	29 aprile 2011
Banconote in circolazione	828.523	830.940	837.626	834.430
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	296.183	309.573	293.715	286.506
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	188.577	222.427	204.468	187.655
Depositi overnight	30.522	9.999	13.104	27.338
Depositi a tempo determinato	77.000	77.000	76.000	71.403
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	84	147	143	110
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	5.232	5.148	5.253	5.050
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	68.378	65.556	74.645	92.249
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	41.735	41.466	42.312	41.158
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	1.139	950	959	927
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	14.041	12.687	13.044	11.830
Contropartite dei DSP dell'FMI	52.613	52.613	52.613	52.612
Altre passività	177.997	178.814	180.444	182.263
Rivalutazioni	305.890	305.890	305.890	305.890
Capitale e riserve	81.379	81.379	81.379	81.185
Passività totali	1.873.111	1.885.017	1.887.882	1.894.101

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal 1)	Depositi overnight pr	esso l'Eurosistema	Operazio	ni di rifinanziamento p	orincipali	Operazioni di rifinanziamento marginale		
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		ui riiinanziainei	ito marginale	
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta				
	Livello	Variazione 2	Livello	Livello 4	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7	
1999 1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50		
1999 1 gen. 4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-		3,25	-1,25	
22	2,00	-0,75	3,00	-		4,50	1,25	
9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00	
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50	
2000 4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25	
17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25	
28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25	
9 giu.	3,25	0,50	4,25	- 405	0,50	5,25	0,50	
28 3)	3,25		-	4,25		5,25		
1 set. 6 ott.	3,50 3,75	0,25 0,25	-	4,50 4,75	0,25 0,25	5,50 5,75	0,25 0,25	
			<u> </u>					
2001 11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
31 ago. 18 set.	3,25 2,75	-0,25 -0,50	-	4,25 3,75	-0,25 -0,50	5,25 4,75	-0,25 -0,50	
9 nov.	2,73	-0,50 -0,50	-	3,73	-0,50	4,73	-0,50	
2002 6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003 7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	
2005 6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25	
2006 8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25	
15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25	
9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25	
11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25	
13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25	
2007 14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
13 giu.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
2008 9 lug.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	
8 ott.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50	
9 4)	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50	
15 5)	3,25		3,75	-	-0,50	4,25		
12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50	
10 dic.	2,00	-0,75	2,50	<u>-</u>	-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	

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

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta 1), 2) (milioni di auro; tassi di interassa in valori persantuali su basa annua)

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile		
	Tiemesti	ui pai tecipanti	aggiudicati	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale 4)	Tasso medio ponderato	operazione (giorni)
	1	2	3	4	5	6	7	8
				Operazioni di rifin	anziamento principali			
2011 19 gen.	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
13	94.134	161	94.134	1,25	-	-	-	7
20	97.372	181	97.372	1,25	-	-	-	7
27	117.883	241	117.883	1,25	-	-	-	7
4 mag.	127.538	326	127.538	1,25	-	-	-	7
			Op	erazioni di rifinanzia	amento a più lungo te	rmine		
2010 10 nov.	63.618	44	63.618	1,00	_	_	_	28
25 5)	38.211	189	38.211	1,00	_	_	_	28 91
8 dic.	68.066	56	68.066	1,00	_	_	_	42
23 5)	149.466	270	149.466	1,00	-	-	-	98
2011 19 gen.	70.351	45	70.351	1,00	-	-	-	21
275)	71.143	165	71.143	1,04	-	-	-	91
9 feb.	61.472	42	61.472	1,00	-	-	-	28
24 5)	39.755	192	39.755	΄.	-	-	-	91
9 mar.	82.500	52	82.500	1,00	-	-	-	35
31 5)	129.458	290	129.458	, .	-	_	-	91
13 apr.	83.687	40	83.687	1,25	-	_	-	28
28 5)	63.411	177	63.411		-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione		Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile				Durata della operazione	
					Tasso fisso	Tasso	Tasso	Tasso	Tasso	(giorni)	
						minimo	massimo	marginale 5)	medio	(8 /	
						di offerta	di offerta		ponderato		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2011 9 feb.	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		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	
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	81.342	131	78.871	-	-	1,00	0,80	0,79	1	
13	Raccolta di depositi a tempo determinato	102.562	71	77.000	-	-	1,25	1,12	1,05	7	
20	Raccolta di depositi a tempo determinato	88.974	68	76.000	-	-	1,25	1,21	1,12	7	
27	Raccolta di depositi a tempo determinato	71.403	49	71.403	-	-	1,25	1,25	1,17	7	
4 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	62.177	58	62.177	-	-	1,25	1,25	1,16	7	

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di split tender, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante procedure d'asta standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di split tender condotte prima di tale mese, cfr. tavola 2 della sezione 1.3.
- 13) 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 tomare a utilizzare la procedura d'asta a tasso variabile nelle operazioni regolari di finanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi a partire dall'operazione aggiudicata il 28 aprile 2010 e regolata il giorno successivo.
- 4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 5) Nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine, regolate il 17 dicembre 2009, il 1° aprile, il 13 margio, il 28 ottobre, il 25 novembre e il 23 dicembre 2010, nonché il 27 gennaio, il 24 febbraio, il 31 marzo e il 28 aprile 2011, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità (miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo, se non diversamente indicato; tassi d'interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Periodo 1)	Totale passività	Passività al coefficiente di risc		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento				
	soggette -	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 rimorsabili 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 ott. 2).	18.986,4	9.901,3	658,2	2.632,7	1.399,4	4.394,9		
nov. 2)	19.190,9	9.970,1	669,9	2.715,6	1.465,9	4.369,5		
dic. 2)	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5		
2011 gen.	19.024,1	9.840,2	651,6	2.780,6	1.395,8	4.356,0		
feb.	19.035,9	9.768,6	670,3	2.727,5	1.490,3	4.379,2		

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel		Conti correnti delle istituzioni creditizie		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 9 nov.	214,0	215,2	1,2	0,0	1,00
7 dic.	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011 18 gen. 3)	210,5	212,4	1,9	0,0	1,00
8 feb.	212,3	213,6	1,3	0,0	1,00
8 mar.	211,6	212,9	1,3	0,0	1,00
12 apr.	209,3	210,5	1,1	0,0	1,00

3. Liquidità

Periodo di mante-		Fattori	di creazione di	liquidità			Fattori di asso		Conti correnti	Base monetaria			
nimento terminante nel			Operazio	ni di politica mone	taria dell'Eu	rosistema					delle	monetaria	
terminante nei	Attività nette dell'Euro- sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan- ziamento principali	Operazioni di rifinanzia- mento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzia- mento marginale		Depositi overnight presso l'Eu- rosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità 5)	Banconote in circola- zione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)	creditizie		
	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 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	
12 apr.	544,1	97,3	335,4	0,8	137,6	23,0	79,5	824,4	73,1	-95,2	210,5	1.057,9	

- 1) Fine periodo.
- 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 1º 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.

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



MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro 1) (miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

1. 11017100														
	Totale	Prestiti	a residenti n	iell'area del	l'euro	emessi d	Titoli non : la residenti r		l'euro	Quote e parte- cipazioni	Azioni e altri titoli di capitale	Attività verso non residenti	Capitale fisso	Altre attività 3)
		Totale	Ammi- nistrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	in fondi comuni monetari	emessi da residenti nell'area dell'euro	nell'area dell'euro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Eurosis	stema						
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 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
2011 1° trim. (p)	3.038,5	1.347,2	18,5	1,0	1.327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
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	393,8
feb.	3.113,7	1.418,1	18,6	0,9	1.398,5	581,6	469,4	9,9	102,3	-	19,5	674,6	8,5	411,5
mar. (p)	3.038,5	1.347,2	18,5	1,0	1.327,7	580,8	468,5	9,8	102,5	-	19,5	670,3	8,5	412,2
						II	FM 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	32.202,9	17.763,4	1.220,0	11.027,1	5.516,4	4.945,3	1.524,0	1.535,4	1.885,9	59,9	1.232,5	4.319,7	223,5	3.658,6
2010 4° trim.	32.202,9	17.763,4	1.220,0	11.027,1	5.516,4	4.945,3	1.524,0	1.535,4	1.885,9	59,9	1.232,5	4.319,7	223,5	3.658,6
2011 1° trim. (p)	31.697,3	17.726,5	1.186,8	11.116,1	5.423,5	4.904,7	1.534,5	1.500,8	1.869,4	59,5	1.244,9	4.278,9	224,4	3.258,5
2010 ott.	31.861,3	17.818,6	1.153,5	10.959,0	5.706,2	5.109,7	1.665,7	1.521,9	1.922,1	61,4	1.251,6	4.331,7	220,6	3.067,6
nov.	31.966,0	17.847,9	1.209,1	11.068,7	5.570,1	5.100,1	1.610,4	1.554,0	1.935,7	61,5	1.251,0	4.457,5	222,4	3.025,6
dic.	32.202,9	17.763,4	1.220,0	11.027,1	5.516,4	4.945,3	1.524,0	1.535,4	1.885,9	59,9	1.232,5	4.319,7	223,5	3.658,6
2011 gen.	32.118,3	17.815,4	1.217,6	11.065,6	5.532,1	4.959,3	1.542,5	1.522,8	1.893,9	60,6	1.250,9	4.356,2	223,7	3.452,3
feb.	32.108,6	17.817,3	1.198,1	11.112,9	5.506,3	4.975,7	1.547,5	1.530,4	1.897,8	61,9	1.243,4	4.376,6	223,6	3.410,0
mar. (p)	31.697,3	17.726,5	1.186,8	11.116,1	5.423,5	4.904,7	1.534,5	1.500,8	1.869,4	59,5	1.244,9	4.278,9	224,4	3.258,5

2. Passività

2. 1 assivita											
	Totale	Banconote e monete	Depos	siti di resident	i nell'area dell'e	euro	Quote e partecipa-	Obbligazioni 5)	Capitale e riserve	Passività verso non	Altre passività 3)
		in circolazione	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre ammi- nistrazioni pubbliche/altri residenti	IFM	zioni in fondi comuni monetari 4)		Criscive	residenti nell'area dell'euro	pussivitu
	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 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
2011 1° trim. (p)	3.038,5	848,4	1.264,8	60,8	8,9	1.195,2		0,0	403,9	154,7	366,8
2010 ott.	3.028,1	838,7	1.294,6	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.	3.113,7	844,4	1.327,5	96,7	10,1	1.220,6	-	0,0	416,7	158,1	367,1
mar. (p)	3.038,5	848,4	1.264,8	60,8	8,9	1.195,2	-	0,0	403,9	154,7	366,8
					IFM es	cluso l'Eurosist	ema				
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	32.202,9		16.504,0	196,2	10.532,4	5.775,4	612,3	4.844,6	2.044,8	4.219,2	3.977,9
2010 4° trim.	32.202,9	-	16.504,0	196,2	10.532,4	5.775,4	612,3	4.844,6	2.044,8	4.219,2	3.977,9
2011 1° trim. (p)	31.697,3	-	16.411,6	238,5	10.537,4	5.635,7	630,4	4.887,6	2.076,3	4.031,5	3.659,9
2010 ott.	31.861,3	-	16.570,2	243,1	10.343,0	5.984,1	635,7	4.853,5	2.026,3	4.325,1	3.450,5
nov.	31.966,0	-	16.542,1	262,4	10.452,8	5.826,9	648,1	4.903,0	2.018,0	4.443,9	3.410,8
dic.	32.202,9	-	16.504,0	196,2	10.532,4	5.775,4	612,3	4.844,6	2.044,8	4.219,2	3.977,9
2011 gen.	32.118,3	-	16.480,5	203,4	10.476,8	5.800,3	603,2	4.878,2	2.061,3	4.260,9	3.834,2
feb.	32.108,6	-	16.494,2	233,1	10.511,7	5.749,4	611,7	4.900,3	2.074,0	4.251,6	3.776,7
mar. (p)	31.697,3	-	16.411,6	238,5	10.537,4	5.635,7	630,4	4.887,6	2.076,3	4.031,5	3.659,9

- 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
- 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.



Moneta, banche e fondi di investimento

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

1. Attività

	Totale	nell'area dell'euro				i non azionari lenti nell'area		Azioni e altri titoli non resident		Capitale fisso	Altre attività 2)
		Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri residenti	di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	nell'area dell'euro		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						Consistenze					
2009	23.861,8	11.805,0	1.021,1	10.783,9	3.356,2	1.851,5	1.504,6	812,1	4.808,4	229,2	2.850,8
2010	25.827,6	12.266,6	1.238,6	11.028,0	3.529,0	1.984,0	1.545,0	799,2	5.003,5	232,0	3.997,3
2010 4° trim.	25.827,6	12.266,6	1.238,6	11.028,0	3.529,0	1.984,0	1.545,0	799,2	5.003,5	232,0	3.997,3
2011 1° trim. (p)	25.449,1	12.322,4	1.205,4	11.117,1	3.513,6	2.003,0	1.510,7	809,7	4.949,2	232,8	3.621,3
2010 ott.	25.154,9	12.131,9	1.172,0	10.959,9	3.646,1	2.114,4	1.531,6	804,7	4.975,3	229,4	3.367,6
nov.	25.466,2	12.297,3	1.227,6	11.069,7	3.625,1	2.061,4	1.563,7	816,3	5.146,8	231,2	3.349,6
dic.	25.827,6	12.266,6	1.238,6	11.028,0	3.529,0	1.984,0	1.545,0	799,2	5.003,5	232,0	3.997,3
2011 gen.	25.702,0	12.302,8	1.236,3	11.066,6	3.541,5	2.008,9	1.532,5	815,0	5.013,6	232,2	3.796,9
feb.	25.752,0	12.330,6	1.216,7	11.113,9	3.557,2	2.016,9	1.540,3	807,5	5.051,2	232,1	3.773,4
mar. (p)	25.449,1	12.322,4	1.205,4	11.117,1	3.513,6	2.003,0	1.510,7	809,7	4.949,2	232,8	3.621,3
						Transazioni					
2009	-644,9	15,2	29,4	-14,2	365,1	269,8	95,3	12,6	-465,4	7,8	-581,0
2010	606,7	408,7	205,5	203,1	134,6	132,5	2,2	6,9	-109,1	2,4	153,8
2010 4° trim.	-377,2	193,6	138,0	55,6	-11,5	-6,1	-5,4	11,7	-111,8	3,6	-462,8
2011 1° trim. (p)	-271,3	40,8	-26,9	67,7	-8,5	22,3	-30,8	8,1	84,8	0,8	-397,2
2010 ott.	-2,6		79,5	-16,8	82,2	107,6	-25,3	5,5	-38,3	0,7	-115,4
nov.	149,9		54,7	92,1	-3,2	-37,7	34,5	17,1	15,4	1,8	-28,1
dic.	-524,5		3,8	-19,7	-90,5	-75,9	-14,6	-10,9	-88,9	1,1	-319,4
2011 gen.	-75,9	22,8	-2,4	25,2	11,8	23,4	-11,6	13,7	86,2	0,1	-210,5
feb.	19,5	10,8	-13,4	24,2	18,5	10,4	8,1	-8,5	31,6	-0,1	-32,8
mar. (p)	-214,9	7,2	-11,1	18,2	-38,8	-11,5	-27,3	2,9	-33,0	0,8	-153,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle ammi- nistrazioni centrali	Depositi di altre am- ministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e par- tecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni 4)	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ²⁾	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
					Consis	stenze				
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	25.827,6	808,6	264,2	10.541,1	552,4	2.857,7	2.023,2	4.372,7	4.348,7	59,1
2010 4° trim.	25.827,6	808,6	264,2	10.541,1	552,4	2.857,7	2.023,2	4.372,7	4.348,7	59,1
2011 1° trim. (p)	25.449,1	798,9	299,3	10.546,2	571,0	2.915,8	2.025,5	4.186,2	4.026,7	79,6
2010 ott.	25.154,9	789,0	343,7	10.355,6	574,3	2.830,5	1.968,5	4.455,9	3.808,4	28,8
nov.	25.466,2	790,2	360,8	10.469,3	586,5	2.866,2	2.002,9	4.583,5	3.781,2	25,5
dic.	25.827,6	808,6	264,2	10.541,1	552,4	2.857,7	2.023,2	4.372,7	4.348,7	59,1
2011 gen.	25.702,0	796,2	316,4	10.486,7	542,6	2.883,0	2.005,0	4.414,4	4.204,9	52,7
feb.	25.752,0	796,2	329,9	10.521,8	549,9	2.900,2	2.035,3	4.409,6	4.143,8	65,3
mar. (p)	25.449,1	798,9	299,3	10.546,2	571,0	2.915,8	2.025,5	4.186,2	4.026,7	79,6
					Trans	azioni				
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010	606,7	38,6	16,7	327,2	-97,0	39,3	112,2	-27,6	138,9	58,3
2010 4° trim.	-377,2	21,7	-1,9	151,8	-34,8	2,2	45,2	-88,0	-523,8	50,3
2011 1° trim. (p)	-271,3	-9,9	34,6	-12,0	-6,7	83,6	13,1	-49,5	-340,1	15,6
2010 ott.	-2,6	2,2	78,1	-0,8	-14,9	6,6	6,8	44,2	-142,1	17,4
nov.	149,9	1,2	17,1	73,9	12,9	-1,6	21,8	7,2	20,5	-3,1
dic.	-524,5	18,4	-97,1	78,7	-32,8	-2,8	16,7	-139,3	-402,3	36,1
2011 gen.	-75,9	-12,6	51,8	-57,5	-9,8	29,5	-2,6	81,3	-151,4	-4,6
feb.	19,5	0,0	13,4	16,6	4,7	21,1	15,9	10,0	-68,2	6,0
mar. (p)	-214,9	2,7	-30,6	29,0	-1,7	33,1	-0,2	-140,9	-120,5	14,2

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

Statistiche monetarie 1)

1. Aggregati monetari²⁾ e loro contropartite M3 media Credito ad altri residenti nell'area dell'euro M3 Passività Credito Attività alle amminifinanziarie nette mobile a lungo strazioni sull'estero 3) M2 M3-M2 pubbliche Prestiti Per memoria: centrata termine di tre mesi prestiti corretti M1 M2-M1 per vendite e cartolarizzazioni 4 12 Consistenze 2009 2010 4.502,1 4.706,0 3.701,6 3.694,0 8.203,7 8.400,1 1.134,3 1.124,8 9.338,0 9.524,9 6.764,0 7.319,2 2.910,8 3.264,6 13.104,0 13.372,1 10.792,3 11.034,5 552,4 612,5 2010 4° trim. 2011 1° trim. (p) 3.694,0 3.740,3 1.124,8 1.147,5 9.524,9 9.603,5 7.319,2 7.379.2 13.372,1 13.461,3 4.706,0 4.715,7 8.400.1 3.264,6 3.211,2 11.034.5 612,5 773,5 8.456,0 11.129.2 2010 nov. 4.695,4 4.706,0 3.707,4 3.694,0 8.402,8 8.400,1 1.136,3 1.124,8 9.539,1 9.524,9 7.304,9 7.319,2 3.293,3 3.264,6 13.417,1 13.372,1 11.051,1 11.034,5 554,1 612,5 dic 2011 gen feb 4.696,5 4.697,5 4.715,7 3.717,8 3.734,1 3.740,3 9.495,0 9.544,7 9.603,5 586,2 625,1 773,5 8 414 3 7.326,4 3.258.1 13.427.5 1.080,7 11.078.5 8.431,6 8.456,0 1.113,2 7.397,9 7.379,2 3.244,6 3.211,2 13.500,7 13.461,3 11.142,0 11.129,2 mar. Transazioni 2009 2010 307,2 342,1 125,3 -81,5 493,8 193,1 -368,0 -14,2 125,8 178,8 -160,0 -23,2 -34,2 155,7 422,4 262,4 90,0 208,8 -15,3 201,4 24,7 247,3 2010 4° trim. 2011 1° trim. (p) 22,0 55.8 -0,2 -5.8 21,8 50.0 82,4 82,1 176,4 -43.8 59,9 69.0 78,5 73.2 104,2 47.8 -36,2 163.0 17,1 15.6 4,9 40.3 51,2 -7,5 -1,4 13,9 -6,8 -10,7 -8,2 3,2 59,4 -10,7 44,6 17,9 85,2 -12,7 60,0 5,4 72,2 7,8 10,9 41,3 2010 nov 22.7 -34,4 2011 gen. feb 21,8 10,1 8,3 9,7 16,4 29,8 -34,5 45,8 38,7 -8,1 -5,0 -30,7 40,8 49,4 -21,2 -44,2 29,4 30,6 40,3 2,3 -12,1 28,2 19,4 10,1 6,3 21,4 44,8 -16,4 43 8 10,2 134,8 mar Variazioni percentuali 125,3 -81,5 2009 2010 12,3 4,3 -9,0 -0,4 -11,8 -2,1 -0,2 6,7 3.8 11,8 11.7 0,7 1,6 0,2 2,3 1,6 2.2 -0,4 1.7 -0,1 1.9 1.8 2010 4° trim. 2011 1° trim. (p) 4,3 3,0 -0,4 2,2 2,2 2,6 -2,1 -0,2 3,8 11,7 2,3 2,8 -81,5 79.5 1,8 2,0 1,6 2.2 1,9 2.5 -0,5 -0,4 2,1 1,7 1,9 1,6 2,0 1,9 2,3 2,3 2,3 2.2 0,4 4,0 3,8 12,9 11,7 -83,5 -81,5 2010 nov. 1,6 1,8 4,6 dic 2011 gen. feb 3,2 2,9 3,0 2,3 2,4 2,6 3,5 4,1 3,9 2,4 2,6 2,5 2,7 3,0 2,8 -82,5 -45,6 79,5 1,1 1,8 2,2 -3,9 -0,3 -0,2 11,6 10,5 7.7 2,1 2,3 2,2 1,8 2,0

Aggregati monetari 1)

mar. (p)

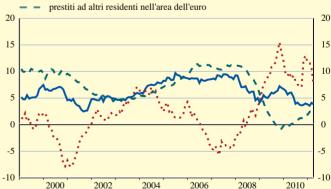
M1



Contropartite 1)

passività finanziarie a lungo termine

credito alle amministrazioni pubbliche



- 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.
- I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato
- Correzione dovuta alla cancellazione dei prestiti dai bilanci delle IFM a seguito di una loro cessione o cartolarizzazione

Moneta, banche e fondi di investimento

2.3 Statistiche monetarie 1)

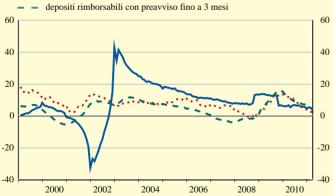
2. Componenti degli aggregati monetari e passività finanziarie a lungo termine

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista		Depositi rim- borsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazio- ni in fondi comuni monetari	Obbliga- zioni con sca- denza fino a 2 anni	Obbliga- zioni con sca- denza oltre 2 anni	Depositi rim- borsabili 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
		2			5	Consistenze	,	· ·	,	10	
2009	757,5	3.744,6	1.896,8	1.804,8	334,3	668,1	131,9		132,5	2.207,9	1.788,8
2010	793,6	3.912,4	1.783,8	1.910,3	433,1	570,2	121,5	2.752,6	118,4	2.441,9	2.006,3
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	793,6 803,3	3.912,4 3.912,5	1.783,8 1.819,6	1.910,3 1.920,6	433,1 431,4	570,2 571,2	121,5 144,8	2.752,6 2.768,0	118,4 119,6	2.441,9 2.463,5	2.006,3 2.028,1
2011 1 tilli. (9)	795,9	3.899.4	1.794,2	1.920,6	431,4	585,4	120,1	2.768,0	119,0	2.439.9	1.994,9
dic.	793,9	3.912,4	1.794,2	1.913,2	430,8	570,2	120,1	2.752,6	119,0	2.439,9	2.006,3
2011 gen.	802,6	3.894,0	1.807,7	1.910,1	407,2	547,2	126,3	2.763,3	118,6	2,446,2	1.998,2
feb	804,8	3.892,7	1.815,8	1.918,2	440,2	548,1	124,9		119,4	2.459,2	2.036,6
mar. (p)	803,3	3.912,5	1.819,6	1.920,6	431,4	571,2	144,8	2.768,0	119,6	2.463,5	2.028,1
						Transazioni					
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	157,0	-127,5	113,2	94,5	-100,0		58,3	-14,1	109,3	108,9
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	2,9 9,4	14,2 6,2	-12,7 35,3	17,6 5,0	28,7 -4,2	-21,0 -24,3	-7,9 22,6		-3,9 1,2	29,2 6,7	30,5 32,5
2010 nov.		-5,6	-15,8	9,1	55,4	6,6	-2,6		-1,0	19,7	17,2
dic.	4,2 -2,3	16,2	-8,2	-2,6	2,4	-13,8	0,7	7,8	-0,6	2,9	7,9
2011 gen.	8,7	-20,8	22,8	-1,0	-25,9	-23,0	4,6	15,1	0,2	5,4	7,5
feb	2,3	4,0	6.7	3,5 2,5	33,0	-1,7	-1,9	23,9	0,7	-4,7	23,9 1,2
mar. (p)	-1,6	23,0	5,9	2,5	-11,3	0,4	19,9	2,7	0,3	6,0	1,2
						iazioni percent					
2009	6,2	13,6	-24,2		-3,5	-1,9	-50,2		7,3	9,7	8,7 5,9
2010	4,8	4,2	-6,7	6,3	28,1	-14,9	-13,1	2,2	-10,7	4,8	
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	4,8 3,7	4,2 2,8	-6,7 -0,3	6,3 4,8	28,1 22,8	-14,9 -13,3	-13,1 0,9	2,2 2,6	-10,7 -9,4	4,8 3,9	5,9 6,7
2010 nov.	5,6	4,4	-7,7	7,3	36,3	-13,3	-13,7	1,8	-11,0	4,9	7,2
dic.	4,8	4,4	-6,7	6,3	28,1	-14,9	-13,1	2,2	-11,0	4,8	5,9
2011 gen.	5,4	2,7	-3,2	5,6	25,4	-17,0	-10,0		-10,3	4,2	
feb	5,1	2,4	-1,6	5,2	31,3	-15,3	-6,6	3,0	-9,3	3,6	6,3 7,2 6,7
mar. (p)	3,7	2,8	-0,3	4,8	22,8	-13,3	0,9	2,6	-9,4	3,9	6,7

Componenti degli aggregati monetari ¹⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)

banconote e monete in circolazione

depositi a vista



Componenti delle passività finanziarie a lungo termine 1) (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)

obbligazioni con scadenza oltre 2 anni

depositi con durata prestabilita oltre 2 anni



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

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM 1), 2)
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari alle società non finanziarie

1. Trested agniture mediatri manziatri ane societa non manziatre														
	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari ³⁾		Società non	finanziarie			Fami	glie 4)					
	Totale	Totale	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10				
					Consistenze									
2009	88,9		4.690,9	1.187,7	937,6	2.565,5	4.952,0	631,1	3.546,6	774,3				
2010	94,8		4.668,0	1.127,0	898,6	2.642,5	5.158,9	639,4	3.701,2	818,3				
2010 4° trim.	94,8		4.668,0	1.127,0	898,6	2.642,5	5.158,9	639,4	3.701,2	818,3				
2011 1° trim. (p)	91,5		4.702,8	1.149,2	893,0	2.660,6	5.221,2	633,7	3.761,9	825,6				
2010 nov.	96,3	1.112,3	4.696,2	1.136,0	907,2	2.653,0	5.146,3	641,8	3.684,9	819,7				
dic.	94,8	1.112,8	4.668,0	1.127,0	898,6	2.642,5	5.158,9	639,4	3.701,2	818,3				
2011 gen.	93,2	1.144,9	4.694,2	1.148,0	898,0	2.648,2	5.186,5	636,7	3.723,1	826,8				
feb	97,0		4.706,9	1.153,5	897,5	2.655,9	5.193,2	635,7	3.727,1	830,4				
mar. (p)	91,5		4.702,8	1.149,2	893,0	2.660,6	5.221,2	633,7	3.761,9	825,6				
	Transazioni													
2009	-13,7		-107,0	-181,3	-18,9	93,2	64,9	-1,2	51,4	14,7				
2010	7,0		-7,2	-42,1	-22,1	57,0	147,0	-6,1	132,6	20,5				
2010 4° trim.	2,6		-15,6	-5,0	-15,3	4,8	51,4	-0,6	45,7	6,3				
2011 1° trim. (p)	-3,2		38,0	20,6	-2,7	20,2	59,4	-2,5	58,5	3,5				
2010 nov.	3,3	35,2	6,5	3,0	-4,0	7,5	15,0	2,2	8,0	4,8				
dic.	-1,1	2,2	-16,8	-6,3	-6,4	-4,0	21,1	-1,9	23,0	0,0				
2011 gen.	-1,6	13,8	18,6	17,1	-1,6	3,1	20,7	-0,7	18,0	3,4				
feb	3,8		16,8	4,5	1,9	10,4	6,0	-0,6	4,3	2,2				
mar. (p)	-5,4		2,7	-1,0	-3,0	6,7	32,8	-1,2	36,1	-2,1				
	- ,	.,-	, ,	,-	Variazioni perce			,		,				
2009	-13,3		-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9				
2010	7,9		-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6				
2010 4° trim.	7,9	5,0	-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6				
2011 1° trim. (p)	5,6	5,7	0,8	-0,4	-1,8	2,3	3,4	-0,9	4,4	2,1				
2010 nov.	14,0		-0,2	-4,4	-1,9	2,4	2,8	-0,4	3,5	2,3				
dic.	7,9		-0,2	-3,6	-2,4	2,2	2,9	-1,0	3,7	2,6				
2011 gen.	7,2	7,1	0,5	-1,6	-1,9	2,3	3,1	-0,8	3,9	2,7				
feb	8,6	8,7	0,6	-1,0	-1,8	2,2	3,0	-0,7	3,8	2,6				
mar. (p)	5,6	5,7	0,8	-0,4	-1,8	2,3	3,4	-0,9	4,4	2,1				

Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie 2)

altri intermediari finanziari società non finanziarie



Prestiti alle famiglie ²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



- Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95. 1)
- 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.
- Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM 1), 2)
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le vaziazioni percentuali; transazioni sul periodo)

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società d	li assicurazion	e e fondi pensi	ione	Alt	ri intermediar	ri finanziari ³)			Società non	finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
						Consist	enze							
2010	86,0	66,6	5,2	14,3	1.105,4	587,5	206,6	311,3	4.668,0	1.120,2	898,2	2.649,6		
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	86,0 90,5	66,6 71,4	5,2 5,8	14,3 13,3	1.105,4 1.112,5	587,5 586,7	206,6 210,0	311,3 315,7	4.668,0 4.701,9	1.120,2 1.150,1	898,2 893,1	2.649,6 2.658,7		
2011 gen. feb. mar. (p)	90,7 94,5 90,5	71,3 74,3 71,4	5,1 5,8 5,8	14,3 14,3 13,3	1.093,1 1.128,3 1.112,5	583,7 599,7 586,7	199,2 214,6 210,0	310,2 314,0 315,7	4.699,5 4.705,7 4.701,9	1.151,4 1.153,8 1.150,1	896,4 895,8 893,1	2.651,7 2.656,1 2.658,7		
	Transazioni													
2010	6,8	10,1	-1,8	-1,5	56,1	17,5	8,5	30,1	-7,5	-42,3	-22,1	56,9		
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	-7,4 4,6	-6,9 4,9	-0,6 0,6	0,1 -0,9	17,6 -14,8	1,0 -5,3	5,5 -11,2	11,2 1,8	-9,3 37,1	-9,8 28,2	-15,9 -2,2	16,4 11,1		
2011 gen. feb. mar. (p)	4,7 3,8 -3,9	4,8 3,0 -2,9	-0,1 0,7 0,0	0,0 0,0 -1,0	-11,2 8,8 -12,4	-2,7 8,6 -11,3	-7,7 0,5 -4,0	-0,7 -0,3 2,8	23,9 10,3 2,9	27,2 1,4 -0,4	-2,9 1,8 -1,1	-0,5 7,1 4,5		
						Variazioni pe	ercentuali							
2010	8,4	17,5	-25,2	-9,4	5,2	2,8	4,0	10,6	-0,2	-3,6	-2,4	2,2		
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	8,4 5,6	17,5 11,2	-25,2 0,6	-9,4 -15,2	5,2 5,6	2,8 4,6	4,0 1,6	10,6 10,0	-0,2 0,8	-3,6 -0,4	-2,4 -1,8	2,2 2,2		
2011 gen. feb. mar. (p)	6,8 8,6 5,6	15,9 13,5 11,2	-29,1 3,2 0,6	-11,6 -9,7 -15,2	7,0 8,6 5,6	7,2 10,2 4,6	2,1 2,6 1,6	9,5 9,1 10,0	0,5 0,6 0,8	-1,6 -0,9 -0,4	-1,9 -1,8 -1,8	2,3 2,2 2,2		

3. Prestiti alle famiglie 4)

o. Trestiti un	ic runnight												
	Totale		Credito al	consumo		Mutu	i per l'acqui	sto di abitazio	oni		Altri pı	estiti	
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
						(Consistenze						
2010	5.167,6	641,8	147,1	186,5	308,3	3.706,8	14,7	54,9	3.637,1	819,0	146,2	85,7	587,1
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	5.167,6 5.211,2	641,8 630,4	147,1 138,8	186,5 184,5	308,3 307,1	3.706,8 3.756,4	14,7 14,0	54,9 55,2	3.637,1 3.687,2	819,0 824,4	146,2 149,4	85,7 85,1	587,1 589,9
2011 gen. feb. mar. (p)	5.182,3 5.184,4 5.211,2	633,8 630,4 630,4	142,5 140,5 138,8	184,8 184,0 184,5	306,6 305,9 307,1	3.722,7 3.725,2 3.756,4	14,4 14,0 14,0	54,8 55,0 55,2	3.653,5 3.656,1 3.687,2	825,8 828,9 824,4	148,9 148,6 149,4	85,5 85,6 85,1	591,3 594,6 589,9
	Transazioni												
2010	147,4	-6,2	-3,3	-8,8	5,9	133,2	-0,6	-3,7	137,5	20,4	-8,7	-4,4	33,4
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	54,5 40,7	-0,2 -8,2	3,2 -6,2	-2,5 -1,9	-0,9 -0,1	47,5 47,3	0,1 -0,8	-2,1 0,2	49,5 47,9	7,2 1,6	0,7 0,1	-1,0 -1,4	7,5 2,9
2011 gen. feb. mar. (p)	7,8 1,4 31,6	-6,0 -3,0 0,8	-2,9 -2,0 -1,3	-1,8 -0,9 0,7	-1,3 -0,2 1,5	12,1 2,8 32,5	-0,4 -0,4 0,0	-0,2 0,3 0,1	12,6 2,9 32,4	1,6 1,6 -1,7	-0,6 -0,3 1,0	-0,7 -0,5 -0,3	2,9 2,4 -2,4
	,	,			,		zioni percenti	ıali					
2010	3,0	-1,0	-2,4	-4,5	2,0	3,7	-4,2	-6,2	3,9	2,6	-5,7	-5,0	6,1
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	3,0 3,4	-1,0 -0,9	-2,4 -2,8	-4,5 -4,3	2,0 2,2	3,7 4,4	-4,2 -7,6	-6,2 -3,3	3,9 4,6	2,6 2,1	-5,7 -5,7	-5,0 -5,6	6,1 5,5
2011 gen. feb. mar. (p)	3,1 3,0 3,4	-0,8 -0,7 -0,9	-3,2 -2,4 -2,8	-4,0 -4,2 -4,3	2,4 2,4 2,2	3,9 3,8 4,4	-6,1 -7,9 -7,6	-6,6 -5,9 -3,3	4,2 4,0 4,6	2,7 2,6 2,1	-6,2 -6,4 -5,7	-4,8 -5,2 -5,6	6,3 6,3 5,5
111U1.	5,4	-0,7	-2,0	-4,5	2,2	7,7	-7,0	-5,5	7,0	2,1	-5,7	-5,0	5,5

- 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.
- Questa categoria include i fondi di investimento.
- Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

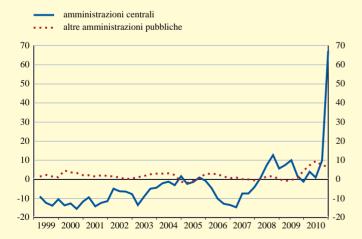
2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM 1). 2)
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

		Ammini	istrazioni pubbl	liche			Non resi	denti nell'area d	ell'euro	
	Totale	Ammini-	Altre amn	ninistrazioni pu	bbliche	Totale	Banche 3)	Op	eratori non banca	ri
		strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Consi	stenze				
2008 2009	973,3 1.001,7	232,0 229,3	209,8 209,8	509,3 528,8	22,2 33,8	3.242,4 2.821,7	2.278,8 1.914,9	963,6 906,8	57,5 46,1	906,1 860,7
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. (p)	1.032,5 1.072,9 1.073,9 1.220,0	242,3 255,2 262,1 393,2	209,0 225,0 223,2 225,2	538,9 547,9 544,1 552,9	42,2 44,8 44,5 45,8	2.949,9 3.076,4 2.952,1 2.962,1	1.985,1 2.074,4 1.995,7 2.009,3	964,8 1.001,6 956,0 952,2	46,8 50,9 51,8 49,5	918,0 950,7 904,2 902,7
					Transa					
2008 2009	13,7 30,5	12,5 -2,7	-8,1 0,1	16,5 21,6	-7,2 11,5	-59,8 -384,7	-86,0 -345,5	26,1 -38,9	0,3 -1,5	25,8 -37,5
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. (p)	30,4 36,5 1,6 137,9	12,6 9,2 7,7 126,2	-0,8 15,9 -1,9 2,0	10,1 9,0 -3,8 8,8	8,5 2,6 -0,3 1,3	53,9 -20,1 -11,0 -18,5	24,1 1,3 -13,1 -3,6	29,6 -22,7 2,1 -15,5	-0,6 -0,7 3,8 -2,0	30,2 -22,0 -1,7 -13,5
					Variazioni	percentuali				
2008 2009	1,4 3,1	5,7 -1,2	-3,7 0,1	3,3 4,2	-24,4 51,9	-1,5 -11,7	-3,6 -15,1	2,8 -4,1	0,5 -3,0	3,0 -4,2
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. (p)	6,6 7,3 7,9 20,6	4,0 1,0 9,9 67,1	1,8 9,1 6,5 7.3	5,8 7,0 5,4 4,6	101,2 56,8 45,1 35,7	-3,2 -1,3 0,9 0,5	-5,4 -1,6 1,3 0.5	1,7 -1,4 -0,6 -0,6	-4,7 -4,3 1,5 0,4	2,1 -1,2 -0,8 -0,7

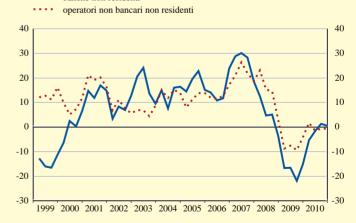
Prestiti alle amministrazioni pubbliche 2)

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

banche non residenti



- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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.

Moneta, banche e fondi di investimento

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM 1), 2)
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

		So	cietà di assicu	razione e f	ondi pension	e				Altri inter	mediari fin	anziari ³⁾		
	Totale	A vista	Con durata pr	estabilita	Rimbors con preas		Pronti contro	Totale	A vista	Con durata p	prestabilita	Rimbor con prea		Pronti contro
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Consis	tenze						
2009 2010	738,5 716,8	84,1 84,9	86,9 79,0	543,7 528,3	2,2 2,4	1,4 0,3	20,2 21,9	1.872,5 2.171,1	313,1 359,9	335,1 305,3	957,5 1.137,1	15,9 8,7	0,0 0,5	250,9 359,5
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	716,8 715,9	84,9 88,1	79,0 78,5	528,3 527,0	2,4 2,9	0,3 0,2	21,9 19,1	2.171,1 2.176,3	359,9 371,6	305,3 297,6	1.137,1 1.137,3	8,7 11,8	0,5 0,5	359,5 357,5
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 mar. (p)	730,9 721,6 715,9	97,7 90,6 88,1	80,0 78,9 78,5	527,9 528,2 527,0	2,6 2,8 2,9	0,2 0,2 0,2	22,5 20,8 19,1	2.139,9 2.186,0 2.176,3	381,6 376,6 371,6	293,5 298,0 297,6	1.129,3 1.133,6 1.137,3	8,9 11,1 11,8	0,5 0,5 0,5	326,1 366,2 357,5
							Transa	zioni						
2009 2010	-26,8 -26,5	-1,0 -3,2	-30,4 -8,6	6,3 -16,6	1,1 0,2	-0,1 0,0	-2,7 1,6	56,8 153,9	6,8 43,3	-93,6 -38,7	85,8 52,4	3,7 -7,8	0,0 0,4	54,0 104,3
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	-18,0 -0,8	-4,7 3,6	-10,3 -0,7	-4,6 -1,2	-0,2 0,3	0,0 0,0	1,8 -2,8	24,2 -6,3	-19,7 15,7	2,4 -6,6	30,3 -14,7	-0,3 1,0	-0,3 0,1	11,7 -1,8
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	13,8 -9,3	12,8 -6,9	0,6 -1,1	-0,4 0,4	0,1 0,1	0,0 0,0	0,6 -1,7	-26,9 26,7	22,5 -3,0	-9,5 2,6	-6,6 -13,4	0,1 0,2	0,0 0,0	-33,4 40,1
mar. ^(p)	-5,3	-2,3	-0,2	-1,2	0,1	0,0	-1,7 Variazioni p	-6,1	-3,8	0,2	5,3	0,7	0,0	-8,5
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	-3,3 -3,6	-3,2	-20,4 -9,8	-3,0	10,1	_	7,8	7,9	13,8	-22,0 -11,4	4,8	-48,1	-	41,3
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	-3,6 -3,2	-3,2 -2,2	-9,8 -7,2	-3,0 -2,6	10,1 6,5	-	7,8 -5,9	7,9 7,8	13,8 13,8	-11,4 -4,9	4,8 4,2	-48,1 -46,7	-	41,3 30,4
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.	-2,4	-0,1	-4,7	-2,6	7,1	-	0,7	6,6	11,0	-10,7	4,1	-51,0	-	37,8
feb mar. ^(p)	-2,7 -3,2	-3,3 -2,2	-8,6 -7,2	-2,4 -2,6	9,8 6,5	-	20,3 -5,9	7,4 7,8	13,1 13,8	-9,7 -4,9	3,2 4,2	-49,8 -46,7	-	41,5 30,4

Depositi totali per settore ²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

società di assicurazione e fondi pensione (totale) altri intermediari finanziari (totale)



Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore 2)

- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)
- società di assicurazione e di fondi pensione (inclusi in M3) ⁴⁾ altri intermediari finanziari (inclusi in M3) ⁵⁾



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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM 1), 2)
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

			Società	non finanz	iarie					:	Famiglie ³⁾			
	Totale	A vista	Con durata pre	estabilita	Rimbors con pread		Pronti contro	Totale	A vista	Con durata p	restabilita	Rimbor con prea		Pronti contro
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
							Consis							
2009 2010	1.603,1 1.671,8	1.001,1 1.038,2	434,5 457,4	80,7 87,2	68,7 73,3	1,7 1,5	16,3 14,2	5.601,8 5.741,2	2.157,0 2.244,5	996,5 901,6	607,1 666,5	1.680,2 1.788,5	123,7 110,3	37,3 29,8
2010 4° trim.	1.671.8	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,5	901,6	666,5	1.788.5	110,3	29,8
2010 4 trim. (p)	1.643,4	998,7	458,7	90,4	77,0	2,0	16,6	5.759,8	2.221,5	904,9	680,7	1.810,9	110,3	31,6
2010 nov.	1.627,2	998,6	449,2	86,9	76,6	2,0	14,0	5.659,1	2.202,1	896,8	656,2	1.764,0	110,1	29,9
dic.	1.671,8	1.038,2	457,4	87,2	73,3	1,5	14,2	5.741,2	2.244,5	901,6	666,5	1.788,5	110,3	29,8
2011 gen. feb	1.614,9	988,9 977,5	448,8	88,2	76,5	1,5	11,0	5.754,2	2.233,9 2.225,1	905,6 907.4	670,5	1.804,0	110,0	30,1
mar. (p)	1.608,4 1.643,4	977,3	450,9 458,7	89,8 90,4	76,9 77,0	2,1 2,0	11,2 16,6	5.758,4 5.759,8	2.225,1	907,4	676,4 680,7	1.808,4 1.810,9	110,1 110,2	30,9 31,6
	-10.00,1	,,	,.	,.	,,,,		Transa			, .		-10-10,5	,-	,-
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	82,3	-98,9	60,2	113,5	-14,6	-7,5
2010 4° trim.	71,8	46,0	22,8	2,4	-1,2	-0,6	2,4	89,6	41,8	4,9	13,9	31,1	-0,5	-1,6
2011 1° trim. (p)	-30,5	-36,8	1,8	3,3	1,0	0,6	-0,3	16,8	-24,0	2,9	14,1	22,0	-0,1	1,9
2010 nov. dic.	9,1 50,0	6,4 41.0	-3,2 10,9	0,8 1,5	2,5 -3,2	-0,1 -0,5	2,7 0,2	-15,4 82,9	-17,0 42,9	-1,1 5,1	0,8 10,1	2,2 24,8	0,6 0,2	-0,9 -0,1
2011 gen.	-59,2	-50.9	-9,1	1,0	3,0	0,0	-3,2	9,8	-12.1	3,0	3,9	15,0	-0,3	
feb	-5,9	-8,5	2,3	1,6	-2,1	0,6	0,2	4,4	-8,7	2,0	5,9	4,5	0,1	0,3 0,8 0,8
mar. (p)	34,6	22,6	8,5	0,7	0,1	0,0	2,7	2,5	-3,1	-2,1	4,3	2,5	0,1	0,8
							Variazioni p	ercentuali						
2009	6,2 4,7	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		3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,9	6,8	-11,7	-20,2
2010 4° trim. 2011 1° trim. (p)	4,7 4,7	3,9 2,3	5,0 8,1	11,1 12,5	11,6 6,5	-10,5 12,7	-12,8 10,8	2,4 2,7	3,8 2,6	-9,9 -3,3	9,9 7.6	6,8 5,5	-11,7 -10,4	-20,2 -12,3
2011 1 tilli. (7)	4,7	2,3	2.2	10.6	30,9	27,5	-5.8	2,7	4,6	-12.4	12,2	7,2	-10,4	-12,3
dic.	4,0	3,9	5,0	11,1	11,6	-10,5	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,9	6,8	-12,0	-20,2
2011 gen.	4,8	2,7	7,2 8,8	11,1	16,1	-13,8	-16,2	2,2 2,3	2,4	-6,3	8,8	5,9 5,7	-10,9	-18,7
feb	5,3	3,0		12,8	9,7	19,6	-4,0	2,3	1,9	-4,2	8,1		-10,4	-16,6
mar. (p)	4,7	2,3	8,1	12,5	6,5	12,7	10,8	2,7	2,6	-3,3	7,6	5,5	-10,4	-12,3

FII Depositi totali per settore 2)

società non finanziarie (totale) famiglie (totale)

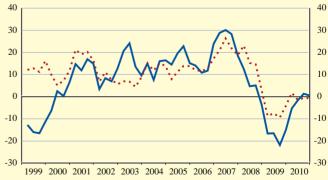


F12 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

società non finanziarie (totale) •••• famiglie (totale)

società non finanziarie (inclusi in M3)⁴⁾

famiglie (inclusi in M3)⁵⁾



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

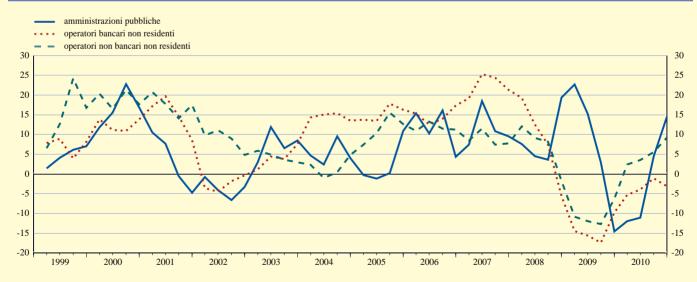


2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM 1), 2)
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

		Ammi	nistrazioni pubb	liche			Non resi	denti nell'area de	ell'euro	
	Totale	Ammini-	Altre am	ministrazioni pul	bliche	Totale	Banche 3)	Ope	eratori non banca	ri
		strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Consis	stenze				
2008 2009	444,7 373,0	190,8 144,1	52,1 43,4	116,1 114,3	85,8 71,2	3.713,3 3.368,7	2.816,2 2.532,7	897,1 836,0	65,6 56,7	831,5 779,3
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim.	397,6 412,6 421,4	176,2	50,4 54,5 58,7	108,4 113,7 111,9	72,6 76,8 74,5	3.543,7 3.700,4 3.580,5	2.639,0 2.693,4 2.597,1	904,7 1.007,0 983,4	66,8 46,7 47,8	837,9 960,4 935,5
4° trim. (p)	427,6	196,2	47,7	109,6	74,1	3.487,6	2.490,7	996,9	45,9	951,0
					Transa					
2008 2009 2010 ^(p)	72,7 -64,7 53,9	63,4 -38,1 51,3	-6,5 -8,7 4,3	8,7 -2,5 -4,9	7,1 -15,0 2,9	-183,3 -331,2 -0,2	-165,8 -275,4 -80,3	-17,5 -55,8 79,3	-36,8 -4,5 7,4	19,3 -51,3 71,8
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. (p)	24,6 14,6 9,2 5,4	22,1 1,3 8,5 19,3	7,0 4,1 4,3 -11,0	-5,9 5,1 -1,8 -2,2	1,0 4,2 -1,8 -0,5	95,3 -9,5 17,3 -103,3	49,6 -26,3 5,5 -109,2	45,7 16,8 11,5 5,3	9,1 -2,3 3,2 -2,5	36,6 19,1 8,3 7,8
			,-	,	Variazioni j				7-	
2008 2009	19,4 -14,6		-11,0 -16,7	8,1 -2,1	8,8 -17,4	-4,4 -8,8	-5,6 -9,8	-1,7 -6,2	-25,6 -7,0	2,7 -6,2
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim. (p)	-12,0 -11,0 4,5 14,5	-17,2 -20,6 12,3 35,6	-0,1 11,6 15,0 9,8	-5,4 -4,7 -9,3 -4,3	-13,2 -6,0 4,2 4,1	-3,5 -2,0 0,7 0,3	-5,3 -4,0 -1,1 -3,1	2,4 3,6 5,6 9,2	12,0 6,9 14,5 13,4	1,7 3,3 5,1 8,9

F13 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro 2) (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM 1), 2)
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

				Titoli non a		A	zioni e altri tito	oli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazion	ni pubbliche	Altri resi dell'area de		Non residenti	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	nell'area dell'euro				nell'area dell'euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
						Consiste	nze					
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	5.996,9	1.778,5	107,4	1.507,5	16,4	1.507,6	27,8	1.051,7	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2010 4° trim.	5.996,9	1.778,5	107,4	1.507,5	16,4	1.507,6	27,8	1.051,7	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2011 1° trim. (p)	5.941,5	1.766,7	102,6	1.514,7	19,8	1.472,5	28,3	1.036,8	1.545,5	448,6	796,3	300,6
2010 nov.	6.189,3	1.820,0	115,7	1.593,3	17,1	1.526,5	27,5	1.089,2	1.554,2	446,4	804,6	303,2
dic.	5.996,9	1.778,5	107,4	1.507,5	16,4	1.507,6	27,8	1.051,7	1.535,2	445,4	787,2	302,7
2011 gen.	6.028,5	1.787,1	106,8	1.524,9	17,7	1.496,4	26,4	1.069,2	1.552,5	448,2	802,7	301,6
feb	6.033,7	1.794,4	103,4	1.528,9	18,6	1.502,9	27,5	1.058,0	1.541,7	449,3	794,1	298,2
mar. (p)	5.941,5	1.766,7	102,6	1.514,7	19,8	1.472,5	28,3	1.036,8	1.545,5	448,6	796,3	300,6
	, , ,	,.	. ,.	,.	.,.	Transazi		,.	,.	-,-	,.	
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	-262,4	-164,5	-7,3	42,3	-2,1	14,5	-14,6	-130,8	57,0	29,8	6,4	20,8
2010 4° trim.	-200,8	-69,8	0,5	-28,5	-1,4	-2,6	-2,9	-96,1	21,1	3,9	11,6	5,6
2011 1° trim. (p)	-9,4	-5,9	1,1	8,0	4,4	-33,4	2,3	14,1	6,7	2,8	7,2	-3,3
2010 nov.	-22,4	18,4	2,3	-47,4	1,7	35,5	-1,0	-31,9	27,6	4,2	17,0	6,4
dic.	-167,8	-39,4	-5,7	-85,3	-0,3	-15,4	0,8	-22,4	-13,5	-1,3	-10,9	-1,2
2011 gen.	45,6	10,0	1,5	16,3	1,6	-10,8	-0,8	27,8	14,0	2,3	13,7	-2,0
feb	10,7	8,0	-2,8	5,4	1,0	6,3	1,6	-8,8	-12,6	0,6	-9,3	-4,0
mar. (p)	-65,6	-23,9	2,4	-13,7	1,8	-28,8 Variazioni pe	1,5	-4,9	5,4	-0,1	2,8	2,7
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-15,8	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2010 4° trim.	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2011 1° trim. (p)	-5,0	-9,0	-4,5	-1,0	14,4	-0,1	-25,7	-9,5	3,5	4,4	3,4	2,6
2010 nov.	-2,5	-7,4	2,0	6,2	-9,4	2,9	-42,3	-10,9	4,3	6,5	1,4	9,3
dic.	-4,2	-8,4	-5,8	2,8	-11,2	0,9	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,5
2011 gen.	-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	-3,6	-7,0	-3,6	1,8	6,6	0,9	-31,7	-9,9	3,6	5,5	2,3	4,5
mar. (p)	-5,0	-9,0	-4,5	-1,0	14,4	-0,1	-25,7	-9,5	3,5	4,4	3,4	2,6

F14 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali. 2)

Moneta, banche e fondi di investimento

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

1. Cancellazioni/svalutazioni contabili di prestiti alle famiglie³⁾

		Credito al	consumo		Mu	tui per l'acqui	isto di abitazio	ni		Altri pı	estiti	
	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 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
2011 1° trim. (p)	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-0,8	0,0	0,0	-0,8	-1,5	-0,1	-0,2	-1,1
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.	-0,4	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,0	-0,1	-0,4
mar. (p)	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,0	-0,1	-0,3

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

		Società non	finanziarie		Non	residenti nell'area dell'	euro
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 anno
	1	2	3	4	5	6	7_
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 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
2011 1° trim. (p)	-6,3	-1,9	-1,9	-2,5	-0,3	0,1	-0,4
2011 gen.	-1,6	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	-0,2
feb.	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0
mar. (p)	-3,6	-1,0	-1,1	-1,5	-0,1	0,1	-0,2

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

				Titoli non	azionari				A	zioni e altri tit	toli di capital	le
	Totale	IFN	1	Amministrazio	oni pubbliche	Altri res nell'area d		Non residenti nell'area	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area
		Euro	2 3		Non-euro	Euro	Non-euro	dell'euro				dell'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 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
2011 1° trim. (p)	-6,5	-2,1	-0,3	-1,2	0,0	-1,4	-0,5	-1,0	2,7	0,5	2,1	0,1
2011 gen.	-2,4	-1,5	-0,3	0,4	0,0	-0,4	0,0	-0,5	2,3	0,8	1,7	-0,3
feb.	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	1,7	-0,4	-0,3	1,8	0,2	1,0	0,6
mar. (p)	-4,1	-0,6	0,0	-0,7	0,0	-2,6	0,0	-0,2	-1,4	-0,6	-0,6	-0,3

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

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM 1), 2) (percentuali sul totale; consistenze in miliardi di euro; dati di fine periodo)

1. Depositi

				IFM 3)						N	on IFM			
	Tutte	Euro 4)		Alt	tre valute			Tutte	Euro 4)		A	ltre valute		
	le valute (consi-		Totale					le valute (consi-		Totale				
	stenze)			USD	JPY	CHF	GBP	stenze)			USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
						Resid	denti dell'a	area dell'euro		•	·	•	,	
2008	6.852,0	89,7	10,3	7,3	0,4	1,3	0,8	9.890,2	96,9	3,1	1,9	0,5	0,1	0,4
2009	6.282,0	92,9	7,1	4,4	0,3	1,2	0,7	10.188,9	97,0	3,0	1,9	0,2	0,1	0,4
2010 1° trim.	6.222,1	93,0	7,0	4,1	0,3	1,2	0,8	10.201,5	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
2° trim.	6.544,4	92,4	7,6	4,5	0,3	1,3	0,9	10.468,0	97,0	3,0	2,0	0,2	0,1	0,4
3° trim.	6.096,7	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10.520,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
4° trim. (p)	5.775,4	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.728,6	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
						Non re	sidenti del	l'area dell'eu	ro					
2008	2.816,2	48,3	51,7	33,4	2,8	2,6	10,2	897,1	54,9	45,1	28,7	1,4	1,9	9,4
2009	2.532,7	49,2	50,8	34,2	1,8	2,2	9,6	836,0	53,5	46,5	31,4	1,1	1,7	7,5
2010 1° trim.	2.639,0	50,1	49,9	32,9	2,2	2,2	9,4	904,7	54,9	45,1	31,9	1,1	1,3	6,1
2° trim.	2.693,4	52,9	47,1	30,8	2,1	1,6	9,5	1.007,0	55,1	44,9	31,8	1,1	1,4	6,5
3° trim.	2.597,1	51,4	48,6	32,4	2,2	1,6	9,2	983,4	57,1	42,9	30,4	1,2	1,3	5,8
4° trim. (p)	2.490,7	52,1	47,9	31,8	2,2	1,8	8,6	996,9	58,6	41,4	29,5	1,2	1,4	5,1

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

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

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

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

Moneta, banche e fondi di investimento

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM 1), 2) (percentuali sul totale; consistenze in miliardi di euro; dati di fine periodo)

3. Prestiti

				IFM ³⁾						N	on IFM			
	Tutte	Euro 4)		Alt	re valute			Tutte	Euro 4)		Al	tre valute		
	le valute (consi-		Totale					le valute (consi-		Totale				
	stenze)			USD	JPY	CHF	GBP	stenze)			USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
						Resi	denti nell'	area dell'euro						
2008	6.307,7	-	-	-	-	-	-	11.7 10,1	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	-	-	-	-	-	-	12.060,1	95,8	4,2	2,2	0,3	1,1	0,4
3° trim.	5.841,1	-	-	-	-	-	-	12.056,1	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4
4° trim. (p)	5.516,4	-	-	-	-	-	-	12.247,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
						Non re	sidenti ne	ll'area dell'eu	ro					
2008	2.278,8	45,8	54,2	31,8	3,0	2,6	11,3	963,6	40,4	59,6	42,0	1,4	4,3	7,5
2009	1.914,9	45,8	54,2	29,4	2,7	2,9	12,6	906,8	40,0	60,0	42,1	1,2	3,7	8,0
2010 1° trim.	1.985,1	46,6	53,4	29,8	2,6	3,0	11,2	964,8	40,2	59,8	42,5	1,3	3,4	7,5
2° trim.	2.074,4	46,5	53,5	29,9	2,7	3,0	11,9	1.001,6	39,2	60,8	43,4	1,4	3,5	7,7
3° trim.	1.995,7	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	956,0	40,6	59,4	41,7	1,4	3,6	7,3
4° trim. (p)	2.009,3	44,8	55,2	30,7	2,9	3,2	11,6	952,2	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7

4. Disponibilità in titoli non azionari

			Emes	ssi da IFM 3)						Emessi	da non IFM	I		
	Tutte	Euro 4)		Altı	e valute			Tutte	Euro 4)		Alt	re valute		
	le valute (consi-		Totale					le valute (consi-		Totale				
	stenze)			USD	JPY	CHF	GBP	stenze)			USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
						Emessi da	residenti	nell'area dell'	euro					
2008	1.976,3	95,3	4,7	2,6	0,4	0,2	1,2	2.651,8	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,4
2009	2.080,2	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 1° trim.	2.092,7	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3.033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2° trim.	2.024,8	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.	1.968,4	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3.114,3	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
4° trim. (p)	1.885,9	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.059,4	98,6	1,4	0,8	0,1	0,1	0,4
						Emessi da n	on residen	ti nell'area de	ll'euro					
2008	580,3	54,1	45,9	28,6	0,9	0,5	13,3	646,2	39,0	61,0	37,1	6,4	0,8	11,1
2009	546,6	55,8	44,2	26,3	0,4	0,5	14,8	600,5	34,9	65,1	38,5	4,2	0,9	15,2
2010 1° trim.	561,8	55,3	44,7	28,0	0,4	0,5	14,8	611,4	32,9	67,1	39,9	4,2	0,9	14,9
2° trim.	559,0	53,4	46,6	27,4	0,4	0,9	15,2	640,8	28,8	71,2	43,8	4,5	0,6	15,1
3° trim.	535,8	52,2	47,8	27,7	0,4	0,9	16,1	606,0	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0
4° trim. (p)	535,9	51,0	49,0	26,1	0,3	0,5	17,1	515,7	32,4	67,6	41,9	3,8	0,9	13,3

- 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.

Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro ¹⁾ (miliardi di euro; consistenze di fine periodo; transazioni nel periodo)

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti		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 ago.	6.039,7	386,6	2.360,9	1.741,4	807,7	249,9	493,2
set.	6.097,5	374,9	2.342,8	1.793,1	823,8	246,3	516,6
ott.	6.162,1	375,5	2.356,3	1.842,6	835,2	247,7	504,7
nov.	6.191,1	373,7	2.366,5	1.882,2	844,9	249,0	474,8
dic.	6.254,4	365,7	2.363,5	1.982,6	863,9	213,8	464,9
2011 gen.	6.255,2	377,7	2.342,9	1.976,5	861,3	213,2	483,5
feb. (p)	6.313,4	383,0	2.356,4	2.005,4	866,5	213,7	488,3
				Transazioni			
2010 2° trim.	15,4	21,5	12,6	-35,0	8,0	1,8	6,5
3° trim.	141,3	-14,0	65,1	15,0	17,7	-0,2	57,8
4° trim.	6,8	-3,7	45,9	48,9	15,3	-2,8	-96,7

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti		Quote di fondi di in	vestimento emesse		Altre passività (incl. prodotti
		e presuu ricevuu	Totale	Detenute da resident	i nell'area dell'euro	Detenute da non	finanziari derivati)
					Fondi di investimento	residenti nell'area dell'euro	
	1	2	3	4	5	6	7_
				Consistenze in essere			
2010 ago.	6.039,7	128,7	5.466,8	4.305,9	602,0	1.160,9	444,2
set.	6.097,5	126,4	5.514,9	4.346,3	624,3	1.168,6	456,1
ott.	6.162,1	122,2	5.592,4	4.396,9	636,7	1.195,5	447,5
nov.	6.191,1	119,6	5.640,8	4.396,6	640,3	1.244,2	430,7
dic.	6.254,4	111,5	5.745,7	4.467,1	657,2	1.278,6	397,2
2011 gen.	6.255,2	111,9	5.734,7	4.461,8	658,1	1.272,9	408,6
feb. (p)	6.313,4	113,0	5.788,8	4.502,2	661,8	1.286,6	411,6
				Transazioni			
2010 2° trim.	15,4	8,1	37,6	9,8	-0,3	27,7	-30,3
3° trim.	141,3	-6,1	80,9	49,7	21,2	31,3	66,5
4° trim.	6,8	-4,1	79,3	43,4	15,5	35,9	-68,5

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

	Totale		Fondi	suddivisi per stra	tegia di investim	ento		Fondi suddivisi	per tipologia	Per memoria: fondi comuni
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi	monetari
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
					Consistenze	e in essere				
2010 lug.	5.396,6	1.766,4	1.521,3	1.308,1	259,0	104,9	436,8	5.316,2	80,3	1.143,6
ago.	5.466,8	1.821,5	1.510,5	1.333,1	259,6	105,3	436,8	5.386,4	80,4	1.180,6
set.	5.514,9	1.813,2	1.554,7	1.345,5	259,9	101,7	440,0	5.434,6	80,4	1.137,7
ott.	5.592,4	1.825,1	1.600,9	1.362,4	260,8	102,1	441,1	5.512,4	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.	5.745,7	1.811,9	1.717,3	1.397,1	263,2	108,2	448,0	5.663,5	82,2	1.106,5
2011 gen.	5.734,7	1.801,4	1.710,5	1.399,8	261,9	107,8	453,3	5.650,4	84,2	1.090,4
feb. (p)	5.788,8	1.812,7	1.732,5	1.415,3	262,9	108,5	457,0	5.704,5	84,3	1.097,7
					Transa	zioni				
2010 ago.	32,5	19,4	3,0	10,8	0,0	-1,3	0,7	32,8	-0,3	28,1
set.	19,9	12,9	0,7	7,7	0,5	-1,2	-0,8	19,6	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.	17,7	5,9	8,7	5,4	0,0	-0,6	-1,8	17,8	-0,2	6,0
dic.	29,4	-4,8	13,0	13,4	2,7	2,3	2,8	28,1	1,3	-33,9
2011 gen.	16,6	-0,6	9,1	6,2	0,4	0,2	1,4	16,2	0,5	-9,5
feb. (p)	18,5	10,2	3,3	4,7	-0,1	0,0	0,4	18,7	-0,2	8,6

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.

Moneta, banche e fondi di investimento

2.10 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento ¹⁾, suddivisi per emittente (miliardi di euro; consistenze di fine periodo; transazioni nel periodo)

1. Titoli non azionari

	Totale			Area de	ll'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
					C	onsistenze in ess	sere				
2010 1° trim. 2° trim.	2.218,3 2.273,1	1.456,6 1.436,7	391,7 379,9	704,1 706,7	199,0 192,4	5,9 6,0	155,9 151,6	761,7 836,4	217,7 229,0	291,4 326,0	15,4 16,0
3° trim.	2.342,8	1.469,6	384,7	721,0	193,5	6,4	164,0	873,2	242,4	330,7	16,3
4° trim. (p)	2.363,5	1.428,6	375,1	690,6	192,5	6,1	164,3	934,9	246,8	365,3	16,1
						Transazioni					
2010 2° trim.	12,6	-23,0	-11,8	-3,3	-3,5	0,5	-4,9	35,6	7,4	12,8	-1,4
3° trim.	65,1	16,4	2,9	2,9	2,0	0,0	8,7	48,6	9,7	20,3	0,4
4° trim. (p)	45,9	-7,9	-3,1	-8,8	0,3	-0,2	3,9	53,7	6,2	29,6	-2,0

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

	Totale			Area de	ll'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
					C	onsistenze in ess	sere				
2010 1° trim.	1.819,8	752,8	95,0	-	36,6	28,4	592,9	1.066,9	148,2	329,5	75,5
2° trim.	1.714,0	671,2	74,0	-	34,0	23,9	539,2	1.042,8	140,8	316,0	78,1
3° trim.	1.793,1	712,4	79,7	-	37,4	24,2	571,0	1.080,7	153,9	314,5	67,2
4° trim. (p)	1.982,6	747,3	76,7	-	39,7	25,1	605,7	1.235,3	171,5	354,3	83,7
						Transazioni					
2010 2° trim.	-35,0	-25,4	-8,0	-	-1,0	-1,3	-15,2	-9,6	-1,9	-6,4	3,5
3° trim.	15,0	9,7	-0,8	-	2,1	0,3	8,1	5,3	2,0	0,4	-8,5
4° trim. (p)	48,9	4,0	4,3	-	1,9	-0,6	-1,6	45,0	5,1	3,3	6,6

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

-	Totale			Area de	ll'euro				Resto del	mondo	
		Totale	IFM ²⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
					C	onsistenze in ess	sere				
2010 1° trim.	782,4	661,8	71,2	-	590,6	-	-	120,5	18,3	34,7	0,4
2° trim.	792,6	662,3	77,0	-	585,2	-	-	130,4	19,3	36,4	0,4
3° trim.	823,8	701,4	77,0	-	624,3	-	-	122,5	20,7	34,1	0,4
4° trim. (p)	863,9	732,6	75,3	-	657,2	-	-	131,3	23,8	38,0	0,6
						Transazioni					
2010 2° trim.	8,0	4,6	4,9	-	-0,3	-	-	3,3	1,0	-0,4	-0,1
3° trim.	17,7	22,3	1,1	-	21,2	-	-	-4,6	1,0	-0,8	0,0
4° trim. (p)	15,3	13,4	-2,1	-	15,5	-	-	1,9	0,5	1,4	0,1

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	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2010						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi Saldo commerciale 1)						557 -20
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base) Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) Redditi da lavoro dipendente Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti Consumo di capitale fisso Margine operativo netto e reddito misto 1)	1.218 35 356 532	124 8 98 272	766 17 199 238	62 5 12 25	266 5 48 -3	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto Redditi da lavoro dipendente Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti Redditi da capitale Interessi Altri redditi da capitale Redditi nazionale netto 11	659 357 303 2.043	36 33 3 1.677	262 61 200 78	300 201 99 34	61 61 0 255	6 96 48 48
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. Contributi sociali Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura Altri trasferimenti correnti Premi netti per assicurazioni non del ramo vita Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita Altro Reddito netto disponibile 1)	304 461 481 206 46 46 113 2.014	246 461 2 80 33 46	50 17 28 11 16 14	8 34 48 1 46 1	0 429 50 1 50 492	1 1 1 9 1 1 7
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile Spese per consumi finali Spese per consumi individuali Spese per consumi collettivi Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione Risparmio netto/conto corrente verso l'estero 1)	1.916 1.696 220 16	1.365 1.365 0 118	1 13	15 27	551 331 220 0 -59	0 -4
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Investimenti lordi Investimenti fissi lordi Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte Consumo di capitale fisso	451 470 -18	141 141 0	223 242 -19	13 13 0	74 74 0	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte Trasferimenti in conto capitale Imposte in conto capitale Altri trasferimenti in conto capitale Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) Discrepanza statistica	1 73 6 67 7	-2 10 6 4 83 20	3 5 0 5 10 -20	0 7 0 6 33	0 51 51 -119 0	-1 7 0 7 -7

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale (continua) Area dell'euro Famiglie Società Società Risorse Ammini-Resto strazioni pubbliche non finanziarie finanziarie del mondo 4° trim. 2010 Conti verso l'estero 537 Esportazioni di beni e servizi Saldo commerciale Formazione del conto dei redditi Prodotto interno lordo (a prezzi base) 2.141 502 1.219 104 316 Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti 246 2.387 Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)²⁾ Redditi da lavoro dipendente Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti Consumo di capitale fisso Margine operativo netto e reddito misto Allocazione del conto dei redditi primari 272 25 532 238 -3 Margine operativo lordo e reddito misto 1.219 1.219 4 Redditi da lavoro dipendente 296 296 -15 Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti Redditi da capitale 656 221 54 102 308 24 10 100 Interessi 343 31 71 248 61 Altri redditi da capitale 312 167 Reddito nazionale netto Distribuzione secondaria del conto dei redditi 2.043 1.677 78 255 Reddito nazionale netto 34 Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. 305 305 Contributi sociali 461 18 51 391 Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura 479 479 99 179 12 48 20 36 Altri trasferimenti correnti Premi netti per assicurazioni non del ramo vita 46 46 Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita 46 36 34 Altro 87 64 0 20 Reddito netto disponibile Utilizzo del conto dei redditi 2.014 1.468 14 41 492 Reddito netto disponibile Spese per consumi finali Spese per consumi individuali Spese per consumi collettivi 16 16 0 Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Conto capitale Risparmio netto/conto corrente verso l'estero 99 118 13 27 -59 -4 Investimenti lordi Investimenti fissi lordi Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte 356 98 199 12 48 Consumo di capitale fisso Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte Trasferimenti in conto capitale 77 15 30 13 18 3 Imposte in conto capitale Altri trasferimenti in conto capitale 0 30 13

Fonti: BCE ed Eurostat.

Discrepanza statistica

Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)

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)

Bilancio di apertura: attività finanziarie 18.609 17.015 32.830 14.663 6.712 3.541 16.253 Cor monetario e DSP 386 384 384 Titoli di debito a breve termine 46 1.20 6.17 301 49 32 6.53 3.54 1.6253 Titoli di debito a breve termine 46 1.20 6.17 301 49 32 6.53 Titoli di debito a lungo termine 1.442 2.77 6.369 2.453 2.546 349 3.554 Prestiti 69 3.266 13.075 3.642 480 482 1.800 di cui a lungo termine 52 1.747 10.160 2.589 351 404 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200 4.200	Attività 4º trim. 2010	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
Totale delle attività finanziarie									
Banconote, monete e depositi	·		18.609	17.015	32.830	14.663	6.712	3.541	16.253
Titoli di debito a breve termine			6.500	1.744		2 205	0.51		2.041
Titoli di debito a lungo termine 1.442 277 6.369 2.453 2.546 349 3.554 3.66 1.075 3.664 3.080 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081 4.081									653
di cui a lungo termine 52 1,747 10,160 2,589 351 404 Azioni quotate 769 1,454 381 1,897 437 267 Azioni quotate 769 1,454 381 1,897 437 267 Azioni non quotate e altre partecipazioni 2,178 5,712 1,194 2,943 433 87 Quote di fondi di investimento 1,415 367 327 801 1,493 202 Riserve tecniche di assicurazione 5,669 178 3 0 280 4 195 Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati 514 3,898 1,040 231 153 645 487 Ricchezza finanziaria netta 514 4,40 55 11 235 63 Oro monetario e DSP 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 1 1 1	Titoli di debito a lungo termine		1.442	277	6.369	2.453		349	3.554
Azioni e altre partecipazioni Azioni quotate 769 1.454 381 1.897 437 267 Azioni non quotate e altre partecipazioni 2.178 5.712 1.194 2.943 423 873 Quote di fondi di investimento 1.415 367 327 801 1.493 202 Riserve tecniche di assicurazione 5.669 178 3 0 280 4 195 Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati 514 3.898 1.040 231 153 645 487 Ricebezza finanziaria netta 701 154 -40 55 11 235 63 Oro monetario e DSP 0 0 0 Banconote, monete e depositi 115 50 -3 5 -18 13 -848 Titoli di debito a breve termine -12 -41 -36 -6 -5 19 -21 Titoli di debito a lungo termine 1 41 177 19 16 39 55 Azioni e altre partecipazioni -7 40 32 6 -4 -3 65 Azioni non quotate e altre partecipazioni -1 26 15 -24 5 4 Azioni non quotate e altre partecipazioni -1 26 15 -24 5 4 Azioni quotate -1 -1 -1 -2 -2 -2 -2 -2									1.808
Azioni non quotate e altre partecipazioni 2.178 5.712 1.194 2.943 423 873	Azioni e altre partecipazioni								5.712
Riserve tecniche di assicurazione 5,669 178 3 0 280 4 199 Altri conti attivite strumenti finanziari derivati 514 3.898 1.040 231 153 645 487 Ricchezza finanziaria netta									
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati State State	Quote di fondi di investimento								100
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie									487
Totale delle transazioni attività finanziarie 147 154 -40 55 11 235 63	Ricchezza finanziaria netta								
Totale delle transazioni attività finanziarie 147 154 -40 55 11 235 63	Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Banconote, monete e depositi	Totale delle transazioni attività finanziarie		147	154		55	11	235	63
Titoli di debito a breve termine			115	50		5	-18	13	0 -84
Prestiti	Titoli di debito a breve termine		-12	-41	-36	-6	-5	19	-21
di cui a lungo termine 1 13 112 -30 2 36 Azioni e altre partecipazioni -7 40 32 6 -4 -3 69 Azioni quotate 9 16 19 36 1 -7 -1 Azioni non quotate e altre partecipazioni -1 26 15 -24 5 4 -2 Quote di fondi di investimento -16 -2 -2 -6 -10 0 -1 Riserve tecniche di assicurazione 50 -2 0 0 -2 0 2 0 2 0 2 0 2 0 2 0 2 0 2 0 2 0 2 0 0 -2 0 0 -2 0 2 1 19 9 Variazioni nella ricchezza finanziaria netta Totale delle altre variazioni: attività finanziarie 108 128 -258 187 -53 1 61 <									29 59
Azioni quotate 9 16 19 36 1 -7	di cui a lungo termine		1	13	112	-30	2	36	
Azioni non quotate e altre partecipazioni									69
Riserve tecniche di assicurazione 50 -2 0 0 -2 0 0 2 Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati 3 10 -62 -12 1 19 9 Variazioni nella ricchezza finanziaria netta	Azioni non quotate e altre partecipazioni		-1	26	15	-24	5	4	
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati 3 10 -62 -12 1 19 99 Variazioni nella ricchezza finanziaria netta Conto delle altre variazioni: attività finanziarie Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie Oro monetario e DSP Banconote, monete e depositi 1 1 -216 31 1 0 11 Titoli di debito a breve termine -1 1 0 3 0 0 0 -2 Titoli di debito a lungo termine -65 -12 -46 -42 -81 -5 -101 Prestiti 0 8 15 5 0 0 3 37 di cui a lungo termine 0 5 3 3 5 0 0 0 4 Azioni e altre partecipazioni 180 284 -6 204 28 12 132									2
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie 108 128 -258 187 -53 1 61 Oro monetario e DSP 35 35 35 31 1 0 11 1 -216 31 1 0 11 11 0 31 0 0 -22 -258 187 -53 1 61 61 61 61 62 62 1 0 11 1 0 11 1 0 11 0 11 1 0 11 1 0 11 1 0 11 1 0 11 1 0 11 1 0 11 1 0 1 0 1 0 1 0 0 0 -2 1 1 0 1 0 0 0 -2 1 0 0 0 0 0 0 0									9
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie	Variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Oro monetario e DSP 35 Banconote, monete e depositi 1 1 -216 31 1 0 11 Titoli di debito a breve termine -1 1 0 3 0 0 -2 Titoli di debito a lungo termine -65 -12 -46 -42 -81 -5 -101 Prestiti 0 8 15 5 0 0 37 di cui a lungo termine 0 5 3 5 0 0 - Azioni e altre partecipazioni 180 284 -6 204 28 12 132									
Banconote, monete e depositi 1 1 -216 31 1 0 11 Titoli di debito a breve termine -1 1 0 3 0 0 -2 Titoli di debito a lungo termine -65 -12 -46 -42 -81 -5 -101 Prestiti 0 8 15 5 0 0 37 di cui a lungo termine 0 5 3 5 0 0 - Azioni e altre partecipazioni 180 284 -6 204 28 12 132			108	128		187	-53	1	61
Titoli di debito a lungo termine -65 -12 -46 -42 -81 -5 -101 Prestiti 0 8 15 5 0 0 37 di cui a lungo termine 0 5 3 5 0 0 Azioni e altre partecipazioni 180 284 -6 204 28 12 132	Banconote, monete e depositi				-216				11
Prestiti 0 8 15 5 0 0 37 di cui a lungo termine 0 5 3 5 0 0 Azioni e altre partecipazioni 180 284 -6 204 28 12 132			-						-2 -101
Azioni e altre partecipazioni 180 284 -6 204 28 12 132	Prestiti		0	8	15	5	0	0	37
									132
	Azioni quotate		33	127	33	149	5	3	
Azioni non quotate e altre partecipazioni 106 165 -24 21 7 2 Quote di fondi di investimento 41 -8 -14 34 16 8									
Riserve tecniche di assicurazione -12 0 0 0 -1 0 4	Riserve tecniche di assicurazione		-12	0	0	0	-1	0	4
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati 6 -153 -40 -12 0 -6 -20 Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta			6	-153	-40	-12	0	-6	-20
Bilancio di chiusura: attività finanziarie									
			18.864	17.298	32.532	14.905	6.670	3.777	16.378
Oro monetario e DSP 420	Oro monetario e DSP			. =				=00	
									3.768 630
Titoli di debito a lungo termine 1.372 322 6.175 2.453 2.489 493 3.483	Titoli di debito a lungo termine		1.372	322	6.175	2.453	2.489	493	3.483
Prestiti 71 3.316 13.267 3.665 496 521 1.903 di cui a lungo termine 52 1.765 10.276 2.565 354 440									1.903
Azioni e altre partecipazioni 4.535 7.857 1.929 5.851 2.378 1.350 5.913	Azioni e altre partecipazioni		4.535	7.857	1.929	5.851	2.378	1.350	5.913
Azioni quotate 811 1.596 433 2.082 443 262 Azioni non quotate e altre partecipazioni 2.283 5.904 1.185 2.940 435 879									
Quote di fondi di investimento 1.441 357 311 828 1.500 209	Quote di fondi di investimento		1.441	357	311	828	1.500	209	
						-			205 475
Ricchezza finanziaria netta	Ricchezza finanziaria netta								



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

(initiatal al caro)								
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
4° trim. 2010								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.588	26.163	32.088	14.129	6.773	8.824	14.673
Oro monetario e DSP Banconote, monete e depositi			29	22.519	25	0	262	2.629
Titoli di debito a breve termine			77		80	0	735	2.027
Titoli di debito a lungo termine			819			38	5.876	2.903
Prestiti di cui a lungo termine		5.999 5.642	8.612 6.020		3.329 1.821	280 103	1.499 1.289	3.104
Azioni e altre partecipazioni		3.042	12.554		7.736	450	1.289	5.326
Azioni quotate			3.542		211	123	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	9.012		2.195	326	8	
Quote di fondi di investimento Riserve tecniche di assicurazione		34	337	1.138		5.897	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		548	3.735		219	107	444	470
Ricchezza finanziaria netta 1)	-1.195	12.021	-9.148	743	534	-61	-5.283	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		43	164	-77	45	26	355	70
Oro monetario e DSP Banconote, monete e depositi			0	83	1	0	-9	1
Titoli di debito a breve termine			-6			0	-31	-6
Titoli di debito a lungo termine			10		9	1	143	7
Prestiti		45	15 10		42 20	-22	220 70	52
di cui a lungo termine Azioni e altre partecipazioni		41	75			1	0	19
Azioni quotate		Ť	5		1	0	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	70			1	0	
Quote di fondi di investimento Riserve tecniche di assicurazione		0	4	-34 2		42	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-2	66			5	31	-2 -7
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta 1)	7	103	-10	38	10	-15	-119	-7
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-4	328	-381	230	36	-222	153
Oro monetario e DSP Banconote, monete e depositi			0	-189	0	0	0	17
Titoli di debito a breve termine			-1	2	0	0	0	0
Titoli di debito a lungo termine		_	-20		-8	1	-221	-36
Prestiti di cui a lungo termine		5 5	-2 -1		35 34	4 4	1 1	21
Azioni e altre partecipazioni		0	396			7	-1	212
Azioni quotate			266		7	4	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni Quote di fondi di investimento		0	129	100	19 138	3	-1	
Riserve tecniche di assicurazione		0	-3		0	-7	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-9	-42	-181	39	30	-2	-60
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta 1)	126	112	-200	123	-43	-89	223	-91
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie Oro monetario e DSP		6.627	26.655	31.629	14.404	6.835	8.957	14.895
Banconote, monete e depositi			30	22.413	26	0	253	2.647
Titoli di debito a breve termine			70	633	76	0	703	235
Titoli di debito a lungo termine		6.040	809			41	5.799	2.873
Prestiti di cui a lungo termine		6.049 5.689	8.625 6.029		3.406 1.875	263 108	1.720 1.360	3.176
Azioni e altre partecipazioni		7	13.024			458	7	5.557
Azioni quotate			3.813	457	218	127	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni Quote di fondi di investimento		7	9.211			330	7	
Riserve tecniche di assicurazione		34	338	1.107 64		5.932	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		537				142	473	407
Ricchezza finanziaria netta 1)	-1.062	12.237	-9.358	903	501	-166	-5.180	

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro (miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2006	2007	2008	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	3° trim. 2009- 2° trim. 2010	4° trim. 2009- 3° trim. 2010	1° trim. 2010- 4° trim. 2010
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base) Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) Redditi da lavoro dipendente Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti Consumo di capitale fisso Margine operativo netto e reddito misto 1)	4.075 127 1.253 2.191	4.261 136 1.320 2.344	4.440 132 1.383 2.327	4.424 113 1.399 2.124	4.428 109 1.399 2.144	4.445 109 1.403 2.177	4.460 113 1.409 2.196	4.483 115 1.416 2.218
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto Redditi da lavoro dipendente Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti Redditi da capitale Interessi Altri redditi da capitale Reddito nazionale netto 1)	3.034 1.657 1.377 7.329	3.636 2.085 1551 7.727	3.882 2.325 1.557 7.784	2.941 1.603 1.338 7.527	2.811 1.485 1.326 7.566	2.748 1.424 1.324 7.625	2.744 1.404 1.340 7.685	2.779 1.406 1.373 7.744
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. Contributi sociali Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura Altri trasferimenti correnti Premi netti per assicurazioni non del ramo vita Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita Altro Reddito netto disponibile 1)	1.028 1.542 1.555 723 180 180 363 7.237	1.113 1.598 1.602 753 184 184 385 7.633	1.122 1.668 1.672 787 188 189 410 7.679	1.013 1.673 1.786 786 183 183 419 7.418	1.013 1.678 1.805 790 183 183 424 7.452	1.021 1.684 1.816 788 181 181 425 7.511	1.027 1.691 1.824 791 180 181 429 7.567	1.037 1.703 1.833 785 180 180 425 7.628
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile Spese per consumi finali Spese per consumi individuali Spese per consumi collettivi Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione Risparmio netto 1)	6.646 5.956 689 64 592	6.910 6.197 712 65 724	7.167 6.419 748 71 513	7.178 6.395 783 66 240	7.213 6.428 785 65 239	7.253 6.466 787 63 258	7.301 6.513 788 62 266	7.348 6.559 788 61 280
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero Investimenti lordi Investimenti fissi lordi Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore Consumo di capitale fisso	1.879 1.857 22	2.030 1.991 42	2.045 2.018 27	1.712 1.782 -70	1.691 1.759 -68	1.727 1.765 -38	1.752 1.774 -22	1.777 1.787 -10
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte Trasferimenti in conto capitale Imposte in conto capitale Altri trasferimenti in conto capitale Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)	0 170 23 148	-1 153 24 128	0 152 24 128	1 185 34 151	2 194 34 159	1 188 30 158	1 201 30 172	1 211 25 186
(dal conto capitale) 1)	-20	27	-140	-66	-44	-59	-70	-71

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)

Discours				10 4 2000	20 4-1 2000	3° trim. 2009-	40 2000	10 4-1 2010
Risorse	2006	2007	2008	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	2° trim. 2009- 2° trim. 2010	4° trim. 2009- 3° trim. 2010	1° trim. 2010- 4° trim. 2010
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	7.647	8.061	8.282	8.060	8.080	8.132	8.178	8.232
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	915 8.562	961 9.022	947 9.228	892 8.952	894 8.975	910 9.042	930 9.107	938 9.170
Redditi da lavoro dipendente	8.302	9.022	9.228	8.932	8.973	9.042	9.107	9.170
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
Margine operativo netto e reddito misto								
Allocazione del conto dei redditi primari	2 101	2 2 4 4	2 227	2.124	2.144	2.177	2.106	2.210
Margine operativo lordo e reddito misto Redditi da lavoro dipendente	2.191 4.083	2.344 4.269	2.327 4.446	2.124 4.430	2.144 4.434	2.177 4.451	2.196 4.467	2.218 4.489
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.055	1.105	1.085	1.022	1.021	1.035	1.058	1.068
Redditi da capitale	3.035	3.646	3.808	2.892	2.777	2.710	2.710	2.747
Interessi	1.628	2.048	2.264	1.544	1.431	1.375	1.355	1.354
Altri redditi da capitale Reddito nazionale netto	1.407	1.598	1.544	1.348	1.346	1.335	1.355	1.393
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.329	7.727	7.784	7.527	7.566	7.625	7.685	7.744
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.033	1.120	1.130	1.019	1.018	1.025	1.032	1.041
Contributi sociali Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.541 1.547	1.597 1.593	1.668 1.664	1.673 1.779	1.678 1.798	1.684 1.808	1.691 1.816	1.703 1.825
Altri trasferimenti correnti	634	662	683	679	679	678	676	672
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	180	184	189	183	183	181	181	180
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	177	182	186	180	180	178	177	176
Altro Reddito netto disponibile	278	296	308	316	317	318	318	316
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.237	7.633	7.679	7.418	7.452	7.511	7.567	7.628
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	66	65	63	62	62
Risparmio netto								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	592	724	513	240	239	258	266	280
Investimenti lordi Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.253	1.320	1.383	1.399	1.399	1.403	1.409	1.416
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non								
prodotte Trasferimenti in conto capitale	185	168	162	194	204	197	210	222
Imposte in conto capitale	23	24	24	34	34	30	30	25
Altri trasferimenti in conto capitale	162	143	138	160	169	167	181	197
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)								
(dal conto capitale)								

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

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

	2006	2007	2008	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	3° trim. 2009- 2° trim. 2010	4° trim. 2009- 3° trim. 2010	1° trim. 2010- 4° trim. 2010
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.083	4.269	4.446	4.430	4.434	4.451	4.467	4.489
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.421	1.492	1.536	1.485	1.484	1.487	1.493	1.500
Interessi attivi (+)	264	313	347	241	223	215	212	212
Interessi passivi (-)	167 748	217 807	245 818	146 735	135 732	129 715	127 725	127 732
Altri redditi da capitali attivi (+) Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	794	853	892	861	859	860	864	868
Contributi sociali netti (-)	1.537	1.594	1.663	1.669	1.673	1.679	1.686	1.698
Prestazioni sociali nette (+)	1.542	1.587	1.658	1.773	1.791	1.802	1.809	1.818
Trasferimenti correnti netti attivi (+) = Reddito lordo disponibile	67 5.617	71 5.866	72 6.066	80 6.058	6.068	81 6.071	80 6.099	78 6.127
Spese per consumi finali (-)	4.909	5.104	5.271	5.195	5.221	5.251	5.293	5.336
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	64	64	70	66	65	63	62	61
= Risparmio lordo	772	826	866	928	911	883	869	853
Consumo di capitale fisso (-) Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	342 19	365 13	381	383 14	383 11	385 9	387 9	389 14
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	2.612	1.416	-2.294	-251	793	853	950	1.027
= Variazioni nella ricchezza netta	3.061	1.891	-1.807	309	1.332	1.361	1.441	1.505
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	608	645	637	551	541	543	546	550
Consumo di capitale fisso (-)	342	365	381	383	383	385	387	389
Investimento finanziario: principali componenti (+) Attività a breve	318	420	452	-17	-97	-83	-33	53
Banconote, monete e depositi	285	350	432	120	-97 64	63	-33 89	119
Partecipazioni in fondi comuni monetari	1	39	-10	-48	-84	-84	-95	-54
Titoli di debito 1)	32	31	24	-90	-77	-62	-27	-12
Attività a lungo	296	119	31	534	609	564	456	365
Depositi Titoli di debito	1 17	-31 21	-28 30	90 48	118 26	110 36	87 -7	60 -11
Azioni e altre partecipazioni	8	-79	-101	169	211	170	131	84
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	0	2	23	110	120	99	60	60
Quote di fondi comuni di investimento	8	-82	-124	59	92	71	71	24
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione Finanziamenti: principali componenti (-)	269	209	130	227	254	247	244	232
Prestiti	404	373	212	114	128	136	140	137
di cui da IFM dell'area dell'euro	350	283	82	65	108	136	135	148
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								0.40
Attività finanziarie	2.061	1.426 17	-898 -1.469	-758 480	-111 885	434 430	777 200	842 210
Attività finanziarie Azioni e altre partecipazioni	555 458	9	-1.469	234	510	169	50	184
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	66	8	-244	177	266	172	114	70
Flussi netti restanti (+)	-30	2	34	15	17	-5	22	10
= Variazioni nella ricchezza netta	3.061	1.891	-1.807	309	1.332	1.361	1.441	1.505
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+) Attività finanziarie (+)	25.652	27.358	26.716	26.127	26.164	26.625	26.989	27.130
Attività a breve	4.809	5.264	5.800	5.768	5.725	5.767	5.753	5.828
Banconote, monete e depositi	4.462	4.852	5.322	5.475	5.447	5.507	5.499	5.598
Partecipazioni in fondi comuni monetari	255 91	293	324	244	233	216	201	190
Titoli di debito ¹⁾ Attività a lungo	11.926	120 12.026	154 10.521	50 11.549	45 11.817	44 11.702	52 11.942	39 12.114
Depositi	1.018	953	894	964	991	1.002	1.009	1.025
Titoli di debito	1.242	1.260	1.314	1.433	1.447	1.444	1.435	1.367
Azioni e altre partecipazioni	5.097	5.028	3.641	4.078	4.174	4.018	4.161	4.345
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni Quote di fondi di investimento	3.622 1.475	3.680 1.348	2.663 979	2.929 1.149	2.984 1.190	2.853 1.166	2.947 1.214	3.094 1.251
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.569	4.786	4.672	5.075	5.205	5.238	5.337	5.377
Restanti attività finanziarie (+)	309	303	315	318	296	310	325	344
Passività (-)	5.000	5.504	5.500	5.000				6010
Prestiti di cui da IFM dell'area dell'euro	5.228 4.560	5.591 4.831	5.799 4.906	5.900 4.961	5.907 4.979	5.972 5.132	5.999 5.151	6.049 5.206
= Ricchezza finanziaria netta	37.470	39.360	37.553	37.862	38.095	38.432	39.010	39.367
	37.470	39.300	37.333	37.802	38.093	38.432	39.010	39.30/

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)

				1° trim. 2009-	2° trim. 2009-	3° trim. 2009-	4° trim. 2009-	1° trim. 2010-
	2006	2007	2008	4° trim. 2009	1° trim. 2010	2° trim. 2010	3° trim. 2010	4° trim. 2010
Reddito e risparmio				,		,		
Valore aggiunto lordo (+)	4.375	4.647	4.762	4.525	4.537	4.578	4.613	4.658
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.589	2.719	2.840	2.787	2.785	2.796	2.808	2.828
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	74	80	76	62	58	56	60	60
= Margine operativo lordo (+) Consumo di capitale fisso (-)	1.712 706	1.848 740	1.846 777	1.676 787	1.695 786	1.726 786	1.746 789	1.770 792
= Margine operativo netto (+)	1.006	1.108	1.069	888	909	940	957	978
Redditi da capitale attivi (+)	504	596	587	482	477	484	485	495
Interessi attivi	172	204	218	147	136	130	127	125
Altri redditi da capitale	332 288	393 354	369 404	334 287	340 268	354 257	358 252	370 253
Interest and rents payable (-) = Reddito lordo di impresa (+)	1.222	1.351	1.253	1.083	1.118	1.167	1.190	1.221
Utili distribuiti (-)	926	988	1.012	908	899	903	913	938
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	190	211	197	125	126	134	136	142
Contributi sociali da riscuotere (+)	75	64	67	69 67	69	69 68	69 68	70
Prestazioni sociali da erogare (-) Trasferimenti correnti netti passivi (-)	61 65	62 57	65 61	62	67 63	64	64	68 64
= Risparmio netto	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	307	376	340	77	71	115	137	160
Învestimenti fissi lordi (+)	989	1.076	1.094	936	927	939	948	963
Consumo di capitale fisso (-)	706	740	777	787	786	786	789	792
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+) Investimento finanziario: principali componenti (+)	24	40	22	-72	-69	-38	-23	-11
Attività a breve	165	162	62	49	76	33	30	-8
Banconote, monete e depositi	146	154	15	90	98	58	49	66
Partecipazioni in fondi comuni monetari	2	-19	30	38	4	-21	-27	-32
Titoli di debito ¹⁾ Attività a lungo	18 485	27 743	17 660	-79 312	-27 264	-4 346	8 434	-42 538
Depositi	23	-26	26	0	-10	-9	-7	-12
Titoli di debito	2	8	-45	11	-13	40	50	85
Azioni e altre partecipazioni	307	458	337	117	99	69	110	189
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo) Restanti attività nette (+)	153 74	303 158	341 -15	183 40	188 126	246 38	281 19	277 -54
Investimento finanziario: principali componenti (-)	/-	130	-13	40	120	50	19	-54
Debito	658	882	708	165	181	178	255	241
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	444	538	393	-116	-98	-90	-33	-15
di cui: titoli di debito Azioni e altre partecipazioni	36 246	33 392	52 278	84 240	103 241	83 204	69 207	63 239
Azioni e atte partecipazioni Azioni quotate	32	55	6	67	67	47	37	31
Azioni non quotate e altre partecipazioni	214	338	271	173	173	157	169	208
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	72	69	74	81	80	80	79	75
= Risparmio netto	54	96	-16	-11	33	68	79	79
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie Attività a breve	1.665	1.815	1.893	1.971	1.941	1.932	1.946	1.964
Banconote, monete e depositi	1.367	1.507	1.537	1.634	1.604	1.610	1.625	1.695
Partecipazioni in fondi comuni monetari	183	159	185	206	198	181	181	175
Titoli di debito 1)	116	150	171	131	140	142	140	94
Attività a lungo Depositi	9.995 102	10.941 105	9.308 127	10.369 109	10.698 111	10.624 116	10.993 118	11.403 99
Titoli di debito	280	288	251	220	232	259	257	307
Azioni e altre partecipazioni	7.479	8.096	6.126	7.033	7.249	7.026	7.351	7.681
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.134	2.451	2.803	3.008	3.105	3.224	3.266	3.316
Restanti attività nette	262	306	342	339	382	358	370	202
Passività Debito	7.849	8.708	9.441	9.627	9.715	9.801	9.845	9.843
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	3.947	4.472	4.864	4.700	4.705	4.723	4.703	4.684
di cui: titoli di debito	644	654	710	821	871	880	896	879
Azioni e altre partecipazioni	13.156	14.336	10.791	12.215	12.445	11.910	12.554	13.024
Azioni quotate Azioni non quotate e altre partecipazioni	4.554	5.056	2.933	3.515	3.590	3.316	3.542	3.813
Azioni non quotate è attre partecipazioni	8.601	9.281	7.858	8.700	8.855	8.595	9.012	9.211

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)

	1	1		1	1	1	1	1
	2006	2007	2008	1° trim. 2009- 4° trim. 2009	2° trim. 2009- 1° trim. 2010	3° trim. 2009- 2° trim. 2010	4° trim. 2009- 3° trim. 2010	1° trim. 2010- 4° trim. 2010
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	22	30	91	-39	-46	-10	12	-15
Banconote, monete e depositi	12	7	57	-33	-21	2	6	-10
Partecipazioni in fondi comuni monetari	3	2	20	9	1	12	11	-6
Titoli di debito 1)	7	22 198	14 93	-15	-26	-24	-6 251	0
Attività a lungo Depositi	325 62	46	-10	287 19	314	271 -6	251 -6	221 -9
Titoli di debito	156	87	43	91	105	137	152	149
Prestiti	1	-14	38	14	15	15	15	29
Azioni quotate	-7	0	3	-68	-75	-73	3	0
Azioni non quotate e altre partecipazioni	19	17	17	-2	2	4	3	5
Quote di fondi comuni di investimento	95	63	2	234	266	195	84	45
Restanti attività finanziarie (+)	15	4	27	8	24	13	14	9
Investimento finanziario: principali componenti (-) Titoli di debito	5	4	6	5	3	4	1	0
Prestiti	50	-2	24	-26	-17	-9	11	7
Azioni e altre partecipazioni	9	3	6	3	2	3	3	3
Riserve tecniche di assicurazione	297	259	112	252	292	282	274	249
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve								
delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	277	214	121	240	273	266	260	233
Riserve premi e riserve sinistri	21	45	-9	12	19	16	14	16
 Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni 	0	-32	63	23	12	-5	-13	-44
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	166	19	-544	197	315	151	92	86
Altre attività nette	-6	-25	51	40	89	112	102	-5
Altre variazioni nelle passività (-)								_
Azioni e altre partecipazioni	25 123	-4 17	-170	15	75	31 177	-6	2 81
Riserve tecniche di assicurazione Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve	123	1 /	-249	183	267	1//	118	0.1
delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	64	17	-250	184	269	177	120	84
Riserve premi e riserve sinistri	59	1	1	0	-3	-1	-2	-3
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	12	-19	-74	39	62	55	82	-2
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)	206	222	41.6	272	202	207	20.4	265
Attività a breve	296 157	322 163	416 224	372 195	383 196	397 206	394 203	365 190
Banconote, monete e depositi Partecipazioni in fondi comuni monetari	80	80	98	99	103	108	107	94
Titoli di debito 1)	59	79	94	78	84	82	84	81
Attività a lungo	5.279	5.482	5.034	5.586	5.775	5.764	5.885	5.875
Depositi	598	646	634	651	650	645	648	643
Titoli di debito	2.054	2.123	2.170	2.321	2.406	2.443	2.511	2.452
Prestiti	430	416	451	466	474	479	480	496
Azioni quotate Azioni non quotate e altre partecipazioni	709 403	698 444	411 412	424 424	441 426	414 427	437 423	443 435
Quote di fondi comuni di investimento	1.085	1.156	955	1.299	1.378	1.356	1.386	1.406
Restanti attività finanziarie (+)	210	204	280	269	291	307	325	288
Passività (-)								
Titoli di debito	20	23	31	39	40	40	39	41
Prestiti	256	252	278	251	262	268	280	263
Azioni e altre partecipazioni	600	599	435	453	471	444	450	458
Riserve tecniche di assicurazione Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve	5.028	5.305	5.168	5.602	5.755	5.798	5.897	5.932
delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.252	4.482	4.353	4.777	4.912	4.951	5.053	5.093
Riserve premi e riserve sinistri	777	822	814	826	843	847	844	839
= Ricchezza finanziaria netta	-119	-170	-181	-119	-79	-83	-61	-166
	-119	-1/0	-101	-117	-17	-03	-01	-100

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

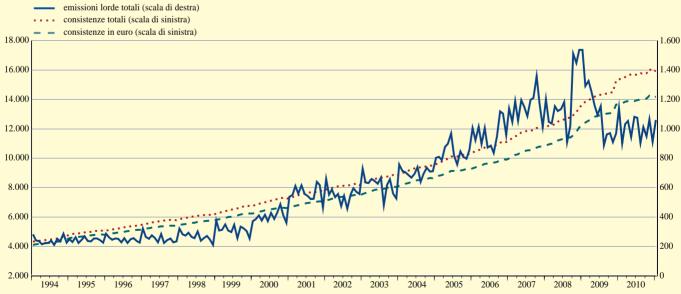


MERCATI FINANZIARI

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)

	To	otale in euro 1)					Resider	nti nell'area de	ll'euro			
					In euro				In tutte le	valute		
	Consistenze	Emissioni	Emissioni	Consistenze	Emissioni	Emissioni	Consistenze	Emissioni	Emissioni	Tassi	Dati destagi	onalizzati 2)
		lorde	nette		lorde	nette		lorde	nette	di crescita sui dodici mesi	Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
						Tot						
2010 feb. mar.	15.975,4 16.119,7 16.163.0	860,1 1.027,9 1.003,9	38,1 143,4 45,6	13.729,6 13.832,0 13.883,5	811,1 923,6 947,9	39,8 101,4 53,5	15.414,8 15.529,7 15.613.1	900,4 1.031,3 1.054,4	37,1 109,6 77,1	5,9 5,5	-9,8 94,6 50,1	3,1 2,7
apr. mag. giu.	16.170,5 16.155,3	867,5 1.049,7	9,1 7,8	13.865,5 13.920,5 13.895,9	839,6 984,3	38,5 -1,4	15.722,0 15.702,9	944,1 1.081,6	58,6 -12,5	5,2 4,3 3,7	-6,2 7,7	2,5 2,6
ľug. ago.	16.176,7 16.241,6	1.008,6 840,9	22,4 65,1	13.943,4 14.005,5	969,9 800,6	48,5 62,4	15.677,2 15.783,4	1.075,6 902,8	15,5 82,2	3,3 3,7	48,1 143,6	2,4 4,4
set. ott. nov.	16.260,8 16.268,6 16.444,9	984,8 887,8 991,1	19,6 10,5 177,5	14.023,6 14.061,4 14.256,8	908,2 843,0 952,2	18,5 40,4 196,5	15.737,6 15.775,8 16.056,2	1.013,0 949,5 1.065,1	4,9 52,6 235,4	3,1 3,2 4,3	48,1 24,6 208,1	3,1 2,7 3,1 2,5 2,6 2,4 4,4 3,8 3,4 6,2 4,3
dic.	16.279,7	873,1	-165,6	14.108,9	840,4	-148,3	15.863,1	912,4	-187,0	3,5	-137,2	
2011 gen. feb.				14.186,1 14.280,4	953,1 807,8	76,4 95,1	15.938,3 16.030,4	1.067,6 909,7	93,7 97,7	3,7 4,1	102,5 49,4	5,0 3,8
						A lungo						
2010 feb. mar.	14.443,8 14.577,3 14.623,6	212,2 310,4 246,8	56,8 132,7 47,3	12.309,3 12.417,8 12.464,9	193,7 250,1 223,5	63,4 107,7 47,8	13.785,4 13.902,6 13.978,3	211,7 281,5 255,3	62,1 113,5 68,4	7,5 7,2 7,1	13,3 108,5 54,5	4,8 4,8
apr. mag. giu.	14.634,8 14.639,3	154,4 273,0	11,7 29,0	12.498,1 12.503,3	148,4 245,7	33,6 29,9	14.085,2 14.098,9	181,7 265,6	59,5 23,5	6,0 5,1	-4,9 5,6	3,6 4,2
lug. ago.	14.673,0 14.704,4	260,6 140,8	34,9 32,1	12.538,9 12.570,1	241,2 127,4	36,8 32,0	14.076,5 14.142,2	268,6 152,8	14,9 43,7	4,8 4,7	57,7 104,6	3,4 4,8
set. ott. nov.	14.708,7 14.746,2 14.887,9	268,3 222,2 335,8	4,6 37,7 142,8	12.584,3 12.633,8 12.790,5	228,1 195,5 319,3	14,5 49,6 157,7	14.099,6 14.155,2 14.384,8	258,5 232,7 357,8	4,7 65,6 188,8	4,2 4,1 4,8	37,3 58,7 157,3	4,8 4,6 3,6 4,2 3,4 4,8 3,7 6,1 5,4
dic.	14.849,1	185,6	-38,1	12.769,5	178,5	-20,3	14.331,5	192,4	-47,8	4,8	-45,5	
2011 gen. feb.				12.823,5 12.922,1	278,9 252,8	55,4 98,8	14.382,3 14.473,1	320,9 284,7	70,8 95,0	4,9 5,1	125,5 42,7	6,3 5,4

F15 Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro (miliardi di euro)



Fonti: BCE e BRI (per le emissioni di non residenti nell'area dell'euro).

- 1) Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.
- 2) Per i dettagli del calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono annualizzati.

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

			Consist	enze			Emissioni lorde 1)					
	Totale	IFM (incluso	Socie diverse dal		Amminis pubbl		Totale	IFM (incluso	Socio diverse da		Amminis pubbl	
		l'Euro- sistema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche		l'Euro- sistema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6 Total	7	8	9	10	11	12
2009	15.277	5.376	3.213	805	5.508	374	1.126	734	62	86	221	22
2010	15.863	5.255	3.276	855	6.022	454	1.006	625	77	71	208	25
2010 1° trim. 2° trim.	15.530 15.703	5.469 5.454	3.173 3.211	844 849	5.654 5.770	389 418	1.024 1.027	642 661	61 62	74 80	227 198	20 26
3° trim.	15.738	5.427	3.203	849	5.822	437	997	631	75	67	197	27
4° trim. 2010 nov.	15.863 16.056	5.255 5.299	3.276 3.304	855 865	6.022	454 447	976 1.065	566 552	109 152	66	208 270	29
dic.	15.863	5.255	3.276	855	6.022	454	912	586	100	56	137	25 32
2011 gen. feb.	15.938 16.030	5.303 5.361	3.292 3.282	829 833	6.074 6.013	440 542	1.068 910	629 558	81 72	64 51	255 194	39 35
						A breve to	ermine		<u> </u>		<u> </u>	
2009 2010	1.638 1.532	733 572	88 116	72 67	724 732	21 45	876 758	635 534	19 31	69 60	137 117	15 17
2010 1° trim.	1.627	747	80	77	706	17	754	536	28	61	120	10
2° trim.	1.604 1.638	734 743	95 94	73	681 692	21 37	793 770	570 545	31 29	67	110	16
3° trim. 4° trim.	1.532	572	116	72 67	732	45	715	343 484	37	58 53	118 119	20 22
2010 nov. dic.	1.671 1.532	611 572	102 116	73 67	845 732	40 45	707 720	476 504	33 41	53 52	129 97	16 27
2011 gen.	1.556	593	118	71	739	35	747	496	29	54	136	32
feb.	1.557	615	106	72	725	41	625	427	26	46	105	21
2009	13.639	4.643	3.125	733	4.784	A lungo ter		99	44	17	84	7
2010	14.331	4.683	3.160	789	5.291	409	251 248	91	46	12	91	7 9
2010 1° trim. 2° trim.	13.903 14.099	4.722 4.720	3.093 3.116	767 775	4.948 5.089	372 398	270 234	106 91	33 31	13 13	107 89	10 10
3° trim.	14.100	4.684	3.110	776	5.130	400	227	86	46	9	79 89	6 7
4° trim. 2010 nov.	14.331 14.385	4.683 4.688	3.160 3.201	789 792	5.291 5.297	409	261 358	82 76	73 119	11	141	9
dic.	14.331	4.683	3.160	789	5.291	409	192	82	59	5	41	5
2011 gen. feb.	14.382 14.473	4.710 4.746	3.174 3.176	759 761	5.336 5.288	405 501	321 285	133 131	52 46	10 5	120 88	6 14
					di cu	i: a lungo termi						
2009 2010	8.829 9.501	2.586 2.659	1.034 1.101	599 673	4.338 4.777	271 292	173 156	60 50	18 13	16 10	74 78	4 5
2010 1° trim.	9.097	2.658	1.053	627	4.482	278	186	61	10	12	95	7
2° trim. 3° trim.	9.312 9.335	2.663 2.649	1.083 1.070	655 659	4.625 4.670	286 286	156 141	47 48	12 12	11 8	81 70	5 4 5
4° trim.	9.501	2.659	1.101	673	4.777	292	142	42	20	10	65	
2010 nov. dic.	9.524 9.501	2.679 2.659	1.107 1.101	674 673	4.773 4.777	290 292	182 94	49 30	20 21	12 4	96 35	6 3
2011 gen.	9.529	2.685	1.102	655	4.798	289	196	84	6	9	95	3
feb.	9.612	2.723	1.101	658	4.751	379	190	80	16	5	79	10
2009	4.372	1.770	2.024	123	374	a lungo termine 81	62	28	25	1	6	2
2010	4.359	1.746	1.955	108	435	116	77	34	25 29	1	10	4
2010 1° trim. 2° trim.	4.341 4.320	1.775 1.768	1.961 1.948	130 110	382 383	93 110	70 65	38 37	20 17	1	7 5	3 6
3° trim.	4.322	1.755	1.961	109	386	112	73	29	33	i	6	3 2
4° trim. 2010 nov.	4.359 4.406	1.746 1.730	1.955 2.006	108 110	435 445	116 115	102 159	33 21	92	1	43	3
dic.	4.359	1.746	1.955	108	435	116	72	46	18	0	6	3 2
2011 gen. feb.	4.366 4.363	1.744 1.736	1.960 1.962	96 96	451 448	114 121	99 75	38 40	40 24	1 0	18 7	3 3

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.

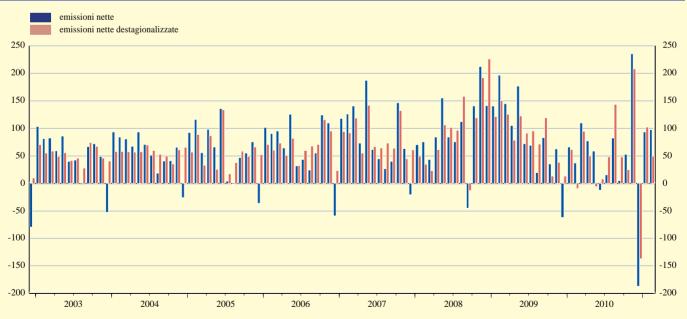
²⁾ La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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

		I	Dati non destag	gionalizzati 1)			Dati destagionalizzati ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso	Socie diverse da		Amminis pubb		Totale	IFM (incluso	Socio diverse da		Amminist pubbl	
		l'Euro- sistema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	7	l'Euro- sistema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6 Total	/	8	9	10	11	12
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	45,0	-1,1	4,4	5,1	31,4	5,1	44,5	-1,3	4,3	5,1	31,6	4,7
2010 1° trim.	71,0	25,7	-15,7	11,5	46,4	3,1	48,8	7,4	2,0	10,4	24,6	4,5
2° trim.	41,0	-12,5	8,1	5,0	34,9	5,6	17,2	-15,0	2,7	0,7	23,0	5,7
3° trim.	34,2	2,7	1,8	2,8	20,5	6,4	79,9	12,1	25,5	5,1	29,5	7,7
4° trim.	33,7	-20,1	23,2	1,2	24,0	5,4	31,8	-9,8	-12,9	4,1	49,4	1,1
2010 nov.	235,4	10,8	75,3	4,2	140,3	4,9	208,1	9,2	68,3	4,0	123,6	3,0
dic.		-44,4	-23,9	-8,2	-117,1	6,8	-137,2	-1,1	-97,9	0,8	-37,2	-1,7
2011 gen.	93,7	58,1	-8,8	4,1	54,2	-13,8	102,5	49,1	23,4	1,1	32,3	-3,4
feb.	97,7	61,4	-9,4	4,0	43,5	-1,8	49,4	33,6	1,5	2,4	13,3	-1,4
						A lungo	termine					
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	54,2	2,0	2,1	5,5	41,4	3,1	54,3	2,0	2,0	5,6	41,6	3,1
2010 1° trim.	76,4	22,4	-13,0	10,0	52,8	4,3	75,6	12,6	5,2	10,7	43,0	4,2
2° trim.	50,4	-7,5	3,4	6,1	43,9	4,6	18,4	-17,4	-1,6	2,1	30,8	4,4
3° trim.	21,1	-1,4	2,1	3,1	16,3	0,9	66,5	6,3	24,3	5,0	28,6	2,3
4° trim.	68,8	-5,5	15,8	3,0	52,7	2,8	56,8	6,5	-19,7	4,5	63,9	1,6
2010 nov.	188,8	-6,2	74,3	4,0	113,9	2,8	157,3	-5,4	65,8	3,5	92,2	1,2
dic.	-47,8	-5,4	-37,7	-1,9	-4,9	2,1	-45,5	28,8	-113,2	1,7	35,1	2,0
2011 gen.	70,8	38,5	-9,3	-1,8	47,4	-3,9	125,5	45,9	25,6	-0,7	58,3	-3,6
feb.	95,0	39,0	3,3	2,9	45,1	4,7	42,7	13,3	11,3	1,9	10,1	6,0

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



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

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

		Tassi di cresc	ita sui dodici n	nesi (non dest	agionalizzati)		Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso	Società diver	se dalle IFM	Amministrazio	oni pubbliche	Totale	IFM (incluso	Società diver	se dalle IFM	Amministrazio	oni pubbliche
		l'Eurosi- stema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche		l'Eurosi- stema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010.61	5.0	0.7		15.0	0.7	Tot			1.0	15.4	0.1	11.6
2010 feb.	5,9	0,7	6,2 4,6	15,0 16,1	9,7 8,5	11,0 11,8	3,1	-1,3	-1,9 -3,2	15,4 13,1	8,1 6,9	11,6 12,4
mar. apr.	5,5 5,2 4,3	1,5 1,3	3,6	16,1	8,3 8,4	11,8	2,7 3,1 2,5 2,6	-0,4 2,2	-3,2	13,1	5.3	12,4
mag.	4.3	-0,2	2,9	14,9	8.0	10,4	2.5	0,1	-2,0	12,5	5,3 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 1,7	10,1	7,4 7,2 6,2	15,2	2,4 4,4 3,8 3,4	-2,4	0,7 5,4 5,4 4,3	8,1	6,0	22,4
ago.	3,7	-0,3		10,2	7,2	15,4	4,4	0,6	5,4	5,4	6,4	19,9
set.	3,1	-0,3	1,0	8,6	6,2	16,6	3,8	-0,3	5,4	4,2 3,9	5,6	21,1
ott.	3,2	0,1	0,6	8,4	6,2	16,0	3,4	-2,0	4,3		7,1	19,0
nov. dic.	4,3 3,5	0,1 -0,2	2,7 1,6	8,4 7,6	7,9 6,8	16,4 15,9	6,2 4,3	0,1 0,2	7,8 2,4	4,4 6,8	10,4 8,3	21,7 13,0
2011 gen. feb.	3,7 4,1	0,1 1,6	1,8 2,3	7,3 5,6	7,1 6,7	14,0 11,6	5,0 3,8	2,6 2.7	2,8 -0,6	6,5 5,7	8,2 6,9	6,6 4,1
100.	4,1	1,0	2,3	3,0	0,7			2,1	-0,0	3,7	0,9	4,1
2010.01						A lungo				10.0		
2010 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 7,1	3,8 3,2	5,5 4,4	22,6 21,5	9,2 10,4	12,8 11,1	4,8	1,3 1.7	-3,0	17,0 15,7	10,6 9,7	13,8 12,7
apr.	6,0	1,6	3,3	18,5	10,4	9,0	4,6 3,6	-0,8	-2,6 -2,0	13,7	9,7	9,9
mag. giu.	5,1	0,9	2,0	15,9	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	4,2 3,4	-3,0	0,8	9,0	10,1	13,1
ago.	4.7	-0,3	1,4	13,0	10,2	11,8	4.8	-1,0	4,6	7,0	9,7	11,7
set.	4,2	0,0	0,7	11,2	8,9	12,3	4,8 3,7 3,7	-1,4	4,4 3,4	5,7	7.3	10,8
ott.	4,1	0,0	0,4	10,5	9,1	11,4	3,7	-1,7	3,4	5,6	8,5	10,0
nov.	4,8	-0,4	2,4	9,7	10,4	11,3	6,1	-0,1	7,2	6,9	10,8	12,9
dic.	4,8	0,5	0,8	9,1	10,4	10,3	5,4	1,7	0,9	7,6	11,3	6,1
2011 gen. feb.	4,9 5,1	0,4 1,7	1,0 1,6	8,3 6,7	10,9 10,0	8,6 8,9	6,3 5,4	4,1 4,4	1,1 -1,3	7,6 6,4	11,7 10,3	4,3 6,2

FI7 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore

dell'emittente (variazioni percentuali sui dodici mesi)



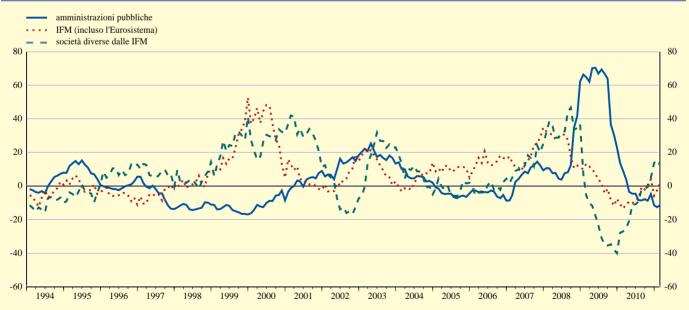
Fonte: BCE.

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

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

		A	lungo termine	con tasso fis	80		A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM	Società divers	e dalle IFM	Amministrazio	ni pubbliche	Totale	IFM	Società divers	se dalle IFM	Amministrazio	ni pubbliche
		(incluso l'Eurosi- stema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche		(incluso l'Eurosi- stema)	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
						Tutte le	valute					
2009 2010	9,5 8,8	7,1 5,6	18,0 6,7	25,0 19,5	8,1 9,9	4,3 7,4	12,0 -0,3	1,8 -3,7	35,7 1,1	-1,9 -1,3	0,1 6,8	20,8 26,1
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim.	11,1 9,7 7,5	9,8 7,3 3,1	13,5 7,3 3,4	28,8 23,0 16,1	10,2 10,1	8,3 7,5 7,2	1,2 -1,0 -1,3	-3,9 -4,2 -3,7	5,8 0,3 -1,2	-2,1 -0,4 -1,8	4,6 5,5 4,8	26,9 23,4 28,5
4° trim.	7,0	2,7	3,3	12,3	9,7	6,8	0,0	-3,1	-0,5	-0,8	12,3	25,7
2010 set. ott. nov.	7,0 6,9 7,1	2,8 2,9 2,5	2,2 3,0 3,7	13,7 12,7 11,8	9,7 9,4 10,0	7,8 7,1 6,8	-1,0 -0,5 0,9	-3,2 -3,2 -3,8	-0,7 -0,9 0,8	-1,2 -1,1 -0,4	3,3 8,7 18,6	26,3 25,4 25,3
dic. 2011 gen.	7,0 7,0	2,6 2,5	4,2 3,3	11,0	9,9	5,2 5,1	0,3	-1,5 -1,6	-2,2 -1,5	-0,3 -0,2	15,8 17,8	26,7 19,1
feb.	6,8	4,2	3,5	8,5	9,1	5,3	1,3	-1,2	-0,8	-2,2	20,8	19,5
						Eu						
2009 2010	10,1 9,0	9,0 5,5	21,4 7,8	23,3 19,9	8,2 10,0	3,7 7,3	14,3 -0,1	3,9 -3,2	38,2 0,9	-2,4 -1,7	-0,4 5,9	21,9 26,4
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	11,4 9,9 7,9 7,2	10,8 7,4 2,7 1,6	14,9 8,3 4,5 4,4	29,2 23,5 16,4 12,8	9,7 10,2 10,3 9,9	8,0 7,2 7,2 6,9	1,6 -1,1 -1,0 0,4	-3,5 -3,9 -3,0 -2,3	6,3 -0,2 -1,4 -0,9	-2,4 -0,6 -2,5 -1,2	3,2 4,1 4,1 12,3	26,9 23,4 28,6 26,5
2010 set.	7,3	2,0	3,5	14,4	9,9	7,9	-0,6	-2,5	-0,6	-1,7	2,9	26,1
ott. nov. dic.	7,1 7,2 7,2	1,9 1,2 1,3	4,2 4,5 5,2	13,2 12,2 11,6	9,5 10,1 10,1	7,2 6,9 5,5	-0,2 1,2 0,7	-2,5 -2,9 -0,2	-1,0 0,1 -2,8	-1,5 -0,9 -0,7	8,6 18,8 16,1	26,1 26,4 27,7
2011 gen. feb.	7,1 6,9	1,2 3,1	3,6 3,8	10,7	10,5 9.2	5,3 5,8	1,1 2,0	0,0 0,8	-2,5 -1,5	-0,4 -2,5	18,1 21.0	19,6 19,9

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



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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro 1) (miliardi di euro, salvo diversa indicazione; valori di mercato)

1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

		Totale			М	Società fii diverse d		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 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.	4.593,9	104,3	1,3	458,4	6,5	329,9	0,7	3.805,5	0,7	
2011 gen.	4.757,8	104,4	1,3	514,3	6,2	362,1	1,5	3.881,4	0,6	
feb.	4.843.7	104.6	1.4	534.6	6.8	376.3	2.3	3.932.7	0.6	

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





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



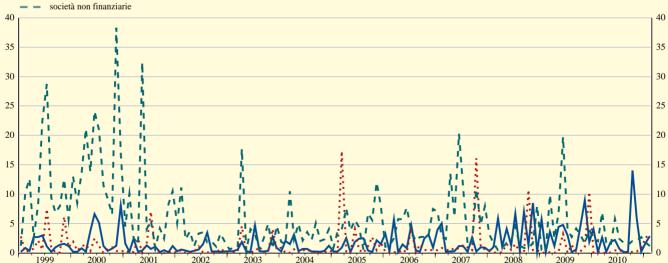
4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro (miliardi di euro; valori di mercato)

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 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		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	2,3 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.	3,7	3,4	0,3	0,2	0,0	0,2	0,8	0,3	0,5	2,7	3,1	-0,4
2011 gen.	6,1	1,3	4,8	1,7	0,0	1,7	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,3	0,2	7,0	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,2	0,2	0,9

F20 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente (miliardi di euro; transazioni del mese; valori di mercato)





4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro 1) (valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

			Depositi d	a famiglie			De	e	Operazioni di pronti		
	A vista 2)	Co	n durata prestab	ilita	Rimbors preavv		A vista 2)	Cor	n durata prestabili	ta	contro termine
		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 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	2,23	0,74
ago.	0,43	2,21	2,54	2,36	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
set.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
ott.	0,43	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94
nov.	0,44	2,33	2,65	2,67	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
dic.	0,43	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,51	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
mar.	0,45	2,34	2,78	2,89	1,61	1,88	0,54	1,37	2,53	2,80	1,09

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

	Prestiti rotativi e scoperti di		Credito al	consumo			Prestiti per	acquisto di a	abitazione		Altri presti	ti per perioc ninazione de	lo iniziale
	conto corrente, debiti da carte		riodo inizial ninazione de		Tasso annuo	di	Periodo determinazi	iniziale one del tasso		Tasso annuo	ur deterr	iniuzione di	.1 (1330
	di credito a saldo e revolving ²⁾	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	effettivo globale (TAEG) 4)	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	effettivo globale (TAEG) 4)	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010 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.	8,86	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.	8,78	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.	8,78	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.	8,81	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.	8,73	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.	8,67	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.	8,64	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.	8,70	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.	8,85	5,38	6,13	7,83	7,31	2,96	3,83	4,06	3,92	3,90	3,51	4,71	4,47
mar.	8,84	5,44	6,23	7,83	7,33	3,01	3,82	4,15	4,03	3,96	3,57	4,77	4,61

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

			` .	,			
	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente, debiti da carte di credito	, (p	titi fino a 1 milione di eur per periodo iniziale erminazione del tasso)	0	•	restiti oltre 1 milione di d (per periodo iniziale eterminazione del tasso)	
	a saldo e revolving 2)	Tasso variabile	oltre 1	oltre	Tasso variabile	oltre 1	oltre
		e fino a 1 anno	e fino a 5 anni	5 anni	e fino a 1 anno	e fino a 5 anni	5 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2010 apr.	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
mag.	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
giu.	3,70	3,25	4,09	3,80	2,17	2,86	3,37
lug.	3,70	3,30	4,23	3,95	2,25	2,85	3,20
ago.	3,75	3,39	4,14	3,84	2,28	2,91	3,65
set.	3,80	3,35	4,10	3,78	2,26	2,72	3,51
ott.	3,83	3,45	4,16	3,82	2,32	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	3,74
feb.	4,01	3,60	4,37	4,03	2,62	3,29	3,81
mar.	4,02	3,70	4,49	4,19	2,62	2,90	3,84

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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).
- 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.
- 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 1) * (valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

		De	epositi da famiglio	•		Depositi	anziarie	Operazioni di pronti	
	A vista 2)	Con durata p	restabilita	Rimborsabili co	n preavviso ^{2), 3)}	A vista 2)	Con durata p	prestabilita	contro
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	termine
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 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	2,19	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
ott.	0,43	2,22	2,70	1,54	1,82	0,50	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
mar.	0,45	2,37	2,71	1,61	1,88	0,54	1,85	3,14	1,61

5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

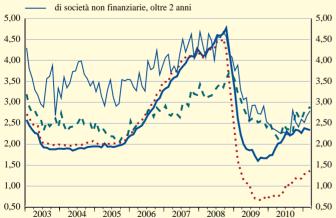
		•							
			Prestiti alle		Prestiti	a società non fina	nziarie		
		per acquisto di abitaz n durata prestabilita	rione		Credito al consumo estiti con durata pre		Co	on durata prestabili	ta
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 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	7,68	6,48	5,21	3,29	3,22	3,30
lug.	3,73	3,93	3,82	7,75	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
ago.	3,79	3,89	3,81	7,79	6,46	5,20	3,37	3,29	3,34
set.	3,83	3,88	3,83	7,89	6,46	5,22	3,42	3,29	3,38
ott.	3,80	3,86	3,83	7,86	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
nov.	3,77	3,86	3,85	7,73	6,47	5,22	3,51	3,39	3,42
dic.	3,73	3,83	3,81	7,70	6,41	5,19	3,49	3,41	3,42
2011 gen.	3,71	3,80	3,80	7,82	6,40	5,17	3,60	3,44	3,42
feb.	3,68	3,81	3,82	7,85	6,43	5,20	3,64	3,47	3,47
mar.	3,71	3,80	3,84	7,89	6,39	5,19	3,68	3,51	3,50

F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

di famiglie, fino a 1 anno

di società non finanziarie, fino a 1 anno

di famiglie, oltre 2 anni



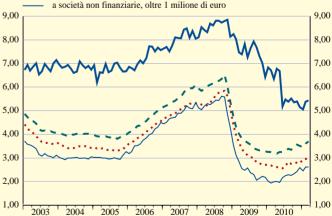
F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a I anno

a famiglie, crediti al consumo

a famiglie, per acquisto di abitazione

a società non finanziarie, fino a 1 milione di euro

a società non finanziarie, oltre 1 milione di euro



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

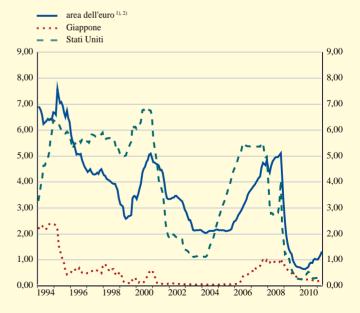
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario (valori percentuali in ragione d'anno; medie nel periodo)

			Area dell'euro 1), 2)			Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia)	Depositi a 1 mese (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Euribor)	Depositi a 6 mesi (Euribor)	Depositi a 12 mesi (Euribor)	Depositi a 3 mesi (Libor)	Depositi a 3 mesi (Libor)
	1	(Euribor)	3	(Euribor) 4	(Euribor) 5	(Libbi) 6	(Libbi) 7
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009 2010	0,71 0,44	0,89 0,57	1,22 0,81	1,43 1,08	1,61 1,35	0,69 0,34	0,47 0,23
2010 1° trim.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2° trim. 3° trim.	0,35 0,45	0,43 0,61	0,69 0,87	0,98 1,13	1,25 1,40	0,44 0,39	0,24 0,24
4° trim. 2011 1° trim.	0,59 0,67	0,81 0,86	1,02 1,10	1,25 1,37	1,52 1,74	0,29 0,31	0,19 0,19
	0,87			0,96			
2010 apr. mag.	0,33	0,40 0,42	0,64 0,69	0,98	1,23 1,25	0,31 0,46	0,24 0,24
giu.	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
lug. ago.	0,48 0,43	0,58 0,64	0,85 0,90	1,10 1,15	1,37 1,42	0,51 0,36	0,24 0,24
set.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
ott. nov.	0,70 0,59	0,78 0,83	1,00 1,04	1,22 1,27	1,50 1,54	0,29 0,29	0,20 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. mar.	0,71 0,66	0,89 0,90	1,09 1,18	1,35 1,48	1,71 1,92	0,31 0,31	0,19 0,20
apr.	0,97	1,13	1,32	1,62	2,09	0,28	0,20

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



Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi (medie mensili; valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

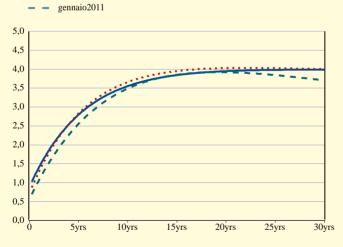
- Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

Curve dei rendimenti dell'area dell'euro 1)
(titoli di debito con rating AAA emessi dalle amministrazioni centrali; fine periodo; tassi in valori percentuali su base annua; spread in punti percentuali)

					Tassi 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 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
apr.	1,02	1,41	1,86	2,80	3,19	3,55	2,53	1,70	1,90	2,67	3,96	4,46

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

marzo2011 febbraio2011



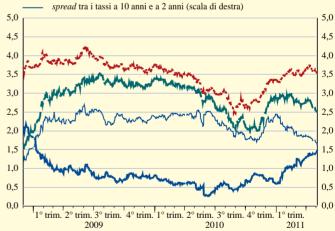
F26 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro 2)

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

tasso a 1 anno (scala di sinistra)

tasso a 10 anni (scala di sinistra)

spread tra i tassi a 10 anni e a 3 mesi (scala di destra)



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

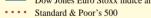
- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) I dati si riferiscono ai titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro con rating AAA.

4.8 Indici del mercato azionario (livelli dell'indice; medie nel periodo)

		Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												Giappone
	Valore di rife	rimento				Princip	ali indici pe	er settore ind	ustriale					
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecno- logia	Servizi pubblici	Telecomu- nicazioni	Servizi sanitari	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2010 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		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		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 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		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		222,9	335,0	403,0	405,0	1.198,9	9.797,2
dic.	276,5	2.825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1.241,5	10.254,5
2011 gen.	282,8	2.900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1.282,6	10.449,5
feb.	292,3	3.015,7	540,5	179,0	369,7	348,0	193,5	393,1	257,6	359,0	402,9	418,7	1.321,1	10.622,3
mar.	281,9	2.890,4	527,4	170,1	355,0	340,5	184,1	385,7	245,9	339,1	396,8	414,6	1.304,5	9.852,4
apr.	287,5	2.947,2	557,3	172,5	366,6	343,8	182,4	397,9	250,0	346,9	402,8	435,4	1.331,5	9.644,6

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







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



PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

			Totale			Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente							emoria: ninistrati ²⁾
	Indice 2005 = 100	1	Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi		Prezzi amministrati
in perc. del totale nel 2011	100,0	100,0	82,3	58,6	41,4	100,0	11,9	7,4	28,9	10,4	41,4	88,8	11,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007	104,4	2,1	2,0	1,9	2,5	-	-	-	-	-	-	2,1	2,2 2,7
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2010 1° trim.	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,9	0,1	3,0	0,2	1,2	0,4
2° trim.	110,1	1,6	0,9	1,9	1,2	0,7	0,3	0,7	0,3	3,9	0,3	1,6	1,3
3° trim.	109,9	1,7	1,0	2,0	1,4	0,3	0,5	0,5	0,1	0,0	0,5	1,7	2,0 2,3 3,4
4° trim.	110,8	2,0 2,5	1,1	2,5	1,3	0,5	0,5	0,6	0,2	2,0	0,3	2,0 2,4	2,3
2011 1° trim.	111,3	2,5	1,3	3,1	1,6	1,0	0,8	0,5	-0,1	6,3	0,5	2,4	3,4
2010 nov.	110,6	1,9	1,2	2,3	1,3	0,2	0,2	0,4	0,1	0,8	0,1	1,9	2,4 2,3
dic.	111,3	2,2	1,1	2,9	1,3	0,3	0,3	0,4	0,0	2,3	0,1	2,2	2,3
2011 gen.	110,5	2,3	1,2	2,9	1,5	0,4	0,2	-0,4	0,0	3,0	0,2	2,2	3,2
feb.	111,0	2,4	1,1	3,0	1,6	0,1	0,3	0,6	-0,5	0,9	0,2	2,3	3,4 3,5
mar.	112,5	2,7	1,5	3,4	1,6	0,6	0,4	0,2	0,7	2,5	0,3	2,6	3,5
apr. 3)		2,8											

			Ben	i			Servizi						
	(incluse le be	Alimentari vande alcoliche	e e i tabacchi)	В	eni industrial	i	Abit	ativi	Di trasporto		Ricreativi e personali	Vari	
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici		Di locazione		nicazione			
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	
	2,8	2,8	3,0	1,4	1,0	2,6	2,7	2,0	2,6	-1,9	2,9	3,2	
2007	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5	
2008	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1	
2009	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5	
2010	0,1	0,6	-0,6	1,3	0,1	4,8	1,9	1,6	2,5	-0,5	1,1	1,6	
2010 1° 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	
2° 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	
3° 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	
4° trim.	2,2	2,1	2,3	3,6	0,5	12,7	1,8	1,3	2,0	-0,4	1,5	1,9	
2011 1° trim.	1,6	1,2	2,3	2,7	0,8	8,5	1,6	1,3	1,9	-1,0	1,3	1,5	
2010 ott.	1,8	1,3	2,6	2,6	0,9	7,9	1,6	1,2	2,0	-0,8	1,2	1,5	
nov.	2,1	1,5	3,2	3,2	0,7	11,0	1,7	1,3	1,7	-0,7	1,2	1,4	
dic.	1,9	1,8	2,2	3,4	0,5	12,0	1,7	1,3	1,5	-0,2	1,6	1,7	
2011 gen.	2,3	2,0	2,7	3,4	0,1	13,1	1,8	1,3	2,2	-0,4	1,6	1,9	
feb.	2,4	2,5	2,2	4,0	0,9	13,0	1,8	1,3	2,3	-0,6	1,5	2,2	
mar.	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.

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.

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

•		,	Pre	zzi alla produ	zione dei beni i	ndustriali, esclu	se le costruzi	oni			Prezzi delle	Prezzi degli
	Totale (indice 2005 = 100)	Tot	ale		Industri	a escluse le cost	ruzioni e l'ene	ergia		Beni energetici	costru- zioni 1)	immobili residen- ziali ²⁾
			Industria	Totale	Beni	Beni di	В	eni di consum	0			Ziuii
			manifattu- riera		intermedi	investimento	Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	10	11	12				
2007	107,9	2,7	3,0								4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	2,1 3,9 2,8 4,1				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 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		3,6	0,2	0,0	0,6	-0,1	7,2		1,6
3° trim.	112,3	4,0	3,8 3,7	1,6 2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,8	2,4 2,4	1,6 2,6 2,9
4° trim.	113,5	4,7	4,5	3,1	5,9	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	2,8	2,9
2011 1° trim.	116,6	6,4	6,2	4,3	7,8	1,2	2,4	1,7	2,5	12,5		
2010 ott.	112,9	4,3	4,1									-
nov.	113,3	4,5		4,3 3,1 5,8 0,9 1,5 1,5 1,4							-	-
dic.	114,3	5,4	5,2	3,3	6,3	0,7	1,8	1,5	1,8	11,2	-	-
2011 gen.	115,8	6,0	5,7	4,0	7,3	1,2	2,0	1,6	2,1	11,8	-	-
feb.	116,7	6,6	6,4	4,5	8,2	1,3	2,5	1,8	12,7	_	-	
mar.	117,4	6,7	6,5	4,5	7,9	1,2	2,8	1,8	2,6 2,9	13,0	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	Prezzo del petrolio 3)		Prezzi dell	e materie pi	rime non	energetich	e				Deflatori (del PIL			
		Ponderati i	n base alle ir	nportazioni 4)	Ponder	ati in base all	'utilizzo ⁵⁾	Totale	Totale		Domand	a interna		Esporta-	Importa-
	per barile)	Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari	(destagio- nalizzato; indice 2000=100)		Totale		Consumi collettivi	Investi- menti fissi lordi	zioni 6)	zioni ⁶⁾
in perc. del totale		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	52,8	7,8		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		-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
2010 1° 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
2° trim.	56,0	29,0		42,6	27,4	7,5	46,5	120,4	0,5	1,0	1,0	1,1	-0,3	1,2	2,4
3° 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
4° 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
2011 1° 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 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	46,0	42,9	47,5	43,9	46,5	42,0	_	-	-	-	_	-	-	
feb.	76,6	47,5	51,0		45,3	51,4	40,9	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	82,1	35,7	44,4	31,8	34,1	43,8	27,6	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	85,1	15,2		6,5	17,6	36,0	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-

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).

- 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).
- Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-06.
- 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).
- I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

5.1 IAPC, altri prezzi e costi (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività del lavoro 1)

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice	Totale	e Per settore di attività									
	2000 = 100)		Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi				
	1	2	3	4	5	6	7	8				
					oro per unità di pro							
2009	120,1	3,8	-2,1	9,3	1,6	5,2	0,9	2,7				
2010	119,5	-0,5	1,4	-5,4	2,3	-0,8	1,7	0,6				
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				
	,	,		Red	diti per occupato	<u> </u>						
2009	123,5	1,5	2,5	0,0	2,3	1,6	1,4	2,6				
2010	125,6	1,7	2,3	3,6	1,6	1,8	1,6	0,7				
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				
				Produttività	del lavoro per occi	ipato 3)						
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				
				Redd	iti per ora lavorata							
2009	127,9	3,1	3,8	4,4	4,7	2,7	2,6	2,8				
2010	129,0	0,9	1,3	0,6	1,5	1,0	1,1	0,5				
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				
2000	105 1	2.2			vità per ora lavorat							
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 1) 4)

	Totale (indice dest.)	Totale	Per com	ponente		Per memoria: indicatore		
	2008 = 100)		Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	dei salari contrattuali ⁵⁾
in perc. del totale nel 2008		100.0	75.0	24.0	22.4	0.0	50.6	
nei 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	102,8	2,9	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.
- Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato. 2)
- PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
- 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 4) dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.
- Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda 1)

DIT		
DIT		

	Totale				Bilancia commerciale ²⁾				
		Totale	Consumi	Domanda interna Consumi	Investimenti	Variazione	Totale	Esportazioni 2)	Importazioni ²⁾
		Totale	privati	collettivi	fissi lordi	delle scorte ³⁾	Totale	Esportazioni	Importazioni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
				A prezzi correnti (m					
2007	9.039,0	8.906,1	5.082,6	1.808,9	1.975,1 2.000,5	39,6	132,9	3.745,9	3.613,0
2008 2009	9.257,0 8.967,1	9.163,5 8.850,2	5.241,3 5.173,7	1.898,8 1.986,3	1.762,9	22,8 -72,8	93,5 116,9	3.872,4 3.256,7	3.778,8 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. 4° trim.	2.313,3	2.279,3	1.330,9	505,5 504,8	444,3	-1,5 -7,3	34,1	955,3 978,4	921,2 944,5
4° trim.	2.319,6	2.285,7	1.344,6		443,6 percentuale del PI		33,9	9/8,4	944,5
2010	100.0	98.7	57.7	21,9	19.2	-0,2	1.3		
2010	100,0	90,1		su indici a catena (a	- ,		,-	<u> </u>	<u>-</u>
			voidini carcolati		centuali sul trimest		stagionanzzati)		
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
					ntuali sul periodo	corrispondente			
2007	2,9	2,6	1,7	2,2	4,7	-	-	6,3	5,8
2008 2009	0,4 -4,1	0,4 -3,5	0,4 -1,1	2,3 2,5	-0,8 -11,4	-	-	0,9 -13,1	0,8 -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
				ariazione percentua					
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. 3° trim.	1,0 0,4	0,8 0,1	0,1 0,1	0,0 0,1	0,4 0,0	0,3 -0,1	0,2 0,3	-	-
4° trim.	0,4	0.0	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,3	-	-
	,		contributi alla vai	riazione percentuale	e del PIL sul perio	do corrispondente;	punti percentuali		
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 1,5	0,6	0,1 0,1	0,1 0,2	0,5 0,5	0,7 0,5	-	-
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.

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.

Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

⁴⁾ I dati sul periodo corrispondente non sono corretti per il numero di giornate lavorative.

Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

5.2 Produzione e domanda

2. Valore aggiunto per branca di attività economica 1)

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)										
	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	meno sussidi alla produzione			
	1	2	3	4	5	6	7	8			
					euro; dati destagionali						
2007 2008	8.078,2 8.310,4	152,6 147,9	1.653,6 1.653,5	512,9 529,1	1.678,3 1.733,7	2.277,1 2.359,7	1.803,7 1.886,6	960,8 946,7			
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. 4° trim.	2.074,1 2.083,0	36,2 36,7	382,6 389,1	122,4 121,4	428,3 428,9	602,4 604,3	502,1 502,4	239,2 236,7			
4 11111.	2.083,0	30,7	369,1	in percentuale de		004,3	302,4	230,7			
2010	100.0	1.7	18.5	5.9	20.6	29.0	24.3				
2010	100,0	,·	-,-	- 7-	-,-	=-,-	,-				
		V			lell'anno precedente; d		')				
2000 40	0.1			•	ul trimestre precedente		0.5				
2009 4° trim. 2010 1° trim.	0,1 0,7	-0,2 0,8	0,6 2,7	-1,8 -1,6	0,2 0,6	-0,1 0,3	0,5 0,3	1,1 -2,1			
2° trim.	0,7	-0,5	1,9	1,0	1,1	0,3	0,3	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			
				azioni percentuali su	l periodo corrisponden	te					
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,7	4,0	1,7	0,9			
2008 2009	0,7	1,0	-2,1 -13,3	-1,3	1,2 -5,1	1,7	1,9 1,2	-1,4 -3,0			
2010	-4,3 1,8	2,3 0,2	-13,3 6,1	-6,0 -4,3	-5,1 1,9	-1,6 1,0	1,2	-3,0 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	-0,1			
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			
					ggiunto sul trimestre pi		· · · · · · · · · · · · · · · · · · ·				
2009 4° trim. 2010 1° trim.	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-			
2010 1° trim. 2° trim.	0,7 0,8	0,0 0.0	0,5 0.4	-0,1 0,1	0,1 0,2	0,1 0,1	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	-			
		contribu	ti alla variazione perce	entuale del valore agg	giunto sul periodo corr	ispondente; punti per	centuali				
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 2010	-4,3	0,0 0,0	-2,7 1,1	-0,4 -0,3	-1,1 0,4	-0,5 0,3	0,3 0,3	-			
	1,8										
2009 4° trim. 2010 1° trim.	-2,3 1,0	0,0 0.0	-1,3 0,8	-0,4 -0.4	-0,7 0,2	-0,3 0,1	0,3 0,4	-			
2010 1 trim. 2° trim.	2,0	0.0	1,3	-0,4	0,2	0,1	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

	Totale		Industria escluse le costruzioni Co										
		Totale	Tot	ale		Industria e	scluse le costr	uzioni e i beni	energetici		Beni		
		(dest.; indice		Industria	Totale	Beni	Beni	В	eni di consum	0	energetici		
		2005 = 100)		manifattu- riera		intermedi	d'inve- stimento	Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale nel 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2008	-2,5	106,5	-1,7	-1,8	-1,9	-3,4	0,0	-2,0	-5,3	-1,5	0,2	-5,5	
2009	-13,7	90,8	-14,7	-15,8	-15,9	-19,0	-20,7	-4,9	-17,3	-2,9	-5,4	-8,3 -7,7	
2010	4,3	97,6	7,5	7,9	8,0	10,0	9,4	3,7	2,5	3,8	3,7	-7,7	
2010 1° trim.	2,2	95,0	5,3	5,5	5,5	8,8	3,2	3,7	0,0	4,2	3,5	-10,0	
2° trim.	6,5	97,2	9,5	9,7	9,9	14,3	9,6	4,3	4,9	4,2	5,5	-4,0	
3° trim.	3,9	98,2	7,2	7,8	7,9	9,3	10,1	3,5	3,7	3,4	1,4	-8,1	
4° trim.	4,6	100,1	8,1	8,6	8,6	7,8	14,2	3,3	1,7	3,4	4,5	-9,0	
2010 set.	2,7	98,2	5,7	6,2	6,2	7,3	8,6	1,9	0,8	2,0	0,8	-7,9	
ott.	4,3	99,0	7,2	7,8	8,0	7,4	12,7	3,3	1,9	3,5	1,3	-6,4	
nov.	4,9	100,5	8,2	8,5	8,5	8,0	13,0	3,9	0,9	4,2	5,6	-7,3	
dic.	4,6	100,7	8,9	9,5	9,5	8,0	17,0	2,5	2,4	2,5	6,1	-13,9	
2011 gen.	4,2	100,9	6,3	8,2	8,2	10,2	12,6	0,8	2,6	0,5	-2,5	-3,9	
feb.	6,6	101,4	7,5	9,3	9,3	10,1	14,1	2,8	4,2	2,5	-2,7	3,8	
					variazioni	percentuali su	l mese precede	ente (dest.)					
2010 set.	-0,4	-	-0,7	-1,0	-0,3	-1,1	-1,0	-0,8	-2,3	-0,5	-1,3	-1,5	
ott.	0,7	-	0,8	1,1	1,1	0,3	1,8	0,4	0,1	0,4	1,2	0,5	
nov.	1,0	-	1,5	1,5	0,7	2,0	1,7	0,7	0,8	0,7	1,9	-1,1	
dic.	-0,3	-	0,2	1,0	1,3	-1,0	1,5	-0,2	-0,7	-0,3	2,6	-3,0	
2011 gen. feb.	0,7 0,9	-	0,2 0,5	0,7 1.1	0,2 1.1	2,7 0.4	-0,2 1,0	-0,3 1,0	1,8 0.3	-0,4 1,0	-3,7 -0.1	4,0 -0,9	

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

	Nuovi oi nell'inc		Fatturato n	ell'industria			Immatricolazioni di nuove autovetture						
	Industria ma (a prezzi		Industria ma (a prezzi		A prezzi correnti			A prezzi c	ostanti				
	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Totale	Alimentari,		Non alimenta	ari	Migliaia	Totale
	(dest.; indice 2005 = 100)		(dest.; indice 2005 = 100)			(dest.; indice 2005 = 100)		bevande e tabacco		Tessili, vestiario, calzature	Elettro- domestici	(dest.) ³⁾	
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,0	57,0	10,1	14,3		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	113,0	-5,4	116,7	1,8	1,7	103,4	-0,8	-1,8	-0,1	-1,8	-1,6	891	-7,8
2009	87,5	-22,8	95,4	-18,4	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-3,9	925	3,3
2010	102,9	17,5	105,1	10,2	1,4	102,5	1,1	0,5	1,7	2,6	0,6	843	-8,6
2010 2° trim.	102,4	22,5	104,2	12,2	1,3	102,4	1,0	0,2	1,6	-0,3	2,0	836	-13,1
3° trim.	105,8	15,9	106,2	10,1	2,1	102,8	1,7	0,4	2,9	5,5	1,1	797	-16,4
4° trim.	108,5	17,9	109,5	12,2	1,5	102,6	1,0	0,2	1,5	1,7	-0,3	851	-11,1
2011 1° trim.					1,1	102,7	0,3	-1,2	1,3			867	-3,1
2010 ott.	106,1	14,7	108,0	8,4	2,0	102,9	1,6	0,4	2,3	2,3	1,1	829	-15,3
nov.	108,3	19,9	109,0	14,0	1,8	102,6	1,3	0,8	1,9	3,6	0,3	876	-10,0
dic.	111,1	19,0	111,6	14,2	0,7	102,4	0,2	-0,4	0,6	-0,3	-1,9	849	-6,9
2011 gen.	112,3	21,9	114,2	15,9	1,4	102,8	0,9	-1,0	1,9	-0,9	4,4	850	-4,3
feb.	113,4	21,5	115,6	16,0	2,1	103,1	1,6	-0,3	2,9	4,4	4,1	875	0,1
mar.					-0,2	102,2	-1,3	-2,1	-0,8	•	<u> </u>	875	-4,5
					variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)								
2010 nov.	-	2,1	-	1,0	-0,3	-	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,3	-	5,6
dic.	-	2,6	-	2,4	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6	-	-3,0
2011 gen.	-	1,1	_	2,4	0,6	_	0,4	-0,1	0,6	0,6	2,3	-	0,1
feb.	-	1,0	-	1,2	0,3	_	0,3	0,1	0,5	2,1	0,1	-	2,9
mar.	-		-		-0,5	_	-0,9	-0,6	-1,1			_	0,0

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 12 e 13 nella tavola 4 della sezione 5.2 (che comprende elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

¹⁾ Comprende le industrie del settore manifatturiero che lavorano principalmente sulla base di ordinativi; esse costituivano il 61,2 per cento dell'intero settore nel 2005.

I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

5.2 Produzione e domanda (saldi percentuali ¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

		•	,									
	Indice del clima		Indust	ria manifattu	riera	Clima di fiducia delle famiglie						
	economico 2)		Clima di f	iducia		Capacità	Totale 4)	Situazione	Situazione	Aspettative	Capacità	
	(media di lungo	Totale 4)	Ordini	Scorte	Aspettative	utilizzata ³⁾ (in perc.)		finanziaria nei prossimi	economica nei prossimi	di disoc- cupazione	di risparmio nei prossimi	
	periodo		totali	di prodotti finiti	di produzione	(in pere.)		12 mesi	12 mesi	nei prossimi	12 mesi	
	= 100)			iiiiti						12 mesi		
	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	6,5	-1,3	-1,9	18,8	80,8	-10,6	-6,0	-9,6	19,7	-7,0	
2010 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	6,7	0,0	-2,3	17,9	-	-10,6	-6,3	-10,2	19,0	-7,1	
apr.	106,2	5,8	0,2	-1,4	15,7	81,3	-11,6	-7,3	-14,4	16,6	-8,1	

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni		nels	Clima di settore delle ve		lio	Indice di fiducia nel settore dei servizi				
	Totale 4)	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale 4)	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale 4)	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	0,1	-7,6	7,8	1,1	5,1	13,2	11,4	16,1	13,3	14,6	20,4
2008	-13,4	-20,7	-6,1	-10,0	-10,6	16,0	-3,5	0,6	-3,7	0,7	4,7
2009	-32,7	-42,2	-23,2	-15,5	-21,0	9,9	-15,7	-15,5	-20,4	-17,9	-8,3
2010	-28,4	-39,6	-17,2	-4,0	-6,1	7,4	1,5	5,0	2,5	4,2	8,3
2010 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.	-25,2	-36,1	-14,3	-0,7	0,1	8,2	6,0	10,6	8,3	10,5	13,2
2010 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.	-25,4	-35,4	-15,3	-1,4	-0,8	10,6	7,3	10,8	7,6	10,2	14,7
apr.	-24,2	-33,3	-15,2	-1,8	-1,8	9,0	5,4	10,4	7,9	10,0	13,4

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

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

5.3 Mercato del lavoro (1) (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

1. Occupazione in termini di occupati

	Intera eco	onomia	Per status oc	cupazionale	Per settore di attività						
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricultura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	85,5	14,5	3,8	16,0	6,9	25,5	16,3	31,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	148,606		1,0	-0,3	-1,8	-0,1	-2,0		2,2	1,2	
2009	145,809		-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	-0,9	-0,8	-3,6	-3,4	-1,0	1,1	1,1	
3° trim.	145,102		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	
					variazioni	percentuali sul	trimestre prec	redente			
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		0,3	-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 eco	nomia	Per status oc	cupazionale	Per settore di attività						
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricultura, caccia, silvicoltura e pesca		Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	80,5	19,5	4,9	16,0	7,8	27,0	15,9	28,5	
	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	
					variazioni	percentuali sul	trimestre prec	redente			
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 eco	onomia	Per status oc	cupazionale	Per settore di attività							
	Totale (migliaia)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	caccia,	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici		Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	immobiliari, di locazione	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.

- I dati di occupazione e si basano sul SEC 95.
 I dati si riferiscono agli Euro 17.



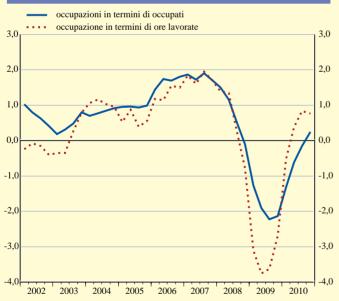
Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

5.3 Mercato del lavoro (dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

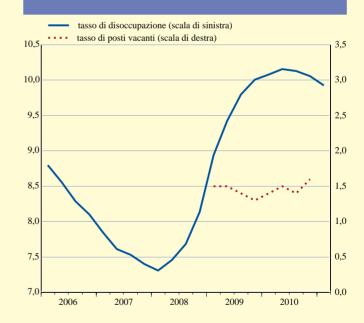
4. Disoccupazione e posti vacanti 1)

					Disoccu	pazione					Tasso di posti
	Tot	tale		Per	età ⁴⁾			Per ge	enere 5)		vacanti 2), 3)
	Milioni		Ad	ulti	Gio	vani	Ma	schi	Fem	mine	
		forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro		in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	in perc. del totale dei posti di lavoro
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,6		20,4		53,8		46,2		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,765	7,6	9,193		2,572	15,4	5,794		5,972		
2008	11,977	7,6	9,313		2,664	16,0	6,043		5,934		
2009	14,977	9,5	11,730		3,247	20,0	8,070		6,908		1,4
2010	15,890	10,1	12,647	8,9	3,243	20,7	8,554	9,9	7,335	10,3	1,5
2009 1° trim.	15,834	10,1	12,516	8,9	3,318	20,9	8,585	10,0	7,249	10,2	1,4
2° trim.	15,969	10,2	12,677	9,0	3,292	20,9	8,633	10,0	7,336	10,3	1,5
3° trim.	15,933	10,1	12,726		3,207	20,6	8,548		7,385	10,4	1,4
4° trim.	15,822	10,1	12,669		3,154	20,4	8,451	9,8	7,371	10,4	1,6
2011 1° trim.	15,618	9,9	12,555	8,8	3,062	19,9	8,307	9,7	7,311	10,3	
2010 ott.	15,949	10,1	12,767	9,0	3,182	20,5	8,541	9,9	7,408	10,4	-
nov.	15,817	10,1	12,654		3,164	20,4	8,440		7,377	10,4	-
dic.	15,700	10,0	12,585	8,9	3,115	20,2	8,372		7,329	10,3	-
2011 gen.	15,652	10,0	12,563	8,9	3,089	20,1	8,325	9,7	7,327	10,3	_
feb.	15,605	9,9	12,549	8,8	3,056	19,9	8,304		7,301	10,2	-
mar.	15,596	9,9	12.554	8.8	3.042	19.8	8.291	9.6	7.305	10.2	_

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate ²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti 2), 3)



Fonte: Eurostat.

- 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.
- I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.



FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale						Entrate correnti					Entrate i	n conto capitale	Per memoria:
			Imposte			Imposte		Contributi			Vendite		Imposte	pressione
			dirette	Famiglie	Imprese	indirette	Riscosse da	sociali	Datori	Lavoratori	di beni e servizi		in conto capitale	fiscale 2)
							istituzioni dell'UE		di lavoro	dipendenti	C SCI VILI		capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
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	4,4	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	8,1	4,5	2,2	0,2	0,2	41,0
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
2010	44,5	44,2	11,3	9,1	2,1	13,2	0,2	15,6	8,1	4,5	2,3	0,3	0,3	40,4

2. Area dell'euro: spese

	Totale				Spese	correnti					Spese	in conto capital	e	Per
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasfe- rimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE		Investi- menti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	memoria: spese primarie ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,0	44,1	10,5	5,0	3,3	25,3	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,4	5,0	3,1	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,2	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,2	5,0	2,9	24,7	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	21,5	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,2	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,9	46,6	10,8	5,6	2,8	27,4	24,2	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,1
2010	50,5	46,3	10,6	5,6	2,8	27,4	24,2	1,8	0,4	4,1	2,5	1,7	0,0	47,7

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

		Disav	anzo (-)/avanz	zo (+)		Disavanzo (-)/				Consumi	pubblici ⁴⁾			
	Totale	Ammini-	Ammini-	Ammini-	Enti	avanzo primario (+)	Totale						Consumi	Consumi
		strazioni centrali	strazioni statali	strazioni locali	di previ- denza e			Redditi da lavoro	Consumi intermedi	Prestazioni in natura	Consumi di capitale	Vendite di beni	pubblici collettivi	pubblici individuali
					assistenza sociale			dipendente	mermear	attraverso unità	fisso	e servizi		
	,	2	2	4	Sociaic		7		0	di mercato	11	(segno meno)	12	1.4
	1	2	3	4) 3	0	/	8	9	10	11	12	13	14
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8		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	0,2	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,5	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,2
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,6	2,3	20,0	10,0	5,0	5,1	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,5	1,0	20,5	10,1	5,2	5,3	2,0	2,2	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,1	10,8	5,6	5,8	2,1	2,3	8,7	13,3
2010	-6,0	-4,9	-0,6	-0,4	-0,1	-3,2	21,9	10,6	5,6	5,8	2,0	2,3	8,6	13,2

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) 5)

	BE 1	DE 2	EE 3	IE 4	GR 5	ES 6	FR 7	IT 8	CY 9	LU 10	MT 11	NL 12	AT 13	PT 14	SI	SK 16	FI 17
2007	-0.3	0,3	2.5	0.1	-6.4	1.9	-2.7	-1,5	3.4	3,7	-2,4	0,2	-0,9	-3,1	-0.1	-1.8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,8	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,5	0,6	-0,9	-3,5	-1,8	-2,1	4,2
2009	-5,9	-3,0	-1,7	-14,3	-15,4	-11,1	-7,5	-5,4	-6,0	-0,9	-3,7	-5,5	-4,1	-10,1	-6,0	-8,0	-2,6
2010	-4.1	-3.3	0.1	-32.4	-10.5	-9.2	-7.0	-4.6	-5.3	-1.7	-3.6	-5.4	-4.6	-9.1	-5.6	-7.9	-2.5

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al disavanzo/avanzo dei singoli paesi.

- 1) Dati relativi agli Euro 17. I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Spese totali meno spese per interessi.
- Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.



6.2 Debito 1) (in percentuale del PIL)

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

	Totale		Strumenti	finanziari				Detentori		
		Banconote,	Prestiti	Titoli	Titoli		Creditori n	azionali 2)		Altri
		monete e depositi		a breve termine	a lungo termine	Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	creditori 3)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	68,1	2,8	12,4	4,0	48,9	42,4	20,8	11,2	10,4	25,7
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,8	41,0	19,6	10,8	10,6	26,9
2003	69,0	2,0	12,4	5,0	49,5	40,2	19,8	11,2	9,1	28,8
2004	69,4	2,2	12,0	5,0	50,3	39,0	18,9	11,1	9,1	30,4
2005	70,2	2,4	12,1	4,7	51,0	37,3	18,1	11,2	8,0	32,9
2006	68,5	2,4	11,8	4,1	50,1	35,4	18,4	9,3	7,7	33,1
2007	66,2	2,2	11,2	4,2	48,7	33,1	17,1	8,6	7,4	33,1
2008	69,9	2,3	11,4	6,7	49,5	33,0	17,8	7,8	7,4	36,8
2009	79,3	2,4	12,4	8,5	55,9	37,0	20,5	8,9	7,6	42,3
2010	85,2	2,4	15,4	7,7	59,6	40,8	24,0	10,1	6,7	44,3

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

	Totale		Emesso	da ⁴⁾		Scad	lenza all'emiss	sione	Sc	adenza residu	a	Valu	ta
		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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001	68,1	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,5	27,9	66,7	1,4
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,2	27,2	66,7	1,2
2003	69,0	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,2	5,0	14,8	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,4	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,4	68,6	0,8
2005	70,2	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,3	4,6	14,8	25,6	29,7	69,2	1,0
2006	68,5	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,3	14,4	24,1	30,0	67,9	0,5
2007	66,2	53,5	6,2	5,2	1,3	7,1	59,1	4,3	15,0	23,4	27,8	65,8	0,4
2008	69,9	56,8	6,6	5,2	1,3	9,9	60,0	4,9	18,6	23,0	28,2	69,2	0,7
2009	79,3	64,4	7,6	5,7	1,7	11,7	67,6	5,0	20,9	26,6	31,8	78,5	0,8
2010	85,2	69,3	8,2	5,7	1,9	12,8	72,3	5,4	22,2	28,6	34,3	84,4	0,8

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE 1	DE 2	EE 3	IE 4	GR 5	ES 6	FR 7	IT 8	CY 9	LU 10	MT 11	NL 12	AT 13	PT 14	SI 15	SK 16	FI 17
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,4	36,1	63,9	103,6	58,3	6,7	62,0	45,3	60,7	68,3	23,1	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,4	110,7	39,8	67,7	106,3	48,3	13,6	61,5	58,2	63,8	71,6	21,9	27,8	34,1
2009	96,2	73,5	7,2	65,6	127,1	53,3	78,3	116,1	58,0	14,6	67,6	60,8	69,6	83,0	35,2	35,4	43,8
2010	96,8	83,2	6,6	96,2	142,8	60,1	81,7	119,0	60,8	18,4	68,0	62,7	72,3	93,0	38,0	41,0	48,4

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al debito dei singoli paesi.

- 1) Dati relativi agli Euro 17. Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

6.3 Variazione del debito 1)

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

	Totale	Font	te della variazio	one		Strumenti	finanziari			Deten	tori	
		Fabbi- sogno ²⁾	Effetti di rivalu- tazione ³⁾	Altre variazioni in volume 4)	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali 5)	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	0,0	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,4	-0,2	0,3	2,7
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,6
2006	1,7	1,4	0,1	0,1	0,2	0,3	-0,3	1,5	-0,1	1,1	-1,3	1,8
2007	1,2	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,1	-0,5	-0,3	-0,2	1,7
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,5	2,6	2,0	0,7	1,1	-0,5	4,5
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,8	2,9	2,2	0,8	4,3
2010	7.8	7.9	-0,1	0,0	0,0	3,3	-0,6	5,1	4,7	4,0	1,5	3,1

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del	Disavanzo (-)/						Raccordo d	isavanzo-de	bito ⁸⁾				
	debito	avanzo (+) "	Totale		Transazi			vità finanziarie ni pubbliche	detenute		Effetti di rivalu-	Effetti	Altre variazioni	Altro 9)
				Totale	Banconote,	Prestiti	Titoli 10)	Azioni e altri titoli			tazione	di cambio	in volume	
					monete e depositi			di capitale	Dismis- sioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
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	-2,5	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,7	-1,4	0,3	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	0,9	1,1	0,4	0,0	0,3	0,5	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0
2010	7,8	-6,0	1,9	2,4	0,3	0,5	1,3	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,4

Fonte: BCE.

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

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

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale			Ent	rate correnti			Entrate in	conto capitale	Per memoria: pressione
			Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale		Imposte in conto capitale	fiscale ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 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	15,2	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	0,8	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	38,9
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	14,2	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,3
2007 1° trim.	42,2	41,8	10,2	13,5	14,7	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
2° trim.	45,5	45,1	12,7	13,5	14,9	1,9	1,4	0,4	0,3	41,3
3° trim.	43,5	43,1	12,1	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	39,9
4° trim.	49,6	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 1° trim.	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,6
2° trim.	44,9	44,5	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
3° trim.	43,2	42,8	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,4	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	41,8	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,1	0,2	38,4
2° trim.	44,3	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,1
3° trim.	42,5	42,1	10,9	12,2	15,4	2,0	0,7	0,3	0,3	38,9
4° trim.	48,8	48,1	12,7	13,8	16,4	3,2	0,9	0,7	0,5	43,4
2010 1° trim.	41,8	41,6	10,1	12,4	15,4	1,9	0,9	0,2	0,3	38,2
2° trim.	44,3	43,8	11,5	12,8	15,3	2,0	1,3	0,5	0,3	39,9
3° trim.	42,9	42,6	10,9	12,9	15,2	2,1	0,7	0,3	0,3	39,2
4° trim.	48,7	48,0	12,7	13,9	16,4	3,0	1,0	0,8	0,3	43,3

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

	Totale			Sp	ese correnti				Sp	ese in conto c	apitale	Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasfe- rimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale		primario (+)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 4° trim.	50,8	45,6	11,0	5,7	2,9	26,0	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 1° trim.	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,3	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	-1,9	1,3
3° trim.	45,6	42,2	9,9	4,8	3,0	24,5	21,2	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8 1,2
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	0,1
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 1,4
3° trim.	45,2	41,8	9,8	4,7	2,9	24,4	21,0	1,2	3,4	2,5	1,0	-1,5	1,4
4° trim.	50,4	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,4	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 1° trim.	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,8	20,4	1,1	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2° trim.	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,4	20,5	1,1	3,2	2,3	0,9	0,9	4,1
3° trim.	44,4	40,9	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	10,6	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 1° trim.	44,7	41,5	9,7	4,6	3,0	24,1	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
2° trim.	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,6	1,1	3,4	2,4	1,0	-0,4	2,8
3° trim.	45,5	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,6	2,5	1,0	-2,3	0,8
4° trim.	52,1	47,0	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,5	1,7	-3,1	-0,3
2009 1° trim.	48,5	45,0	10,5	5,3	2,9	26,4	22,5	1,3	3,4	2,2	1,2	-6,5	-3,6
2° trim.	50,1	46,0	10,9	5,5	3,0	26,7	23,1	1,3	4,1	2,7	1,3	-5,8	-2,8
3° trim.	49,3	45,4	10,3	5,2	2,9	26,9	23,3	1,4	3,9	2,7	1,2	-6,8	-4,0
4° trim.	55,1	49,7	11,5	6,4	2,6	29,2	24,9	1,5	5,4	3,5	1,9	-6,3	-3,7
2010 1° trim.	49,7	46,1	10,6	5,2	2,8	27,6	23,3	1,4	3,6	2,1	1,5	-7,9	-5,2
2° trim.	49,0	45,5	10,7	5,5	2,9	26,4	23,0	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,7	-1,8
3° trim.	49,3	45,0	10,1	5,2	2,9	26,8	23,2	1,3	4,3	2,5		-6,3	-3,5
4° trim.	53,7	48,5	11,1	6,3	2,6	28,5	24,6	1,6	5,3	2,5 3,1	1,8 2,2	-5,0	-2,4

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

¹⁾ I dati si riferiscono agli Euro 17. I concetti di entrate, spese e disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali. I dati non sono destagionalizzati.

²⁾ Comprende le imposte e i contributi sociali.

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali ¹⁾ (in percentuale del PIL)

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

	Totale		Strumento	finanziario	
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2008 1° trim.	67,1	2,2	11,4	4,9	48,6
2° trim.	67,5	2,2	11,4	4,9	49,0
3° trim.	67,5	2,1	11,3	5,5	48,6
4° trim.	69,9	2,3	11,4	6,7	49,5
2009 1° trim.	73,5	2,3	11,7	7,9	51,7
2° trim.	76,6	2,4	12,0	8,4	53,8
3° trim.	78,4	2,3	12,2	9,2	54,7
4° trim.	79,3	2,4	12,4	8,5	55,9
2010 1° trim.	81,1	2,4	12,7	8,4	57,7
2° trim.	82,4	2,4	13,2	8,0	58,8
3° trim.	82,5	2,4	13,1	8,2	58,8
4° trim.	85,2	2,4	15,4	7,7	59,6

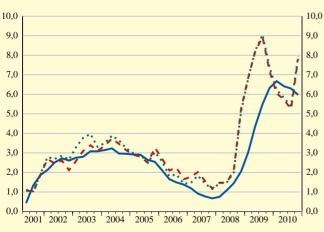
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del	Disavanzo (-)				Raccordo di	savanzo-debito				Per memoria: fabbisogno
	debito	avanzo (+)	Totale	Trar		ncipali attività f ministrazioni pu	inanziarie detenu bbliche	ite	Effetti di rivalutazione	Altro	rabbisogno
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli	Azioni e altri titoli di capitale	e altre variazioni di volume		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008 1° trim.	6,1	-2,4	3,7	3,3	2,0	0,0	0,9	0,3	-0,2	0,6	6,2
2° trim.	3,8	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,7	3,7
3° trim.	2,0	-2,3	-0,3	-0,7	-1,5	0,0	0,3	0,5	0,4	0,0	1,6
4° trim.	9,1	-3,1	6,0	5,5	0,6	2,5	0,4	2,1	0,1	0,3	8,9
2009 1° trim.	12,8	-6,5	6,3	6,8	5,2	-0,1	1,0	0,8	-0,5	0,0	13,3
2° trim.	9,0	-5,8	3,3	3,2	2,3	-0,6	0,3	1,2	-0,4	0,5	9,4
3° trim.	4,9	-6,8	-2,0	-2,8	-3,2	0,6	0,0	-0,2	0,2	0,6	4,6
4° trim.	2,3	-6,3	-3,9	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,2	2,6
2010 1° trim.	8,2	-7,9	0,3	0,8	0,8	0,0	-0,3	0,3	-0,3	-0,3	8,5
2° trim.	7,6	-4,7	2,9	3,4	2,0	1,2	-0,2	0,4	-0,1	-0,4	7,7
3° trim.	3,0	-6,3	-3,4	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,4	3,0
4° trim.	12,3	-5,0	7,3	7,9	0,8	1,5	5,7	-0,2	0,0	-0,5	12,4

F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

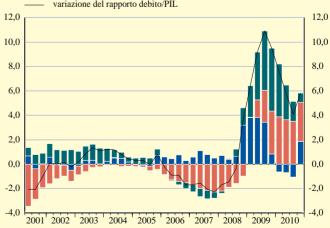
disavanzo
variazione del debito
fabbisogno



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) Dati relativi agli Euro 17. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.
- 2) I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti.



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

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

		Co	nto corrento	2		Conto	Posizione creditoria/			Conto fin	anziario			Errori e
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferi- menti correnti	·	debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Totale	Investi- menti diretti	Investi- menti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investi- menti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	-142,4	-22,5	41,1	-63,3	-97,7	9,2	-133,2	141,5	-236,0	283,3	-82,9	180,5	-3,4	-8,3
2009	-25,7 -36,7	37,5 20,7	33,8 41,0	-6,4 1,8	-90,6 -100,2	6,6 7.7	-19,1 -28,9	10,0 34,4	-109,4 -78,6	270,7 143,2	37,2 8,0	-193,1 -28,1	4,6 -10,2	-8,3 9,2 -5,4
2010						. , .								
2009 4° trim.	13,9	16,3	10,8	5,5	-18,7	1,1	15,0	-14,2	7,3	38,4	4,9	-64,7	0,0	-0,8
2010 1° trim.	-17,9	1,6	4,4	11,1	-35,1	2,5	-15,5	16,0	-45,2	24,9	2,7	38,2	-4,6	-0,6
2° trim.	-18,6	3,3	11,7 14,6	-14,8	-18,8 -30,4	1,7	-16,9	25,4	-29,8	93,7	1,9	-41,4 54,3	1,0	-8,5
3° trim.	-6,2 6,0	8,2 7,6	14,6	1,4 4,0	-30,4	1,0 2,5	-5,1 8,5	3,9 -10,9	-30,8 27,2	-17,1 41,6	2,4 1,0	-79,2	-5,0 -1,6	1,3
4° trim.														2,4
2010 feb.	-5,6	4,1	1,8	5,2	-16,7	0,8	-4,8	2,3	-1,7	-8,9	-1,6	18,2	-3,6	2,5
mar.	0,0	5,6	1,6	2,8	-10,1	0,2	0,2	2,7	-32,7	-4,3	0,0	42,2	-2,5	-2,8
apr.	-4,2	1,4	3,0	-1,1	-7,5	-0,6	-4,8	5,1	-18,4	41,5	-4,2	-13,7	-0,1	-0,3
mag.	-16,0 1,7	-1,5	3,7 5,0	-12,8 -0,8	-5,4 -5,9	1,8 0,5	-14,2	20,3 -0,1	-3,8 -7,6	51,6 0,6	-0,2 6,3	-27,2 -0,5	-0,1	-6,2 -2,0
giu.	5,5	3,3 7,2	5,4	2,3	-3,9 -9,4	1,4	2,1 6,9	0,1	-0,6	-25,1	-1,4	30,7	1,1 -3,1	-2,0 -7,4
lug.	-7,1	-3,8	4,0	2,5	-9,4 -9,8	0,3	-6,8	2,3	-26,9	0,3	4,7	25,8	-1,6	4,6
ago. set.	-4,6	4,8	5,2	-3,4	-11,2	-0,7	-5,2	1,2	-3,2	7,8	-1,0	-2,2	-0,2	4,0
ott.	4,0	6,4	2,9	3,3	-8,6	-0,7	3,8	-3,1	-27,7	14,0	-5,2	16,0	-0,2	-0,7
nov.	-3,6	-0,1	3,5	-1,0	-6,0	0,6	-2,9	15,8	45,2	14,2	1,6	-45,2	0,0	-12,9
dic.	5,6	1,3	3,9	1,6	-1,3	2,1	7,6	-23,6	9,8	13,5	4,6	-50,1	-1,3	15,9
2011 gen.	-20,8	-14,1	1,5	0,1	-8,2	0,4	-20,4	18,3	6,5	-18,1	-2,7	38,3	-5,7	2,1
feb.	-9,5	-1,0	2,1	2,9	-13,5	2,2	-7,3	3.3	-19,6	90,9	-2,1	-67,0	1,0	4,1
	. , , .	,,,	,-	,,,			ussi cumula	- ,-		, .	,-	, •	.,,,	,-
2011 feb.	-49,1	9,6	41,8	-3,5	-97,0	8,0	-41,1	42,6	-79,2	186,8	0,5	-52,7	-12,8	-1,5
					fl	ussi cumule	ati sui 12 me	esi in percer	tuale del F	PIL				
2011 feb.	-0,5	0,1	0,5	0,0	-1,1	0,1	-0,4	0,5	-0,9	2,0	0,0	-0,6	-0,1	0,0

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

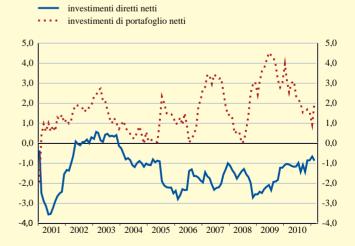
saldi di conto corrente



Fonte:

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

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



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

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

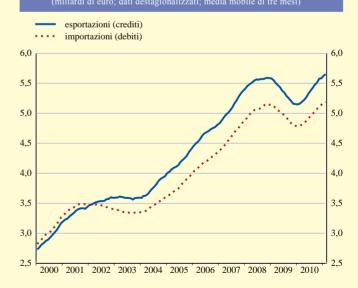
						Co	nto corrent	e						Conto ca	pitale
		Totale		Ben	i	Serv	izi	Redo	liti		Trasferimen	ti correnti			
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Cre	diti	Del	oiti	Crediti	Debiti
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	2.720,2	2.862,6	-142,4	1.590,2	1.612,8	514,4	473,3	524,3	587,6	91,2	6,9	188,9	21,5	24,5	15,2
2009 2010	2.292,9 2.593,3	2.318,6 2.630,0	-25,7 -36,7	1.303,6 1.564,3	1.266,0 1.543,6	473,9 515,1	440,2 474,0	421,5 426,3	427,9 424,5	93,9 87,7	6,4 6,3	184,5 187,9	22,5 22,0	20,6 22,2	14,0 14,5
2009 4° trim.	608.1	594.2	13.9	348.2	331.9	124.1	113.3	103.3	97.8	32,5	1,6	51.2	5,8	6.4	5,3
2010 1° trim.	588,6	606,5	-17,9	350,1	348,5	113,2	108,9	103,3	92,3	21,7	1,5	56,8	5,1	5,5	3,0
2° trim.	647,3	665,8	-18,6	388,7	385,4	128,9	117,2	110,8	125,5	18,9	1,7	37,7	5,2	4,8	3,1
3° trim.	661,2	667,3	-6,2	403,2	395,0	138,5	123,9	103,9	102,5	15,6	1,7	46,0	5,8	4,8	3,8 4,5
4° trim.	696,3	690,3	6,0	422,3	414,7	134,4	124,1	108,2	104,2	31,4	1,6	47,3	6,0	7,1	4,5
2010 dic.	241,8	236,3	5,6	137,0	135,7	47,5	43,6	41,2	39,6	16,1		17,4		4,2	2,2
2011 gen.	209,1	229,9	-20,8	127,5	141,6	40,8	39,3	32,1	32,0	8,7		17,0		1,3	0,9
feb.	220,0	229,5	-9,5	137,2	138,2	37,5	35,4	32,9	30,0	12,4	•	26,0		2,9	0,8
								stagionaliz							
2010 2° trim.	643,3	654,5	-11,2	388,1	384,8	128,8	119,1	105,8	104,8	20,7		45,8			
3° trim. 4° trim.	657,1 669,5	665,2 685,6	-8,2 -16,0	395,6 408,8	390,3 408,8	129,7 130,8	118,7 120,4	108,0 105,6	108,6 109,7	23,8 24,4		47,6 46,7		•	
2010 dic.	222,2	230,1	-8,0	136,0	137,0	42,9	40.3	35,4	37,1	8,0		15,8			<u> </u>
2011 gen.	231,6	237.2	-5,6	143,5	145,3	44,8	40,6	35,1	35,7	8,3		15,6			
feb.	232,7	239,9	-7,2	146,3	148,5	43,0	39,7	35,4	35,6	8,0		16,0			
							flussi cui	mulati sui	12 mesi						
2011 feb.	2.643,8	2.693,4	-49,6	1.608,0	1.600,2	519,4	477,3	425,2	428,8	91,1		187,0			
						flussi cur	nulati sui 1	2 mesi in p	ercentuale	del PIL					
2011 feb.	28,8	29,3	-0,5	17,5	17,4	5,6	5,2	4,6	4,7	1,0		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)



Transazioni e posizioni con l'estero

7.2 Conto corrente e conto capitale (miliardi di euro)

2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi di dipend								Redditi da	capitale						
	Crediti	Debiti	Tota	ile			Investime	nti diretti			Inv	estimenti d	li portafogli	0	Altri inves	stimenti
					Su azio	oni e altre	partecipaz	ioni	Su del	bito	Divid	endi	Intere	essi		
			Crediti	Debiti	Credit	ti	Deb	oiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
					re	Crediti Utili reinvestiti		Utili reinvestiti								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2008	21,1	13,1	503,2	574,5	141,1	-5,2	115,8	17,8	31,3	26,7	39,3	111,1	119,1	128,5	172,4	192,3
2009	21,9	13,8	399,6	414,1	145,6	16,2	98,6	12,0	24,9	24,2	27,4	77,2	98,7	120,8	102,9	93,4
2010	23,1	13,8	403,2	410,7	170,4	0,4	111,4	16,6	22,4	20,1	29,9	85,8	97,6	122,7	82,9	70,7
2009 4° trim.	5,9	4,1	97,4	93,7	40,2	1,6	27,0	-0,1	6,5	5,6	6,1	13,9	22,8	28,5	21,9	18,8
2010 1° trim.	5,8	2,7	97,6	89,6	42,6	2,7	25,9	5,8	5,5	4,4	6,0	12,3	23,1	30,2	20,5	16,8
2° trim.	5,5	3,3	105,3	122,3	44,9	-8,9	28,7	-3,5	5,8	5,2	9,8	39,5	24,3	31,7	20,5	17,2
3° trim.	5,5	3,9	98,4	98,5	40,8	9,5	28,8	7,9	5,3	4,7	7,6	17,0	24,9	31,3	19,8	16,7
4° trim.	6,3	3.9	101,9	100,4	42.1	-2,9	28,0	6,5	5,9	5,8	6,6	17,1	25,3	29,5	22,1	19,9

3. Scomposizione per area geografica (transazioni cumulate)

	Totale	Stati m	embri dell'U	E non app	artenenti :	all'area de	ll'euro	Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	paesi	Istituzioni dell'UE									
dal 1° trim. 2010		2	2		ء ۔	dell'UE	_		9	10		10	1.0		1.5	17
al 4° trim. 2010	1	2	3	4	5	6	7	8 Cred		10	11	12	13	14	15	16
<u> </u>	2.502.2	0.62.1	40.7	70.4	407.0	260.2	55.0			115.5	26.7	540	02.1	106.4	246.2	005.5
Conto corrente Beni	2.593,3 1.564,3	862,1 500.2	48,7 30,6	79,4 52,7	407,9 207,4	268,3 209,3	57,8 0,2	46,8 26,7	34,1 18,2	117,5 96,0	36,7 27,2	54,8 34,8	93,1 68,2	196,4 101,4	346,2 183.9	805,7 507,7
Servizi	515.1	164.1	10,7	13,6	104.3	209,3	6,2	8,2	7,7	15,4	7,3	12,3	16,3	52,1	75.6	156,1
Redditi	426,3	138,8	6,8	11,6	85,7	26,4	8,3	11,6	7,7	5,7	2,0	6,7	8.0	34,6	81,1	130,1
Redditi	420,3	130,0	0,0	11,0	05,7	20,4	0,5	11,0	7,5	3,7	2,0	0,7	0,0	34,0	01,1	130,0
da capitale	403,2	132,0	6,7	11,5	84,1	25,7	4,0	11,6	7,2	5,7	1,9	6,6	8,0	24,0	79,3	126,9
Trasferimenti	1	- ,-	-,-		. ,	•	,-	,-		- ,-		-,-	-,-	, .	,-	- ,-
correnti	87,7	59,1	0,6	1,5	10,4	3,5	43,0	0,3	0,9	0,4	0,3	1,0	0,6	8,3	5,5	11,3
Conto capitale	22,2	19,1	0,0	0,0	1,1	0,4	17,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1
								Debi	ti							
Conto corrente	2.630,0	814,5	42,2	75,0	355,1	243,0	99,2	-	29,8	-	-	92,4	_	173,3	338,2	-
Beni	1.543,6	431,0	27,6	46,5	162,1	194,8	0,0	26,0	12,7	202,1	23,4	50,1	105,0	86,2	130,9	476,3
Servizi	474,0	136,6	7,8	11,2	84,9	32,4	0,2	4,8	6,5	12,5	5,1	9,7	10,3	44,0	98,9	145,7
Redditi	424,5	134,6	6,3	15,8	96,0	11,3	5,2	-	8,6	-	-	31,9	-	34,8	101,4	-
Redditi																
da capitale	410,7	126,6	6,2	15,7	94,6	4,9	5,2	-	8,4	-	-	31,8	-	34,4	100,5	-
Trasferimenti	107.0	112.2	0.5	1.5	10.1	4.5	02.0	1.4	2.1	2.1	0.0	0.6	0.0	0.2	7.1	51.4
correnti	187,9 14,5	112,3 2,5	0,5 0,0	1,5 0,1	12,1 1,2	4,5 0,3	93,8 0.9	1,4 0,2	2,1 0.1	3,1 0.1	0,8 0.2	0,6 0.1	0,8 0.1	8,3 0.5	7,1 1.4	51,4 9,2
Conto capitale	14,3	2,3	0,0	0,1	1,2	0,3	0,9		- ,	0,1	0,2	0,1	0,1	0,3	1,4	9,2
								Sald								
Conto corrente	-36,7	47,7	6,5	4,4	52,8	25,3	-41,4	-	4,3	-	-	-37,6	-	23,1	8,0	-
Beni	20,7	69,2	3,1	6,1	45,3	14,5	0,2	0,7	5,5	-106,1	3,8	-15,2	-36,8	15,2	52,9	31,4
Servizi	41,0	27,5	2,9	2,5	19,4	-3,2	6,0	3,4	1,3	3,0	2,2	2,5	6,0	8,1	-23,3	10,4
Redditi Redditi	1,8	4,3	0,5	-4,2	-10,2	15,1	3,1	-	-1,3	-	-	-25,2	-	-0,3	-20,2	-
da capitale	-7,5	5,4	0,5	-4,3	-10,5	20,8	-1,2	-	-1,3	_	_	-25,1	_	-10,5	-21,1	_
Trasferimenti	.,0	-,.	-,0	.,5	, -	,0	- ,=		-,5			,-		, -	,.	
correnti	-100,2	-53,3	0,1	0,0	-1,6	-1,0	-50,7	-1,1	-1,2	-2,7	-0,5	0,4	-0,2	0,0	-1,5	-40,0
Conto capitale	7,7	16,6	0,0	-0,1	-0,1	0,1	16,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-7,1

Fonte: BCE.

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

1. Conto finanziario: principali voci

		Totale 1)		Totale	in perc. del	PIL	Investime	nti diretti	Investi di porta		Posizione netta in strumenti	Altri inve	stimenti	Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività	finanziari derivati	Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	12 002 0	15.066.0	1.074.0	1540	160.0		nze (posizion	*			20.0	5.216.7	5.506.0	247.2
2007 2008 2009	13.992,8 13.331,7 13.733,3	15.266,8 14.983,0 15.203,2	-1.274,0 -1.651,3 -1.469,9	154,9 143,9 153,1	169,0 161,7 169,5	-14,1 -17,8 -16,4	3.726,7 3.889,7 4.262,0	3.221,9 3.320,2 3.478,6	4.631,1 3.727,6 4.226,3	6.538,1 5.938,3 6.737,2	-28,9 -29,8 -45,4	5.316,7 5.370,1 4.830,9	5.506,8 5.724,4 4.987,5	347,2 374,2 459,6
2010 2° trim. 3° trim.	14.925,7 14.747,4	16.152,1 16.124,8	-1.226,4 -1.377,4	164,6 161,4	178,1 176,5	-13,5 -15,1	4.583,5 4.556,9	3.604,6 3.573,6	4.627,9 4.641,8	7.137,6 7.277,0	-46,1 -55,4	5.177,2 5.051,8	5.409,9 5.274,3	583,3 552,2
4° trim.	15.001,4	16.191,9	-1.190,6	163,0	175,9	-12,9	4.615,0	3.609,1	4.809,7	7.358,2	-75,2	5.060,8	5.224,7	591,2
							Variazioni ne	elle consister	nze					
2006 2007	1.545,9 1.608,0	1.845,3	-299,4 -250,9	18,0 17,8	21,5	-3,5 -2,8	363,3 572,8	284,6	485,1	889,8 591,3	0,6	691,2	670,9 780,7	5,7 21,4
2007	-661,1	1.858,8 -283,8	-230,9 -377,3	-7,1	20,6 -3,1	-2,8 -4,1	163,0	486,8 98,3	258,7 -903,5	-599,7	-8,1 -0,9	763,3 53,3	217,6	27,0
2009	401,6	220,2	181,4	4,5	2,5	2,0	372,4	158,3	498,7	798,8	-15,6	-539,2	-737,0	85,4
2010 3° trim.	-178,3	-27,3	-151,0	-7,8	-1,2	-6,6	-26,6	-31,0	13,9	139,4	-9,3	-125,3	-135,6	-31,0
4° trim.	254,0	67,1	186,9	10,6	2,8	7,8	58,1 Tran	35,5 sazioni	167,9	81,2	-19,8	8,9	-49,6	39,0
2007	1.940,3	1.943,2	-3,0	21,5	21,5	0,0	512,9	422,5	439,5	566,3	66,9	915,8	954,4	5,1
2008	406,6	548,1	-141,5	4,4	5,9	-1,5	328,8	92,8	-7,2	276,1	82,9	-1,2	179,3	3,4
2009 2010	-166,8 439,4	-156,8 473,8	-10,0 -34,4	-1,9 4,8	-1,7 5,1	-0,1 -0,4	325,3 166,5	215,9 87,9	84,3 140,7	355,0 283,9	-37,2 -8,0	-534,6 130,0	-727,7 101,9	-4,6 10,2
2010 2° trim.	113,2	138,6	-25,4	4,8	6,0	-0,4	83,7	53.8	-19,6	74,1	-1.9	52,0	101,9	-1.0
3° trim.	81,1	84,9	-3,9	3,5	3,7	-0,2	28,1	-2,6	53,2	36,1	-2,4	-2,8	51,5	5,0
4° trim.	49,8	38,9	10,9	2,1	1,6	0,5	7,1	34,3	42,9	84,5	-1,0	-0,8	-80,0	1,6
2010 ott. nov.	101,6 57,7	98,5 73,5	3,1 -15,8				9,0 -1,9	-18,7 43,2	59,3 3,1	73,3 17,3	5,2 -1,6	27,8 58,1	43,8 12,9	0,2 0,0
dic.	-109,5	-133,0	23,6				0,0	9,8	-19,6	-6,1	-4,6	-86,7	-136,7	1,3
2011 gen. feb.	140,4 36,6	158,7 39,8	-18,3 -3,3				26,3 5,9	32,8 -13,7	39,5 -1,8	21,4 89,0	2,7 2,1	66,2 31,5	104,6 -35,5	5,7 -1,0
100.	50,0	37,0	5,5		•			/ariazioni	1,0	07,0	2,1	31,5	30,0	1,0
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 2009	-1.067,7 568,4	-831,9 377,0	-235,8 191,4	-11,5 6,3	-9,0 4,2	-2,5 2,1	-165,8 47,1	5,5 -57,6	-896,3 414,4	-875,8 443,9	-83,8 21,6	54,5 -4,6	38,3 -9,3	23,7 89,9
	,					tre variazio	ni dovute a fl	uttuazioni de	l tasso di ca	ımbio				
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 2008	-521,9 -39,4	-339,5 55,1	-182,4 -94,5	-5,8 -0,4	-3,8 0,6	-2,0 -1,0	-104,1 -20,1	-17,1 -9,6	-217,4 6,8	-146,9 47,4		-186,7 -35,4	-175,5 17,3	-13,7
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	9,2 -2,5
							iazioni dovut							
2006 2007	288,6	298,4	-9,8 -34,7	3,4 0,9	3,5 1,3	-0,1 -0,4	45,4 45,2	33,5 5,8	226,0 77,3	264,9 107,6	0,0			17,1
2007	78,7	113,4 -1.018,4	-34,/	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,1 -75,8			31,3 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
							variazioni do							
2006 2007	-128,1 110,8	56,7 155,1	-184,7 -44,3	-1,5 1,2	0,7 1,7	-2,2 -0,5	-28,3 119,2	-1,6 76,0	-109,6 -40,8	19,8 64,4		8,7 33,7	38,4 14,7	1,2 -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
2007	16.1	14.0				Altre	variazioni do			12.7		20.5	10.0	0.2
2006 2007	16,1 15,6	14,8 14,3	-				15,1 15,8	10,6 15,1	13,6 10,0	13,7 9,4		20,5 20,2	18,8 20,2	0,3 1,6
2008	2,9	3,6	-				8,9	2,9	-0,5	4,4		-0,1	3,3	1,0
2009	-1,3	-1,1	-				8,4	6,6	2,2	5,9		-10,0	-12,6	-1,2
2010 2° trim. 3° trim.	2,9 3,3	2,6 3,2	-				6,7 5,3	5,1 3,7	3,5 3,0	5,4 4,0		-0,4 2,1	-2,3 1,7	0,7 1,7
4° trim.	3,1	3,1	-				3,8	2,5	3,2	4,1		2,7	2,0	2,0

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'es	tero da resi	denti				No	ell'area de	ll'euro da no	n residenti		
	Totale		altre partecij tili reinvesti			p (principaln ti intersocie		Totale		tre parteci li reinvesti			(principalm ti intersociet	
		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
					C	onsistenze	(posizione p	atrimoniale	sull'estero)					
2008	3.889,7	3.016,6	214,5	2.802,2	873,0	13,1	859,9	3.320,2	2.360,4	67,1	2.293,2	959,8	19,0	940,8
2009	4.262,0	3.291,0	228,5	3.062,4	971,1	14,7	956,4	3.478,6	2.531,3	78,2	2.453,1	947,3	18,5	928,8
2010 3° trim.	4.556,9	3.497,5	243,2	3.254,3	1.059,4	15,7	1.043,7	3.573,6	2.721,9	82,9	2.639,0	851,7	16,1	835,6
4° trim.	4.615,0	3.522,0	247,6	3.274,4	1.093,0	16,0	1.077,0	3.609,1	2.721,8	86,4	2.635,4	887,3	10,9	876,3
							Transa	zioni						
2008	328,8	195,4	9,3	186,1	133,4	-0,3	133,7	92,8	57,7	-8,2	65,9	35,0	1,6	33,5
2009	325,3	234,1	18,2	215,9	91,1	2,4	88,8	215,9	216,4	8,6	207,8	-0,5	-0,6	0,1
2010	166,5	51,6	7,6	44.0	114,9	1,3	113,6	87,9	136,8	8,0	128,8	-48,9	-7,5	-41,3
2010 2° trim.	83,7	29,4	-0,5	29,9	54,3	0,5	53,8	53,8	46,8	2,3	44,6	7,0	-2,5	9,5
3° trim.	28,1	34,3	0,9	33,4	-6,2	0,2	-6,4	-2,6	32,5	2,4	30,1	-35,2	-0,1	-35,1
4° trim.	7,1	-28,0	0,9	-28,9	35,1	0,3	34,8	34,3	-8,6	2,0	-10,5	42,9	-4,9	47,9
2010 ott.	9,0	-7,9	-2,3	-5,5	16,9	0,1	16,8	-18,7	-28,0	0,3	-28,3	9,3	-0,3	9,7
nov.	-1,9	-4,8	2,3	-7,1	2,9	0,1	2,8	43,2	8,3	1,5	6,9	34,9	1,9	33,0
dic.	0,0	-15,3	0,9	-16,3	15,3	0,1	15,2	9,8	11,1	0,2	10,9	-1,3	-6,5	5,2
2011 gen.	26,3	32,4	0,5	32,0	-6,2	0,2	-6,4	32,8	6,3	0,3	6,0	26,4	2,8	23,6
feb.	5,9	-3,5	0,3	-3,9	9,5	-0,3	9,7	-13,7	2,9	0,2	2,7	-16,6	-0,5	-16,1
							Tassi di	crescita						
2008	8,9	6,6	4,1	6,9	17,9	-1,2	18,2	2,9	2,4	-13,1	2,8	4,3	8,5	4,2
2009	8,4	7,7	8,5	7,7	10,5	18,3	10,3	6,6	9,3	12,8	9,2	-0,1	-3,1	0,0
2010 2° trim.	6,7	4,9	3,4	5,0	13,0	10,8	13,0	5,1	9,4	12,5	9,3	-5,9	-18,6	-5,6
3° trim.	5,3	4,3	4,0	4,4	8,6	10,7	8,6	3,7	9,2	12,2	9,1	-10,3	-14,3	-10,2
4° trim.	3,8	1,5	3,3	1,4	11,7	8,6	11,8	2,5	5,4	10,1	5,2	-5,1	-40,4	-4,4

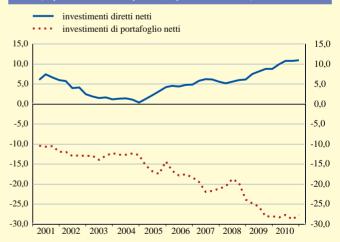
F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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



Fonte: BCE.

F37 Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio (importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale		Azioni e a	ltre parte	cipazioni						Strumenti	di debito				
								Obbli	gazioni e 1	iote			Strumenti	di mercato i	nonetario	
		Totale	IFN	1	non I	FM	Totale	IFN	1	non	IFM	Totale	IF	M	non l	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		12	13	14	15	16
						Con	sistenze (p	osizione p	atrimonial	e sull'este	ero)					
2008 2009	3.727,6 4.226,3	1.128,6 1.488,7	68,4 76,2	3,0 3,4	1.060,2 1.412,5	27,1 34,4	2.164,2 2.339,5	964,8 917,5	20,3 17,1	1.199,4 1.422,0	18,6 36,5	434,8 398,1	358,1 327,3	61,7 44,9	76,7 70,8	1,3 2,0
2010 3° trim. 4° trim.	4.641,8 4.809,7	1.699,8 1.900,9	88,8 96,9	3,4 3,6	1.611,0 1.804,0	42,0 45,3	2.551,6 2.510,8	893,7 800,7	17,0 15,6	1.657,8 1.710,1	40,4 77,1	390,5 398,0	316,8 312,9	49,0 41,7	73,7 85,1	0,5 0,2
								Transa	zioni							
2008 2009	-7,2 84,3	-98,0 46,8	-35,7 -3,2	0,6 0,0	-62,3 50,0	0,0 1,5	80,7 30,2	41,0 -98,3	3,2 -3,8	39,7 128,5	2,6 17,5	10,1 7,2	34,9 11,8	14,9 -12,8	-24,8 -4,5	0,4 0,9
2010	140,7	81,0	8,4	-0,2	72,6	1,9	103,7	-123,6	-1,2	227,3	51,4	-44,0	-56,5	-10,8	12,5	-1,9
2010 2° trim. 3° trim. 4° trim.	-19,6 53,2 42,9	-8,1 10,6 42,7	-5,8 1,8 2,8	-0,2 0,0 0,0	-2,3 8,8 39,9	2,8 -1,3 -0,7	-5,7 59,7 0,1	-35,4 6,0 -97,3	-0,7 -0,1 -0,5	29,7 53,7 97,4	0,5 -2,1 53,4	-5,8 -17,1 0,1	-17,2 -7,5 -13,2	-2,6 7,2 -9,5	11,3 -9,6 13,3	-0,3 0,3 -0,3
2010 ott. nov. dic.	59,3 3,1 -19,6	17,6 15,9 9,3	1,3 4,2 -2,7	0,0 0,0 0,1	16,3 11,7 11,9		30,0 -15,1 -14,8	-49,6 -35,5 -12,3	-0,4 0,2 -0,4	79,6 20,4 -2,5		11,8 2,3 -14,0	5,4 -2,1 -16,5	-3,4 1,1 -7,2	6,4 4,4 2,5	
2011 gen. feb.	39,5 -1,8	-6,1 4,7	-4,1 -3,2	0,0 0,1	-2,1 7,9		37,5 2,7	31,2 -4,5	0,1 0,4	6,2 7,2		8,1 -9,2	1,7 -9,8	3,1 -0,8	6,5 0,5	
								Tassi di c	erescita							
2008 2009	-0,5 2,2	-5,9 3,4	-27,6 -5,1	24,6 -0,7	-4,2 3,9	-0,1 5,4	3,6 1,3	4,2 -10,0	20,1 -18,9	3,1 10,5	15,4 93,7	2,7 1,1	11,9 2,6	41,1 -22,1	-27,7 -6,0	65,9 68,4
2010 2° trim. 3° trim. 4° trim.	3,5 3,0 3,2	8,2 5,2 5,1	11,8 7,8 10,9	-6,4 -7,5 -5,2	8,0 5,1 4,8	12,3 8,5 5,2	4,4 5,0 4,3	-5,9 -4,7 -13,4	-10,8 -7,1 -6,8	11,7 11,6 15,2	-5,7 -7,8 121,3	-14,7 -14,9 -10,4	-17,3 -17,3 -16,1	-34,2 -2,6 -23,6	-2,2 -2,4 18,4	-87,2 -67,9 -91,3

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e a	altre partecipa	azioni				Strumenti	di debito			
						Obbligazion	ni e <i>note</i>		Str	umenti di merca	nto monetario	
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non I	FM	Totale	IFM	non IF	M
								Ammini- strazioni pubbliche				Ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	Consistenza	(posizione pa	7	ll'estero)	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	1.420,8	524,6	67,7	456,9	422,3
2010 3° trim. 4° trim.	7.277,0 7.358,2	2.942,9 3.147,1	670,5 654,2	2.272,4 2.492,9	3.810,1 3.735,6	1.173,9 1.160,8	2.636,2 2.574,8	1.740,7 1.704,3	523,9 475,5	99,5 81,1	424,4 394,4	377,8 358,2
						Transaz	zioni					
2008 2009 2010	276,1 355,0 283,9	-84,6 111,8 147,5	84,5 2,2 -5,8	-169,1 109,6 153,2	177,8 123,3 134,4	6,8 7,7 45,7	171,0 115,5 88,7	154,3 93,4 187,1	182,9 119,9 2,1	-33,1 -13,5 45,1	216,0 133,3 -43,0	192,8 155,5 -33,4
2010 2° trim. 3° trim. 4° trim.	74,1 36,1 84,5	18,7 39,7 77,0	2,5 15,8 -9,3	16,1 23,9 86,3	70,2 -37,4 33,2	-8,5 16,1 26,6	78,7 -53,5 6,6	97,7 -28,5 36,4	-14,7 33,8 -25,7	-12,6 23,5 -3,5	-2,1 10,3 -22,2	-8,6 11,7 -16,7
2010 ott. nov. dic.	73,3 17,3 -6,1	60,3 -11,9 28,6	4,2 0,8 -14,3	56,1 -12,7 42,9	-1,6 17,0 17,8	8,5 0,5 17,6	-10,1 16,5 0,2		14,6 12,2 -52,5	-0,5 2,4 -5,4	15,1 9,8 -47,1	· ·
2011 gen. feb.	21,4 89,0	9,0 31,9	-0,2 4,4	9,2 27,5	0,9 28,8	33,0 10,4	-32,1 18,4	•	11,5 28,3	13,4 24,3	-2,0 4,0	
						Tassi di c	rescita					
2008 2009	4,4 5,9	-3,7 4,8	14,9 0,4	-8,1 6,6	5,9 3,6	0,7 0,7	9,2 5,3	13,8 6,6	78,0 31,8	-24,7 -28,6	218,2 41,8	269,4 58,1
2010 2° trim. 3° trim. 4° trim.	5,4 4,0 4,1	6,2 4,1 5,2	-1,6 -0,7 -0,9	9,1 5,7 7,1	4,3 3,3 3,8	1,4 2,0 3,9	5,6 3,9 3,8	11,7 10,4 12,4	11,6 8,9 0,4	75,5 148,4 70,5	3,0 -4,7 -9,5	7,2 -3,8 -8,1
Fonte: BCE.												

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

5. Altri investimenti: attività

	Totale	E	Curosistema		IFM (eso	eluso l'Euro	sistema)	An	ıministrazi	oni pubblich	ne		Altri s	ettori	
		Totale I	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali		panconote, e depositi	Totale	Crediti commer- ciali		banconote, e e depositi
		_									Banconote, monete e depositi				Banconote, monete e depositi
	1	2	3	4	5	Consists	7	8	9 oniale sull'	10	11	12	13	14	15
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
2008	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 3° trim.	5.051,8	25,0	24,4	0,6	2.963,2	2.930,7	32,5	115,9	8,3	69,1	11,0	1.947,7	207,9	1.528,3	438,0
4° trim.	5.060,8	32,6	32,0	0,7	2.970,4	2.937,9	32,5	152,9	8,4	104,7	15,9	1.904,9	213,3	1.505,0	428,1
								Transazioni							
2008 2009	-1,2 -534,6	-9,4 0,1	-9,5 0,0	0,0 0,1	-42,6 -421,7	-59,2 -401,2	16,6 -20,5	-5,7 10,7	-1,1 -0,4	-5,9 9,3	-4,7 1,2	56,6 -123,7	-0,3 1,0	48,3 -129,3	-21,9 -50,8
2019	130,0	-2,9	-2,9	0,1	8,4	-401,2	9,0	39,6	-0,4	38,8	4,8	84,9	11,8	63,1	29,1
2010 2° trim.	52,0	-3,4	-3,3	0,0	-3.4	-10.9	7,4	15.1	0.0	14.8	6,1	43.7	9,5	37.1	17,4
3° trim.	-2,8	1,5	1,6	-0,1	-15,8	-14,6	-1,2	-4,0	-0,1	-4,1	-2,4	15,5	2,3	17,1	11,2
4° trim.	-0,8	6,1	6,0	0,1	-28,0	-27,6	-0,4	34,6	0,0	34,6	4,8	-13,5	2,2	-20,4	-6,7
2010 ott.	27,8	-2,7			18,0			25,8			-0,6	-13,3			9,7
nov. dic.	58,1 -86,7	2,0 6,9	•		39,8 -85,8			5,0 3,8			3,6 1,7	11,4 -11,6			-6,6 -9,8
2011 gen.	66,2	-0,5	•	<u> </u>	59,4	•	•	-5,9	•	•	-4,3	13,3	· ·	•	18,1
feb.	31,5	3,0			41,6			1,2			1,0	-14,4			-5,5
							Tas	ssi di cresci	ita						
2007	20,2	153,5	169,3	-1,6	18,3	18,4	11,4	-6,6	-9,7	-12,6	-28,6	24,9	7,6	29,3	16,3
2008	-0,1	-26,2	-26,9	1,0	-1,3	-1,8	23,6	-6,0	-8,8	-12,3	-35,8	3,1	-0,2	3,2	-5,9
2010 2° trim.	-0,4	-36,4	-36,9	11,4	-1,2	-1,4	17,6	16,4	-4,1	28,9	-8,0	0,5	3,6	-0,2	-5,9
3° trim. 4° trim.	2,1 2.7	-13,4 -13.1	-13,1 -12.9	-22,0 -9.9	1,0 0.4	0,8 0.1	21,4 28,2	11,1 35,4	-3,2 -2.7	17,9 59.2	9,1 41.5	3,5 4.5	5,3 5,9	3,3 4.3	-0,8 7,4

6. Altri investimenti: passività

	Totale] 1	Eurosistema	ı	IFM (es	cluso l'Euro	sistema)	An	ıministrazi	oni pubblic	he		Altri s	ettori	
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5		7	8	9	10	11	12	13	14	15
							- 4	ione patrim							
2008 2009	5.724,4 4.987,5	482,9 252,0	482,6 251,6	0,3 0,4	3.762,9 3.398,9		54,1 38,6	62,3 71,6	$0,0 \\ 0,0$	58,0 67,3	4,3 4,4	1.416,3 1.264,9	178,2 175,1	1.059,7 911,3	178,4 178,5
2010 3° trim. 4° trim.	5.274,3 5.224,7	249,2 268,9	247,5 265,8	1,8 3,0	3.606,5 3.507,2	3.559,3 3.456,0	47,3 51,3	92,0 138,8	0,0 0,0	86,4 133,3	5,6 5,4	1.326,5 1.309,7	185,5 191,1	948,4 955,6	192,7 163,0
							1	Γransazioni							
2008 2009 2010	179,3 -727,7 101,9	281,0 -233,1 8,9	280,9 -233,3 6,3	0,1 0,2 2,6	-174,7 -353,2 -3,0	-341,9	11,3 -11,4 6,6	9,3 12,5 64,4	0,0 0,0 0,0	10,6 12,4 63,7	-1,3 0,1 0,7	63,7 -153,8 31,6	9,0 -5,5 10,2	46,7 -125,7 4,5	8,0 -22,6 16,9
2010 2° trim. 3° trim. 4° trim.	10,6 51,5 -80,0	-0,6 -2,6 17,3	-0,5 -3,6 16,0	0,0 1,0 1,3	-3,5 1,9 -105,1		2,2 -4,1 3,5	8,8 5,3 45,8	0,0 0,0 0,0	7,9 5,4 45,5	1,0 -0,1 0,3	5,9 46,9 -38,1	6,1 1,0 2,4	-2,2 34,9 -34,8	2,0 11,0 -5,7
2010 ott. nov. dic.	43,8 12,9 -136,7	0,2 4,2 12,9			37,5 9,4 -152,0			7,0 15,9 22,9				-0,9 -16,6 -20,5			
2011 gen. feb.	104,6 -35,5	7,1 4,6			64,0 -17,1			13,6 7,2				19,9 -30,2			
							Tas	ssi di cresci	ita						
2007 2008	3,3 -12,6	141,1 -48,0	141,2 -48,1		-4,4 -9,4		18,2 -20,3	17,7 19,8		22,5 21,0	-23,2 1,9	4,8 -10,8	5,3 -3,4	4,6 -11,8	5,9 -11,8
2010 2° trim. 3° trim. 4° trim.	-2,3 1,7 2,0	-20,7 -8,2 3,4	-20,9 -8,6 2,4		-1,6 0,5 0,0	0,4	22,0 11,3 17,2	12,3 18,2 87,9		12,1 17,8 93,5	12,8 26,9 10,8	-0,5 6,2 2,4	-2,3 4,5 5,7	0,6 5,4 0,3	-4,4 11,8 9,4
rome: BCE.															

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

7. Riserve ufficiali 1)

							Riserve	ufficiali							P	er memori	a
	Totale	Oro mo	netario	DSP	Posizione				Valuta	estera				Altre	Altre	Deflussi	Assegna-
		in miliardi	in milioni		di riserva nell'FMI	Totale	Banconote e depo			Т	itoli		Strumenti finanziari	attività	attività in valuta estera	previsti netti a breve	zione di DSP
		di euro	di once				Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbliga- zioni e <i>note</i>	Strumenti di mercato monetario	derivati		Cstcra	termine di valuta estera	
	1	2	3	4	5	6	Consisten:	8 (posizio	9	10	ull'estero	12	13	14	15	16	17
2007	247.2	201.0	252 (00	4.6	2.6	120.0		- (1				,	0.2	0.0	44.2	20.5	5.2
2007 2008	347,2 374,2	201,0 217.0	353,688 349,207	4,6 4,7	3,6 7,3	138,0 145.1	7,2 7,6	22,0 8,1	108,5 129.5	0,4 0,6	87,8 111,3	20,3 17,6	0,3 0,0	$0,0 \\ 0,0$	44,3 262,8	-38,5 -245,7	5,3 5,5
2009	462,4	266,1		50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,6	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-243,7	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		0,0	26,2	-22,6	53,7
4° trim.	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5		0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 feb.	577,5	353,9	346,986	53,2	16,6	153,8	7,6	14,0	131,9	_	_	-	0,2	0,0	23,2	-24,3	53,6
mar.	572,8	351,5	346,988	51,1	21,6	148,6	5,6	18,2	124,4	-		-	0,4	0,0	21,3	-32,5	52,5
								T	ransazion	i							
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 2° trim.	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
3° trim.	5,0	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0		0,0	-	-	-
4° trim.	1,6	0,0	-	0,1	0,1	1,3	-0,4	-0,5	2,1	0,0	3,2	-1,1	0,1	0,0	-	-	
								Tass	si di creso	ita							
2007	1,0	-1,3	-	-2,5	105,6	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2008	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2009	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	
2010 2° trim.	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,6	-5,2	-3,6	8,1	-	-	-	-	-
3° trim.	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,2	-45,3	93,8	2,8	-5,2	9,0	-22,0	-	-	-	-	-
4° trim.	2,0	0,0	-	-0,1	45,4	3,6	-43,3	76,2	3,4	-5,2	10,3	-25,5	-	-	-	-	-

8. Debito estero lordo

	Totale			Per stru	imento			Per se	ettore (esclusi g	li investimenti di	retti)
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e <i>note</i>	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Ammini- strazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
				C	onsistenze (pos	izione patrimo	niale sull'estero)			
2007 2008 2009	9.991,0 10.916,9 10.413,3	5.144,6 5.309,2 4.590,5	240,5 380,4 524,6	2.996,3 3.372,6 3.460,8	172,6 178,2 175,1	189,6 237,0 221,8	1.439,4	1.235,4 1.759,0 1.971,0	202,1 482,9 252,0	5.228,6 5.023,7 4.598,7	2.077,6 2.211,8 2.151,1
2010 2° trim. 3° trim. 4° trim.	11.176,9 10.982,6 10.832,6	4.979,5 4.841,4 4.810,8	495,6 523,9 475,5	3.823,4 3.810,1 3.735,6	183,8 185,5 191,2	246,7 247,4 222,7	1.447,9 1.374,3 1.396,8	2.197,4 2.210,6 2.201,3	260,1 249,2 268,9	4.991,5 4.880,0 4.749,1	2.279,9 2.268,6 2.216,5
					Consistenze	e (in percentua	le del PIL)				
2007 2008 2009	110,5 117,9 116,1	56,9 57,4 51,2	2,7 4,1 5,9	33,1 36,4 38,6	1,9 1,9 2,0	2,1 2,6 2,5	13,8 15,5 16,1	13,7 19,0 22,0	2,2 5,2 2,8	57,8 54,3 51,3	23,0 23,9 24,0
2010 2° trim. 3° trim. 4° trim.	123,4 120,3 117,8	55,0 53,0 52,3	5,5 5,7 5,2	42,2 41,7 40,6	2,0 2,0 2,1	2,7 2,7 2,4	16,0 15,1 15,2	24,3 24,2 23,9	2,9 2,7 2,9	55,1 53,5 51,7	25,2 24,9 24,1

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 me	embri dell'U	JE non app	artenenti a	all'area dell	'euro	Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	finan-	Organiz- zazioni	Altri paesi
		Totale I	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri I paesi dell'UE	stituzioni dell'UE						ziari offshore	interna- zionali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009						Consister	nze (posizi	ione patrim	oniale sull'e	estero)					
Investimenti diretti	783,5	116,5	2,3	-17,4	-125,6	257,6	-0,3	45,6	44,2	-28,9	129,7	-42,2	77,4	-0,3	441,4
All'estero	4.262,0	1.428,3	34,5	123,7	988,9	281,1	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	839,4
Azioni/utili reinvestiti	3.291,0	1.073,8	29,1	79,8	735,3	229,5	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	630,1
Debito Nell'area dell'euro	971,1 3.478,6	354,5 1.311,8	5,3 32,2	43,9 141,1	253,7 1.114,5	51,6 23,6	0,0 0,3	24,4 73,9	9,1 4,1	18,8 106,6	74,1 293,9	224,6 826,4	56,2 463,5	0,0 0,4	209,3 398,0
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	293,9	613,4	245,4	0,4	246,4
Debito	947,3	234,3	9,5	16,5	191,9	16,4	0,1	13,0	3,0	21,1	92,9	213,0	218,1	0,2	151,6
Investimenti										4000	40=0				
di portafoglio: attività Azioni	4.226,3 1.488,7	1.424,7 296.8	79,0 8,8	156,5 28,8	1.000,9 245,3	89,1 13,2	99,2 0,6	95,4 28,6	47,5 45,3	182,0 85,7	107,0 92,4	1.349,2 469.0	434,2 193,3	29,3 1,5	557,0
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	275,9 281,1
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	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
monetario Altri investimenti	-156.6	-107.3	49.4	6,8	-96,5	92,2	-159.3	0,3	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-12.4	14,1	165,6
Attività	4.830,9	2.246,0	108,6	85,4	1.847,6	187,9	16,5	26,8	31,6	95,0	238,8	687,3	591,7	61,3	852,4
Amministrazioni	4.050,7	2.240,0	100,0	05,4	1.047,0	107,7	10,5	20,0	31,0		230,0	007,5	371,7	01,5	
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 Altri settori	2.866,1 1.855,6	1.539,2 683,6	91,0 17,5	51,0 28,9	1.240,6	154,0 33,7	2,6 3,3	15,2 11,6	9,3 19,1	64,4 30,4	125,5 113,2	353,0 330,8	329,8 260,0	20,4 13,6	409,4 393,3
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 IFM	71,6 3.650,9	29,4 1.746,4	0,1 47,7	0,4 44,2	4,4 1.486,4	0,0 71,6	24,5 96,6	0,1 19,4	0,1 19,1	0,5 45,6	0,2 270,3	22,1 500,3	0,3 499,4	16,9 27,6	2,2 522,9
Altri settori	1.264,9	577,5	11,4	34,0	453,3	24,0	54,8	7,1	21,2	32,0	86,9	271,4	104,5	2,6	161,8
dal 1° trim. 2010 al 4° trim. 2010							Trans	azioni cum	ulate						
Investimenti diretti	78,6	28,8	-0,6	0,6	6,9	22,0	-0,1	-16,4	3,2	-3,0	-12,8	18,8	15,2	-0,1	44,8
All'estero	166,5	75,1	2,4	2,4	38,8	31,4	0,0	4,9	3,0	-4,4	-2,6	27,3	1,6	0,0	61,4
Azioni/utili reinvestiti Debito	51,6 114,9	49,9 25,2	2,4 0,0	-1,1 3,5	21,2 17,6	27,4 4,0	0,0	3,5 1,5	0,2 2,8	-3,0 -1,3	-15,2 12,6	-6,2 33,5	-19,3 20,9	0,0 0,0	41,7 19,7
Nell'area dell'euro	87,9	46,3	3,0	1,9	31,9	9,4	0,0	21,3	-0,2	-1,3	10,2	8,5	-13,5	0,0	16,6
Azioni/utili reinvestiti	136,8	30,6	1,6	4,4	21,7	2,9	0,1	23,2	1,0	1,6	-1,9	15,4	61,0	0,0	6,1
Debito	-48,9	15,7	1,5	-2,6	10,3	6,5	0,0	-1,8	-1,2	-2,9	12,1	-6,8	-74,5	0,1	10,6
Investimenti	140.7	27,9	1.2	10.6	11.1	0.5	0.6	0.0	0.0	-13,2	6.1	25.6	-30,8	0.4	110.2
di portafoglio: attività Azioni	140,7 81,0	23,3	1,2 1,7	18,6 6,1	-11,1 14,1	9,5 1,4	9,6 0,1	-0,8 3,2	8,0 7,9	0,0	6,1 3,8	25,6 11,1	0,5	-0,4 0,1	118,3 31,2
Strumenti di debito	59,7	4,7	-0,4	12,5	-25,1	8,1	9,6	-4,0	0,1	-13,3	2,3	14,5	-31,2	-0,5	87,1
Obbligazioni e note	103,7	30,6	0,1	11,9	1,0	8,2	9,4	-5,6	0,1	-0,1	1,2	23,6	-21,9	-0,5	76,3
Strumenti di mercato monetario	-44,0	-25,9	-0,5	0,6	-26,1	-0,1	0,1	1,6	0,0	-13,1	1,2	-9,1	-9,4	0,0	10,8
Altri investimenti	28,1	-23,2	2,2	-15,2	13,4	-8,8	-14,8	-3,8	2,3	-1,8	49,2	-7,7	66,5	-25,3	-28,0
Attività	130,0	39,7	2,5	3,9	25,6	5,8	1,9	0,8	8,4	6,4	10,1	16,5	51,4	-7,0	3,5
Amministrazioni									,	,	Í				
pubbliche IFM	39,6 5,5	17,3 -19.1	0,6 -1,2	1,1 -1.4	13,2 -21,0	1,8 3,8	0,5 0,7	1,6 -1,1	0,0 5,3	2,4 -0,5	0,8 4,4	10,7 -8,6	1,6 33,9	0,6 -7,6	4,7 -1,2
Altri settori	84,9	41,6	3,1	4,2	33,3	0,2	0,7	0,3	3,3	-0,3 4,5	4,4	14,5	16,0	0,0	0,1
Passività	101,9	63,0	0,3	19,2	12,2	14,6	16,8	4,6	6,1	8,2	-39,1	24,2	-15,0	18,3	31,5
Amministrazioni	CAA	49,9	0.1	0.1	15.1	0.1	4.2	0.1	0.0	0.2	0.1	4.0	0.2	0.6	0.1
pubbliche IFM	64,4 6,0	17,3	0,1 0,8	0,1 17,1	45,4 -18,7	0,1 10,6	4,3 7,5	0,1 4,6	0,0 2,9	-0,3 7,7	-0,1 -34,6	4,9 -12,9	0,2 -16,1	9,6 8,6	0,1 28,5
Altri settori	31,6	-4,2	-0,6	2,0	-14,5	3,9	5,0	0,0	3,2	0,8	-4,4	32,3	0,9	0,2	2,8
	,,,	,-	.,.	, -	,-	- ,-	.,.	.,.	- ,-	.,.	, .	- ,-	. ,-	- ,-	,-

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾ (miliardi di euro; transazioni)

				Voci di bil	ancia dei paga	menti che rifle	ettono le trans	sazioni nette d	lelle IFM			
	Totale	Saldo			Transaz	ioni di istituzio	ni diverse dall	e IFM			Strumenti	Errori
		di conto corrente	Investimen	ti diretti		Investimenti di	portafoglio		Altri inve	estimenti	finanziari derivati	e omissioni
		e conto	All'estero	Nell'area	Attiv	ità	Passi	vità	Attività	Passività	ucrivati	
		capitale	da residenti	dell'euro da non residenti	Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-150,2	-124,8	-320,1	99,3	62,1	-14,5	-169,3	387,7	-51,3	73,3	-82,8	-9,9
2009	86,1	-19,5	-304,6	207,9	-50,0	-124,0	109,7	249,3	113,1	-141,1	37,2	8,1
2010	-240,4	-29,5	-157,6	87,3	-72,4	-239,9	153,3	44,9	-123,7	95,9	7,9	-6,5
2009 4° trim.	43,6	14,7	-63,0	69,9	-35,1	-32,0	47,8	8,9	23,3	5,2	4,9	-0,9
2010 1° trim.	-80,9	-15,5	-41,0	1,1	-26,0	-44,0	26,7	27,6	-32,9	21,3	2,7	-0,9
2° trim.	-43,2	-16,9	-83,7	54,0	2,3	-41,0	16,3	76,9	-58,8	14,7	1,9	-8,9
3° trim.	-65,7	-5,3	-26,9	-5,1	-8,8	-44,1	24,0	-43,6	-11,4	52,1	2,3	1,0
4° trim.	-50,6	8,1	-6,0	37,3	-39,9	-110,7	86,4	-16,1	-20,6	7,7	1,0	2,2
2010 feb.	-13,5	-4,9	0,3	-2,4	-2,2	-6,5	13,1	-7,9	-7,4	3,6	-1,6	2,5
mar.	-40,8	0,2	-28,2	-0,7	-12,5	-27,1	2,3	8,3	-8,2	28,3	0,0	-3,2
apr.	-41,4	-4,8	-22,8	3,5	-4,4	-13,5	0,2	37,0	-26,5	-5,6	-4,2	-0,4
mag.	8,9	-14,2	-37,7	33,4	9,3	-20,6	-1,6	53,7	-46,2	39,3	-0,2	-6,3
giu.	-10,7	2,1	-23,3	17,1	-2,6	-6,9	17,6	-13,8	13,9	-18,9	6,3	-2,1
lug.	-27,9	6,9	-11,7	11,1	3,3	-28,7	-6,1	-17,4	-4,1	27,6	-1,4	-7,5
ago.	-9,1	-6,9	-8,7	-18,9	-4,2	0,4	23,3	-25,3	15,0	6,9	4,7	4,5
set.	-28,7	-5,3	-6,5	2,7	-7,9	-15,7	6,7	-0,9	-22,3	17,5	-1,0	4,1
ott.	-80,0	3,7	-11,3	-18,6	-16,3	-85,9	56,1	4,7	-12,5	6,2	-5,2	-0,9
nov.	-10,1	-3,0	4,2	39,9	-11,7	-24,8	-12,7	26,6	-16,2	-1,0	1,6	-12,9
dic.	39,4	7,4	1,1	16,1	-11,9	0,0	43,0	-47,3	8,1	2,5	4,5	16,0
2011 gen.	-26,3	-20,4	-25,6	29,6	2,1	-12,7	9,2	-34,0	-7,3	33,5	-2,7	2,1
feb.	-0,2	-7,3	-5,9	-13,5	-7,9	-7,7	27,5	22,4	13,2	-23,0	-2,1	4,1
	transazioni cumulate sui dodici mesi											

F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM 1) (miliardi di euro: transazioni cumulate sui dodici mesi)

-243,3

165,6

13,9

-93,2

113,3

0,4

-2,6

totale che riflette le transazioni esterne nette delle IFM

-41,6

• • • saldo di conto corrente e conto capitale

-226,8

investimenti azionari diretti e di portafoglio all'estero effettuati da settori diversi dalle IFM
 passività degli investimenti di portafoglio di settori diversi dalle IFM sotto forma di strumenti di debito

-176,3

101,6

500 500 400 400 300 300 200 200 100 100 -200 -200 -300 -400 -400 -500 2010

Fonte: BCE.

2011 feb.

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

Transazioni e posizioni con l'estero

7.5 Commercio di beni

Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica 1) (dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (no	n dest.)	Esportazioni (f.o.b.) Importazioni (c.i.f.)					oni (c.i.f.)					
	Esporta-	Importa-	_	Tota	ale		Per memoria:		Tota	ale		Per men	noria:
	zioni	zioni		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Settore manifatturiero		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
							entuali sul perio						
2009	-18,1	-21,8	1.279,8	628,0	264,4	355,5	1.063,2	1.264,7	732,8	193,7	316,7	840,9	180,9
2010	20,2	22,4	1.535,0	765,8	309,1	420,2	1.271,7	1.542,6	944,5	226,5	345,3	1.014,7	245,3
2010 1° trim.	12,9	9,8	353,2	176,5	69,4	98,3	292,1	352,1	211,0	52,3	82,0	232,0	55,6
2° trim.	22,4	27,6	380,4	190,2	76,2	103,9	316,2	385,2	236,2	56,4	85,7	252,9	62,2
3° trim.	22,8	26,7	397,5	197,6	80,3	108,2	329,9	399,5	244,3	59,6	88,8	264,9	62,3
4° trim.	22,2	25,9	403,9	201,6	83,2	109,8	333,5	405,9	253,0	58,2	88,8	264,8	65,3
2010 set.	22,6	21,9	133,0	66,1	27,4	36,4	110,9	131,9	80,8	19,2	29,6	87,9	19,5
ott.	21,1	22,4	134,3	66,7	27,8	36,2	111,5	131,4	80,9	19,3	29,5	87,0	20,4
nov.	24,5	29,4	134,9	67,7	28,0	36,7	111,8	137,8	85,3	19,8	30,2	89,7	22,2
dic.	21,1	25,8	134,7	67,1	27,4	36,9	110,2	136,7	86,8	19,1	29,1	88,2	22,6
2011 gen.	27,1	29,3	140,0	69,8	27,2	38,4	114,0	143,1	90,1	20,3	29,8	90,9	24,5
feb.	23,1	26,0	142,2			-	117,2	144,6		-	-	91,7	
			Indici di v	olume (non	dest.; 2000 =	100; variazio	oni percentuali s	ul periodo co	rrispondente p	er le colonne	1 e 2)		
2009	-16,6	-13,8	119,6	114,8	119,0	128,0	116,0	109,6	100,9	115,7	136,4	111,0	101,5
2010	16,1	12,6	136,9	132,5	137,3	143,5	134,1	120,6	113,0	129,2	142,2	127,5	100,2
2010 1° trim.	12,9	7,1	129,5	126,3	124,6	138,4	126,1	116,8	108,5	123,6	140,5	121,4	99,4
2° trim.	17,8	16,6	135,8	131,9	134,9	142,0	133,5	120,6	113,2	128,8	141,7	127,2	99,7
3° trim.	17,3	14,3	139,9	134,8	142,3	145,3	137,4	121,7	113,9	132,5	142,4	129,8	100,3
4° trim.	16,3	12,6	142,2	137,1	147,5	148,3	139,5	123,5	116,4	132,0	144,2	131,4	101,4
2010 ago.	24,5	21,4	140,7	135,2	140,6	146,8	137,8	124,0	116,0	135,6	144,2	132,5	104,0
set.	17,0	9,9	140,4	135,3	145,9	146,2	138,5	120,5	112,6	128,0	143,0	129,2	94,7
ott.	15,2	9,0	142,3	136,6	148,6	146,6	140,1	120,5	112,9	130,6	143,4	129,1	98,5
nov.	18,6	16,9	143,0	138,3	149,7	150,1	140,9	127,4	119,8	137,1	147,3	134,4	105,6
dic.	15,0	11,9	141,2	136,3	144,1	148,3	137,5	122,5	116,5	128,4	141,8	130,7	100,1
2011 gen.	18,2	12,5	144,4	139,0	142,3	150,9	140,2	124,5	117,4	133,6	140,8	131,5	101,2

2. Prezzi 2)

(variazioni	percentuali	sul periodo	corrisponde	ente, salvo d	iversa indic	azione)								
	Pre	ezzi alla pro	duzione nel	l'industria _I	oer le esport	azioni (f.o.b	.) 3)		Prezzi al	l'importazio	ne dei prod	lotti industri	ali (c.i.f.)	
	Totale (indice			Totale			Per	Totale			Totale			Per
	200Š=100) 100,0 100,		Beni intermedi	Beni di investi- mento	di consumo	Beni energetici	Settore mani- fatturiero	(indice 2005=100)		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici	Settore mani- fatturiero
in perc. del totale	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	101,5	-2,7	-4,0	0,5	0,5	-23,7	-2,6	100,2	-8,5	-4,8	2,3	0,9	-28,3	-2,4
2010	105,4	3,9	4,8	1,1	2,2	26,3	3,8	110,0	9,8	9,8	1,5	2,7	27,5	6,0
2010 3° trim.	106,3	4,6	6,7	1,6	2,8	19,6	4,5	111,1	10,8	11,9	2,9	4,0	25,8	7,3
4° trim.	106,6	5,1	7,1	2,0	2,9	21,5	5,0	112,6	11,6	13,4	2,3	5,3	25,8	8,0
2011 1° trim.	108,8	5,6	8,3	1,9	2,8	25,4	5,5				0,1			6,7
2010 ott.	106,0	4,7	6,9	1,6	2,8	18,9	4,6	110,7	10,2	12,4	1,9	4,5	21,7	7,0
nov.	106,4	4,8	7,0	1,9	2,8	18,1	4,7	111,9	10,9	13,1	2,5	5,5	22,6	7,9
dic.	107,4	5,8	7,5	2,3	3,1	27,4	5,6	115,2	13,7	14,8	2,6		32,9	9,1
2011 gen.	108,4	6,0	8,6		3,1	25,1 25,9	5,9	117,1	12,2	12,2	1,5	6,1	31,7	7,3
feb.	109,0 5,8 8,7 1,8 2,8						5,7	118,3	12,3	12,0	0,9	5,9	31,2	7,0
mar.	108,9	4,9	7,7	1,5	2,5	25,1	4,8				-2,1			5,8

Fonte: Eurostat.

- 1) I raggruppamenti dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (Broad Economic Categories BEC). A differenza dei raggruppamenti della tavola 2, i beni intermedi e i beni di consumo comprendono i prodotti agricoli ed energetici.
- I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione dei "Raggruppamenti principali di industrie". A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e di consumo non includono i prodotti agricoli ed energetici. Il settore manifatturiero ha una composizione diversa rispetto ai dati indicati nelle colonne 7 e 12 della tavola 1. I dati riportati sono indici dei prezzi che indicano variazioni pure dei prezzi per un paniere di prodotti e non sono semplici rapporti dei valori e dei volumi indicati nella tavola 1, i quali risentono delle variazioni della composizione e della qualità dei beni scambiati. Questi indici differiscono dai deflatori del PIL per le importazioni e le esportazioni (cfr. tavola 3 della sezione 5.1), poichè questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonchè anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.
- 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 Espe	ortazioni (f.	o b)	10	11	12	13	14	15
2009 2010	1.279,8 1.535,0	27,3 30,2	41,6 52,7	175,3 195,4	174,6 209,4	50,1 63,7	78,9 93,1	34,8 47,4	152,4 180,4	284,4 354,8	69,0 94,7	28,6 34,5	92,0 104,8	54,3 73,2	29,5 18,7
2009 3° trim. 4° trim.	322,4 329,6	6,8 6,7	10,6 10,8	44,5 45,0	44,2 45,3	12,1 12,9	19,9 19,8	9,3 9,3	36,6 37,9	72,0 75,0	17,9 19,0	7,2 7,3	22,8 23,0	14,4 14,4	7,8 7,3
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	353,2 380,4 397,5 403,9	7,0 7,4 7,6 8,2	11,9 13,3 13,5 14,0	46,5 48,0 50,3 50,6	47,8 51,4 54,2 56,0	13,7 15,4 17,2 17,4	21,4 22,9 24,1 24,7	10,7 11,4 12,1 13,2	41,4 45,1 47,6 46,3	81,7 88,2 91,7 93,3	22,1 23,3 23,8 25,5	7,9 8,7 8,9 9,0	24,9 25,6 26,7 27,5	16,8 18,6 18,9 19,0	5,0 6,4 4,3 3,0
2010 set. ott. nov. dic.	133,0 134,3 134,9 134,7	2,6 2,6 2,6 3,0	4,6 4,6 4,6 4,8	17,0 16,8 17,0 16,7	18,3 18,4 18,6 19,1	5,7 5,8 6,0 5,7	8,0 7,9 8,2 8,6	4,2 4,3 4,5 4,4	16,0 15,7 15,5 15,1	31,0 31,0 31,6 30,7	8,1 8,4 8,7 8,4	3,0 3,1 3,0 2,9	9,0 9,0 9,2 9,3	6,3 6,2 6,6 6,2	0,5 1,9 0,1 1,0
2011 gen. feb.	140,0 142,2	2,6	4,9	17,5	19,2	6,1 6,5	8,3 8,4	4,8 5,1	16,5 16,8	32,1 33,5	9,4 9,7	3,1 3,1	9,4 9,2	6,3 7,0	1,4
2010	100.0	2.0	2.4	10.7	12.6				tazioni totali			2.2		4.0	1.2
2010	100,0	2,0	3,4	12,7	13,6	4,1	6,1 Impo	3,1 ortazioni (c	11,7 i.f.)	23,1	6,2	2,2	6,8	4,8	1,2
2009 2010	1.264,7 1.542,6	27,1 27,6	38,3 47,6	127,1 148,2	161,8 197,3	83,8 111,0	65,2 74,1	26,5 30,7	116,1 128,8	379,7 491,3	157,7 208,1	44,0 50,7	94,6 118,4	59,5 74,8	-25,2 -48,9
2009 3° trim. 4° trim.	314,6 323,5	6,8 6,8	9,8 9,9	31,9 32,5	41,1 42,9	22,4 24,1	16,2 16,1	6,8 6,9	27,1 27,9	93,4 95,2	38,0 38,6	11,1 11,0	22,8 24,5	14,8 15,3	-7,6 -9,7
2010 1° trim. 2° trim.	352,1 385,2 399,5	6,6 6,9	10,4 11,9	34,9 36,6	45,1 48,8	25,7 28,3	17,1 19,5 19,1	7,3 7,6	29,3 31,7	110,3 125,0	45,9 53,4	11,7 12,6	27,0 29,6 29,4	16,6 18,1	-11,1 -14,8
3° trim. 4° trim.	405,9	7,0 7,0	12,6 12,8	37,9 38,8	50,6 52,8	27,5 29,4	18,4	7,6 8,2	33,9 34,0	129,4 126,6	55,3 53,4	13,4 13,0	32,3	19,4 20,8	-10,2 -12,9
2010 set. ott. nov.	131,9 131,4 137,8	2,4 2,4 2,3	4,1 4,2 4,3	12,2 12,8 13,2	17,1 17,4 17,7	8,9 9,4 9,7	6,2 6,1 6,2	2,6 2,6 2,7	11,1	42,6 41,8 42,8	18,3 18,2 17,6	4,6 4,2 4,6	9,6 9,3 11,7	6,5 7,0 6,9	-3,0 -4,6 -3,4
dic.	136,7	2,4	4,3	12,8	17,7	10,4	6,2	2,8	11,5	42,0	17,6	4,2	11,3	6,8	-4,9
2011 gen. feb.	143,1 144,6	2,2	4,2	13,5	18,2	11,1 10,3	6,3 6,3	3,0 3,0	11,9	43,5 44,1	17,6 17,8	4,4 4,5	12,2 12,4	7,1 6,9	-4,0
2010	100,0	1,8	3,1	9,6	12,8	7,2	ercentuale d 4,8	delle impor 2,0	tazioni totali 8,4	31,8	13,5	3,3	7,7	4,8	-3,2
2010	100,0	1,0	3,1	9,0	12,6	1,2	4,0	Bilancio	0,4	31,6	13,3		7,7	4,0	-3,2
2009 2010	15,1 -7,6	0,2 2,6	3,3 5,0	48,2 47,3	12,7 12,1	-33,7 -47,2	13,7 18,9	8,3 16,7	36,3 51,6	-95,3 -136,4	-88,7 -113,4	-15,3 -16,2	-2,6 -13,6	-5,2 -1,6	54,7 67,6
2009 3° trim. 4° trim.	7,8 6,1	-0,1 0,0	0,8 0,9	12,6 12,4	3,1 2,4	-10,3 -11,2	3,7 3,7	2,6 2,4	9,5 10,0	-21,4 -20,3	-20,1 -19,6	-4,0 -3,7	0,0 -1,5	-0,4 -0,9	15,4 17,0
2010 1° trim. 2° trim. 3° trim. 4° trim.	1,1 -4,8 -1,9 -2,0	0,4 0,5 0,6 1,1	1,5 1,3 0,9 1,2	11,6 11,5 12,4 11,8	2,7 2,6 3,6 3,2	-12,0 -12,9 -10,3 -12,0	4,3 3,4 5,0 6,3	3,4 3,8 4,4 5,0	12,1 13,4 13,7 12,3	-28,6 -36,8 -37,7 -33,3	-23,8 -30,1 -31,5 -27,9	-3,8 -4,0 -4,5 -4,0	-2,1 -4,1 -2,7 -4,8	0,2 0,4 -0,5 -1,7	16,1 21,1 14,5 15,9
2010 set. ott. nov. dic.	1,2 2,9 -2,9 -2,0	0,2 0,2 0,3 0,6	0,5 0,4 0,3 0,5	4,8 4,0 3,8 3,9	1,3 1,0 0,9 1,3	-3,3 -3,6 -3,7 -4,7	1,9 1,8 2,1 2,4	1,6 1,7 1,7 1,5	4,8 4,7 4,1 3,5	-11,5 -10,8 -11,3 -11,2	-10,3 -9,8 -8,9 -9,2	-1,6 -1,1 -1,6 -1,3	-0,6 -0,3 -2,5 -2,0	-0,2 -0,8 -0,3 -0,7	3,5 6,5 3,5 5,9
2011 gen. feb.	-3,1 -2,4	0,4	0,7	4,0	1,0	-4,9 -3,9	2,0 2,1	1,9 2,2	4,6 4,9	-11,4 -10,6	-8,2 -8,1	-1,4 -1,3	-2,8 -3,2	-0,9 0,1	5,4

Fonte: Eurostat.



TASSI DI CAMBIO

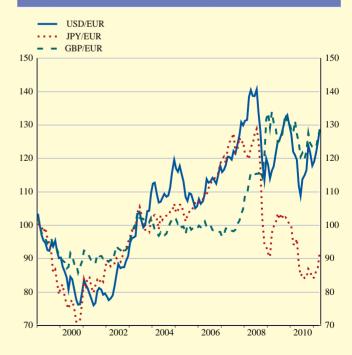
8.1 Tassi di cambio effettivi 1)

			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	98,7	97,8	108,8	97,6	112,1	98,7
2011 1° trim.	103,7	101,5	97,7				111,6	97,9
2010 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	97,2	-	-	-	110,0	97,2
ott.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
nov.	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0
dic.	102,6	100,5	96,7	-	-	-	110,1	96,8
2011 gen.	102,4	100,3	96,7	-	-	-	110,1	96,6
feb.	103,4	101,1	97,6	-	-	-	111,4	97,6
mar.	105,2	103,0	98,9	-	-	-	113,2	99,4
apr.	107,0	104,9	100,6	-	-	-	115,0	101,0
			variaz	ione percentuale sul	mese precedente			
2011 apr.	1,7	1,8	1,7	-	-	-	1,6	1,6
			variazi	ione percentuale sull	'anno precedente			
2011 apr.	0,9	0,3	0,5	-	=	-	1,3	0,3

F39 Tassi di cambio effettivi



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 Litas Fiorino Zloty Sterlina Lev Corona Lat Nuovo leu Nuova Corona Corona Kuna bulgaro lettone lituano polacco svedese britannica lira turca ceca ungherese romeno croata 7,2239 251,51 2008 1.9558 24,946 7,4560 0,7027 3,4528 3,5121 3,6826 4,2399 0,79628 1,9064 2009 1 9558 26 435 7 4462 0.7057 3 4528 280 33 4 3276 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 1 9558 24,789 24,375 7,4547 7,4550 0,7095 0,7049 3,4528 3,4528 275,77 272,43 3,9666 3,9460 4,2888 4,2212 9,2139 0,85944 0,85386 7,3683 7,4018 1,9897 2,1591 2011 1° trim 1,9558 8.8642 274,01 275,51 277,62 7,3277 7,3830 7,3913 7,4567 7,4547 7,4528 3,4528 4.2787 1 9558 24.531 9.2794 2010 ott. 0.7094 3.9496 0.87638 1 9800 3,4528 3,4528 3,4528 4,2940 9,3166 24,633 3,9520 0.7094 nov 25,174 dic. 1,9558 0,7096 3.9962 4,2929 9,0559 0,84813 2,0159 2011 gen feb. 4,2624 4,2457 2,0919 1,9558 24,449 7,4518 0,7034 3,4528 275,33 3,8896 8,9122 0,84712 7,4008 1.9558 24,277 7,4555 0.7037 3.4528 271.15 3.9264 8.7882 0.84635 7,4149 2,1702 1.9558 7,4574 7,4574 4,0145 24,393 3 4528 4,1621 8,8864 0,86653 7,3915 2,2108 mai 1.9558 0.7092 4,1004 8.9702 0.88291 7.3639 2,1975 24.301 3.4528 265.29 3.9694 variazione percentuale sul mese precedente 2011 apr. -2,1 1,9 0.0 -0.4 0.0 0,3 0.0 -1.1 -1.5 0.9 -0.4 -0,6 variazione percentuale sull'anno precedente 2011 apr. 0,0 -4,0 0,2 0,2 0,0 -0,1 -0,7 -7,2 1,0 1,4 10,0 Dollaro Dollaro Dollaro Real Yuan Corona Rupia Rupia Shekel Yen Ringgit renminbi di Hong Kong australiano brasiliano canadese islandese 1 indiana² indonesiana israeliano giapponese malese cinese 16 20 2008 1,7416 1.7727 2,6737 2,7674 1,5594 1,5850 11,4541 143,83 14.165,16 5,2561 5,4668 152,45 4,8893 10,2236 9 5277 14 443 74 4 9079 2009 10 8114 67 3611 130 34 1,4423 2,3314 1,3651 8,9712 10,2994 60,5878 12.041,70 4,9457 116,24 4,2668 2,2589 8,7388 11.612,07 4,8978 4,0716 2010 3° trim. 1.4289 1.3416 10.0324 59.9818 110.68 2,3037 2,2799 1,3757 1,3484 1,3747 9.0405 10.5441 60,9153 12.178,16 4,9154 4,2304 2011 1° trim 9.0028 1.3614 10.6535 61.9255 12.171.85 4.9247 112.57 4.1668 2010 ott. 1,4164 1,3813 2,3378 2,3391 1,4152 1,3831 9.2665 10,7835 10,5941 61,7399 61,4539 12.407,16 12.224,00 5,0192 4,9770 113,67 112,69 4,3092 9,0895 4,2588 nov dic. 1,3304 2,2387 1,3327 8,7873 10,2776 59,6472 11.925,21 4,7618 110,11 4,1313 2011 gen. feb. 1,3417 1.3543 2,2371 2,2765 10,3945 110,38 112,77 1,3277 8,8154 60,7161 12.077,47 4,7909 4,0895 1 3484 12,165,92 8 9842 10 6312 62,0142 4 9939 4,1541 1,3672 mar 1.3662 2 2889 1.3834 9,4274 11,2269 64 1128 12.493.48 4.9573 120,42 4.3502 variazione percentuale sul mese precedente 2011 apr. -1,4 1,2 5,3 2,4 -1,4 2.6 2.9 1.8 1.9 -0.6 variazione percentuale sull'anno precedente 2011 apr. -5,5 -2,8 2,7 3,0 7,9 7,5 3,2 -0,4 -3,9 1,3 Corona Peso Dollaro Peso Rublo Dollaro Rand Won Franco Baht Dollaro neozelandese messicano norvegese filippino russo di sudafricano sudcoreano svizzero tailandese statunitense Singapore 29 30 34 8,2237 2008 16,2911 2,0770 65,172 36,4207 2,0762 12,0590 1.606,09 1,5874 48,475 1,4708 2,2121 1,8377 8,7278 8,0043 66,338 59,739 11,6737 9,6984 1.772,90 1.531,82 47,804 42,014 1.5100 2009 18,7989 44.1376 2.0241 1.3948 2010 16,7373 40,2629 1,8055 1,3803 1,3257 1,7979 39,5260 1,7503 9,4593 2010 3° trim. 16.5210 7.9561 58.363 1.526.12 1.3321 40.825 1.2910 8,0499 7,8236 16,8206 1,7915 59,240 1,7693 1,7467 9,3785 1.538,70 1,3583 2011 1° trim. 16,5007 1.8107 59,876 39,9976 9,5875 1.530.79 1.2871 41,771 1.3680 1,8498 1,7703 1,7587 9,6165 9,5320 41,636 40,826 2010 ott. 17,2845 8,1110 60,285 42,1471 1,8116 1.560,30 1,3452 1,3898 1.3442 16,8386 8,1463 7,9020 59,485 42,3360 1.544,16 nov 1.7739 1.3661 16,3797 58,050 40,7385 1,7262 9,0143 1.513,74 1,2811 39,805 1,3220 dic 2011 gen. feb. 1,7435 1,7925 1,8877 7,8199 7,8206 16,1926 59,089 40,2557 1,7193 9,2652 1.495,50 1,2779 40,827 1,3360 1,7421 1,7757 41,918 42,506 16,4727 59,558 39 9469 9.8126 1.524.99 1 2974 1.3649 7,8295 60,870 16,8063 39,8061 9,6862 1.568,05 1,2867 mar 43,434 16,9211 1,8331 7.8065 62,361 40,5363 1.8024 9,7200 1.567,52 1,2977 1,4442 variazione percentuale sul mese precedente 2011 apr. -2,9 2.2 0.7 -0.32.4 1.8 1.5 0.3 0.0 0.9 3.2 variazione percentuale sull'anno precedente 2011 apr. 3,2 -2.6 4,3 3.6 -2,6 -1.5 4,9 -9,5 0,4 7,7 -1.6

Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese si riferisce al 3 dicembre 2008 1)

Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1º 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)

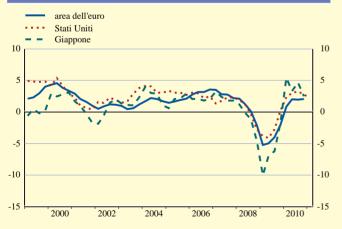
(1		iente, sarvo urversi							
	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 4° trim. 2011 1° trim.	4,0 4,5	2,0 1,9	2,5 2,6	1,7 3,8	2,9 3,2	4,3 4,3	2,7 3,6	7,8 7,5	1,8 1,3	3,4 4,1
2011 gen.	4,3	1,9	2,6	3,5	2,8	4,0	3,5	7,0	1,4	4,0
feb. mar.	4,6 4,6	1,9 1,9	2,6 2,5	3,8 4,1	3,0 3,7	4,2 4,6	3,3 4,0	7,6 8,0	1,2 1,4	4,4 4,0
			Disavanzo	(-) o avanzo (+)	delle amministra:	zioni pubbliche, in	percentuale del	PIL		
2008 2009	1,7 -4,7	-2,7 -5,9	3,2 -2,7	-4,2 -9,7	-3,3 -9,5	-3,7 -4,5	-3,7 -7,3	-5,7 -8,5	2,2 -0,7	-5,0 -11,4
2010	-3,2	-4,7	-2,7	-7,7	-7,1	-4,2	-7,9	-6,4	0,0	-10,4
2008	13,7	30,0	34,5	19,7	nministrazioni pi 15,6	72,3	47,1	13,4	38,8	54,4
2009 2010	14,6 16,2	35,3 38,5	41,8 43,6	36,7 44,7	29,5 38,2	78,4 80,2	50,9 55,0	23,6 30,8	42,8 39,8	69,6 80,0
2010	10,2	30,3				presso in ragione d			37,0	00,0
2010 ott. nov.	3,99 3,99	1,20 1,22	1,19 1,24	1,22 0,95	1,61 1,59	5,90 5,87	3,83 3,86	6,44 6,35	1,37 1,59	0,74 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. feb.	3,91 3,88	1,20 1,21	1,22 1,24	0,85 0,89	1,36 1,40	6,13 6,93	4,01 4,11	5,03 5,49	2,02 2,20	0,77 0,80
mar.	3,90	1,21	1,31	0,85	1,40	6,64	4,18	5,85	2,38	0,81
2010 ott.	3,94	1,22	1,15	asso d'interesse :	a 3 mesi in ragioi 1,65	ne d'anno; media r 6,41	nel periodo 3,82	6,48	1,16	0,73
nov.	3,99 3,99	1,20 1,22	1,19 1,24	1,22 0,95	1,61 1,59	5,90	3,83 3,86	6,44	1,37 1,59	0,74 0,74
dic. 2011 gen.	3,99	1,22	1,24	0,93	1,56	5,87 6,17	3,92	6,35	1,86	0,74
feb. mar.	3,91 3,88	1,20 1,21	1,22 1,24	0,85 0,89	1,36 1,40	6,13 6,93	4,01 4,11	5,03 5,49	2,02 2,20	0,77 0,80
mur.	3,00	1,21	1,21	0,07	PIL a prezzi o		1,11	5,17	2,20	0,00
2009 2010	-5,5 0,2	-4,1 2,3	-5,2 2,1	-18,0 -0,3	-14,7 1,3	-6,7 1,2	1,7 3,8	-7,1 -1,3	-5,3 5,5	-4,9 1,3
2010 3° trim.	0,5	2,7	3,7 2,9	2,6	1,6	2,2	4,6	-2,2	6,8	2,5
4° trim. 2011 1° trim.	2,8	2,6	2,9	3,6	4,6	2,3	3,9	-0,6	7,2	1,5 1,8
						enti in percentuale				
2009 2010	-7,6 -0,2	-2,0 -2,9	3,5 5,4	11,0 5,5	7,7 4,5	1,5 3,9	-0,5 -1,6	-3,6 -3,9	7,4 6,2	-1,5 -2,3
2010 2° trim. 3° trim.	-4,6 15,4	-2,6	5,0	7,3	7,6 0,0	4,2 3,6	-0,9	-7,3 1,2	6,2	-1.7
4° trim.	-6,8	-8,2 -1,4	7,0 6,3	3,2 0,8	7,1	3,2	-2,8 -2,4	-1,3 -2,1	5,9 5,8	-2,3 -2,4
2008	104,9		177,7	Debito 129,2	estero lordo in po	ercentuale del PIL 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. 3° trim.	107,2 103,6	55,1 55,7	202,1 200,9	164,9 162,5	90,2 89,2	152,8 141,9	63,2 66.2	76,4 74,8	213,2 198,6	427,4 430,4
4° trim.	101,8	57,4	191,8	165,2	86,1	140,7	66,2 65,5	75,8	191,9	420,8
2009	12,7	3,5	4,7	-7,0	o del lavoro per u -2 8	1,9	1,6	-1,3	4,8	6,1
2010	0,8	-0,2	-1,5	-10,6	-7,6	-1,1	6,1	0,8	-1,6	2,1
2010 2° trim. 3° trim.	-0,7 -2,0 -1,9	-0,3 1,4	-2,1 -2,6	-13,1 -7,2	-9,5 -5,6	-2,6 -0,7	5,9 4,8	6,6 -2,7	-1,7 -2,6	1,6 1,3 0,9
4° trim.	-1,9	1,0	-1,2	1,4	-3,1	-1,9 percentuale della f	6,6	-3,9	-1,6	0,9
2009	6,9	6,7	6,0	17,2	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2010 2010 4° trim.	10,3	7,3	7,4	18,7	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2010 4° trim. 2011 1° trim.	11,3 11,5	7,1 7,0	7,7	17,2	17,3	11,1 12,1	9,7 9,8	7,4	7,9 7,7	7,8
2011 gen. feb.	11,6 11,5	7,1 7,0	7,9 7,9			12,3 12,1	9,7 9,8		7,9 7,6	7,7
mar.	11,4	6,9				11,9	9,8		7,7	

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

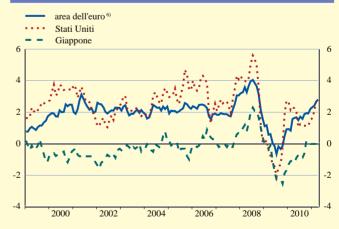
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio ²⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ³⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; ³⁾ dati di fine periodo	Tasso di cambio ⁴⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁵⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
						Stati Uniti					
2007	2,9	2,4	1,9	3,1	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008 2009	3,8	2,2	0,0	-4,7	5,8 9,3	7,1 7,9	2,93 0,69	2,70	1,4708 1,3948	-6,3 -11,3	56,7 68,6
2010	-0,4 1,6	-1,6 -1,5	-2,6 2,9	-13,5 5,9	9,5	2,3	0,09	4,17 3,57	1,3257	-11,5	77,4
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
2010 1 tilli. 2° trim.	1,8	-2,8 -1,9	3,0	7,5	9,7	1,9	0,26	3,13	1,2708	-10,7	73,3
3° trim.	1,0	-1,0	3,2	7,3	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
4° trim.	1,3	-0,1	3,2 2,8	6,6	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	-10,3	77,4
2011 1° trim.	2,1		2,3	7,1	8,9	4,4	0,31	3,76	1,3680		
2010 dic.	1,5	-	-	7,0	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	-	-	7,3	8,9	4,1	0,31	3,73	1,3649	-	-
mar.	2,7	-	-	7,1	8,8	4,6	0,31	3,76	1,3999	-	-
apr.			-		•	•	0,28	3,55	1,4442	-	-
						Giappone					
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79		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 -8,7	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	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24		<u>.</u>
2010 1° trim.	-1,2	-4,5	5,4	28,2	5,0	2,8	0,25	1,48	125,48		
2° trim.	-0,9	-2,1 -3,3	3,3	21,2	5,1	2,9 2,8	0,24	1,18	117,15	•	
3° trim.	-0,8	-3,3	4,7	14,0	5,0	2,8	0,24	1,03	110,68		
4° trim. 2011 1° trim.	0,1 0,0		2,5	6,0 -2,5	5,0	2,6 2,5	0,19 0,19		112,10 112,57	•	
	,	•	•							•	<u> </u>
2010 dic.	0,0	-		5,9	4,9	2,4	0,18		110,11	-	
2011 gen.	0,0	-	-	4,6	4,9	2,3	0,19		110,38	-	-
feb.	0,0	-	-	2,9	4,6	2,4	0,19	1,35	112,77	-	-
mar.	0,0	-	-	-12,9		2,7	0,20	1,33	114,40	-	-
apr.		-	-				0,20	1,26	120,42	-	-

PIL a prezzi costanti



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

4) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.

5) Politic leada consolidate della comprisioni si pubbliche (deti di fina periode)

- imprese private non agricole

 Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.

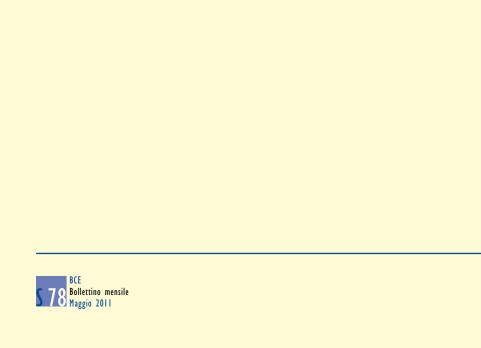
 Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi
- interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.

- Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo). I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	\$12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	\$13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	\$13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	\$14
F6	Prestiti alle famiglie	\$14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	\$16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	\$16
F9	Depositi totali per settore (intermediari finanziari)	\$17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (intermediari finanziari)	\$17
F11	Depositi totali per settore (società non finanziarie e famiglie)	\$18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (società non finanziarie e famiglie)	\$18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	\$19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	\$20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	\$35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati	\$37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	\$38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	\$39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	\$40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	\$43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	\$43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	\$44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	\$44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	\$45
F26	Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	\$45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	\$46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	\$55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	\$55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	\$60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	\$60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S6 1
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	\$61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	\$62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	\$62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	\$65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	\$65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni	
	esterne nette delle IFM	\$70
F39	Tassi di cambio effettivi	\$73
F40	Tassi di cambio bilaterali	\$73
F41	PIL a prezzi costanti	\$76
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)
$$\left(\frac{0.5I_{t} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1\right) \times 100$$

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)
$$\left(\frac{0.5I_{t} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1\right) \times 100$$

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)
$$F_{i}^{M} = (L_{i} - L_{i-1}) - C_{i}^{M} - E_{i}^{M} - V_{i}^{M}$$

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

(d)
$$F_{t}^{\varrho} = (L_{t} - L_{t-3}) - C_{t}^{\varrho} - E_{t}^{\varrho} - V_{t}^{\varrho}$$

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese t-3 (la fine del trimestre precedente) e, ad

esempio, $C_t^{\mathcal{Q}}$ 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)
$$I_{t} = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_{t}^{M}}{L_{t-1}}\right)$$

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2006 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www. ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

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

(f)
$$a_{t} = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^{M}}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(g) a_{t} = \left(\frac{I_{t}}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

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_{\cdot}^{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)
$$I_{t} = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_{t}^{\varrho}}{L_{t-3}}\right)$$

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 1)

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

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

vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

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

- Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
- 2) Per ulteriori dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, Journal of Business and Economic Statistics, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure X-12-ARIMA Reference Manual e, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia model-based di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
- 3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ovvero dicembre 2001) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

Il margine operativo netto e reddito misto è definito solo per i settori residenti e viene calcolato come valore aggiunto lordo (prodotto interno lordo a prezzi di mercato per l'area dell'euro) meno redditi da lavoro dipendente (impieghi) meno altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (impieghi) meno consumo di capitale fisso (impieghi).

Il reddito nazionale netto è definito solo per i settori residenti. È calcolato come somma di margine operativo netto e reddito misto più i redditi da lavoro dipendente (risorse) più imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti più i redditi da capitale netti (risorse meno impieghi).

Anche il reddito netto disponibile è definito solo per i settori residenti ed è pari al reddito nazionale netto più imposte correnti nette sul reddito e sul patrimonio (risorse meno impieghi) più i contributi sociali netti (risorse meno impieghi) più le prestazioni sociali nette diverse dai trasferimenti sociali in natura (risorse meno impieghi) più gli altri trasferimenti correnti netti (risorse meno impieghi).

Il risparmio netto è definito per i settori residenti ed è calcolato come il reddito netto disponibile più la correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (risorse meno impieghi) meno le spese per consumi finali (impieghi). Per il resto del mondo, il conto corrente verso l'estero viene compilato come somma del saldo commerciale più tutti i redditi netti (risorse meno impieghi).

L'accreditamento netto/indebitamento netto viene calcolato a partire dal conto capitale come risparmio netto più trasferimenti netti in conto capitale (risorse meno impieghi) meno gli investimenti fissi lordi meno le acquisizioni al netto delle cessioni di attività non finanziarie non prodotte (impieghi) più il consumo di capitale fisso (risorse). Esso può risultare anche dal conto finanziario come saldo fra totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle passività (noto anche come variazione della ricchezza finanziaria netta dovuta a transazioni). Per i settori delle famiglie e delle società non finanziarie esiste una discrepanza statistica fra i saldi calcolati a partire dal conto capitale e dal conto finanziario.

Le variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività, laddove le altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono calcolate come il totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle altre variazioni nelle passività.

La ricchezza finanziaria netta è calcolata come differenza fra il totale delle attività finanziarie e il totale delle passività, laddove le variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono pari alla somma delle variazioni nella ricchezza finanziaria dovute a transazione (accreditamento/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

Le variazioni nella ricchezza netta sono calcolate come variazioni nella ricchezza netta dovute a risparmi e a trasferimenti di capitale più altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta e altre variazioni nelle attività non finanziarie.

Per le famiglie, la ricchezza netta è calcolata come somma delle attività non finanziarie e della ricchezza finanziaria netta.

SEZIONI 4.3 E 4.4

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con N_t^M le transazioni (emissioni nette) nel mese t e con L_t il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese t, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

$$(j) I_{t} = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_{t}}{L_{t-1}}\right)$$

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. Il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

(1)
$$a_{t} = \left(\frac{I_{t}}{I_{t-12}} - 1\right) \times 100$$

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)
$$\left(\frac{0.5I_{t} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i} + 0.5I_{t-3}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{2} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-15}} - 1\right) \times 100$$

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)
$$\left(\frac{0.5I_{t} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0.5I_{t-12}}{0.5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0.5I_{t-24}} - 1\right) \times 100$$

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI 4)

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Come nelle formule k) e l), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

(o)
$$a_{t} = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N_{t-i}^{M} / L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(p) \qquad a_{t} = \left(\frac{I_{t}}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC 4)

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici vie-

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics". ne aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA oppure TRAMO-SEATS a seconda della voce. I dati grezzi sui beni, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggre-

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

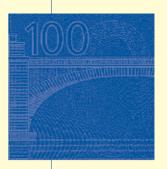
SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

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

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

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



NOTE GENERALI

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

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 4 maggio 2011.

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

La composizione dell'area dell'euro è variata diverse volte nel corso degli anni. Quando è stato introdotto l'euro nel 1999, l'area dell'euro comprendeva i seguenti 11 paesi (gli Euro 11): Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. La Grecia ha aderito nel 2001, dando vita agli Euro 12. Si è passati agli Euro 13 con l'ingresso della Slovenia nel 2007; Cipro e Malta sono entrati nel 2008, dando origine agli Euro 15; con l'ingresso della Slovacchia nel 2009 si è passati agli Euro 16. Infine, con l'adesione dell'Estonia nel 2011, il numero dei paesi dell'area dell'euro è salito a 17.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE FISSA

Serie statistiche aggregate relative a composizioni fisse dell'area dell'euro si riferiscono ad una determinata composizione, invariata per l'intera serie storica, indipendentemente dall'effettiva composizione prevalente nel periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie aggregate sono calcolate per gli Euro 17 (aggregando i dati di tutti gli attuali 17 paesi partecipanti all'area dell'euro) per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2011. Salvo diversa indicazione, il Bollettino mensile della BCE contiene serie statistiche relative all'attuale composizione dell'area.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

Serie statistiche aggregate con composizione evolutiva dell'area dell'euro tengono conto della composizione dell'area dell'euro prevalente al periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie statistiche dell'area dell'euro con composizione evolutiva aggregano i dati degli Euro 11 per il periodo fino alla fine del 2000, degli Euro 12 per il periodo dal 2001 alla fine del 2006, e così via. Seguendo questa impostazione, ciascuna serie statistica copre tutte le diverse composizioni dell'area dell'euro.

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un paese entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi

 Per i periodi precedenti a gennaio 1999, i dati sulle statistiche monetarie delle sezioni 2.1-2.8 sono disponibili sul sito della BCE (http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/ index.en.html) e nello Statistical Data Warehouse (http://sdw. ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811). successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999¹⁾ sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

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

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

Il gruppo "Altri Stati membri dell'UE" è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione "fino a *n* anni" equivale a "non superiore a *n* anni".

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale

Note generali

ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi overnight presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione

2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 comprendono dati sulle transazioni corretti per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La sezione 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni utilizzati nella derivazione delle transazioni. Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione 2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella terza edizione della pubblicazione: Monetary financial institutions and markets statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers (BCE, marzo 2007). Nella pubblicazione Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics (BCE, novembre 2002) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono eseguite sulla base del Regolamento BCE/2008/32²⁾.

In accordo con tale Regolamento, la voce del bilancio "titoli del mercato monetario" è stata fusa con la voce "obbligazioni" per le attività e per le passività del bilancio delle IFM.

La sezione 2.9 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento

sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, hedge fund e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.10 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonchè una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nella pubblicazione *Manual on investment fund statistics*. Da dicembre 2008 informazioni statistiche armonizzate sono raccolte e elaborate sulla base del Regolamento BCE/2007/8 relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocazione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale);

Note generali

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.

Note generali

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso overnight precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (euro overnight index average). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei

rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson³⁾. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet http://www.ecb. europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC

 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 4). A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici⁵⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007 6). I prezzi alla produzione riflettono i prezzi ex fabrica e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro 7) e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 8). Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. tavola 3 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavole 1, 2 e 3 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti 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 9), 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 10). 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.

patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15) 11), con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3) 12). Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE European Union balance of payments/ international investment position statistical methods (maggio 2007) e nei rapporti delle Task Force Portfolio Investment Collection Systems (giugno 2002), Portfolio Investment Income (agosto 2003) e Foreign Direct Investment (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www. cmfb.org) il rapporto della Task Force congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della Task Force e sui principi di base dell'ECB Statistics Quality Framework di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o 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.

Note generali

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 capita-le (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories - BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell'output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L'indice dei prezzi all'importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall'esterno dell'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L'indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell'area dell'euro verso il mercato esterno all'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (free on board) espresso in euro e calcolato ai confini dell'area dell'euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l'IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 e 2004-2006 e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei quattro set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L'indice TCE risultante

Note tecniche

ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-40 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates*

of the euro, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA 1)

100

15 GENNAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 2,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 21 gennaio 2009. Fissa inoltre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 3,00 per cento e all'1,00 per cento, con effetto dal 21 gennaio 2009, in conformità alla decisione del 18 dicembre 2008.

5 FEBBRAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,00, al 3,00 e all'1,00 per cento, rispettivamente.

5 MARZO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dalle operazioni con regolamento 11 marzo 2009. In aggiunta, decide di fissare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente, al 2,50 e allo 0,50 per cento, a decorrere dall'11 marzo 2009.

Inoltre, il Consiglio direttivo decide di continuare a svolgere aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento principali, per le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale e per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolari e supplementari, finché necessario e comunque oltre la fine del 2009. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di confermare la frequenza e il profilo di scadenza attuali delle operazioni a più lungo termine supplementari e delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale finché necessario e comunque oltre la fine del 2009.

2 APRILE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,25%, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 aprile 2009. In aggiunta, decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 2,25% e allo 0,25%, con effetto dall'8 aprile 2009.

7 MAGGIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 13 maggio 2009. Inoltre decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base, all'1,75 per cento, con effetto dal 13 maggio 2009, e di lasciare invariato allo 0,25 per cento il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di portare avanti la propria linea di maggior sostegno al credito. In particolare, stabilisce che l'Eurosistema condurrà operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a un anno con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo, finalizzate all'immissione di liquidità. Infine, decide in linea di principio l'acquisto da parte dell'Eurosistema di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area.

4 GIUGNO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre il Consiglio direttivo del-

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 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 rifinanzia-

mento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento

3 MARZO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 luglio 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

7 APRILE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,25 per cento, con effetto dall'operazione 13 aprile 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, a decorrere dal 13 aprile 2011.

5 MAGGIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento



PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

LAVORI DI RICERCA

- Legal Working Paper Series
- Occasional Paper Series
- Research Bulletin
- Working Paper Series

ALTRE PUBBLICAZIONI

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni
- The international role of the euro
- L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro ("General Documentation")
- La politica monetaria della BCE
- The payment system

La BCE pubblica anche *brochure* e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo http://www.ecb.europa.eu/pub/. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione e disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail info@ecb.europa.eu.



GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa. eu/home/glossary/html/index.en.html).

Altri investimenti [other investment]: voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

Amministrazioni pubbliche [general government]: in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

Area dell'euro [euro area]: l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

Asta a tasso fisso [fixed rate tender]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [fixed rate full allotment tender procedure]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale (tasso fisso) e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte (piena aggiudicazione dell'importo).

Asta a tasso variabile [variable rate tender]: procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

Attività nette sull'estero delle IFM [MFI net external assets]: le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

Azioni [equities]: titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria, come ad esempio le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [balance of payments (b.o.p.)]: prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

Bilancio consolidato del settore delle IFM [consolidated balance sheet of the MFI sector]: bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri soggetti)

e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

Cancellazione [write-off]: rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

Cartolarizzazione [securitisation]: operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un pool di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un originator (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal pool di attività sottostanti.

Commercio con l'estero in beni [external trade in goods]: esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

Conti capitale [capital accounts]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non finanziarie.

Conto capitale [capital account]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

Conto corrente [current account]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

Conti finanziari [financial accounts]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

Conto finanziario [financial account]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

Costo del lavoro per unità di prodotto [unit labour costs]: indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definita come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [MFI credit to euro area residents]: prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (ivi incluse le amministrazio-

ni pubbliche e il settore privato) e i titoli detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

Curva dei rendimenti [yield curve]: rappresentazione grafica della relazione esistente, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti per coppie di scadenze.

Debito (conti finanziari) [*debt (financial accounts)*]: i prestiti alle famiglie, nonché i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo.

Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [debt (general government)]: il debito lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

Debito estero lordo [gross external debt]: consistenze delle passività correnti effettive (ossia non potenziali) di un'economia che implicano, in una data futura, il pagamento del capitale o degli interessi a non residenti.

Deflazione [deflation]: un calo generalizzato e persistente, che si autoalimenta, di una ampia gamma dei prezzi, derivante da una caduta della domanda aggregata, che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

Depositi presso la banca centrale [deposit facility]: operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti idonee possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso la propria BCN. Tali depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito, che di norma rappresenta il limite minimo dei tassi di interesse del mercato overnight.

Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit (general government)]: l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

Disinflazione [disinflation]: processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

Eonia [**EONIA** (euro overnight index average)]: misura del tasso di interesse effettivo prevalente nel mercato interbancario overnight dell'euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di interesse sulle operazioni di prestito overnight non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

Euribor [EURIBOR (euro interbank offered rate)]: tasso applicato ai prestiti denominati in euro tra banche considerate di primario standing; viene calcolato quotidianamente, per scadenze varie, non superiori ai dodici mesi, sulla base dei tassi di un campione di banche selezionate.

Eurosistema [*Eurosystem*]: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [borrowing requirement (general government)]: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

Fattori autonomi di liquidità [autonomous liquidity factors]: fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [investment funds (except money market funds)]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche IFM.

Forze di lavoro [labour force]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

Garanzie [collateral]: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono l'Eurosistema, gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione comunitaria) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli. Questi ultimi sono composti principalmente da fondi comuni monetari, ossia fondi che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio, solitamente con scadenza pari o inferiore a un anno.

Impieghi disponibili [job vacancies]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [Bank lending survey (BLS)]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [Eurozone purchasing managers' surveys]: indagini sulle condizioni dei settori manufatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici.

L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli input e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [hourly labour cost index]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [index of negotiated wages]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [inflation]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [portfolio investment]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti ("attività) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e note, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [direct investment]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [enhanced credit support]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di assorbimento della liquidità [liquidity-absorbing operation]: operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

Operazione di mercato aperto [*open market operation*]: operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [longer-term refinancing operation (LTRO)]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e un anno.

Operazione di rifinanziamento marginale [marginal lending facility]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito overnight. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato overnight.

Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [main refinancing operation (MRO)]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Operazione temporanea [reverse transaction]: operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

Parità centrale (o tasso centrale) [central parity (or central rate)]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [purchasing power parity (P.P.P.)]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze

dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [MFI longer-term financial liabilities]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [international investment position (i.i.p.)]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziare nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [gross domestic product (GDP)]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [*labour productivity*]: la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [industrial production]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit-debt adjustment (general government)]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [debt-to-GDP ratio (general government)]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit ratio (general government)]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [compensation per employee or per hour worked]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi

previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [reserve requirement]: obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

Riserve ufficiali [international reserves]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Società di assicurazione e fondi pensione [insurance corporations and pension funds]: settore che secondo la definizione del SEC 95 comprende tutte le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

Società veicolo finanziaria (SVF) [financial vehicle corporation (FVC)]: entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. In alcuni casi, esse si limitano a detenere le attività cartolarizzate e provvedono a emettere i titoli per il tramite di una diversa entità, che è spesso a sua volta una SVF.

Stabilità dei prezzi [price stability]: è definita dal Consiglio direttivo come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Svalutazione [write-down]: correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i 10 Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro e 10 partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [MFI interest rates]: i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso di inflazione di pareggio [break-even inflation rate]: il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [inflation-indexed government bonds]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [debt security]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [reference value for M3 growth]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Volatilità [volatility]: grado di oscillazione di una variabile.

Volatilità implicita [implied volatility]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.