BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

BOLLETTINO MENSILE
FEBBRAIO

BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

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

BOLLETTINO MENSILE
FEBBRAIO 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 2 febbraio 2011.

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

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

INDICE

EDITORIALE 5

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro 9

Gli andamenti monetari e finanziari 15

Prezzi e costi 49

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro 62

Riquadri:

1 Il settore estone delle IFM e il suo impatto sulle statistiche monetarie dell'area dell'euro 16

2 Risultati dell'indagine di gennaio 2011 sul credito bancario nell'area dell'euro 20

3 Evoluzione della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nel 2008 e nel 2009 28

4 I conti integrati dell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2010 43

5 Andamenti recenti e futuri dell'inflazione armonizzata: il ruolo degli effetti base 50

6 Risultati della *Survey of Professional Forecasters* della BCE per il primo trimestre del 2011 56

7 L'attuale ripresa dell'area dell'euro per componenti di spesa in una prospettiva storica 63

8 Prospettive per gli investimenti nell'area dell'euro: valutazione basata sui risultati delle indagini e sui dati relativi all'utilizzo della capacità produttiva 67

ARTICOLI

Le attese di inflazione nell'area dell'euro: rassegna degli andamenti recenti 75

Il contenuto informativo dei prezzi delle opzioni durante la crisi finanziaria 91

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO S1

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema I

Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea V

Glossario VII

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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

EDITORIALE

Nella riunione del 3 febbraio, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha confermato che i livelli correnti dei tassi d'interesse di riferimento della BCE permangono ancora adeguati e ha pertanto deciso di lasciarli invariati. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni e analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 13 gennaio, il Consiglio direttivo continua a ritenere che vi siano evidenze di pressioni al rialzo sull'inflazione complessiva nel breve periodo, derivanti principalmente dalle quotazioni dei beni energetici e delle materie prime. Ciò non ha influito finora sulla sua valutazione che l'evoluzione dei prezzi resterà in linea con la loro stabilità nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria. Nel contempo, è necessario seguire gli sviluppi con molta attenzione. I recenti dati economici confermano la positiva dinamica di fondo dell'attività economica nell'area dell'euro, benché l'incertezza rimanga elevata. L'analisi monetaria indica uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute nel medio-lungo periodo. Le aspettative di inflazione restano saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine. Il continuo saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione risulta essenziale.

Nel complesso, il Consiglio direttivo si attende che la stabilità dei prezzi sia mantenuta a medio termine; l'attuale orientamento di politica monetaria resta accomodante. Tale orientamento, nonché l'offerta di liquidità e le modalità di aggiudicazione saranno adeguati secondo opportunità, tenendo presente che tutte le misure non convenzionali adottate nel periodo di acute tensioni finanziarie sono, per come strutturate, di natura temporanea. Il Consiglio direttivo continuerà dunque a seguire con molta attenzione tutti gli andamenti nel prossimo periodo.

Per quanto riguarda l'analisi economica, dopo l'incremento dello 0,3 per cento sul periodo precedente registrato dal PIL dell'area dell'euro in termini reali nel terzo trimestre del 2010, i recenti dati statistici e i risultati delle ultime indagini congiunturali per il quarto trimestre e gli inizi di quest'anno continuano a confermare la positiva dinamica di fondo dell'attività economica dell'area. In prospettiva, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero beneficiare della ripresa in atto nell'economia mondiale. Allo stesso tempo, tenendo conto del grado relativamente elevato della fiducia delle imprese nell'area, la domanda interna del settore privato, sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dalle misure adottate per migliorare il funzionamento del sistema finanziario, dovrebbe fornire un contributo sempre più consistente alla crescita. Ci si attende tuttavia che il recupero dell'attività sia frenato dal processo di aggiustamento dei bilanci in corso in diversi comparti.

Secondo la valutazione del Consiglio direttivo i rischi per queste prospettive economiche restano orientati lievemente verso il basso, benché l'incertezza rimanga elevata. 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 fornire un contributo maggiore all'attività economica dell'area rispetto a quanto atteso al momento. Dall'altro lato, i rischi al ribasso sono connessi alle tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e alla loro potenziale propagazione all'economia reale dell'area dell'euro. Ulteriori rischi al ribasso riguardano i rinnovati rincari del petrolio e di altre materie prime, le spinte protezionistiche e una possibile correzione disordinata degli squilibri internazionali.

Per quanto concerne i prezzi, la stima rapida dell'Eurostat indica che nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari al 2,4 per cento in gennaio, dopo il 2,2 di dicembre. Questo ulteriore incremento, ampiamente previsto, riflette in larga misura prezzi dell'energia più elevati. Nei prossimi mesi il tasso di inflazione potrebbe registrare nuovi temporanei rialzi, collocandosi verosimilmente poco al di sopra del 2 per cento per gran parte del 2011, per poi tornare a moderarsi al volgere dell'anno. Nell'insieme, il Consiglio direttivo continua a ritenere che vi siano evidenze di pressioni al rialzo di breve periodo sull'in-

flazione complessiva, derivanti soprattutto dalle quotazioni dell'energia e delle materie prime e ravvisabili anche nelle fasi iniziali del processo produttivo. Tali andamenti non hanno influito finora sulla sua valutazione che l'evoluzione dei prezzi resterà in linea con la loro stabilità nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria. Nel contempo, è necessario seguire gli sviluppi con molta attenzione. Le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di preservare tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio termine.

I rischi per le prospettive di medio periodo circa l'andamento dei prezzi permangono sostanzialmente bilanciati ma, come rilevato in gennaio, potrebbero orientarsi verso l'alto. Allo stadio attuale i rischi al rialzo sono connessi, in particolare, all'evoluzione delle quotazioni dell'energia e delle materie prime non energetiche. Inoltre, gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero superare le attese correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni, e le pressioni sui prezzi nella catena produttiva potrebbero accentuarsi ulteriormente. I rischi al ribasso sono legati soprattutto all'impatto sull'inflazione di una crescita potenzialmente più contenuta, considerata l'incertezza presente.

Passando all'analisi monetaria, il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso all'1,7 per cento nel dicembre 2010, dal 2,1 di novembre. Anche il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato si è ridotto, ancorché lievemente, all'1,9 per cento in dicembre, dopo il 2,0 di novembre. Questi andamenti riflettono in parte il rientro dei fattori straordinari manifestatisi a novembre e non indicano un indebolimento generale della dinamica della moneta. Nel complesso, tuttavia, l'aggregato monetario ampio e i prestiti continuano a registrare una crescita modesta, confermando la valutazione che l'espansione monetaria di fondo procede a un ritmo moderato e che le pressioni inflazionistiche dovrebbero rimanere contenute nel medio-lungo periodo.

Analizzando le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è sceso ulteriormente, collocandosi al 4,4 per cento nel dicembre 2010, per effetto del basso livello di remunerazione dei depositi a vista. Nel contempo, l'inclinazione della curva dei rendimenti si è di nuovo accentuata in qualche misura; questo implica che l'appetibilità degli strumenti a breve termine inclusi in M3 seguiti a ridursi rispetto a quelli a più lungo termine meglio remunerati non compresi nell'aggregato.

Per quanto concerne le contropartite, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti bancari al settore privato continua a celare andamenti settoriali differenti. I prestiti alle società non finanziarie hanno registrato una variazione del -0,2 per cento nel dicembre 2010, dopo il -0,1 del mese precedente, mentre i prestiti alle famiglie hanno fatto osservare un incremento del 3,0 per cento in dicembre, rispetto al 2,8 di novembre. Tenendo conto della cancellazione dei prestiti dai bilanci bancari e guardando oltre la variabilità di breve periodo, i dati più recenti confermano un protratto graduale rafforzamento della crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato non finanziario.

Nel contempo, gli ultimi dati indicano che dopo l'espansione osservata per la maggior parte del 2010 i bilanci bancari complessivi sono tornati a contrarsi, per effetto soprattutto del calo dei prestiti interbancari. 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 è indispensabile che le banche trattengano gli utili, ricorrano al mercato per rafforzare maggiormente la propria componente patrimoniale oppure sfruttino appieno le misure di sostegno pubblico a favore della ricapitalizzazione.

In sintesi, gli attuali livelli dei tassi d'interesse di riferimento della BCE restano ancora adeguati e pertanto il Consiglio direttivo ha deciso di lasciarli invariati. Tenuto conto dell'insieme delle nuove informazioni e analisi che si sono rese disponibili dopo la riunione dello scorso 13 gennaio, il Consiglio direttivo continua a

ritenere che vi siano evidenze di pressioni al rialzo sull'inflazione complessiva nel breve periodo, derivanti principalmente dalle quotazioni dei beni energetici e delle materie prime. Ciò non ha influito finora sulla sua valutazione che l'evoluzione dei prezzi resterà in linea con la loro stabilità nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria. Nel contempo, è necessario seguire gli sviluppi con molta attenzione. I recenti dati economici confermano la positiva dinamica di fondo dell'attività economica nell'area dell'euro, benché l'incertezza rimanga elevata. La verifica incrociata dei risultati dell'analisi economica con quelli dell'analisi monetaria indica uno scenario di pressioni inflazionistiche contenute nel medio-lungo periodo. Le aspettative di inflazione restano saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento a medio termine. Il continuo saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione risulta essenziale.

Quanto alle politiche di bilancio, è ormai indispensabile che nel 2011 tutti i governi diano piena attuazione ai rispettivi piani di risanamento. Ove necessario, devono essere prontamente applicate ulteriori misure correttive per progredire nel conseguimento della sostenibilità delle finanze pubbliche. Oltre l'orizzonte del 2011 occorre che i paesi specifichino interventi concreti nell'ambito dei rispettivi programmi di risanamento pluriennali, a sostegno della credibilità degli obiettivi fissati. L'esperienza insegna che il contenimento della spesa è una tappa importante verso la realizzazione e il mantenimento di finanze pubbliche solide, in particolare se inquadrato in norme nazionali vincolanti. Tale impegno contribuisce a rafforzare la fiducia nella sostenibilità dei conti pubblici, riduce i premi per il rischio di interesse e migliora le condizioni per una crescita solida e durevole. L'attuazione di politiche credibili è fondamentale, date le pressioni che si continuano a registrare nei mercati finanziari.

Occorre attuare con urgenza riforme strutturali consistenti e di ampia portata, a complemento del riequilibrio dei bilanci, per migliorare le prospettive di maggiore crescita sostenibile e più elevata occupazione. Profonde riforme risultano particolarmente necessarie nei paesi che in passato hanno subito una perdita di competitività o che al momento risentono di disavanzi di bilancio e disavanzi esterni elevati. Il rafforzamento della concorrenza nei mercati dei beni e servizi e una maggiore flessibilità del mercato del lavoro contribuirebbero ulteriormente agli indispensabili processi di aggiustamento dell'economia. L'insieme di queste riforme strutturali dovrebbe essere supportato dai necessari miglioramenti dell'assetto del comparto bancario. Situazioni patrimoniali sane, un'efficace gestione del rischio e l'adozione di modelli imprenditoriali solidi e trasparenti restano imprescindibili per rafforzare la capacità di tenuta delle banche agli shock e assicurare un accesso adeguato ai finanziamenti, gettando le basi per una crescita sostenibile e la stabilità finanziaria.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli: il primo esamina i recenti andamenti delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro, mentre il secondo verte sul contenuto informativo dei prezzi delle opzioni durante la crisi finanziaria.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

La ripresa dell'economia mondiale prosegue, dimostrandosi sempre più in grado di autoalimentarsi. Gli ultimi indicatori disponibili segnalano che il consolidamento della crescita osservato nell'ultimo trimestre del 2010 è proseguito agli inizi del 2011. Le spinte inflazionistiche restano contenute nei paesi avanzati, nonostante l'aumento dei prezzi degli input *che ha fatto seguito ai rincari dei beni alimentari e delle materie prime. Nelle economie emergenti più dinamiche, l'inflazione ha continuato a crescere per l'effetto congiunto dei suddetti aumenti dei prezzi degli* input *e del vigore dell'attività.*

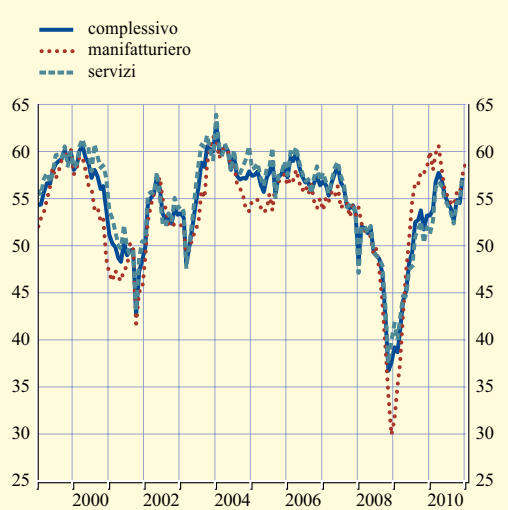
I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

La ripresa dell'economia mondiale prosegue, dimostrandosi sempre più in grado di autoalimentarsi. Le statistiche sul PIL per il terzo e quarto trimestre confermano una prosecuzione della fase di recupero nella seconda metà del 2010, sebbene a ritmi più moderati rispetto alla prima e diversi nelle varie regioni. Gli indicatori più recenti segnalano che il consolidamento della crescita mondiale osservato nell'ultimo trimestre del 2010 è proseguito all'inizio del 2011. A gennaio l'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo alla produzione manifatturiera è salito a 58,65 (cfr. figura 1). Questa ripresa dell'attività è stata inoltre accompagnata dalla crescita della componente del PMI relativa ai nuovi ordinativi, che ha raggiunto il suo livello massimo nell'anno.

Le spinte inflazionistiche restano contenute nelle economie avanzate, nonostante l'aumento dei prezzi degli *input* che ha fatto seguito ai rincari dei beni alimentari e delle materie prime. In quelle emergenti più dinamiche l'inflazione ha continuato a crescere, per l'effetto congiunto dei suddetti aumenti dei prezzi degli *input* e del vigore dell'attività economica. Nei paesi dell'OCSE l'inflazione complessiva sui dodici mesi è salita al 2,1 per cento in dicembre, dall'1,8 di novembre (cfr. figura 2). Il tasso annuale calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è stato pari all'1,2 per cento a dicembre, invariato rispetto al mese precedente.

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

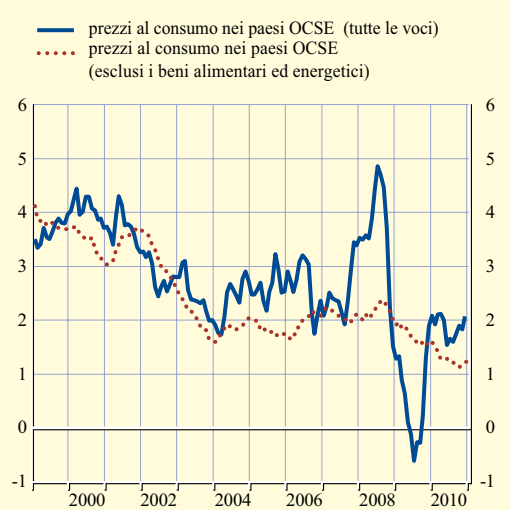
(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



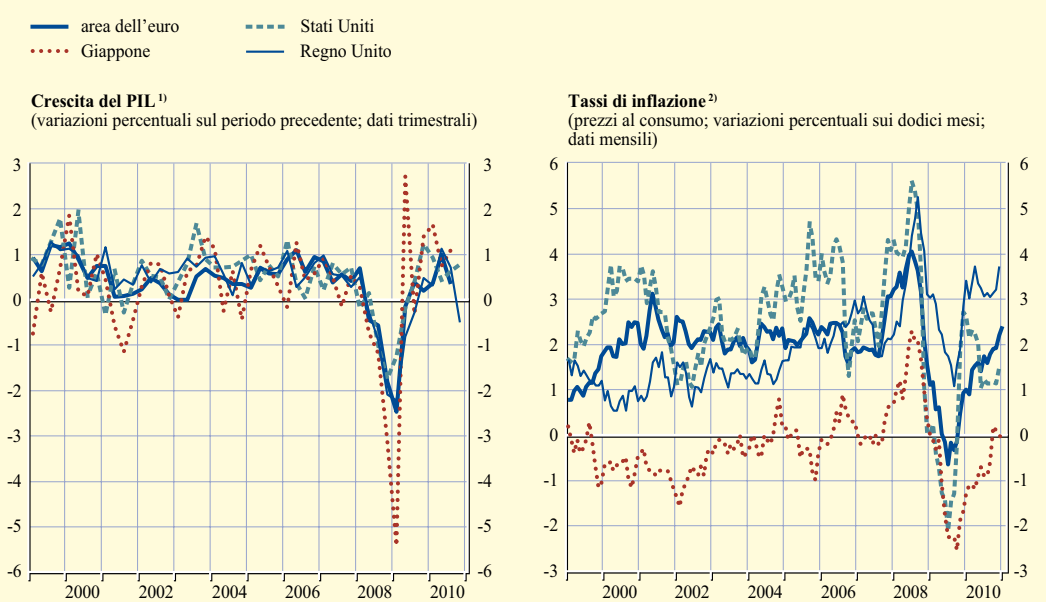
Fonte: OCSE.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'economia ha continuato a recuperare nell'ultimo trimestre del 2010. La stima preliminare del Bureau of Economic Analysis segnala che la crescita del PIL in termini reali è salita allo 0,8 per cento sul periodo precedente (3,2 per cento in ragione d'anno), dallo 0,6 del terzo trimestre (cfr. figura 3). Tale risultato ha riflesso l'accelerazione della spesa per consumi e il contributo positivo dell'interscambio, dovuto al fatto che le esportazioni hanno continuato a crescere e le importazioni sono diminuite. Anche gli investimenti in attrezzature e software sono aumentati, sebbene a un ritmo inferiore rispetto ai trimestri precedenti. Ha invece agito da freno sulla crescita il contributo significativamente negativo dell'accumulo delle scorte. In termini di volumi, il livello del PIL nel quarto trimestre è stato per la prima volta superiore al massimo antecedente la recessione raggiunto nel quarto trimestre del 2007. In prospettiva, la ripresa dovrebbe restare moderata nel medio periodo.

Le pressioni sui prezzi rimangono contenute negli Stati Uniti, in un contesto di ampi margini di capacità inutilizzata. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita all'1,5 per cento in dicembre, collocandosi per la prima volta al di sopra dell'intervallo ristretto dell'1,1-1,2 per cento entro il quale si era mantenuta da giugno 2010. La crescita dei prezzi al consumo ha riflesso principalmente l'impatto dei rincari dei beni energetici. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è rimasto invariato in dicembre, allo 0,8 per cento, mentre la media annua per il 2010 è scesa all'1 per cento (dall'1,7 del 2009). Il 26 dicembre il Federal Open Market Committee ha deciso di mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso ufficiale entro un intervallo compreso tra lo zero e lo 0,25 per cento e ha continuato a prefigurare che le condizioni economiche dovrebbero giustificare livelli eccezionalmente bassi del tasso sui Federal Fund per un periodo prolungato.

Figura 3 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



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

GIAPPONE

In Giappone le statistiche disponibili mostrano una minore crescita dell'attività nel quarto trimestre del 2010, riconducibile soprattutto alla debolezza della spesa delle famiglie (che in dicembre ha registrato il terzo calo consecutivo sui dodici mesi, pari al 3,3 per cento). Ciò nonostante, i risultati delle indagini hanno fornito segnali positivi. L'indicatore dell'Economy Watchers Survey è aumentato per la seconda volta consecutiva a dicembre, in presenza di un miglioramento del clima di fiducia in un'ampia gamma di comparti dell'economia. In gennaio il PMI per il settore manifatturiero è stato pari a 51,4, superiore al valore soglia fra contrazione ed espansione fissato a 50, a indicare un'intensificazione dell'attività manifatturiera. Emergono indicazioni di rinnovata crescita nei settori orientati alle esportazioni, che sono migliorate sia a novembre sia a dicembre. La produzione industriale è aumentata a novembre per la prima volta in sei mesi. In prospettiva, nel primo trimestre del 2011 è probabile che l'economia registri un moderato rafforzamento grazie soprattutto al perdurante vigore dell'espansione nelle economie asiatiche emergenti. Tuttavia, in assenza di ulteriori programmi di stimolo fiscale, si prevede che i consumi privati rimangano modesti.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata pari a zero in dicembre, dopo essere aumentata sia in novembre sia in ottobre. Il tasso calcolato al netto degli alimentari freschi si è collocato a -0,4 per cento e quello ottenuto escludendo gli alimentari freschi e i beni energetici a -0,7 per cento. Il 25 gennaio 2011 la Banca del Giappone ha deciso di mantenere l'obiettivo per il tasso sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale invariato entro un intervallo compreso fra lo 0,0 e lo 0,1 per cento.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la ripresa economica si è indebolita negli ultimi mesi. Le stime preliminari segnalano che il PIL in termini reali è diminuito dello 0,5 per cento su base trimestrale nel quarto trimestre del 2010, dopo essere cresciuto dello 0,7 per cento nel terzo (cfr. figura 3). Attribuito in parte alle cattive condizioni meteorologiche di dicembre, il calo della produzione nel trimestre è stato trainato dai settori dei servizi e delle costruzioni. I prezzi delle abitazioni hanno continuato a evidenziare un andamento discendente negli ultimi mesi, sullo sfondo della dinamica modesta del mercato immobiliare. Il processo di correzione delle scorte, le azioni di stimolo della politica monetaria, la domanda estera e il precedente deprezzamento della sterlina dovrebbero, in prospettiva, sorreggere l'attività economica. Si prevede d'altra parte che le condizioni di credito restrittive, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale continuino ad agire da freno sulla crescita della domanda interna.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta elevata in dicembre, al 3,7 per cento (contro il 3,3 per cento di novembre). Gli effetti ritardati del deprezzamento della sterlina, il rincaro delle materie prime e l'incremento dell'aliquota IVA a decorrere da gennaio 2011 dovrebbero in prospettiva esercitare ulteriori spinte al rialzo sui prezzi al consumo. Negli ultimi trimestri il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto invariato allo 0,5 per cento il tasso ufficiale corrisposto sulle riserve delle banche commerciali.

CINA

In Cina la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è salita al 9,8 per cento nel quarto trimestre del 2010, dal 9,6 del terzo, evidenziando pertanto la tenuta dell'economia al ritiro delle misure di stimolo nel corso dell'anno. Gli investimenti hanno rappresentato ancora la componente principale della crescita, mentre il contributo dei consumi è sceso e si colloca oggi al di sotto della media storica di lungo periodo. Le esportazioni nette hanno continuato a contribuire positivamente nel quarto trimestre, grazie al vigore della domanda estera.

A dicembre l'inflazione annuale misurata sull'IPC è scesa al 4,6 per cento, dal 5,1 di novembre, a causa di effetti base e di un minore aumento dei prezzi dei beni alimentari come risposta alle misure amministrative introdotte in novembre. Tuttavia, per gli elevati corsi delle materie prime e l'abbondante liquidità interna, le spinte inflazionistiche dovrebbero mantenersi intense nella prima metà del 2011. Anche le quotazioni immobiliari hanno continuato a crescere a dicembre, per la quarta volta consecutiva. Nello stesso mese la dinamica del credito bancario è rimasta vivace e il totale di nuovi prestiti per il 2010 ha raggiunto 7.900 miliardi di renminbi, superando l'obiettivo di 7.500 miliardi fissato dalle autorità. In presenza di un'ampia liquidità interna e di pressioni inflazionistiche sostenute, la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha continuato a inasprire il proprio orientamento monetario. Il 20 gennaio le autorità monetarie hanno innalzato di 50 punti base l'obbligo di riserva, portandolo al 19 per cento per le grandi banche e al 17 per cento per quelle di piccole e medie dimensioni .

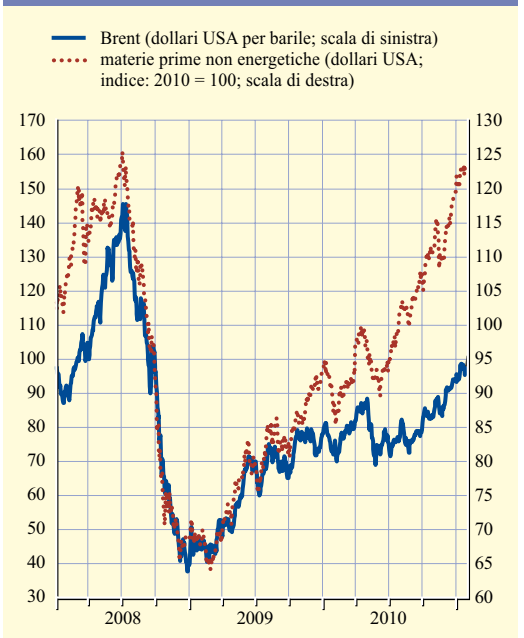
1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi hanno continuato ad aumentare in gennaio. Il 2 febbraio il greggio di qualità Brent veniva quotato a 101,1 dollari per barile, un livello superiore del 29,2 per cento rispetto agli inizi del 2010 e dell'8,5 per cento nel confronto con i primi di gennaio (cfr. figura 4). In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi stabili nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2012 che si collocano a 103,3 dollari per barile.

Per quanto riguarda i fondamentali, la ripresa della domanda di petrolio si sta consolidando sia nelle economie emergenti sia in quelle avanzate e i prezzi elevati non avrebbero ad oggi frenato le pressioni dal lato della domanda. Con riferimento all'offerta, nonostante la recente decisione dell'OPEC di non modificare le quote di produzione, sono emersi segnali di superamento delle stesse da parte di importanti membri dell'organizzazione e questo potrebbe essere interpretato come un passo deliberato per moderare le spinte sui prezzi. Di fatto, anche il ritmo di decumulo delle scorte ha mostrato alcuni segni di indebolimento.

I prezzi delle materie prime non energetiche sono anch'essi aumentati in gennaio. Le quotazioni delle derrate alimentari hanno continuato a salire notevolmente, trainate soprattutto dal frumento, dal granoturco e dal cacao. Ai rincari hanno concorso il vigore della domanda e le carenze dal lato dell'offerta connesse alle condizioni meteorologiche avverse. I corsi dei metalli sono invece rimasti sostanzialmente stabili, poiché gli aumenti dei prezzi del nichel e dello stagno sono stati controbilanciati dal calo di quelli del piombo e dello zinco. Alla fine di gennaio 2011 l'indice aggregato dei prezzi (in dollari) delle materie prime non energetiche era superiore del 34 per cento rispetto agli inizi del 2010 e del 2 per cento nel confronto con i primi di gennaio.

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

1.3 TASSI DI CAMBIO

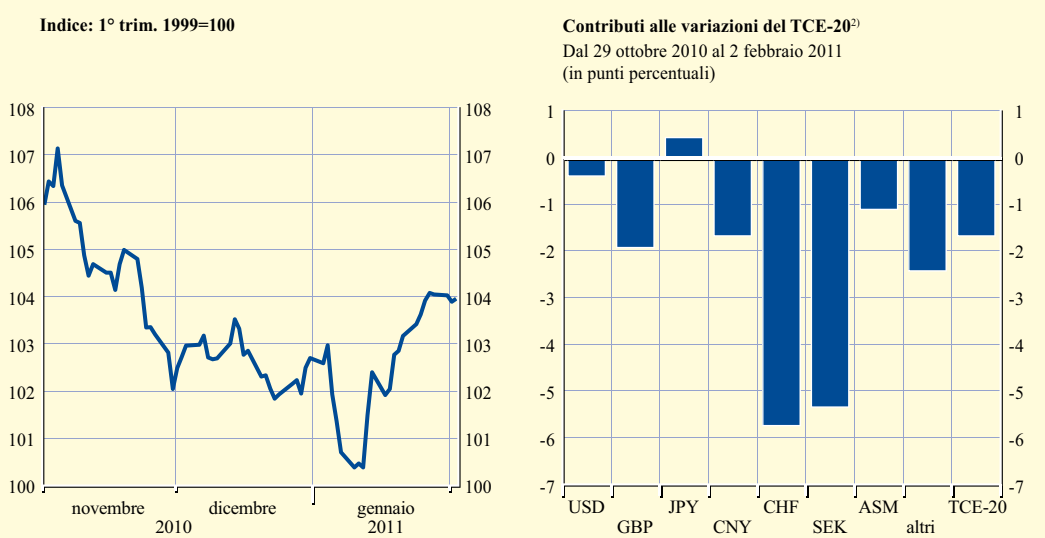
Il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area – si è indebolito tra novembre 2010 e la prima settimana di gennaio 2011, per poi tornare ad apprezzarsi nel prosieguo del mese. Dopo essere diminuito di circa il 6 per cento tra il massimo del 4 novembre e il minimo del 10 gennaio, è risalito del 4 per cento e il 2 febbraio risultava inferiore dell'1,7 per cento rispetto alla fine di ottobre e dello 0,7 per cento rispetto alla media del 2010 (cfr. figura 5).

In termini bilaterali, negli ultimi due mesi del 2010 e a gennaio 2011 l'euro si è deprezzato nei confronti di gran parte delle valute principali. Tra il 29 ottobre e il 2 febbraio ha perso il 5,7 per cento sul franco svizzero, il 5,3 per cento sulla corona svedese, l'1,7 per cento sul renminbi cinese e lo 0,4 per cento sul dollaro statunitense. L'indebolimento rispetto al dollaro, assieme a quello corrispondente sulle valute ad esso ancorate, spiega meno di un quarto del deprezzamento complessivo in termini effettivi (cfr. figura 5). La moneta unica ha inoltre perso notevole terreno nei confronti sia delle divise dei principali produttori di materie prime (dollaro australiano, dollaro canadese e corona norvegese) sia – in misura inferiore – della sterlina britannica, mentre si è lievemente apprezzato rispetto allo yen giapponese (dello 0,4 per cento; cfr. tavola 1).

Fra il 29 ottobre 2010 e il 2 febbraio 2011 le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali. Anche il lat lettone, che era rimasto per molti mesi nell'area di deprezzamento del corridoio di oscillazione del ± 1 per cento fissato unilateralmente, si è avvicinato alla sua parità centrale in gennaio.

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

(dati giornalieri)



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

Tavola 1 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro[1)]

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

	peso nel TCE-20	tasso di cambio al 2 febbraio 2011	apprezzamento (+)/deprezzamento (-) dell'euro al 2 febbraio 2011		
			da:		*rispetto a:*
			29 ottobre 2010	1° gennaio 2010	media del 2010
Dollaro statunitense	19,4	1,38	-0,4	-4,1	4,1
Sterlina britannica	17,8	0,852	-1,9	-4,4	-0,7
Renminbi cinese	13,6	9,09	-1,7	-7,5	1,3
Yen giapponese	8,3	112,4	0,4	-15,9	-3,3
Franco svizzero	6,4	1,29	-5,7	-13,1	-6,4
Zloty polacco	4,9	3,91	-1,7	-4,6	-2,0
Corona svedese	4,9	8,86	-5,3	-13,1	-7,1
Corona ceca	4,1	24,12	-1,9	-8,2	-4,6
Won sudcoreano	3,9	1.521,85	-2,3	-8,5	-0,7
Fiorino ungherese	3,1	269,59	-0,8	-0,1	-2,1
TCEN[2)]		104,0	-1,7	-7,1	-0,7

Fonte: BCE.
1) Tassi di cambio bilaterali in ordine decrescente rispetto al peso commerciale di ciascuna valuta nell'indice TCE-20.
2) Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro (TCE-20).

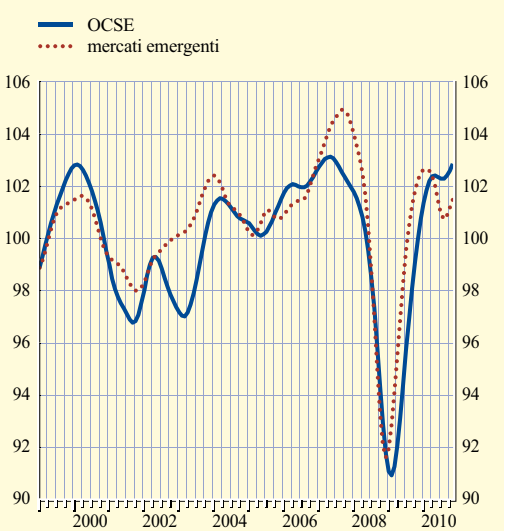
1.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

Gli indicatori più recenti mostrano che la crescita economica mondiale ha continuato a consolidarsi agli inizi del 2011. In prospettiva, l'economia dovrebbe rafforzarsi gradualmente grazie a un'ulteriore normalizzazione delle condizioni di finanziamento in un contesto di condizioni monetarie accomodanti. Ciò è in linea con i più recenti indicatori compositi dell'OCSE, relativi a novembre, che segnalano una dinamica ancora robusta nei paesi appartenenti all'organizzazione (cfr. figura 6).

I rischi per l'attività mondiale sono lievemente sbilanciati verso il basso, in presenza di incertezze ancora elevate. Per quel che riguarda i fattori di rischio orientati verso l'alto, l'interscambio potrebbe continuare a segnare una crescita più rapida del previsto. Per quanto concerne i fattori di rischio orientati verso il basso, sussistono timori connessi alla possibilità di tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari, di nuovi aumenti dei prezzi del petrolio e delle altre materie prime, di spinte protezionistiche e di una correzione disordinata degli squilibri globali.

Figura 6 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE

(dati mensili; corretti per l'ampiezza)



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

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I tassi di crescita sui dodici mesi di M3 e dei prestiti delle IFM al settore privato sono diminuiti in dicembre. Ciò ha rispecchiato in qualche misura il parziale riassorbimento di un fattore straordinario osservato in novembre relativo a operazioni interbancarie condotte tramite piattaforme elettroniche di negoziazione. Al di là di tale effetto, i dati più recenti indicano una perdurante, ma moderata, ripresa della crescita della moneta e dei prestiti. Questo conforta la valutazione che l'espansione monetaria di fondo sia contenuta e che le pressioni inflazionistiche siano contenute nel medio-lungo periodo. Correggendo per i prestiti rimossi dai bilanci delle IFM, i dati più recenti confermano sostanzialmente che la crescita dei prestiti al settore privato è favorita dalla ripresa in atto dei prestiti sia alle famiglie sia alle società non finanziarie. Infine, le principali attività delle IFM hanno registrato una contrazione in dicembre, per effetto di una riduzione del credito interbancario, mentre è proseguita l'espansione dei prestiti al settore privato.

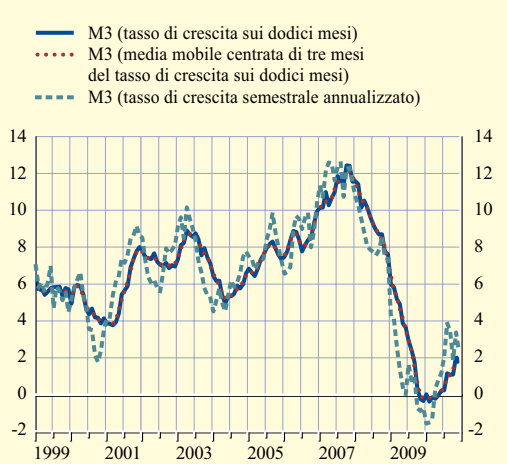
AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito all'1,7 per cento, dal 2,1 per cento di novembre (cfr. figura 7), ma è rimasto nettamente superiore ai valori dei mesi precedenti. In qualche misura, il calo rispecchia il parziale riassorbimento di un fattore straordinario (ossia marcati afflussi di contratti pronti contro termine per effetto della negoziazione interbancaria condotta tramite controparti centrali) che aveva rafforzato la crescita di M3 in novembre. La crescita sul mese precedente ha continuato a essere volatile, divenendo in dicembre nuovamente negativa (al -0,1 per cento) dopo i valori positivi di novembre (allo 0,5 per cento) e negativi di ottobre. I dati più recenti sono in linea con la valutazione di una graduale ripresa della dinamica monetaria nell'area dell'euro, ma implicano un certo grado di incertezza in merito al suo attuale vigore.

L'inclinazione della curva dei rendimenti si è lievemente accentuata negli ultimi mesi (dopo l'appiattimento verificatosi per la maggior parte del 2010), riducendo così l'appetibilità di detenere attività monetarie comprese in M3 rispetto ad attività a più lungo termine a maggiore remunerazione non comprese in tale aggregato. Questo potrebbe essere stato un fattore alla base dei deflussi da M3 in dicembre. Tali deflussi sono stati particolarmente marcati per determinati strumenti non compresi in M1, ma sono stati parzialmente compensati dagli afflussi per i depositi *overnight*. Gli andamenti divergenti all'interno di M3 potrebbero rispecchiare il fatto che i differenziali tra i tassi di interesse corrisposti sui vari depositi a breve termine non si sono ampliati ulteriormente e quindi il costo opportunità di detenere depositi *overnight* non è aumentato.

Figura 7 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

Dal lato delle contropartite, la diminuzione del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 in dicembre si è riflessa in un lieve calo del tasso di variazione dei prestiti al settore privato. L'andamento è riconducibile a una marcata riduzione del tasso

di incremento dei prestiti agli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF) e a una flessione marginale del tasso di espansione dei prestiti alle società non finanziarie.

Le principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro in dicembre sono diminuite, principalmente per effetto della contrazione sia dei volumi dei prestiti interbancari sia delle disponibilità in titoli di debito emessi dalle IFM. I dati degli ultimi mesi indicano che le dimensioni del bilancio aggregato delle IFM si sono nuovamente ridotte, dopo aver mostrato un'espansione per gran parte del 2010. Tuttavia, a ciò non si è accompagnata una contrazione dei prestiti al settore privato dell'area dell'euro, che hanno continuato a crescere a un ritmo contenuto.

Le statistiche monetarie per l'Estonia saranno incluse per la prima volta negli aggregati dell'area dell'euro relativi a gennaio 2011 (cfr. infra).

Riquadro 1

IL SETTORE ESTONE DELLE IFM E IL SUO IMPATTO SULLE STATISTICHE MONETARIE DELL'AREA DELL'EURO

Il 1° gennaio 2011 l'Estonia ha adottato l'euro, portando così da 16 a 17 il numero dei paesi dell'area dell'euro. Le statistiche monetarie relative all'Estonia saranno comprese per la prima volta negli aggregati dell'area attinenti a gennaio 2011, che saranno pubblicati il 25 febbraio e riportati nel numero di marzo di questo Bollettino [1]. Il presente riquadro evidenzia alcune caratteristiche del bilancio delle IFM residenti in Estonia [2], alla base del contributo di questo paese alle statistiche monetarie dell'area.

Caratteristiche principali del settore delle IFM in Estonia

A fine dicembre 2010 in Estonia erano residenti in totale 37 IFM, mentre l'area dell'euro (escluso tale paese) ne annoverava complessivamente 7.828 [3]. Sempre a fine dicembre il bilancio aggregato delle IFM estoni ammontava a 22 miliardi di euro, pari circa allo 0,1 per cento del bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro allargata. Si tratta di un contributo inferiore a quelli di altri paesi che sono entrati a far parte dell'area dell'euro negli anni recenti. Per Malta, Slovacchia e Slovenia ciascun bilancio aggregato delle IFM rappresentava circa lo 0,2 per cento del bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro, mentre per Cipro l'incidenza era dello 0,4 per cento circa.

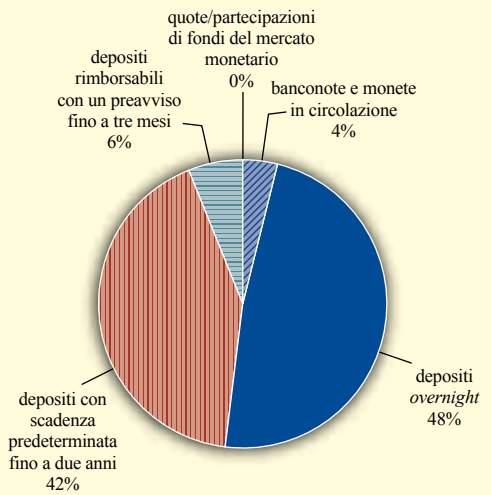
Impatto dei dati estoni sull'aggregato M3 dell'area dell'euro

Secondo i calcoli della BCE, in dicembre il contributo complessivo dell'Estonia all'aggregato monetario M3 dell'area dell'euro sarebbe stato di 9 miliardi di euro. Di questi, il 96 per cento

1) Per le statistiche monetarie, le serie dell'area dell'euro coprono gli Stati membri dell'UE nei quali era adottato l'euro all'epoca cui si riferiscono i dati. Questo approccio, applicato altresì alle statistiche sui tassi di interesse delle IFM e allo IAPC, è diverso da quello adottato per tutte le altre serie di dati (come quella relativa al PIL), per le quali i dati fanno riferimento alla più recente composizione dell'area dell'euro per l'intera serie temporale.
2) Per informazioni sulla metodologia statistica adottata in relazione all'allargamento dell'area dell'euro nelle statistiche sui bilanci delle IFM, cfr. il riquadro *Implicazioni per le statistiche monetarie dell'ingresso della Slovenia nell'area dell'euro* nel numero di febbraio 2007 di questo Bollettino. Cfr. anche la sezione *Note generali* del Bollettino.
3) Per una rassegna sull'andamento del settore delle IFM nell'UE, cfr. ad esempio il sito Internet http://www.ecb.europa.eu/stats/money/mfi/general/html/index.en.html.

Figura A Composizione di M3 in Estonia

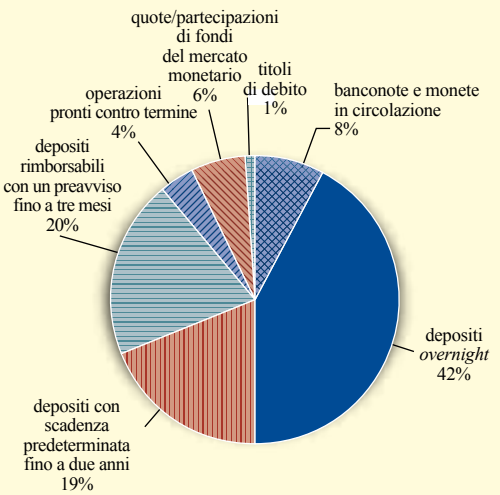
(dicembre 2010)



Fonte: BCE.

Figura B Composizione di M3 nell'area dell'euro

(dicembre 2010)



Fonte: BCE.

era rappresentato da depositi: i depositi *overnight* e quelli con durata prestabilita fino a due anni (depositi a termine a breve scadenza) costituivano le due quote più rilevanti, pari rispettivamente al 48 e al 42 per cento dell'aggregato M3 estone (cfr. figura A), mentre i depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi incidevano per il 6 per cento. A titolo di confronto, nello stesso mese i depositi totali al netto dei contratti pronti contro termine erano pari all'81 per cento di M3 dell'area dell'euro (esclusa l'Estonia), con contributi minori sia dei depositi *overnight* sia di quelli con durata prestabilita fino a due anni (cfr. figura B). Le disponibilità in titoli di debito a breve termine delle IFM e i contratti pronti contro termine, che nell'area dell'euro rappresentavano rispettivamente l'1 e il 4 per cento delle consistenze di M3, non sono state significative in Estonia. In tale paese non erano residenti fondi comuni monetari, mentre le quote e partecipazioni emesse da fondi comuni monetari residenti nell'area dell'euro incidevano per il 6 per cento sull'aggregato M3 dell'area.

Quanto alle contropartite di M3, in dicembre le passività a più lungo termine delle IFM estoni ammontavano a 2,5 miliardi di euro, mentre dal lato delle attività di bilancio i prestiti delle IFM al settore privato hanno raggiunto l'importo complessivo di 14 miliardi di euro circa. Da un punto di vista settoriale, di questi prestiti in essere 6 miliardi di euro risultavano concessi alle società non finanziarie, 7 miliardi alle famiglie e meno di 0,5 miliardi agli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

Le statistiche sui bilanci delle IFM dell'area dell'euro comprendono i dati degli Stati membri dell'UE che nel mese di riferimento facevano parte dell'area dell'euro. Pertanto, a decorrere da gennaio 2011 sia gli importi in essere sia i tassi di crescita copriranno tutti i 17 paesi attualmente nell'area dell'euro [4]. Il contributo dell'Estonia alle consistenze in essere di M3 dell'area dell'euro

4) Al fine di evitare discontinuità statistiche, l'ingresso di nuovi paesi è trattato come una riclassificazione, ovvero i dati sulle transazioni e, pertanto, anche i tassi di crescita sono corretti per tener conto di tale evento.

in dicembre ammonterebbe allo 0,1 per cento circa. Nel complesso, considerata l'entità di tale contributo, l'integrazione dell'Estonia in gennaio non influenzerà la dinamica delle statistiche dell'area relative a M3.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Gli andamenti di M3 in dicembre sono stati caratterizzati da una flessione del tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili, in concomitanza di un ulteriore calo del tasso di espansione di M1. Il tasso di variazione dei depositi a breve termine diversi dai depositi *overnight* è rimasto invariato su livelli negativi. Pertanto, il restringimento osservato nei mesi recenti del differenziale tra il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 e le altre componenti di M3 non è proseguito in dicembre.

Il tasso di incremento sui dodici mesi di M1 è lievemente diminuito, portandosi al 4,4 per cento in dicembre dal 4,6 di novembre, per effetto di una riduzione del tasso di espansione delle banconote e monete in circolazione (cfr. tavola 2). Il tasso di crescita dei depositi *overnight* è stato stabile al 4,4 per cento, ma questo ha celato un flusso mensile fortemente positivo. Tale afflusso potrebbe rispecchiare la configurazione sostanzialmente invariata dei tassi di interesse sui depositi a breve termine, circostanza per cui il costo opportunità di detenere depositi *overnight* rispetto ad altri depositi a breve termine non è ulteriormente aumentato in dicembre.

Il tasso di crescita dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è rimasto invariato al -0,5 per cento in dicembre. L'andamento ha celato un sensibile calo del tasso di incremento dei depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi, che però è rimasto fortemente positivo. Per contro, il tasso di crescita dei depositi con durata prestabilita fino a due anni è aumentato, pur rimanendo decisamente negativo. Entrambe le tipologie di deposito hanno registrato deflussi in

Tavola 2 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 [1)]	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2010 nov.	2010 dic.
M1	**49,4**	**11,3**	**10,3**	**7,9**	**4,9**	**4,6**	**4,4**
Banconote e monete in circolazione	8,3	6,2	6,4	6,6	5,6	5,6	4,6
Depositi *overnight*	41,1	12,4	11,1	8,1	4,8	4,4	4,4
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,7	-8,2	-8,0	-5,1	-1,1	-0,5	-0,5
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,6	-22,7	-21,5	-16,1	-8,7	-7,6	-6,9
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	20,0	13,3	10,3	8,3	7,2	7,3	6,2
M2	**88,0**	**1,7**	**1,4**	**1,8**	**2,2**	**2,3**	**2,2**
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	12,0	-11,7	-9,7	-6,6	-3,0	0,5	-1,8
M3	**100,0**	**-0,2**	**-0,1**	**0,7**	**1,5**	**2,1**	**1,7**
Credito a residenti nell'area dell'euro		**1,9**	**1,8**	**2,1**	**3,4**	**4,0**	**3,5**
Credito alle amministrazioni pubbliche		9,8	9,2	8,0	11,9	13,3	12,0
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		3,5	6,8	6,9	15,5	19,2	20,2
Credito al settore privato		0,3	0,2	0,8	1,5	1,9	1,6
Prestiti al settore privato		-0,4	0,2	1,0	1,7	2,0	1,9
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione		-0,2	0,2	1,0	1,9	2,3	2,3
Passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)		**5,5**	**4,4**	**2,6**	**2,7**	**2,8**	**3,0**

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

dicembre, probabilmente rispecchiando la recente accentuazione dell'inclinazione della curva dei rendimenti e quindi i maggiori incentivi a riallocare i fondi verso attività a più lungo termine non comprese in M3.

In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili è diminuito al -1,8 per cento, dallo 0,5 per cento di novembre. Il calo è ascrivibile a un ulteriore deflusso di quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, in linea con quanto osservato nei mesi precedenti, in un contesto di bassi rendimenti [1], e ha altresì rispecchiato l'attività contenuta per i contratti pronti contro termine dovuta al parziale riassorbimento del forte afflusso osservato in novembre, connesso alla negoziazione interbancaria condotta tramite controparti centrali. Allo stesso tempo, il settore detentore di moneta ha ripreso ad acquistare i titoli di debito delle IFM a breve termine dopo averli ceduti per mesi.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3, che comprendono depositi a breve termine e contratti pronti contro termine e che rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui sono disponibili informazioni tempestive per settore, è lievemente diminuito, collocandosi al 3,2 per cento in dicembre dal 3,5 di novembre, per effetto essenzialmente di un marcato calo del contributo degli AIF. I settori privati non finanziari, per contro, hanno ulteriormente accresciuto in dicembre le disponibilità in depositi di M3; i contributi di famiglie e società non finanziarie al tasso di crescita di tali depositi sono stati pressoché della stessa entità. Il contributo del settore delle famiglie al tasso di espansione complessivo dell'area dell'euro è gradualmente aumentato da metà 2010, sebbene rimanga ancora a livelli piuttosto bassi. Nel complesso, il settore degli AIF ha continuato a fornire il maggiore contributo al tasso di espansione dei depositi di M3, in Dicembre.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi del credito totale delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è diminuito in dicembre al 3,5 per cento dal 4,0 di novembre (cfr. tavola 2). L'andamento riflette una crescita più debole del credito sia alle amministrazioni pubbliche sia al settore privato. Il calo osservato nel tasso di espansione del credito alle amministrazioni pubbliche è riconducibile in larga misura al graduale riassorbimento di un'operazione effettuata nel contesto degli accordi di finanziamento per una *bad bank* in ottobre [2].

Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore privato dell'area dell'euro è sceso in dicembre all'1,6 per cento, dall'1,9 del mese precedente, per i minori contributi sia dei prestiti sia degli acquisti di titoli da parte delle IFM. Il tasso di incremento dei prestiti al settore privato è lievemente diminuito all'1,9 per cento, riflettendo una contrazione del volume dei prestiti erogati agli AIF (connessa prevalentemente al riassorbimento dell'attività di negoziazione interbancaria condotta tramite piattaforme elettroniche) e alle società non finanziarie. Una volta corretto per la rimozione dei prestiti dai bilanci delle IFM, il tasso di incremento dei prestiti al settore privato in dicembre è rimasto invariato al 2,3 per cento.

Il tasso di crescita dei prestiti alle società non finanziarie in dicembre è rimasto sostanzialmente invariato al -0,2 per cento (cfr. tavola 3), registrando flussi mensili negativi per tutte le scadenze.

1) Per ulteriori ragguagli cfr. il riquadro *Andamenti recenti dei fondi del mercato monetario dell'area dell'euro* nel numero di ottobre 2010 di questo Bollettino.
2) Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro *Il trasferimento di attività alle* bad bank*: analisi aggiornata dell'impatto sul credito delle IFM al settore privato dell'area dell'euro* nel numero di gennaio 2011 di questo Bollettino.

Tavola 3 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale [1]	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2010 nov.	2010 dic.
Società non finanziarie	**42,3**	**-2,5**	**-2,2**	**-1,3**	**-0,4**	**-0,1**	**-0,2**
Fino a un anno	24,2	-12,3	-10,8	-8,3	-5,0	-4,3	-3,6
Oltre un anno e fino a cinque anni	19,3	-3,4	-4,6	-3,4	-2,1	-1,9	-2,3
Oltre cinque anni	56,5	3,2	3,1	2,9	2,4	2,4	2,2
Famiglie [2]	**46,8**	**1,7**	**2,6**	**2,8**	**2,8**	**2,8**	**3,0**
Credito al consumo [3]	12,4	-0,7	-0,5	-0,5	-0,7	-0,3	-0,9
Mutui per l'acquisto di abitazioni [3]	71,7	2,0	3,0	3,4	3,5	3,4	3,7
Altri prestiti	15,9	2,7	3,2	2,9	2,6	2,3	2,7
Società di assicurazione e fondi pensione	**0,9**	**-9,3**	**-9,1**	**-0,8**	**7,7**	**14,2**	**8,1**
Altri intermediari finanziari non monetari	**10,1**	**0,2**	**0,9**	**2,7**	**4,8**	**7,0**	**5,2**

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

Il ritmo della ripresa dei prestiti concessi dalle IFM alle società non finanziarie è rimasto sinora modesto, riflettendo forse la ripresa economica disomogenea tra i vari paesi e settori, nonché le differenze tra i singoli comparti riguardo le necessità e le modalità di utilizzo dei prestiti bancari, in alternativa al ricorso all'autofinanziamento tramite fondi generati internamente e/o raccolti sul mercato. Per dettagli sull'andamento della domanda di prestiti da parte delle società non finanziarie e delle famiglie dell'area dell'euro, nonché sull'evoluzione dei criteri per la concessione del credito applicati dalle banche, si rimanda al riquadro 2 *Risultati dell'indagine di gennaio sul credito bancario dell'area dell'euro*. Un'analisi più approfondita su risparmio, investimenti e finanziamenti per settore istituzionale è presentata nel riquadro 4 *I conti integrati dell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2010*.

Riquadro 2

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

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine di gennaio 2011 sul credito bancario nell'area dell'euro, condotta tra il 6 dicembre e il 10 gennaio dall'Eurosistema [1]. Nel complesso, i criteri di concessione dei prestiti alle società non finanziarie e del credito al consumo alle famiglie sono rimasti sostanzialmente invariati nell'ultimo trimestre del 2010, mentre quelli applicati ai mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni hanno registrato un ulteriore lieve irrigidimento. Nel contempo, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato che la domanda netta di prestiti a favore delle imprese e di mutui ipotecari a favore delle famiglie ha continuato ad aumentare, mentre le domanda netta di credito al consumo si è contratta in misura significativamente minore rispetto ai tre mesi precedenti.

1) Il termine ultimo per la ricezione dei dati era il 10 gennaio 2011. Una valutazione esaustiva dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 27 gennaio 2011 sul sito Internet della BCE.

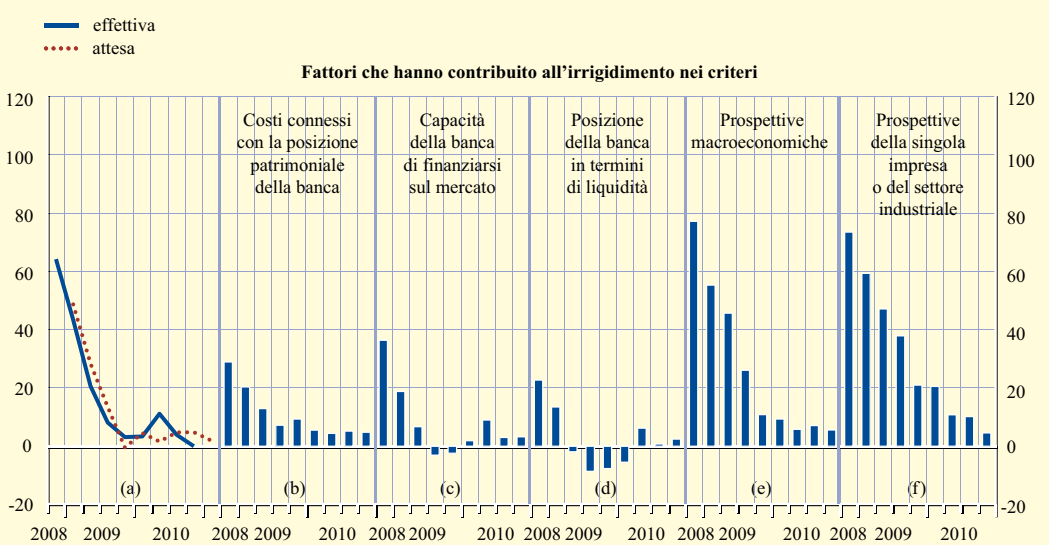
Prestiti e linee di credito alle imprese

Criteri per la concessione del credito. Nel quarto trimestre del 2010 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 nulla, dal 4 per cento del trimestre precedente (cfr. figura A). Tale andamento rappresenta una lieve sorpresa positiva rispetto alle aspettative formulate dai partecipanti all'indagine tre mesi prima (5 per cento) e rispecchia un ulteriore leggero irrigidimento del 2 per cento per i prestiti alle piccole e medie imprese (PMI), nonché criteri immutati (0 per cento) per i prestiti alle grandi imprese (a fronte del 7 e 5 per cento rispettivamente nel trimestre precedente).

Per quanto riguarda i fattori alla base degli andamenti complessivi dei criteri per la concessione del credito, i rischi percepiti dalle banche, e in particolare le loro prospettive settoriali o specifiche delle singole imprese (al 5 per cento dal 10 per cento del terzo trimestre del 2010) hanno contribuito meno all'irrigidimento netto dei criteri rispetto al trimestre precedente. Le pressioni della concorrenza nei mercati del credito hanno avuto un perdurante effetto di allentamento, mentre i vincoli di bilancio delle banche, in particolare il costo del capitale, la loro capacità di finanziarsi sul mercato e la loro posizione di liquidità, hanno continuato a contribuire in misura sostanzialmente invariata all'irrigidimento netto.

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

(saldi percentuali)

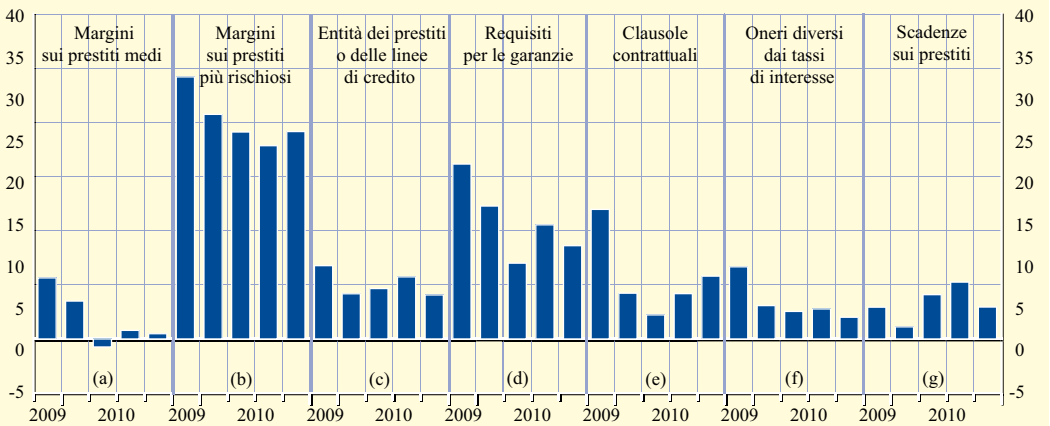


Note: nel riquadro (a) i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole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

2) La percentuale netta riportata fa riferimento alla differenza fra la quota di banche che segnalano un irrigidimento 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").

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

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



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

Quanto ai termini e alle condizioni diversi dai prezzi, nell'ultimo trimestre del 2010 si è registrato un lieve calo complessivo dell'irrigidimento netto (cfr. figura B), sebbene vi fossero leggeri ulteriori aumenti del già significativo ampliamento dei margini sui prestiti più rischiosi, nonché dell'inasprimento netto delle clausole contrattuali. Un confronto a livello di dimensione d'impresa mostra che i margini sui prestiti medi alle grandi imprese sono stati sostanzialmente invariati, mentre vi è stato un ulteriore lieve ampliamento dei margini sui prestiti alle PMI. Per quanto attiene ai prestiti più rischiosi, il sostanziale ampliamento dei margini segnalato è stato parimenti diffuso in tutte le categorie dimensionali.

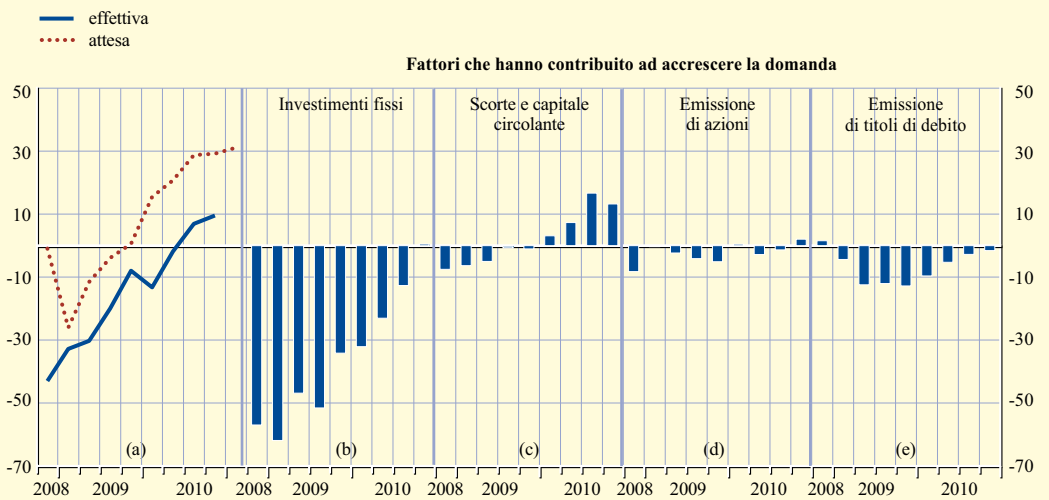
In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono un lieve irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese nel primo trimestre del 2011 (al 2 per cento; cfr. figura A), concentrato sulle grandi imprese. Tale irrigidimento è previsto incidere principalmente sui prestiti a più lungo termine, mentre per quelli a breve termine non dovrebbe esserci praticamente alcun cambiamento.

Domanda di prestiti. Nel quarto trimestre del 2010 la domanda netta [3)] di prestiti da parte delle imprese è aumentata ulteriormente (al 10 per cento, dal 7 e -2 per cento rispettivamente del terzo e secondo trimestre del 2010), confermando pertanto l'inversione di tendenza registrata nel trimestre precedente (cfr. figura C). Gli andamenti sono stati analoghi nelle varie categorie per dimensione d'impresa. Le banche hanno segnalato una crescente domanda netta positiva del 19 per cento per i prestiti alle PMI (in rialzo dal 10 per cento della precedente rilevazione) e dell'11 per cento per i prestiti alle grandi imprese (dal 3 per cento di tre mesi prima). Per quanto riguarda le scadenze, la domanda netta è stata particolarmente dinamica per i prestiti a lungo termine (al 21 per cento dal 6 per cento del terzo trimestre del 2010), ma è altresì aumentata ulteriormente per i prestiti a breve termine (al 15 per cento dal 12 per cento).

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.

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

(saldi percentuali)



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

Il miglioramento della domanda netta complessiva è principalmente ascrivibile a un'interruzione del calo del fabbisogno finanziario collegato agli investimenti fissi (0 per cento dal -13 per cento nel terzo trimestre). In aggiunta, un'intensificazione del finanziamento delle fusioni e acquisizioni (all'8 per cento dal -3 per cento) ha avuto un impatto positivo, mentre il contributo del fabbisogno di finanziamento per scorte e capitale circolante è diminuito (al 13 per cento dal 17 per cento). Per quanto concerne il finanziamento alternativo, i fondi interni hanno ulteriormente attenuato il fabbisogno di finanziamento delle imprese (al -6 per cento dal -3 del terzo trimestre del 2010). Nel contempo, la limitata disponibilità di prestiti da parte di altre banche e non banche ha contribuito nuovamente al miglioramento della domanda netta. Le emissioni di azioni sono diventate meno un'alternativa per i clienti delle banche, mentre il lieve impatto frenante delle emissioni di debito è calato solo marginalmente.

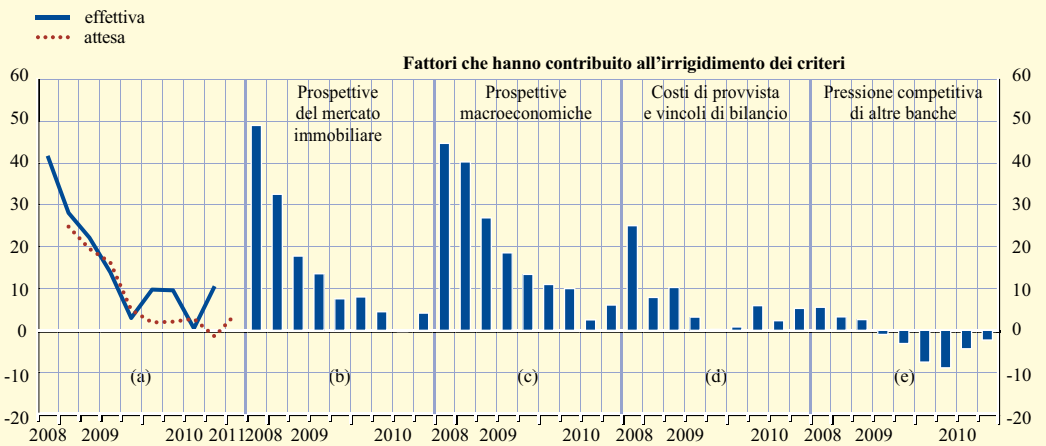
In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono che la domanda netta di prestiti a favore delle imprese aumenti ulteriormente nel primo trimestre del 2011 (al 31 per cento). Secondo le previsioni l'incremento interesserà in maggior misura le PMI (33 per cento) anziché le grandi imprese (22 per cento). Inoltre, gli istituti interpellati si aspettano un perdurante allineamento delle dinamiche tra le scadenze, con un'ulteriore conversione della domanda netta attesa per i prestiti a breve e lungo termine (rispettivamente al 28 e 24 per cento).

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Criteri per la concessione del credito. Nel quarto trimestre del 2010 la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento netto dei criteri per la concessione di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è risalita all'11 per cento, dai valori nulli raggiunti nel trimestre

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

precedente (cfr. figura D). L'incremento dell'irrigidimento netto dei criteri per la concessione di mutui per l'acquisto di abitazioni sembra essere principalmente riconducibile a un aumento della percezione delle banche dei rischi legati al mercato immobiliare (al 4 per cento dallo 0 del terzo trimestre) e agli andamenti dell'attività economica generale (al 6 per cento dal 2 del trimestre precedente), nonché a costi lievemente maggiori di provvista e a vincoli di bilancio più stringenti (al 5 per cento dal 2 per cento della precedente rilevazione). Infine, il contributo della concorrenza tra istituti bancari a un allentamento dei criteri per la concessione dei mutui per l'acquisto di abitazioni è stato lievemente inferiore rispetto alla precedente rilevazione.

In generale, i termini e le condizioni praticati sui mutui per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente invariati, benché i margini sui prestiti più rischiosi abbiano continuato ad ampliarsi (10 per cento, invariati dall'edizione precedente). Nel contempo, gli istituti partecipanti hanno segnalato un calo dell'irrigidimento netto delle condizioni per quanto riguarda i rapporti tra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie (1 per cento, contro un irrigidimento netto del 4 per cento nel terzo trimestre del 2010).

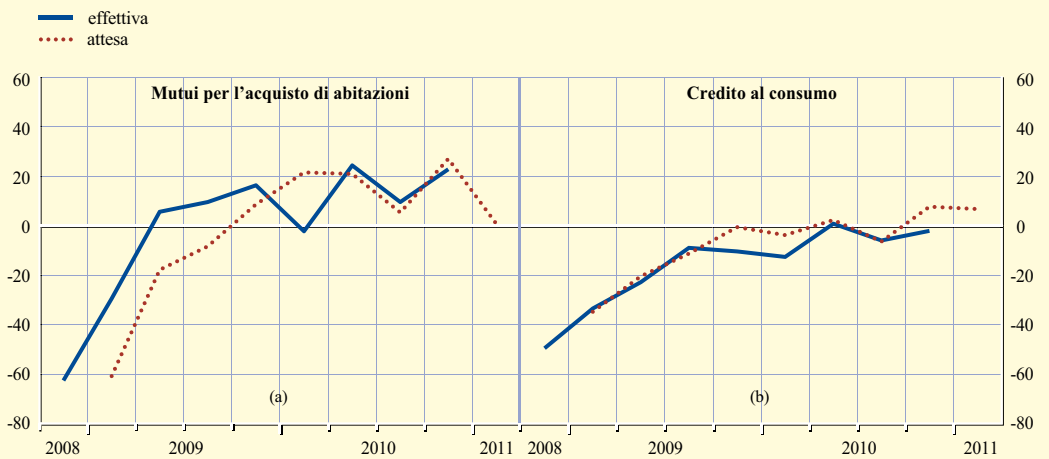
In prospettiva, le banche si aspettano che tale ripresa dell'irrigidimento netto dei criteri per la concessione dei prestiti si attenui leggermente, mentre il 4 per cento in termini netti si aspetta un ulteriore irrigidimento nel primo trimestre del 2011.

Domanda di prestiti. Sostanzialmente in linea con le aspettative, la domanda netta di prestiti per l'acquisto di abitazioni è aumentata nel quarto trimestre del 2010, con un rialzo della percentuale netta di banche segnalanti un incremento della domanda al 23 per cento (dal 10 per cento del trimestre precedente; cfr. figura E). La domanda netta positiva di mutui per l'acquisto di abitazioni è stata sorretta da un miglioramento delle prospettive dei mercati immobiliari percepito dalle famiglie e da un contributo significativamente meno negativo della fiducia dei consumatori.

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono che la domanda di prestiti rimanga sostanzialmente invariata nel primo trimestre del 2011.

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

(saldi percentuali)



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

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Criteri per la concessione del credito. 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 è aumentata leggermente al 2 per cento nel quarto trimestre del 2010 (dallo 0 per cento del trimestre precedente; cfr. figura F). L'irrigidimento osservato nell'ultimo trimestre dell'anno è stato superiore a quanto anticipato dalle banche nel trimestre precedente, e fattori legati alla percezione del rischio sembrano avere svolto un ruolo nell'aumento. Più in particolare, gli istituti interpellati hanno indicato un contributo lievemente superiore sia del merito di credito dei consumatori (5 per cento dal 4 per cento della precedente rilevazione) sia dei rischi relativi alle garanzie richieste (5 per cento dal 3 per cento della precedente rilevazione), mentre il contributo delle aspettative riguardo alle prospettive economiche generali è ulteriormente diminuito (2 per cento dal 5 per cento della precedente rilevazione).

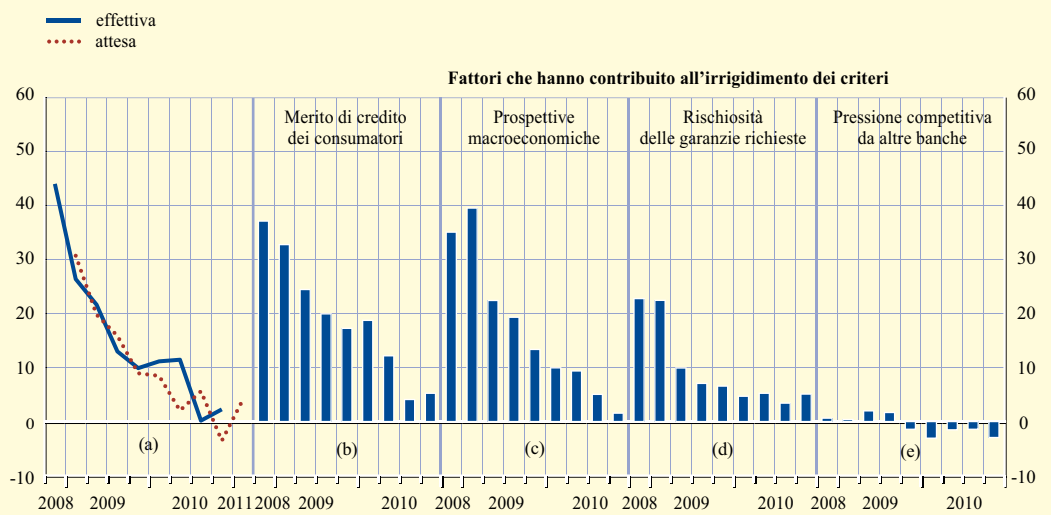
In prospettiva, le banche si attendono per il primo trimestre del 2011 un ulteriore irrigidimento netto (4 per cento) dei criteri per la concessione di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie.

Domanda di prestiti. Contrariamente alle attese, la domanda netta di credito al consumo e altri prestiti alle famiglie non è divenuta positiva nel quarto trimestre del 2010, seppur si sia avvicinata a valori positivi (-2 per cento dal -6 per cento del trimestre precedente; cfr. figura E). La domanda netta è stata frenata dagli andamenti della fiducia dei consumatori e dei risparmi delle famiglie.

In prospettiva, le banche si aspettano una domanda netta positiva (7 per cento) di credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie nel primo trimestre del 2011.

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

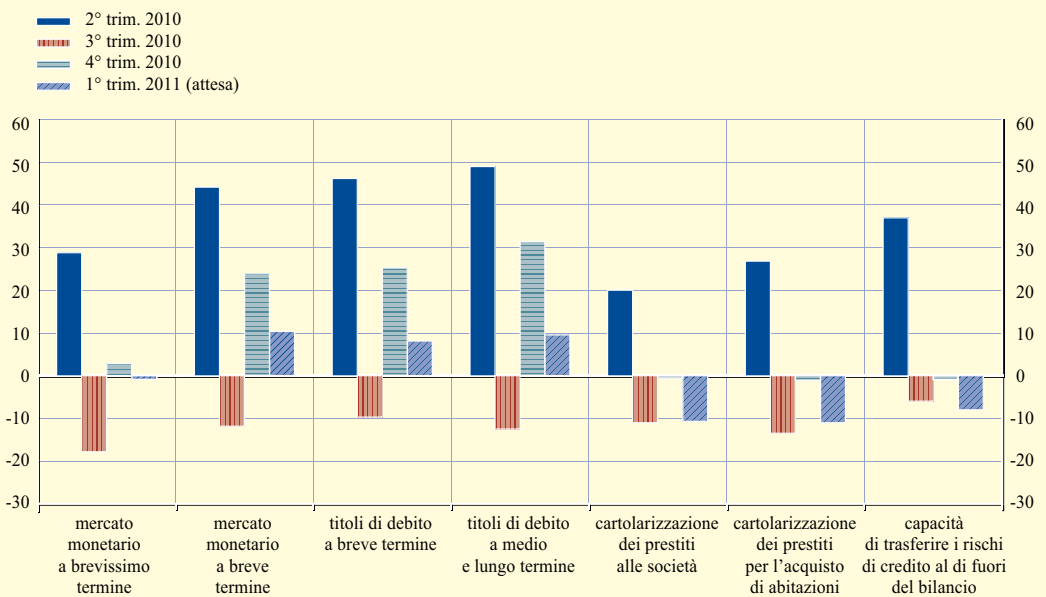
Domande ad hoc sull'impatto delle turbolenze finanziarie

Come nelle precedenti rilevazioni, l'indagine di gennaio contemplava anche una serie di domande puntuali tese a valutare in che misura le tensioni nei mercati finanziari abbiano inciso sui criteri delle banche per la concessione di prestiti alle imprese e alle famiglie nell'area dell'euro nell'ultimo trimestre del 2010 e in che misura esse potrebbero ancora esercitare un impatto nel primo trimestre del 2011.

Per il quarto trimestre del 2010, forse di riflesso alle rinnovate tensioni sui mercati finanziari derivanti dalle preoccupazioni sul rischio sovrano, le banche hanno generalmente indicato un deterioramento del loro accesso ai mercati monetari a breve termine e ai mercati per l'emissione di titoli di debito (cfr. figura G), mentre hanno notato condizioni sostanzialmente invariate per l'accesso all'attività di cartolarizzazione *pro soluto* per i prestiti alle imprese e per i mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni nonché per la cartolarizzazione sintetica, ossia la capacità di trasferire fuori bilancio il rischio di credito. Nel complesso, nel quarto trimestre il 24 per cento delle banche intervistate (escluse quelle che hanno risposto "non applicabile") ha segnalato un peggioramento dell'accesso ai mercati monetari a breve termine con scadenze superiori a una settimana (il 12 per cento ha indicato un miglioramento nella precedente rilevazione), mentre l'accesso ai mercati monetari a brevissimo termine è peggiorato solo per il 3 per cento degli istituti (il 18 per cento ha indicato un miglioramento nella precedente rilevazione). Per i mercati dei titoli di debito, circa il 25-30 per cento delle banche, in termini netti, ha segnalato un deterioramento dell'accesso (contro il 10 per cento circa che ha indicato un miglioramento dell'accesso nel terzo trimestre). Per contro, per l'attività di cartolarizzazione *pro soluto* per i prestiti alle imprese e per i mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, nonché per la cartolarizzazione sintetica, l'accesso è stato sostanzialmente invariato in termini netti (rispetto ai miglioramenti segnalati da circa il 6-14 per cento delle banche nella precedente rilevazione).

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

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



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

Nell'arco dei prossimi tre mesi, le banche si aspettano profili analoghi, seppur attenuati, di difficoltà per l'accesso al finanziamento all'ingrosso. Su base netta, circa il 10 per cento degli istituti si aspetta un ulteriore deterioramento per quanto riguarda l'accesso ai mercati monetari a breve termine (tranne segmento a brevissimo termine) e ai mercati dei titoli di debito, mentre un altro 10 per cento circa si aspetta un miglioramento dell'accesso all'attività di cartolarizzazione.

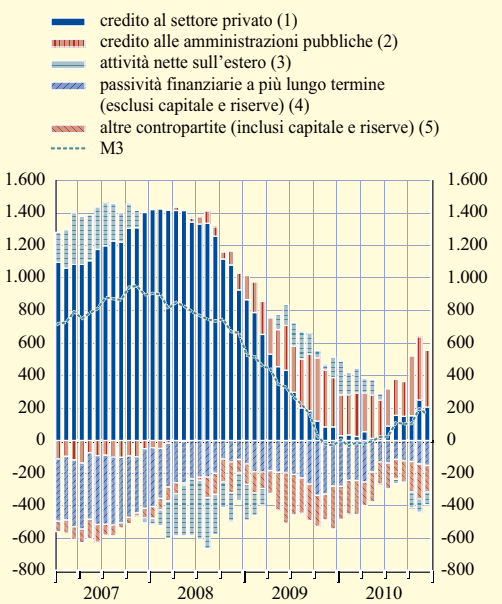
Quanto all'impatto delle turbolenze finanziarie sui costi sostenuti dalle banche in relazione alla loro posizione patrimoniale e sulla rispettiva politica di erogazione dei prestiti, gli istituti interpellati hanno segnalato pressoché nessun cambiamento tra il terzo e il quarto trimestre del 2010. Il 37 per cento circa delle banche ha indicato un "moderato" o "considerevole" impatto sia sulla posizione patrimoniale sia sull'attività di prestito (come nel trimestre precedente). Nel contempo, il 32 per cento (dal 37 per cento del terzo trimestre) ha segnalato che non vi è stato praticamente alcun impatto delle turbolenze finanziarie sulla propria posizione patrimoniale.

L'afflusso mensile relativamente vigoroso per i prestiti delle IFM alle famiglie registrato in dicembre ha determinato un aumento del tasso di crescita sui dodici mesi al 3,0 per cento dal 2,8 del mese precedente, che però è rimasto sui livelli osservati da metà 2010. L'incremento va ascritto in larga misura a maggiori mutui per l'acquisto di abitazioni, in linea con l'evidenza proveniente dai mercati degli immobili residenziali dell'area dell'euro secondo la quale i prezzi delle abitazioni hanno perlopiù cessato di rallentare, con tassi di crescita che, in alcuni paesi, sono divenuti positivi. Allo stesso tempo, si è osservata un'ulteriore riduzione nel credito al consumo, il cui tasso di espansione è rimasto in territorio negativo. Il tasso di incremento delle altre tipologie di prestiti è aumentato in dicembre al 2,7 per cento.

Tra le 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) ha registrato un ulteriore lieve incremento in dicembre, riflettendo un'espansione più vigorosa dei titoli di debito a più lungo termine delle IFM detenuti dal settore detentore di moneta. I depositi a più lungo termine hanno continuato a registrare deflussi, in linea con le variazioni dei tassi di interesse che, da un lato, hanno dato luogo a un lieve restringimento del differenziale rispetto ai tassi di interesse corrisposti sui depositi a termine e a risparmio a breve scadenza e, dall'altro, hanno determinato un ampliamento del differenziale rispetto ai tassi di interesse di mercato a più lungo termine.

Figura 8 Contropartite di M3

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



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

I deflussi dell'anno registrati nella posizione netta verso l'estero delle IFM sono stati pari a 79 miliardi di euro in dicembre, rimanendo più o meno invariati rispetto a novembre (cfr. figura 8). Il deflusso annuale nella posizione netta sull'estero ha riflesso persistenti flussi negativi delle attività sull'estero (in particolare titoli diversi dalle azioni), che sono stati superiori al flusso negativo sull'anno delle passività verso l'estero. La contrazione di queste ultime è riconducibile in larga misura al rimborso di titoli di debito a breve termine delle IFM. Tuttavia, i flussi sull'anno osservati di recente per le posizioni attive e passive lorde delle IFM sono stati di modesta entità rispetto a quelli rilevati negli anni precedenti. Negli ultimi anni le IFM dell'area dell'euro sono state in generale creditori netti rispetto al resto del mondo (vale a dire che sono stati registrati flussi positivi per le attività nette sull'estero), mentre l'area dell'euro nel suo complesso è stato un debitore netto (cfr. il riquadro 3 *Evoluzione della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nel 2008 e nel 2009*).

Nel complesso, al di là della volatilità a breve termine, i dati monetari più recenti continuano a indicare una modesta ripresa della crescita della moneta e dei prestiti nell'area dell'euro, confermando la valutazione secondo cui l'espansione monetaria di fondo è moderata e le pressioni inflazionistiche nel medio-lungo termine dovrebbero rimanere contenute.

Riquadro 3

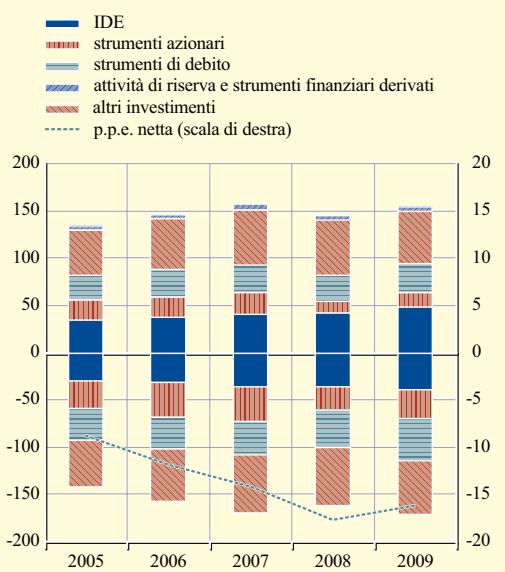
EVOLUZIONE DELLA POSIZIONE PATRIMONIALE SULL'ESTERO DELL'AREA DELL'EURO NEL 2008 E NEL 2009

La posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) mostra l'insieme delle disponibilità totali in attività estere detenute da residenti (lato dell'attivo) e delle disponibilità totali in attività interne detenute da residenti esteri (lato del passivo). La posizione netta (attivo meno passivo) misura

la posizione creditoria o debitoria netta di un paese, o di un gruppo di paesi, nei confronti del resto del mondo. Il presente riquadro passa in rassegna l'evoluzione della p.p.e. dell'area dell'euro nel 2008 e nel 2009 (a fine anno) prestando particolare attenzione agli effetti della recente crisi finanziaria, evidenti soprattutto negli investimenti di portafoglio. La scomposizione geografica della posizione relativa agli investimenti di portafoglio dell'area dell'euro presenta alcune variazioni nell'importanza relativa dei gruppi di paesi investitori nell'area dell'euro durante il 2008 e il 2009.

Figura A Posizione patrimoniale verso l'estero dell'area dell'euro e sua scomposizione per strumento

(in percentuale del PIL dell'area dell'euro)



Fonte: BCE.
Note: le cifre negative e positive riflettono rispettivamente passività e attività dell'area dell'euro. I dati sono relativi alle consistenze a fine anno.

Negli anni recenti sia il lato dell'attivo (investimenti effettuati all'estero da residenti dell'area dell'euro) sia quello del passivo (investimenti effettuati nell'area da residenti esterni) della p.p.e. dell'area dell'euro hanno seguito una tendenza al rialzo, per poi diminuire con l'acuirsi della crisi finanziaria nel 2008. Tuttavia, nel 2009 le posizioni attive e passive si sono riprese, collocandosi a fine anno rispettivamente al 154 e al 170 per cento del PIL dell'area dell'euro (cfr. figura A). Anche la posizione passiva netta ha registrato una tendenza in crescita, raggiungendo nel 2008 un livello massimo del 17,7 per cento del PIL, per poi scendere al 16,2 per cento nel 2009. Il principale contributo all'aumento della posizione passiva netta è provenuto dagli investimenti di portafoglio (strumenti azionari e di debito). Nel 2009 le passività nette degli investimenti di portafoglio dell'area dell'euro hanno raggiunto infatti il 28 per cento del PIL. Il contributo negativo degli investimenti di portafoglio alla posizione patrimoniale netta dell'area dell'euro è stato in parte controbilanciato dall'andamento della posizione attiva netta degli investimenti diretti esteri (IDE), portatasi al 9 per cento nel 2009. Per contro, il contributo degli "altri investimenti" alla p.p.e. dell'area dell'euro è stato relativamente stabile: sempre nel 2009 si sono registrate passività nette pari al 2 per cento del PIL [1].

Le variazioni della p.p.e. netta sono riconducibili a tre fattori: 1) ai flussi finanziari netti (transazioni), 2) alle rivalutazioni dovute a variazioni dei tassi di cambio e dei prezzi delle attività e 3) alle "altre rettifiche" [2]. Tradizionalmente, le "altre rettifiche" e le "modifiche di valutazione connesse alle variazioni dei tassi di cambio" sono stati i fattori principali che hanno influenzato le variazioni della p.p.e. netta dell'area dell'euro. Durante la recente crisi finanziaria, tuttavia, le "transazioni finanziarie" e le "modifiche di valutazione connesse alle variazioni di prezzo" hanno svolto un ruo-

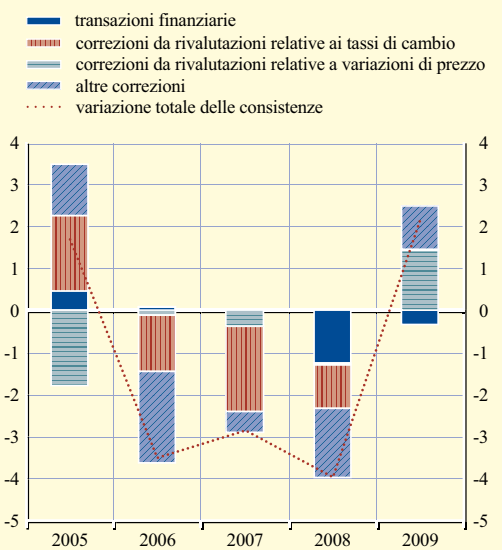
1) Per ottenere la p.p.e. netta finale occorre prendere in considerazione le riserve ufficiali e gli strumenti finanziari derivati. Per il periodo 2005-2009 questo insieme corrisponde in media solo al 4 per cento circa del PIL dell'area dell'euro e non ha un "lato passivo", apportando così un contributo positivo alla p.p.e. netta. Si noti che, dal momento che le componenti della p.p.e. sono espresse in percentuale rispetto al PIL, è presente un "effetto crescita". Le variazioni del PIL però non vengono trattate perché interessano tutte le componenti e non incidono sull'analisi.

2) Tra le "altre rettifiche" rientrano, ad esempio, riclassificazioni, svalutazioni operate da società, modifiche alla copertura delle indagini campionarie e variazioni di residenza delle società.

lo importante (cfr. figura B). In particolare, nel 2008 il totale delle dismissioni di attività estere da parte dei residenti dell'area dell'euro ha superato quello delle attività dell'area da parte di non residenti (effetto delle transazioni), contribuendo così negativamente alla variazione della p.p.e. netta. Nel 2009 le rivalutazioni dovute alle variazioni di prezzo hanno fornito un contributo positivo alla variazione della p.p.e. netta, poiché molti dei principali indici dei mercati azionari non appartenenti all'area dell'euro sono aumentati in misura maggiore rispetto all'area.

Figura B Scomposizione delle variazioni della p.p.e. netta dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL dell'area dell'euro)



Fonte: BCE.

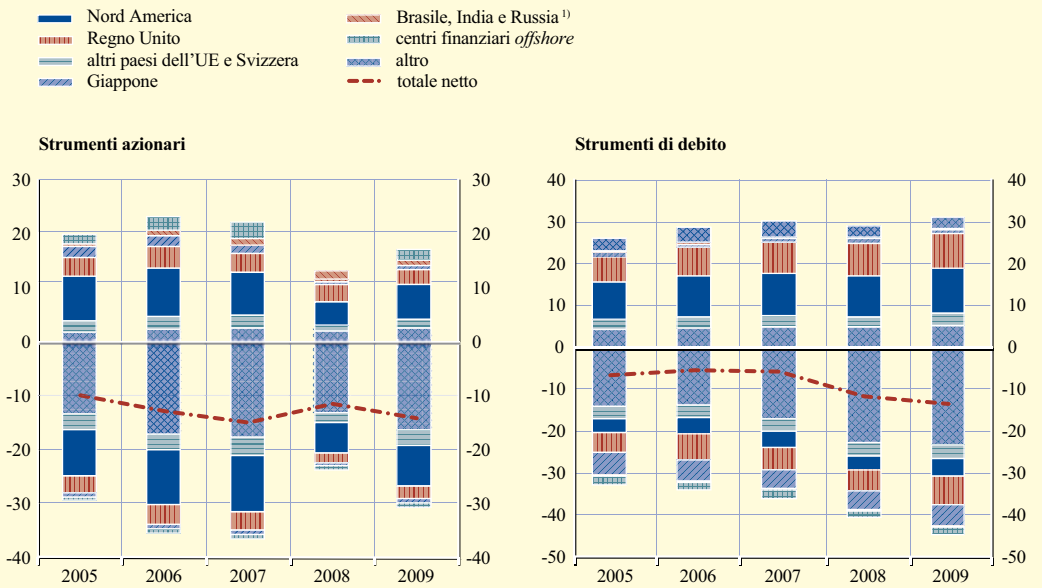
La crisi finanziaria recente ha indotto inizialmente una significativa riduzione della p.p.e. dell'area dell'euro, con un calo delle attività e delle passività totali nel 2008 pari rispettivamente a 11 e 7 punti percentuali del PIL. Nel 2009 le posizioni si sono ricostituite: gli investimenti all'estero da parte dei residenti dell'area dell'euro (lato dell'attivo) hanno evidenziato una ripresa parziale, di 10 punti percentuali del PIL, mentre il recupero degli investimenti nell'area dell'euro da parte dei residenti esteri (lato del passivo) è stato completo. Gli effetti significativi della crisi sono stati evidenti soprattutto negli andamenti degli strumenti per investimenti di portafoglio costituiti da titoli azionari e di debito (cfr. figura C). Nel 2008 il livello elevato della volatilità nei mercati finanziari, il grado eccezionalmente alto dell'incertezza economica mondiale e le prospettive fosche per l'economia mondiale hanno accresciuto la preferenza degli investitori per le attività emesse sull'interno (*home bias*) e hanno indotto riduzioni significative dei prezzi delle attività nonché vendite di strumenti azionari da parte sia dei residenti sia dei non residenti dell'area dell'euro. Successivamente, però, quando le prospettive per l'economia mondiale hanno iniziato a migliorare e i prezzi delle attività sono aumentati, gli strumenti azionari detenuti sia dai residenti sia dai non residenti dell'area dell'euro sono nuovamente cresciuti nel 2009. Nello specifico, in seguito ai minori investimenti e alla riduzione dei prezzi, gli strumenti azionari esteri detenuti da residenti dell'area dell'euro (lato dell'attivo) sono scesi dal 22 per cento del PIL dell'area dell'euro nel 2007 al 12 per cento nel 2008, per poi aumentare nuovamente al 17 per cento nel 2009. Analogamente, gli strumenti azionari dell'area dell'euro detenuti da non residenti (lato del passivo) sono diminuiti in misura significativa dal 37 per cento del PIL nel 2007 al 24 per cento nel 2008 e sono in seguito risaliti al 31 per cento nel 2009 [3]. La crisi finanziaria, inoltre, ha determinato uno spostamento degli investimenti dagli strumenti azionari verso gli strumenti di debito. Di conseguenza, la pronunciata flessione degli investimenti in strumenti azionari dell'area dell'euro da parte dei non residenti è stata in qualche misura attenuata nel 2008 e 2009 da un marcato incremento degli investimenti in strumenti di debito dell'area, che nell'arco di questi due anni sono aumentati di quasi 9 punti percentuali del PIL [4].

3) La riduzione del valore di mercato degli investimenti in strumenti azionari nel 2008 è stata pari circa a 800 miliardi di euro dal lato delle attività e a 1.100 miliardi di euro dal lato delle passività.

4) Durante lo stesso periodo i titoli di debito dell'area dell'euro detenuti dai residenti di quest'area valutaria sono aumentati di circa 6 punti percentuali del PIL dell'area.

Figura C Posizioni in strumenti azionari e di debito: scomposizione per paese

(in percentuale del PIL dell'area dell'euro)



Fonti: BCE e *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS) dell'FMI.
Note: cifre negative e positive riflettono rispettivamente passività e attività dell'area dell'euro. I dati si riferiscono alle consistenze a fine anno.
1) Dato che la Cina non è coperta dall'indagine dell'FMI, essa è inclusa nella voce "altri" che è calcolata come residuo.

La scomposizione geografica delle attività e passività degli investimenti in strumenti azionari mostra che la riduzione delle attività estere detenute dai residenti dell'area dell'euro nel 2008 è stata generalizzata, mentre quella delle passività è ascrivibile principalmente al Nord America (Stati Uniti e Canada) e agli "altri paesi" [5]. Il successivo aumento delle attività e passività azionarie nel 2009 presenta un profilo geografico analogo. Per quanto concerne gli strumenti di debito, le attività dei residenti dell'area dell'euro sono state investite prevalentemente nel Nord America (soprattutto negli Stati Uniti) e nel Regno Unito, evidenziando variazioni molto contenute nel 2008 e 2009. Per contro, il lato delle passività degli investimenti in strumenti di debito dell'area dell'euro (da parte di non residenti) è stato dominato dagli "altri paesi", mentre il Nord America e il Regno Unito hanno svolto un ruolo più modesto. Ciò nonostante, mentre l'aumento delle passività degli strumenti di debito dell'area dell'euro nel 2008 va ricondotto prevalentemente agli "altri paesi", l'incremento del 2009 è imputabile soprattutto al Regno Unito. Nell'insieme, l'importanza degli "altri paesi" quali investitori nell'area dell'euro è notevolmente cresciuta durante il periodo 2008-2009: questo gruppo rappresentava oltre la metà degli investimenti di portafoglio totali nell'area dell'euro a fine 2009. Ciò potrebbe indicare che, pur essendo

5) I dati specifici per paese su attività e passività degli investimenti in titoli azionari e di debito sono ricavati dall'indagine *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS) dell'FMI, mentre i dati sulle attività e passività totali dei paesi non appartenenti all'area dell'euro provengono dalla BCE. I paesi o gruppi di paesi contemplati nei calcoli sono: area dell'euro (a esclusione dell'Estonia), centri finanziari *offshore*, Danimarca, Svezia, Regno Unito, i paesi che hanno aderito all'UE nel 2004 e nel 2007 (UE8), Svizzera, Canada, Stati Uniti, Giappone, Brasile, India e Russia. Il gruppo di paesi di cui alla voce "altri" comprende, oltre alla Cina, tutti i principali paesi esportatori di petrolio (ad eccezione della Russia) ed è calcolato a residuo dai dati totali dei paesi non appartenenti all'area dell'euro. È interessante notare che i centri finanziari *offshore* sembrano avere un ruolo piuttosto limitato nelle passività degli investimenti di portafoglio dell'area dell'euro. Infine, una scomposizione per paese degli IDE e delle posizioni degli altri investimenti non mostra alcuna marcata variazione durante il periodo in esame.

un fenomeno mondiale, la crisi ha interessato i paesi in gradi diversi. Per contro, la scomposizione geografica degli investimenti di portafoglio da parte dei residenti dell'area dell'euro non mostra variazioni del genere nell'importanza relativa tra gruppi di paesi.

In base a dati preliminari sulla p.p.e. dell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2010, sia le attività totali sia le passività totali hanno registrato un recupero completo e si collocano su livelli superiori a quelli precedenti alla crisi. Sebbene gli investimenti in strumenti azionari di residenti e non residenti rimangano in certa misura contenuti, sono ulteriormente aumentati quelli in strumenti di debito, in particolare gli investimenti nell'area dell'euro da parte di non residenti [6].

6) I dati trimestrali preliminari non comprendono una scomposizione geografica né una scomposizione per le variazioni dovute alla valutazione dei tassi di cambio, alla valutazione dei prezzi e ad altro titolo.

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 considerevolmente nel novembre 2010, per effetto della maggiore emissione di tali titoli da parte sia del settore delle amministrazioni pubbliche sia di quello delle società finanziarie diverse dalle IFM. Per contro, l'incremento dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie ha mantenuto la tendenza al ribasso rilevata lo scorso anno, pur rimanendo su un livello sostenuto. La moderazione dell'emissione di titoli di debito da parte del settore delle società non finanziarie potrebbe in parte riflettere la normalizzazione in atto della domanda di prestiti bancari osservata nei mesi recenti. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è lievemente diminuito, mantenendosi così su un livello contenuto.

TITOLI DI DEBITO

In novembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro è aumentato di quasi 1 punto percentuale rispetto al mese precedente, al 4,3 per cento (cfr. tavola 4). Il principale fattore alla base di questo incremento è stato il ritmo di contrazio-

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

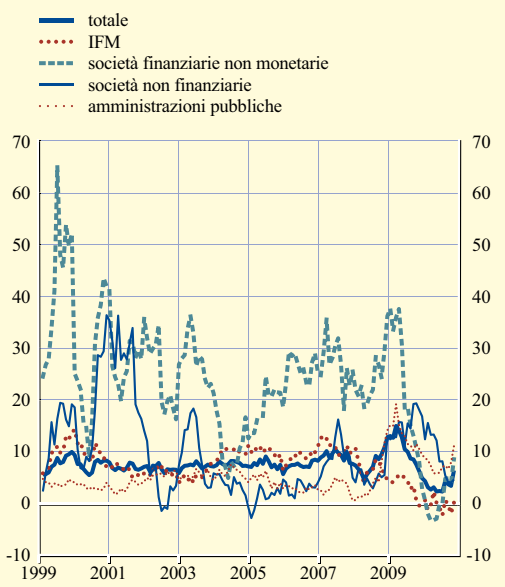
Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro)	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente [1]					
	2010 nov.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 ott.	2010 nov.
Emissione di titoli di debito:	**16.063**	**9,9**	**6,5**	**4,7**	**3,4**	**3,2**	**4,3**
IFM	5.299	2,9	1,6	0,5	-0,5	0,1	0,1
Società finanziarie non monetarie	3.315	19,5	7,6	2,9	0,8	0,4	2,5
Società non finanziarie	863	16,5	14,8	15,1	10,3	8,5	8,3
Amministrazioni pubbliche	6.586	12,7	9,9	8,3	7,6	6,8	8,4
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.139	12,9	9,9	8,1	7,1	6,2	7,9
Altre amministrazioni pubbliche	447	10,5	10,5	11,4	15,3	16,0	16,4
Emissione di azioni quotate:	**4.408**	**2,8**	**2,9**	**2,5**	**1,8**	**1,8**	**1,7**
IFM	438	8,9	8,3	6,6	5,2	7,3	6,8
Società finanziarie non monetarie	311	2,7	5,4	5,2	4,2	4,0	3,8
Società non finanziarie	3.659	1,9	1,9	1,5	1,0	0,8	0,8

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*.

ne marcatamente più moderato delle emissioni di titoli di debito a breve termine, che ha raggiunto il -0,1 per cento in novembre, ossia un livello superiore di circa 4 punti percentuali rispetto a quello di ottobre. Il tasso di incremento delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è aumentato dal 4,1 per cento di ottobre al 4,8 per cento in novembre. Allo stesso tempo, il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, che meglio coglie gli andamenti tendenziali nel breve periodo, è salito al 6,3 per cento in novembre, dal 3,4 di ottobre. L'incremento ha interessato tutti i settori (cfr. figura 9), sebbene sia stato particolarmente pronunciato per le amministrazioni pubbliche. In particolare, l'indebitamento del settore pubblico è salito all'11,0 per cento nel mese in esame, oltre 3 punti percentuali in più rispetto a quello precedente. In base al medesimo parametro, l'emissione da parte delle società non finanziarie è aumentata solo marginalmente al 4,6 per cento.

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

(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Nei mesi recenti, nonostante alcuni segnali di ripresa nelle emissioni di titoli di debito a breve termine, l'attività di rifinanziamento è rimasta concentrata sull'emissione nel segmento a lungo termine, specie a tasso fisso. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso è aumentato in novembre al 7,1 per cento dal 6,9 di ottobre. Al contempo, le emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile sono aumentate a circa l'1 per cento in novembre, riportandosi così in territorio positivo per la prima volta da marzo.

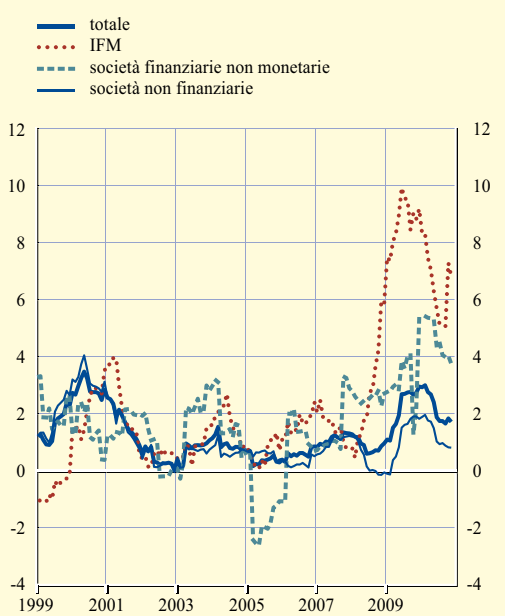
In un'ottica settoriale, le emissioni di titoli di debito da parte delle amministrazioni pubbliche e delle società finanziarie diverse dalle IFM hanno evidenziato un incremento considerevole. L'attività di emissione da parte delle società non finanziarie, invece, è diminuita ulteriormente, mantenendo la tendenza al ribasso rilevata nell'ultimo anno. In novembre l'incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie nell'area dell'euro è sceso marginalmente all'8,3 per cento, dall'8,5 del mese precedente; il ritmo di contrazione più lento delle emissioni di titoli di debito a breve termine è stato parzialmente compensato da un calo delle emissioni a lungo termine. La moderazione in atto delle emissioni di titoli di debito da parte delle società non finanziarie potrebbe in parte rispecchiare la normalizzazione della domanda di prestiti bancari cui si è assistito nei mesi recenti.

In novembre l'indebitamento pubblico ha registrato una considerevole espansione. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche è aumentato all'8,4 per cento dal 6,8 del mese precedente, dopo aver seguito una tendenza sostanzialmente calante da settembre 2009. La sostenuta attività di emissione di titoli di debito da parte di questo comparto ha rispecchiato il fabbisogno di finanziamento tuttora elevato del settore pubblico nell'area dell'euro.

Passando al settore finanziario, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è rimasto sostanzialmente invariato in novembre, su livelli appena superiori allo zero, dopo la contrazione riscontrata da maggio a settembre. L'emissione netta di titoli di debito a breve termine si è però riportata in territorio positivo dopo essere stata negativa negli ultimi due mesi, riflettendo potenzialmente un accesso più favorevole ai finanziamenti da parte delle banche dell'area dell'euro. Infine, il tasso di incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è aumentato considerevolmente dallo 0,4 per cento di ottobre al 2,5 in novembre.

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



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

AZIONI QUOTATE

In novembre il tasso di crescita sui dodici mesi del totale delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è sceso all'1,7 per cento circa, dall'1,8 del mese precedente, principalmente per effetto di una moderazione delle azioni emesse dalle IFM (cfr. figura 10). Di fatto, nel mese in esame il tasso di incremento delle azioni emesse dalle IFM è sceso al 6,8 per cento, dal 7,3 di ottobre. L'attività di emissione di azioni da parte delle IFM è rimasta tuttavia vigorosa, per i perduranti sforzi di molte banche dell'area dell'euro volti a rafforzare i propri bilanci attraverso la componente patrimoniale. Nel contempo, la crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è rimasta sostanzialmente invariata allo 0,8 per cento, mentre quella delle azioni quotate emesse da società finanziarie non monetarie si è ridotta marginalmente al 3,8 per cento.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

I tassi di interesse del mercato monetario sono aumentati tra metà gennaio e gli inizi di febbraio, raggiungendo livelli non più osservati dal giugno 2009. Durante il primo periodo di mantenimento del 2011, iniziato il 19 gennaio, l'Eonia è salito oltre il tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali per la prima volta dal giugno 2009.

I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono aumentati tra metà gennaio e gli inizi di febbraio, invertendo pertanto il graduale calo osservato dal novembre 2010. Il 2 febbraio i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,91, 1,08, 1,33 e 1,67 per cento, ossia circa 16, 9, 11 e 16 punti base al di sopra dei livelli osservati il 12 gennaio. Il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è rimasto sostanzialmente invariato, collocandosi a 76 punti base il 2 febbraio (cfr. figura 11).

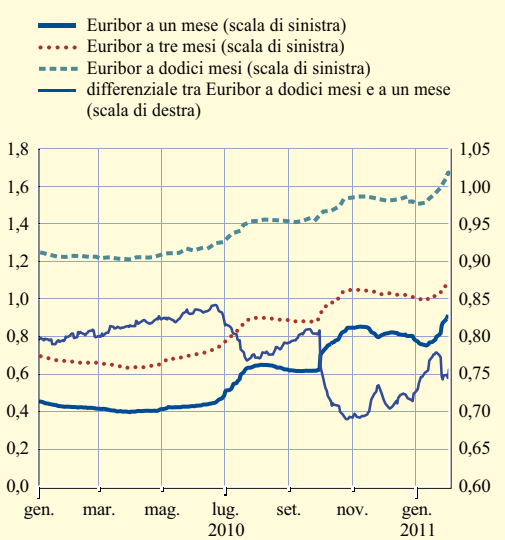
Fra il 12 gennaio e il 2 febbraio i tassi del mercato monetario ricavati dall'indice degli *swap* sull'Eonia per la scadenza a tre mesi sono aumentati in misura maggiore dei corrispondenti tassi sui depositi non garantiti. Il 2 febbraio il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si collocava allo 0,83 per cento, in rialzo di circa 18 punti base rispetto al 12 gennaio. Di conseguenza, il differenziale tra il tasso Euribor non garantito e il tasso *swap* sull'Eonia garantito si è ristretto a 26 punti base il 2 febbraio, con un calo di 9 punti base rispetto al 12 gennaio.

Il 2 febbraio i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a marzo, giugno, settembre e dicembre 2011 si collocavano rispettivamente all'1,19, 1,48, 1,72 e 1,95 per cento, corrispondenti ad aumenti di circa 11, 27, 36 e 44 punti base rispetto ai livelli osservati il 12 gennaio. Gli aumenti più pronunciati nel segmento a più lunga scadenza della curva dei tassi a termine implicano un accentuarsi dell'inclinazione della curva.

L'Eonia è risultato volatile tra il 12 gennaio e il 2 febbraio e ha iniziato a salire all'inizio del primo periodo di mantenimento dell'anno. Il 25 gennaio l'Eonia ha superato il tasso delle operazioni di rifinanziamento principali per la prima volta dal giugno 2009. L'Eonia ha toccato il massimo all'1,32 per cento il 1° febbraio, prima di ridiscendere allo 0,79 per cento il 2 febbraio (cfr. figura 12). Pertanto, l'andamento dell'Eonia durante il periodo di mantenimento è stato diverso da quello osservato nei tre precedenti periodi. La tendenza rialzista dell'Eonia nelle prime due settimane del periodo di mantenimento sembra riflettere la combinazione di due fattori: un calo graduale della domanda di operazioni di rifinanziamento affiancato al perdurare di un consistente ricorso alle operazioni di deposito presso la banca centrale. Tale combinazione ha determinato condizioni di liquidità più tese e spiega pertanto il fatto che l'Eonia sia salito ol-

Figura 11 Tassi di interesse del mercato monetario

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

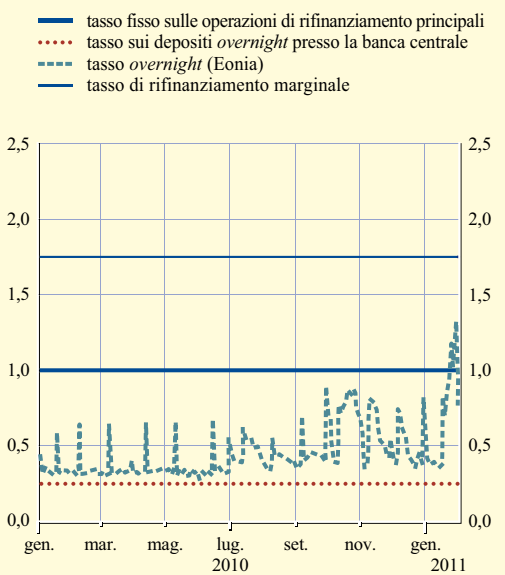


Fonti: BCE e Reuters.

tre il tasso sulle ORP. Tuttavia, il successivo incremento della domanda di liquidità, evidenziato dall'accresciuta aggiudicazione nell'operazione di rifinanziamento principale del 1° febbraio, ha invertito questa tendenza al rialzo e ha determinato una diminuzione dell'Eonia al di sotto del tasso sulle ORP.

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

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



Fonti: BCE e Reuters.

L'Eurosistema ha condotto varie operazioni di rifinanziamento tra il 12 gennaio e il 2 febbraio. Il 17 gennaio, alla fine del dodicesimo periodo di mantenimento del 2010, l'Eurosistema ha condotto un'operazione di regolazione puntuale in cui sono stati assorbiti 135 miliardi di euro per far fronte allo squilibrio di liquidità positivo della fine del periodo di mantenimento. Successivamente, nelle operazioni di rifinanziamento principali del primo periodo di mantenimento del 2011, condotte il 18 e 25 gennaio e il 1° febbraio, l'Eurosistema ha aggiudicato rispettivamente 176,9, 165,6 e 213,7 miliardi di euro. L'Eurosistema ha condotto anche due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine in gennaio, entrambe mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: il 18 gennaio un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 70,4 miliardi di euro) e il 26 gennaio un'operazione di rifinanziamento a più lungo termine a tre mesi (con aggiudicazione di 71,1 miliardi di euro). Inoltre, l'Eurosistema ha condotto tre operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana il 18 e 25 gennaio e il 1° febbraio mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dell'1,00 per cento. Nell'ultima di tali operazioni l'Eurosistema ha assorbito 68,2 miliardi di euro.

In linea con i livelli relativamente più bassi della liquidità in eccesso durante il periodo di mantenimento iniziato il 19 gennaio, il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è diminuito a 25,7 miliardi di euro tra il 19 gennaio e il 2 febbraio, con un calo rispetto ai 66,5 miliardi di euro del periodo di mantenimento precedente (8 dicembre 2010-18 gennaio 2011).

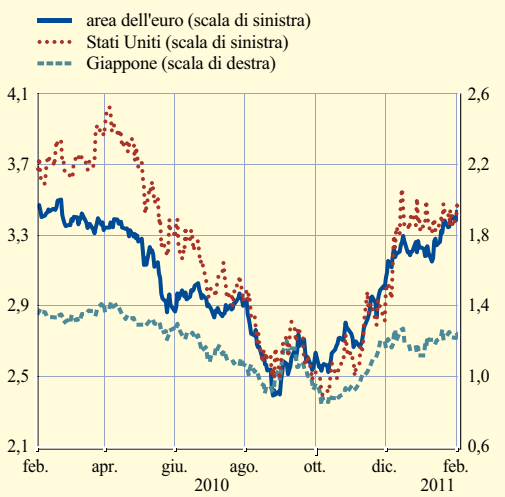
2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

In gennaio e agli inizi di febbraio i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con rating AAA sono aumentati lievemente in seguito sia a notizie economiche positive sia a un certo allentamento delle tensioni nella maggior parte dei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro. Anche negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli pubblici a lungo termine sono saliti moderatamente nel periodo in rassegna. La volatilità implicita dei mercati obbligazionari si è collocata su livelli leggermente elevati in gennaio su entrambe le sponde dell'Atlantico. I differenziali di rendimento tra obbligazioni sovrane all'interno dell'area dell'euro si sono lievemente ridotti in tutti i paesi partecipanti, ad eccezione dell'Irlanda. I dati sui tassi di inflazione di pareggio a lungo termine agli inizi di febbraio continuano a suggerire che le aspettative di inflazione restano saldamente ancorate.

Tra la fine di dicembre e il 2 febbraio i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro a lungo termine con *rating* AAA sono aumentati di 20 punti base, portandosi al 3,4 per cento il 2 febbraio. Anche negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono saliti di 20 punti base, collocandosi al 3,5 per cento nella stessa data (cfr. figura 13). Di conseguenza, il differenziale dei tassi di interesse nominali fra i titoli di Stato a dieci anni degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è rimasto immutato nel periodo. La volatilità implicita in entrambi i mercati, tuttavia, resta su livelli elevati. Diversamente dalla volatilità implicita nei mercati azionari, che ha evidenziato un miglioramento, la volatilità del mercato obbligazionario sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti non ha subito sostanziali variazioni dalla metà del 2010. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato decennali sono rimasti sostanzialmente invariati nel periodo in esame, collocandosi all'1,2 per cento il 2 febbraio.

Figura 13 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



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

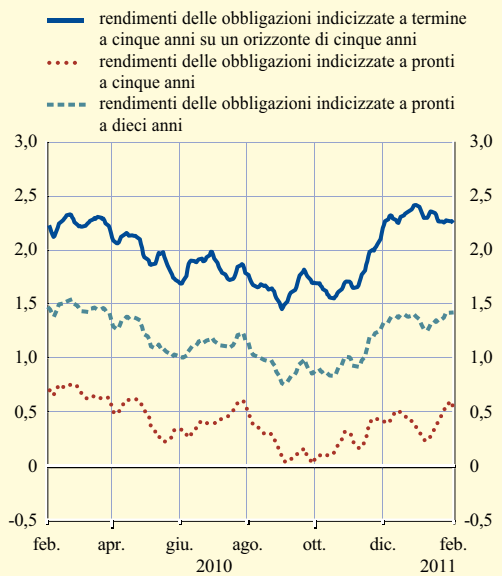
L'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA rispecchia in generale un miglioramento delle condizioni economiche e un certo allentamento delle tensioni nella maggior parte dei mercati del debito sovrano dell'area, fornendo sostegno a una ripresa della propensione al rischio ed esercitando una pressione al ribasso sui prezzi delle obbligazioni a lungo termine con *rating* AAA nell'area dell'euro. La volatilità implicita nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro resta tuttavia elevata, a conferma del fatto che le condizioni sono ancora tutt'altro che completamente normali.

Le condizioni dei mercati del debito sovrano nei paesi periferici dell'area dell'euro sono migliorate nella seconda metà di gennaio. I principali motivi alla base di tale andamento sono stati la dinamica economica complessivamente positiva registrata correntemente a livello di area dell'euro e le aspettative degli operatori di mercato su un possibile ampliamento della portata e dell'entità della European Financial Stability Facility. Inoltre, le aste di titoli di debito in Portogallo e Spagna, che sono state accolte da una domanda superiore alle attese, hanno altresì avuto un impatto positivo sulla fiducia di mercato. Nel periodo in rassegna i differenziali dei rendimenti sui titoli di Stato decennali dei paesi dell'area dell'euro rispetto ai titoli tedeschi corrispondenti si sono ristretti ulteriormente. Le informazioni provenienti dai mercati dei *credit default swap* (CDS) confermano il lieve miglioramento delle condizioni nei mercati del debito sovrano, in cui i differenziali dei CDS per Grecia, Irlanda e Portogallo si sono ristretti rispettivamente di 230, 70 e 110 punti base nel periodo in esame.

I rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni indicizzati all'inflazione sono rimasti sostanzialmente invariati nel periodo in esame, mentre i rendimenti reali sui titoli corrispondenti a cinque anni sono aumentati di 20 punti base (cfr. figura 14). Il 2 febbraio i rendimenti reali a pronti a cinque e dieci anni si sono situati rispettivamente allo 0,6 e all'1,4 per cento. Nel periodo in esame i tassi di inflazione di pareggio impliciti a termine (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) sono aumentati di circa

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

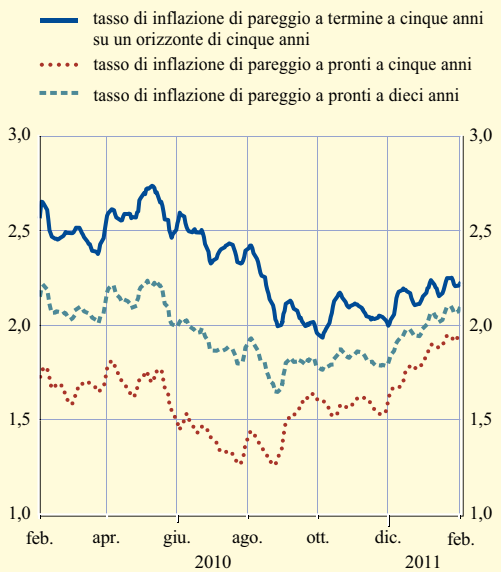
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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



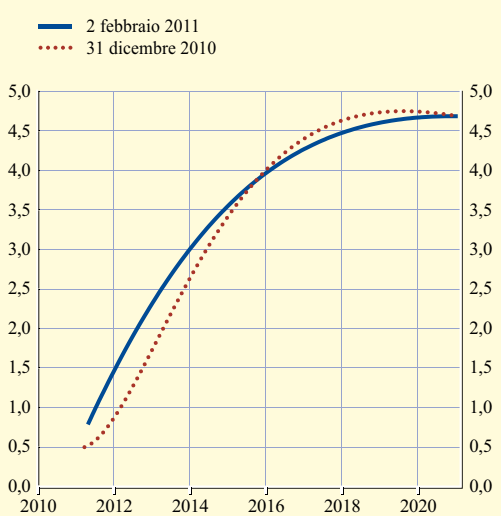
Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

10 punti base nell'area dell'euro, collocandosi il 2 febbraio al 2,3 per cento (cfr. figura 15). Tale tasso e quello a termine implicito sullo stesso orizzonte ricavato dagli *swap* sull'inflazione, del pari aumentato di 10 punti base al 2,3 per cento, suggeriscono che le aspettative di inflazione degli operatori di mercato restano saldamente ancorate. Ciò è inoltre confermato dalle misure delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro derivate da indagini.

L'evoluzione della struttura per scadenza dei tassi a termine di breve periodo nell'area dell'euro mostra come l'andamento generale dei rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine dell'area dell'euro possa essere scomposto in variazioni delle aspettative sui tassi di interesse (e dei connessi premi al rischio) a diversi orizzonti (cfr. figura 16). Rispetto a fine dicembre il miglioramento delle condizioni economiche e le revisioni delle aspettative sui tassi di interesse a breve termine hanno spostato lievemente al rialzo la struttura per scadenza dei tassi a termine di breve periodo per gli orizzonti compresi tra due e cinque anni.

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

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



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

In gennaio i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie di qualità più elevata (*investment grade*) sono diminuiti per tutte le categorie di *rating* dei titoli di debito emessi dalle società sia finanziarie sia non finanziarie. Il calo è stato maggiore per i titoli di debito con *rating* BBB emessi da società finanziarie, sebbene il differenziale resti nettamente al di sopra dei livelli precedenti la crisi. Altri differenziali di rendimento delle obbligazioni *investment grade*, ad eccezione di quelli dei titoli con *rating* BBB emessi da società finanziarie, sembrano essersi stabilizzati dall'estate del 2010, su livelli leggermente superiori a quelli osservati prima della crisi finanziaria. L'attività di emissione è rimasta vivace in gennaio, in particolare nel mercato delle obbligazioni garantite dell'area dell'euro in cui sono stati emessi ingenti volumi. Il calo dei differenziali delle obbligazioni societarie è stato altresì generalizzato a tutti i paesi dell'area.

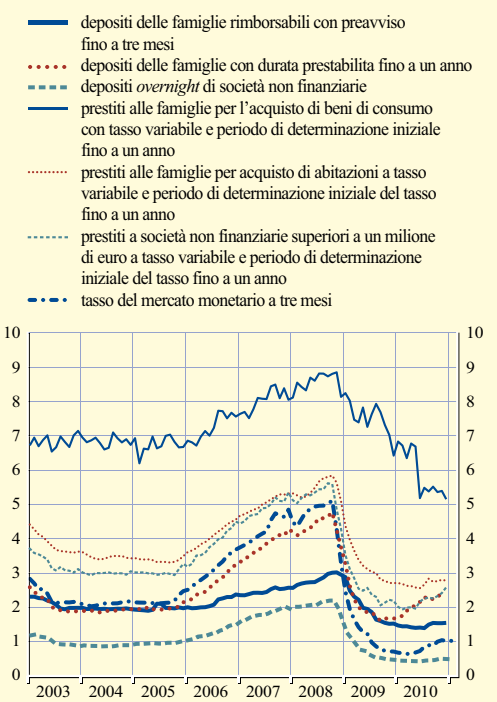
2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

A dicembre la maggior parte dei tassi sui prestiti delle IFM alle società non finanziarie è lievemente salita per le scadenze brevi, mentre è calata o rimasta sostanzialmente invariata per quelle lunghe. Analogamente, la grande maggioranza dei tassi sui prestiti delle IFM alle famiglie è diminuita lievemente o è rimasta essenzialmente immutata. 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 dicembre la grande maggioranza dei tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM ai depositi è diminuita marginalmente per le famiglie ed è rimasta sostanzialmente invariata per le società non finanziarie. La gran parte dei tassi a breve sui prestiti alle famiglie è diminuita lievemente, mentre i tassi sui prestiti alle società non finanziarie sono aumentati leggermente (cfr. figura 17). Più precisamente, i tassi di interesse a breve termine sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono diminuiti marginalmente ad appena meno del 2,8 per cento, mentre i tassi più volatili sul credito al consumo sono scesi al 5,1 per cento in dicembre dal 5,4 di novembre. I tassi medi sugli scoperti sono rimasti pressoché immutati all'8,6 per cento. Quanto alle società non finanziarie, i tassi bancari a breve termine sui prestiti di modesta entità (fino a un milione di euro) sono scesi leggermente al 3,5 per cento, mentre i tassi a breve termine sui prestiti di grande entità (superiori a un milione) sono aumentati di 17 punti base, collocandosi al 2,6 per cento. I tassi sugli scoperti sono rimasti pressoché immutati al 3,9 per cento. Dopo che in dicembre l'Euribor è lievemente calato di 2 punti base, il differenziale fra i tassi sui prestiti delle IFM a breve termine e il tasso del mercato monetario a tre mesi è rimasto costante per i mutui alle famiglie per l'acquisto

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

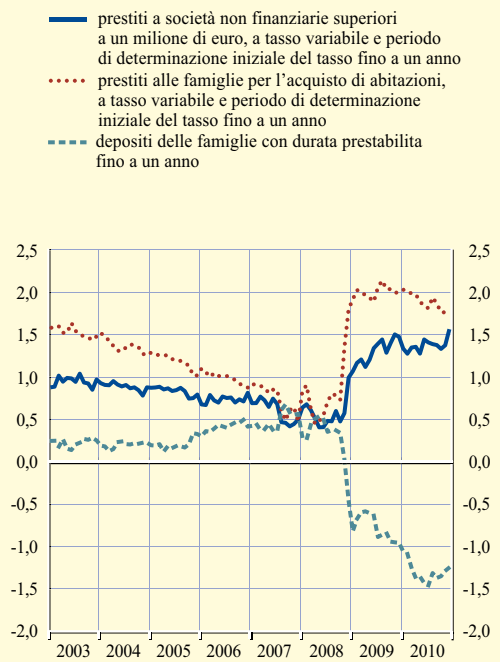
(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)



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

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

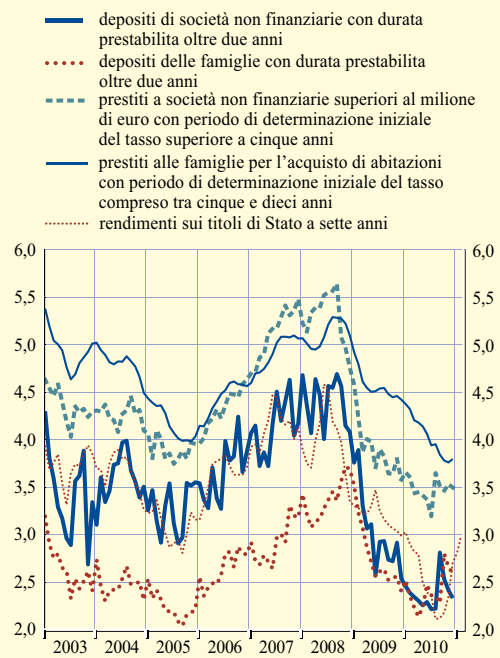
(differenziali in punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)



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

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

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



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

di abitazioni, mentre è aumentato di circa 20 punti base per i 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 dicembre 2010 i tassi di interesse a breve termine 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, ad indicazione di una significativa trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato ai tassi sui prestiti bancari. La stabilizzazione complessiva dei tassi sui prestiti a breve termine erogati a favore delle famiglie e delle società non finanziarie, osservata negli ultimi mesi, indicherebbe che la graduale trasmissione delle scorse riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE si sia conclusa.

Quanto alle scadenze più lunghe, i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine sia delle famiglie sia delle società non finanziarie sono diminuiti in dicembre. La maggior parte dei tassi di interesse sui prestiti a più lungo termine alle società non finanziarie è rimasta sostanzialmente invariata o è diminuita leggermente, invertendo pertanto in parte l'aumento del mese precedente. Per contro, i tassi a più lungo termine sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono aumentati lievemente (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 alcuni punti

base, raggiungendo il 3,8 per cento e rimanendo attorno ai minimi storici. Per quanto concerne le società non finanziarie, i tassi medi sui prestiti di piccola entità con periodo di determinazione iniziale del tasso da uno a cinque anni sono diminuiti di circa 10 punti base al 4,2 per cento, mentre quelli con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono aumentati leggermente al 3,9 per cento. I tassi medi sui prestiti di grande entità con determinazione iniziale di media e lunga durata sono scesi rispettivamente di circa 20 e 5 punti base, collocandosi al 2,8 e al 3,5 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, nei mesi recenti i tassi di interesse sui prestiti a più lungo termine alle famiglie hanno continuato a calare mentre i tassi di mercato sono andati aumentando. Di conseguenza, il differenziale dei tassi a lungo termine sui prestiti alle famiglie rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA si è ristretto da agosto portandosi attorno a 100 punti base in dicembre. Per le società non finanziarie, l'interruzione della tendenza al rialzo dei tassi sui prestiti a lungo termine registrata da settembre ha determinato un restringimento del loro differenziale rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine.

Ponderato per i volumi delle nuove operazioni, il tasso medio sui prestiti bancari è diminuito in dicembre, mentre i tassi medi sui depositi sono rimasti sostanzialmente invariati. Di conseguenza, i margini di intermediazione tra le nuove operazioni di prestito e deposito sono diminuiti di circa 10 punti base appena al di sopra dei minimi storici. Per contro, i margini di intermediazione medi sulle consistenze hanno continuato a rimanere sostanzialmente invariati in dicembre, come già negli ultimi mesi. Margini relativamente stabili contribuiranno positivamente agli introiti per interessi attivi netti e alla redditività delle banche dell'area dell'euro.

2.6 MERCATI AZIONARI

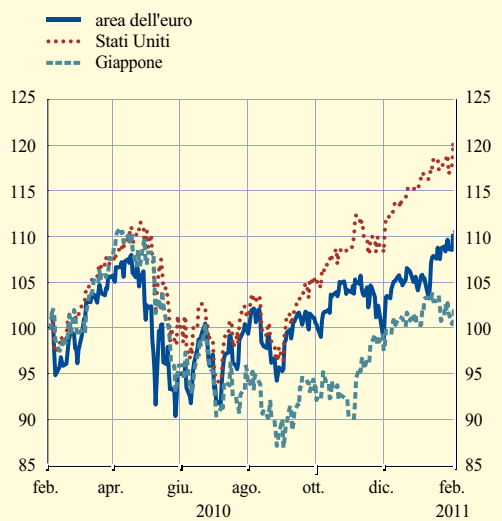
Le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono aumentate rispettivamente del 6,1 e del 3,7 per cento nel periodo tra il 31 dicembre 2010 e il 2 febbraio 2011. Tali incrementi sono stati sospinti da notizie economiche generalmente positive su entrambe le sponde dell'Atlantico. Nell'area dell'euro, un allentamento delle tensioni nella maggior parte dei mercati del debito sovrano ha fornito ulteriore sostegno ai mercati azionari insieme a una lieve ripresa della propensione al rischio. Nel contempo l'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è rimasta sostanzialmente invariata su livelli al di sotto della media storica. In media, le società quotate dell'area dell'euro hanno registrato una crescita degli utili superiore alle attese.

Tra fine dicembre e inizio febbraio le quotazioni azionare sono aumentate nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Nel complesso, i corsi azionari dell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono saliti del 6,1 per cento, mentre l'indice Standard & Poor's 500 negli Stati Uniti è aumentato del 3,7 per cento tra il 31 dicembre e il 2 febbraio (cfr. figura 20). Nello stesso periodo, le quotazioni azionarie del Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, sono aumentate del 2,2 per cento.

Nel periodo in esame gli andamenti nei mercati azionari dell'area dell'euro sono stati sospinti, da un lato, da dati economici generalmente positivi. La dinamica del settore industriale è stata accentuata dalla pubblicazione di dati economici migliori rispetto alle aspettative. I risultati pubblicati per il settore dei servizi hanno parimenti sorpreso in positivo. Gli indicatori delle indagini sull'attività economica

Figura 20 Indici dei corsi azionari

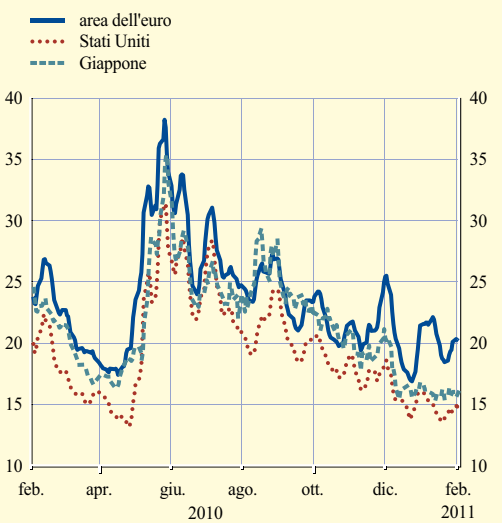
(indice: 1° febbraio 2010 = 100; dati giornalieri)



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

Figura 21 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



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

futura sono rimasti molto favorevoli in gennaio. Ulteriore sostegno ai mercati azionari è giunto anche da annunci di utili superiori alle attese e dal miglioramento delle condizioni nella maggior parte dei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, unitamente a una lieve ripresa della propensione al rischio. Negli Stati Uniti, i dati economici pubblicati nel periodo in esame sono stati in generale positivi. La fiducia dei consumatori e i dati sulle vendite di nuove abitazioni si sono dimostrati sorprendentemente buoni, ma ciò non ha dissipato completamente le preoccupazioni sulle condizioni prevalenti nei mercati del lavoro. I dati sugli utili pubblicati hanno altresì avuto un impatto generalmente positivo sugli andamenti dei mercati azionari statunitensi nel periodo in esame.

Il livello dell'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è rimasto sostanzialmente invariato nel periodo in esame sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti (cfr. figura 21). Le variazioni inframensili della volatilità sono state associate alle aspettative di mercato sulle possibili modifiche di entità e portata della European Financial Stability Facility.

In gennaio gli indici delle quotazioni azionarie nell'area dell'euro sono aumentati in tutti i settori. I corsi dei titoli finanziari dell'area dell'euro hanno registrato un forte rialzo del 13,1 per cento, principalmente per effetto di un allentamento delle tensioni nella maggior parte dei mercati del debito sovrano dell'area sulla scia del successo delle aste del debito pubblico e di un atteggiamento leggermente più positivo nei confronti del rischio. Le quotazioni dei titoli non finanziari dell'area dell'euro sono aumentate del 3,0 per cento nello stesso periodo, proseguendo pertanto la tendenza al rialzo iniziata a metà 2010. In gennaio gli andamenti delle quotazioni nei mercati azionari sono stati positivi in tutti i paesi dell'area dell'euro, e in particolar modo in quelli in cui le tensioni relative al debito sovrano erano state elevate di recente. L'evoluzione dei corsi azionari statunitensi è stata al-

tresì positiva per tutti i settori. Contrariamente a quanto osservato nell'area dell'euro, gli andamenti delle quotazioni dei titoli del settore finanziario degli Stati Uniti sono stati meno buoni sul periodo.

La dinamica degli utili sia effettivi sia attesi ha fornito un quadro generalmente favorevole della redditività delle società quotate nell'area dell'euro. Inoltre, gli annunci di utili sono stati per lo più superiori alle attese. L'incremento sui dodici mesi degli utili effettivi per azione delle società che compongono l'indice Dow Jones Euro Stoxx è stato pari al 38 per cento in gennaio, dopo il 37 per cento di dicembre. Parimenti, secondo le previsioni, l'incremento degli utili per azione su un orizzonte di dodici mesi sarebbe relativamente vigoroso al 15 per cento. A livello settoriale, l'incremento sui dodici mesi degli utili per azione nel settore finanziario è stato del 33 per cento in gennaio, contro il 31 per cento di dicembre, mentre quello del settore industriale è stato del 32 per cento in gennaio, dopo il 29 per cento di dicembre.

Riquadro 4

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL TERZO 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 28 gennaio 2011 per il periodo fino al terzo trimestre del 2010 evidenziano ulteriori segni di normalizzazione nell'area dell'euro al procedere della ripresa. Per quanto concerne le famiglie, la crescita del reddito disponibile è stata determinata principalmente dalla distribuzione primaria del valore aggiunto, a fronte di un contributo negativo della ridistribuzione ad opera delle amministrazioni pubbliche attraverso i trasferimenti netti e le imposte dirette. Il saggio di risparmio delle famiglie è calato ulteriormente, mentre la ricchezza netta ha continuato a crescere su base annua (sulla scia dell'aumento dei prezzi delle attività sia finanziarie sia non finanziarie). Il settore delle società non finanziarie (SNF) ha continuato a riportarsi su una posizione di indebitamento netto, dopo un periodo di insolita posizione di accreditamento netto. I flussi reali sono rimasti generalmente modesti (il reddito delle famiglie è diminuito in termini reali) mentre gli operatori, soprattutto le SNF, hanno continuato a correggere i propri bilanci. In tutti i settori è proseguita la disintermediazione a favore degli strumenti di mercato, mentre la propensione al rischio è aumentata nel contesto di un lieve allentamento delle tensioni relative al debito sovrano.

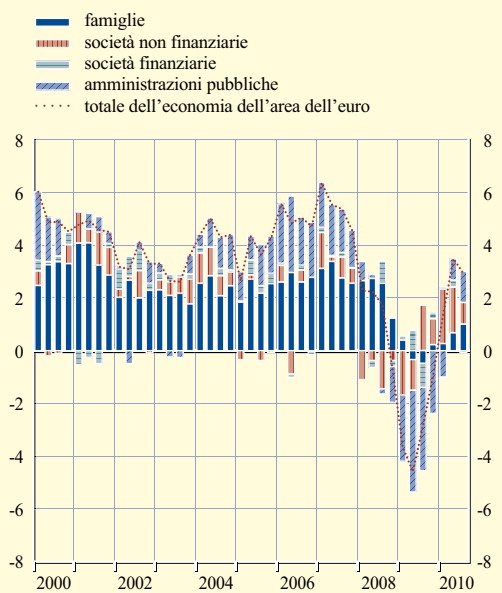
Reddito e accreditamento netto/indebitamento netto dell'area dell'euro

Nel terzo trimestre del 2010 la crescita sul periodo corrispondente del reddito nominale disponibile dell'area dell'euro si è lievemente indebolita al 2,9 per cento, dal 3,5 del periodo precedente (cfr. figura A). La crescita ha riguardato tutti i settori dell'economia tranne le istituzioni finanziarie, per le quali è stato registrato un calo. Il tasso di incremento del reddito delle SNF si è riportato su un livello elevato (6,9 per cento) – benché inferiore rispetto al secondo trimestre – in presenza di una decelerazione della crescita del valore aggiunto, di un aumento della spesa fiscale e di un'accelerazione della distribuzione degli utili. Il reddito delle amministrazioni pubbliche è aumentato di nuovo, per la pronunciata crescita delle imposte sulla produzione e le importazioni. Anche quello delle famiglie ha accelerato, grazie alla progressione della componente da dividendi e, in misura inferiore, della remunerazione del fattore lavoro, mentre le imposte dirette hanno agito da freno per la prima volta in due anni. Il reddito reale delle famiglie è rimasto modesto e ha continuato a contrarsi, nel contesto di un aumento dell'inflazione al consumo.

1) Informazioni dettagliate sono consultabili sul sito Internet della BCE alla pagina http://sdw.ecb.europa.eu.

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

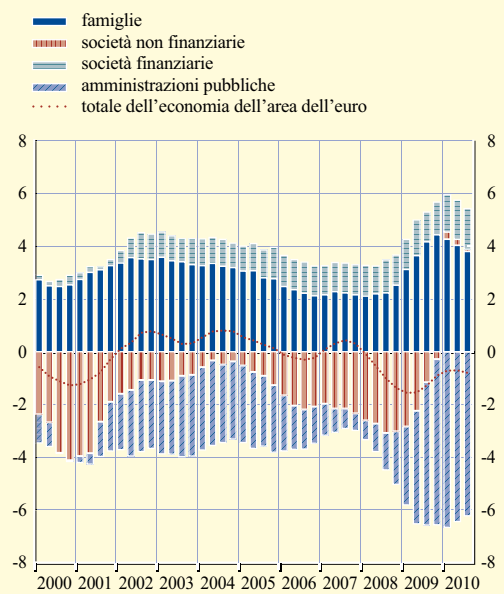
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

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

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



Fonti: Eurostat e BCE.

Per il secondo trimestre consecutivo, l'espansione del reddito si è tradotta in una crescita del risparmio lordo dell'area dell'euro. Ciò ha riflesso in particolare il minor calo del risparmio delle amministrazioni pubbliche e il perdurante aumento degli utili non distribuiti delle SNF in presenza di un persistente accumulo di riserve di liquidità. Nel settore delle famiglie l'aumento del reddito è stato inferiore a quello dei consumi in termini reali e il saggio di risparmio è di conseguenza diminuito al 13,8 per cento in termini destagionalizzati, approssimandosi ai livelli antecedenti la crisi.

Gli investimenti fissi lordi si sono rafforzati ulteriormente (+1,7 per cento sul periodo corrispondente), poiché sia la componente relativa alle famiglie sia quella delle istituzioni finanziarie è passata in territorio positivo per la prima volta da diversi trimestri. Allo stesso tempo, gli investimenti fissi complessivi sono saliti del 7,2 per cento sul trimestre corrispondente per l'affievolirsi del ridimensionamento delle scorte nel settore delle SNF.

Il disavanzo di conto corrente dell'area dell'euro si è ampliato per la prima volta da un anno e mezzo (allo 0,8 per cento del PIL calcolato come somma mobile su quattro trimestri, cfr. figura B), poiché gli investimenti fissi sono cresciuti più dei risparmi. L'aumento del disavanzo va ricondotto in larga parte alla perdurante flessione del tasso di risparmio delle famiglie, mentre è stato attenuato dal miglioramento dei conti delle amministrazioni pubbliche. Le SNF hanno mantenuto la loro inconsueta posizione di accreditamento netto (benché su livelli inferiori rispetto ai trimestri precedenti), continuando quindi a finanziare nell'insieme gli altri settori. Come nei trimestri precedenti, il finanziamento del disavanzo di conto corrente è stato dominato dagli afflussi netti per titoli di debito (in termini di somma mobile su quattro trimestri), anche se gli

acquisti di strumenti di debito dell'area dell'euro da parte di non residenti si sono repentinamente arrestati nel terzo trimestre.

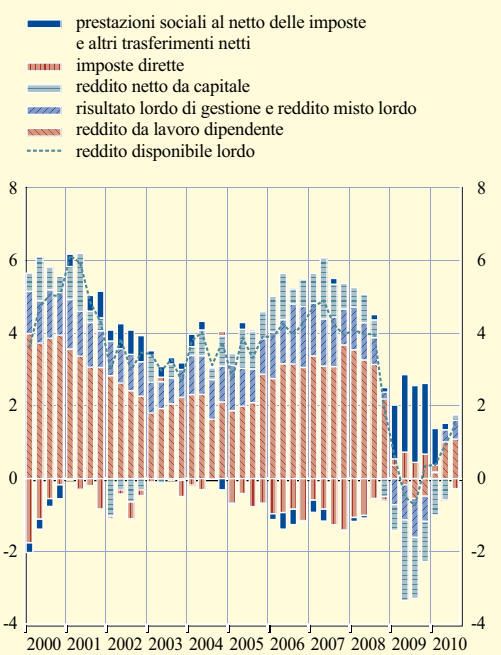
Le scelte economiche dei settori istituzionali

La crescita sul periodo corrispondente del reddito disponibile lordo nominale delle famiglie è aumentata all'1,5 per cento (dallo 0,9 per cento del trimestre precedente), sulla scorta di un miglioramento dei redditi da capitale netto e in particolare dei dividendi distribuiti (cfr. figura C). La remunerazione del fattore lavoro ha continuato a fornire il contributo principale all'incremento del reddito sul periodo corrispondente, ma il suo apporto alla crescita aggiuntiva è stato solo marginale. Gli effetti degli stabilizzatori fiscali automatici si sono invertiti, poiché le imposte dirette hanno influito in senso negativo per la prima volta dal 2008 e i trasferimenti pubblici hanno cessato di fornire un contributo. La crescita del reddito è stata pertanto direttamente riconducibile alle attività imprenditoriali (soprattutto ai dividendi distribuiti).

Come nel trimestre precedente, l'aumento ancora modesto del reddito nominale delle famiglie è stato inferiore a quello dei prezzi al consumo e ciò ha determinato un'ulteriore contrazione del reddito reale. Analogamente, una crescita più robusta dei consumi (2,8 per cento) e la ripresa degli investimenti non finanziari (che hanno registrato una crescita positiva, sul periodo corrispondente, per il secondo trimestre consecutivo dopo due anni di flessione) hanno indotto un ulteriore calo dell'accreditamento netto delle famiglie, che si sta ora avvicinando ai livelli antecedenti la crisi. Ciò ha trovato riflesso in una perdurante espansione del finanziamento mediante prestiti e in una contrazione dello 0,6 per cento nel rapporto tra investimenti finanziari e reddito disponibile lordo (cfr. figura D), a indicare che parte delle riallocazioni di portafoglio sono tornate a favorire il capitale immobiliare. Le considerevoli ricomposizioni di portafoglio verso attività non monetarie osservate dalla fine del 2008 sono nell'insieme proseguite, seppure a ritmi inferiori, in presenza di riserve tecniche di assicurazione pari a oltre la metà degli investimenti finanziari.

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

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

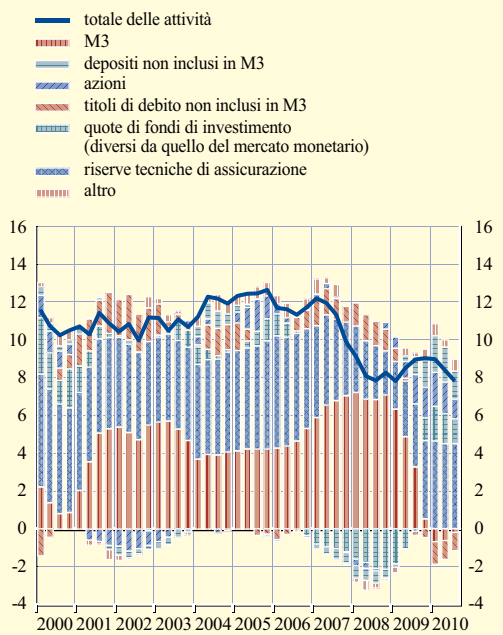


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nel terzo trimestre la crescita del margine operativo delle SNF è scesa al 4,7 per cento sul periodo corrispondente, dall'8,3 del secondo, soprattutto a causa dei maggiori pagamenti tributari. Al tempo stesso, i redditi da capitale versato diversi dagli interessi (soprattutto dividendi distribuiti) sono aumentati per la prima volta dal 2008. L'espansione ancora robusta degli investimenti non finanziari (sospinti dagli investimenti fissi, che sono saliti per il secondo trimestre di fila al 2,9 per cento dopo essere calati costantemente nei trimestri precedenti) ha favorito il ritorno a una posizione di indebita-

Figura D Investimenti finanziari delle famiglie

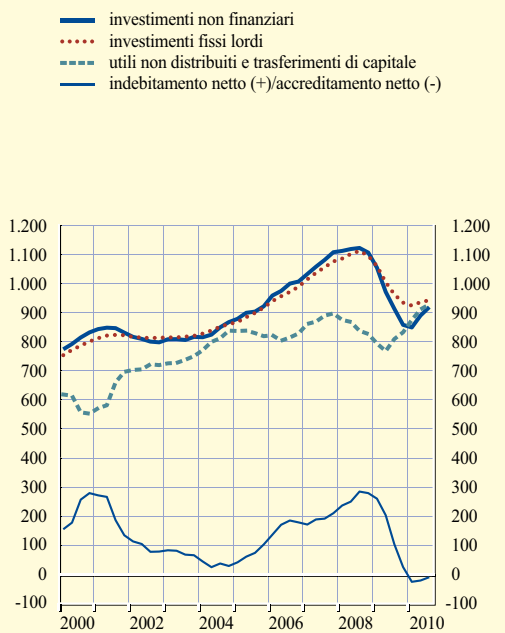
(somma mobile di quattro trimestri; in percentuale del reddito disponibile lordo)



Fonti: Eurostat e BCE.

Figura E Risparmio, investimento non finanziario (inclusi investimenti fissi lordi) e indebitamento netto delle società non finanziarie

(somme mobili di quattro trimestri in miliardi di euro)



Fonti: Eurostat e BCE.

mento netto, sebbene le somme mobili su quattro trimestri evidenziano ancora un accreditamento netto (cfr. figura E). In tale contesto, il finanziamento esterno (passività finanziarie totali) ha continuato ad aumentare e nel terzo trimestre è salito del 2,1 per cento, sul periodo corrispondente, avendo riguadagnato terreno agli inizi del 2010 dopo due anni di costante flessione. Sono stati ancora osservati effetti di sostituzione, poiché i fondi raccolti sul mercato (tramite titoli di debito e azioni quotate) hanno compensato i rimborsi netti di prestiti erogati dalle IFM (cfr. figura F).

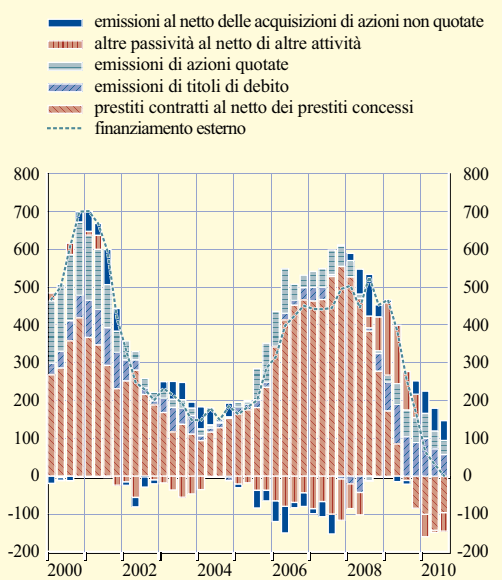
Gli indici di leva finanziaria, sebbene ancora su livelli storicamente elevati, hanno continuato l'andamento discendente iniziato dopo i massimi dei primi del 2009: nel terzo trimestre del 2010 il rapporto fra debito e attività delle SNF è sceso al 26,1 per cento. Per quanto concerne la connessa vulnerabilità dei flussi di cassa, gli esborsi netti per interessi in rapporto al valore aggiunto lordo sono scesi ulteriormente al 2,4 per cento. Questa dinamica decrescente ha riguardato anche il rapporto fra debito e valore aggiunto lordo che è diminuito per il secondo trimestre consecutivo.

L'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è stato pari al 6,2 per cento del PIL (in base alla somma mobile su quattro trimestri), in calo dal 6,5 del periodo precedente. La dinamica del secondo e terzo trimestre del 2010 segnala un'inversione della tendenza negativa iniziata nel primo trimestre del 2008, quando l'indebitamento rappresentava appena lo 0,7 per cento del PIL. Tale miglioramento riflette investimenti lordi lievemente inferiori (2,6 per cento del PIL nel terzo trimestre, contro il 2,7 del secondo) e un affievolirsi del calo del risparmio lordo (-3,6 per cento del PIL nel terzo trimestre, contro -3,8 nel secondo). Il reddito dispo-

nibile lordo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è salito del 6,5 per cento su base annua, dal 4,0 del trimestre precedente, grazie soprattutto alle imposte sulla produzione e sulle importazioni. I suddetti andamenti sono imputabili in larga parte all'azione degli stabilizzatori automatici nel quadro di una ripresa economica modesta. Il tasso di crescita degli investimenti finanziari sul periodo corrispondente è salito moderatamente allo 0,7 per cento (in base alla somma mobile su quattro trimestri), dopo essere diminuito nel primo e secondo trimestre (rispettivamente dell'1,5 e dello 0,5 per cento), a segnalare un certo grado di normalizzazione rispetto al massimo storico raggiunto nel contesto delle misure di sostegno per il settore finanziario nel primo trimestre del 2009.

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

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



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).

Il reddito lordo di impresa delle istituzioni finanziarie ha segnato un'espansione robusta nel terzo trimestre (3,3 per cento sul periodo precedente), poiché le istituzioni hanno continuato a beneficiare dell'inclinazione ancora accentuata della curva dei rendimenti. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari (transazioni su consistenze in essere) è salito di 0,4 punti percentuali, al 2,9 per cento, soprattutto in ragione della ripresa dei prestiti erogati dalle IFM (in particolare alle SNF, anche se i tassi di variazione sul periodo corrispondente sono rimasti negativi), riflettendo il progressivo ritorno a un modello di attività bancaria più tradizionale. Analogamente, l'aumento delle passività (2,6 per cento) va ricondotto in larga misura al crescente ricorso al finanziamento attraverso i depositi. Inoltre, il finanziamento attraverso le passività degli investitori istituzionali (riserve tecniche di assicurazione delle imprese di assicurazione e dei fondi pensione) e le quote di fondi comuni emesse dagli altri intermediari finanziari (AIF) ha continuato a fornire il contributo maggiore al totale nonostante un lieve calo della sua incidenza percentuale. Nell'insieme, resta apparente la tendenza verso la disintermediazione che favorisce il finanziamento al di fuori del canale bancario.

I mercati finanziari

Le emissioni nette di titoli di Stato, che dominano il mercato obbligazionario, sono state meno dinamiche nel terzo trimestre. Anche le SNF hanno moderato la loro attività di collocamento (pur continuando a vendere alcuni strumenti di debito da esse detenuti). Il resto del mondo è di fatto divenuto venditore netto di titoli di debito, poiché i non residenti hanno sospeso i precedenti acquisti massicci. Le famiglie sono tornate a vendere tali titoli. Le imprese di assicurazione hanno intensificato gli acquisti e anche le IFM continuano a configurarsi come acquirenti nette, benché questo sia principalmente riconducibile ai perduranti rimborsi di passività. Gli AIF sono tornati su una posizione di compratori netti, che riflette un equilibrio tra gli acquisti da parte dei

fondi comuni da un lato e attività quali i collocamenti attraverso società veicolo (ad esempio, nel contesto di operazioni *ad hoc* di cartolarizzazione) dall'altro.

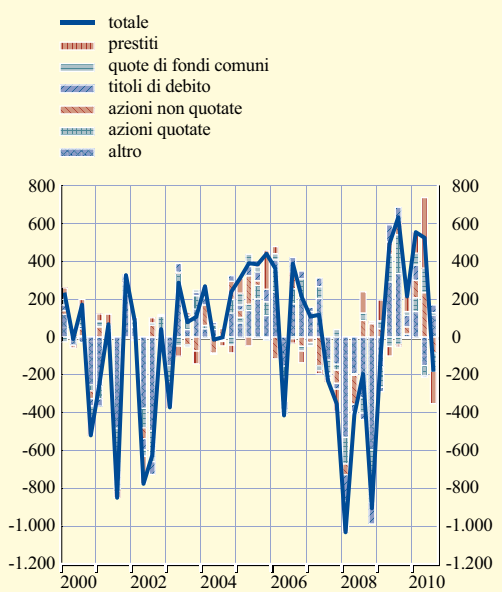
Le dinamiche di bilancio

I portafogli di titoli di debito detenuti dalle istituzioni finanziarie avevano registrato un netto incremento di valore nel secondo trimestre del 2010, per il peso elevato degli strumenti "rifugio" che erano stati favoriti dai flussi verso investimenti sicuri nel contesto della crisi del debito sovrano. Tale andamento si è in parte invertito nel terzo trimestre, all'allentarsi delle tensioni (cfr. figura G). I valori azionari sono saliti, sulla scia della ripresa dei mercati borsistici nel trimestre in esame.

Nel terzo trimestre del 2010 il tasso di variazione sul periodo corrispondente della ricchezza netta delle famiglie è rimasto sostanzialmente inalterato, al 21,9 per cento del reddito annuo. Oltre che dal risparmio netto (7,9 per cento del reddito), le famiglie hanno tratto beneficio dalle plusvalenze su azioni (14,1 per cento del reddito), per il menzionato forte recupero dei mercati e la ripresa della ricchezza immobiliare (cfr. figura H).

Figura G Plusvalenze e perdite sulle attività delle società finanziarie

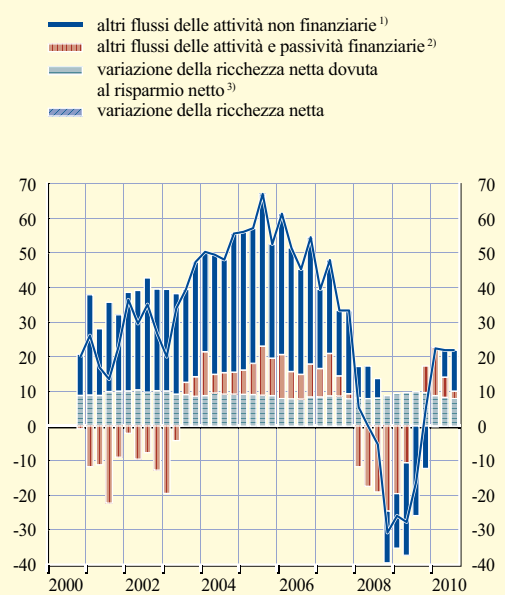
(flussi trimestrali; miliardi di euro)



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: questa figura riporta altri flussi economici, riconducibili principalmente a plusvalenze e perdite (realizzate o non realizzate) sulle attività che nei conti integrati dell'area euro sono contabilizzate al valore di mercato (azioni quotate e non quotate, quote di fondi comuni di investimento e titoli di debito). Per le rimanenti classi di attività (in particolare, prestiti), che sono contabilizzate al valore nominale, vengono riportate le variazioni nel bilancio dovute a oscillazioni del tasso di cambio e alle cancellazioni di attività deteriorate dal bilancio del creditore e del debitore laddove si ravvisi, da parte del primo, l'impossibilità di esigere il flusso di cassa associato all'attività.

Figura H Variazione della ricchezza netta delle famiglie

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



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

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in gennaio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita al 2,4 per cento, dal 2,2 di dicembre. Questo ulteriore aumento è stato ampiamente anticipato ed è ascrivibile in larga misura ai rincari dei prodotti energetici. Per quanto riguarda i prossimi mesi, il tasso di inflazione potrebbe registrare ulteriori temporanei aumenti, collocandosi verosimilmente poco al di sopra del 2 per cento per gran parte del 2011, per poi tornare a moderarsi sul finire dell'anno. Nel complesso, vi sono perduranti evidenze di pressioni al rialzo di breve periodo sull'inflazione complessiva, derivanti soprattutto dall'andamento dei corsi dell'energia e delle materie prime. Tali pressioni sono altresì evidenti agli stadi iniziali della filiera produttiva. Queste dinamiche non hanno influito finora sulla valutazione che l'evoluzione dei prezzi resterà in linea con la loro stabilità nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, ma devono essere seguite con grande attenzione. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. I rischi per le prospettive di medio periodo circa l'andamento dei prezzi permangono sostanzialmente bilanciati, ma potrebbero orientarsi verso l'alto, come già indicato in gennaio.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

In base alla stima preliminare dell'Eurostat, in gennaio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita al 2,4 per cento, dal 2,2 di dicembre (cfr. tavola 5). Quest'aumento dell'inflazione è stato ampiamente previsto e si è manifestato nonostante un effetto base al ribasso di poco superiore a 0,1 punti percentuali derivante dalle componenti dei beni alimentari ed energetici. Nel 2011 gli effetti base dovrebbero influenzare il profilo dell'inflazione complessiva, come illustrato nel riquadro 5. Non sono ancora disponibili le stime ufficiali dell'inflazione calcolata sullo IAPC, ma sembrerebbe che la determinante principale della sottostima dell'inflazione annuale nell'area dell'euro sia stata la componente energetica. In base alle recenti informazioni ricavate dal bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea, i prezzi dei carburanti liquidi sono aumentati ancora in gennaio, sebbene in misura di poco inferiore rispetto a dicembre 2010.

Tavola 5 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2009	2010	2010 ago.	2010 set.	2010 ott.	2010 nov.	2010 dic.	2011 gen.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo [1]	0,3	1,6	1,6	1,8	1,9	1,9	2,2	2,4
Beni energetici	-8,1	7,4	6,1	7,7	8,5	7,9	11,0	.
Alimentari non trasformati	0,2	1,2	2,4	2,5	2,4	2,7	3,2	.
Alimentari trasformati	1,1	0,9	1,0	1,0	1,2	1,3	1,5	.
Beni industriali non energetici	0,6	0,4	0,4	0,6	0,7	0,8	0,7	.
Servizi	2,0	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	.
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	-5,1	2,9	3,6	4,3	4,4	4,5	5,3	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	44,6	60,7	59,9	59,8	60,2	63,1	69,6	72,6
Prezzi delle materie prime non energetiche	-18,5	44,7	47,6	54,7	47,5	48,6	49,6	45,7

Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Financial Datastream.
Nota: i dati relativi ai prezzi alla produzione nell'industria si riferiscono agli Euro 17.
1) Il dato sullo IAPC di gennaio 2011 si riferisce alla stima rapida dell'Eurostat.

Riquadro 5

ANDAMENTI RECENTI E FUTURI DELL'INFLAZIONE ARMONIZZATA: IL RUOLO DEGLI EFFETTI BASE

Nel corso del 2010 sono stati registrati forti movimenti al rialzo dei prezzi dei beni energetici e alimentari, che hanno esercitato un impatto significativo sul profilo dell'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC). Il riquadro illustra la misura in cui tali andamenti, dovuti ai cosiddetti effetti base, incideranno su quelli del tasso di inflazione sui dodici mesi nel 2011.

Definizione

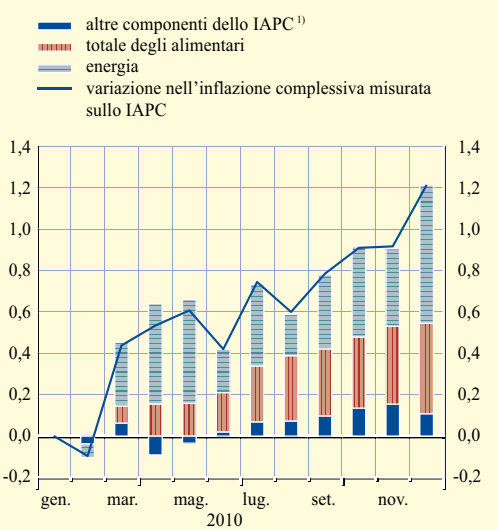
Nel considerare la dinamica dell'inflazione sul periodo corrispondente è importante stabilire in che misura essa riflette gli andamenti correnti dei prezzi (ovvero le "novità" effettive da un mese a quello successivo) e in che misura rispecchia invece variazioni dell'indice avvenute un anno prima, attraverso i cosiddetti "effetti base". Questi ultimi si verificano quando le variazioni del tasso di crescita dello IAPC sul periodo corrispondente sono riconducibili a un movimento inconsueto dell'indice nel periodo base [1] e tendono a esercitare una particolare influenza nei casi in cui la volatilità dell'inflazione un anno prima è stata elevata a causa, ad esempio, di bruschi movimenti dei prezzi delle materie prime.

Sebbene questo concetto sia intuitivo, non è semplice nella pratica individuare e stimare gli effetti base. La definizione dell'effetto base quale fenomeno determinato da influenze anomale sull'indice dei prezzi occorse un anno prima implica il calcolo dello scostamento del tasso di variazione sul mese precedente dal suo andamento consueto nel periodo base, senza però che sussista di solito una modalità concordata per individuare tali influenze. Ai fini del presente riquadro, l'andamento consueto del tasso di variazione dello IAPC sul mese precedente è calcolato per ciascun mese sommando un effetto stagionale stimato alla variazione mensile media osservata dal gennaio 1995.

Per quanto riguarda il passato recente, nel 2010 l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata gradualmente, dall'1,0 per cento in gennaio al 2,2 in dicembre. Tale aumento di 1,2 punti percentuali è quasi interamente riconduci-

Figura A Contributi alla variazione dell'inflazione sui dodici mesi calcolata sullo IAPC da gennaio 2010

(punti percentuale)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
1) Inclusi i servizi e i beni industriali non energetici.

1) Tecnicamente, un effetto base può essere definito come il contributo alla variazione dell'inflazione sul periodo corrispondente in un determinato mese derivante da uno scostamento del tasso di variazione sul periodo precedente nel mese base (ovvero lo stesso mese un anno prima) dal suo profilo consueto, considerate le oscillazioni stagionali. Per ulteriori dettagli, cfr. il riquadro *Andamenti recenti e futuri dell'inflazione armonizzata: il ruolo degli effetti base* nel numero di gennaio 2008 di questo Bollettino.

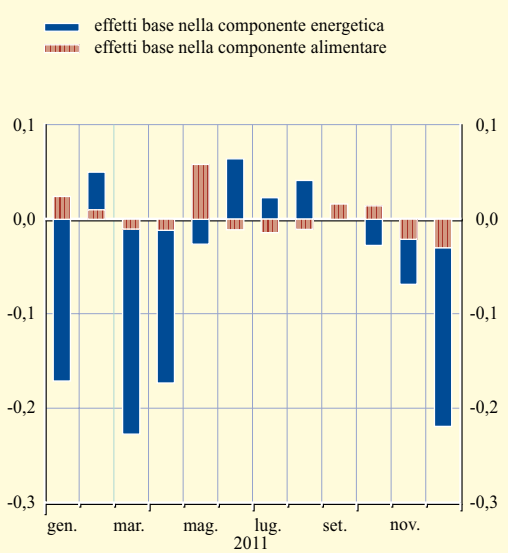
bile all'evoluzione delle componenti alimentare ed energetica dell'indice, mentre il contributo delle altre voci è stato relativamente modesto (cfr. figura A). La crescita dell'inflazione dei beni energetici e alimentari è a sua volta dovuta, almeno in parte, agli effetti base al rialzo derivanti dalla passata volatilità delle quotazioni delle materie prime [2]. L'incremento dell'inflazione misurata sullo IAPC ha tuttavia riflesso anche gli andamenti effettivi del 2010 e in particolare la trasmissione dei rincari del greggio registrati sui mercati internazionali nel corso dell'anno, il deprezzamento dell'euro nei primi sei mesi e l'impatto dei più recenti aumenti dei corsi delle materie prime non petrolifere sui mercati mondiali. Inoltre, per quanto concerne i prezzi dei beni alimentari, i forti aumenti osservati verso la fine del 2010 hanno riflesso altresì i rincari degli alimentari freschi (ad esempio, carne e ortaggi) connessi alle condizioni meteorologiche. Anche la crescita delle imposte indirette ha fatto salire temporaneamente l'inflazione in alcuni paesi.

Impatto degli effetti base sul profilo dell'inflazione armonizzata nel 2011

Nel 2011 gli effetti base dovrebbero influire notevolmente sul profilo dell'inflazione complessiva. La figura B mostra il contributo atteso di tali effetti relativo alle componenti energetica e alimentare alle variazioni mensili del tasso di inflazione tendenziale nei dodici mesi fino a dicembre 2011. Essa evidenzia in particolare come gli effetti base dei beni energetici contribuiscano in senso per lo più negativo e particolarmente consistente nella primavera e a dicembre, mano a mano che i forti incrementi mensili dei prezzi di tali prodotti registrati un anno prima vengono esclusi dal calcolo dell'inflazione. Il contributo degli effetti base riconducibili alla componente alimentare è invece considerato più volatile per l'intero 2011, ma generalmente ancora ridotto e mai superiore a 0,1 punti percentuali.

Figura B Contributi degli effetti base nelle componenti energetica e alimentare alle variazioni mensili dell'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC nel 2011

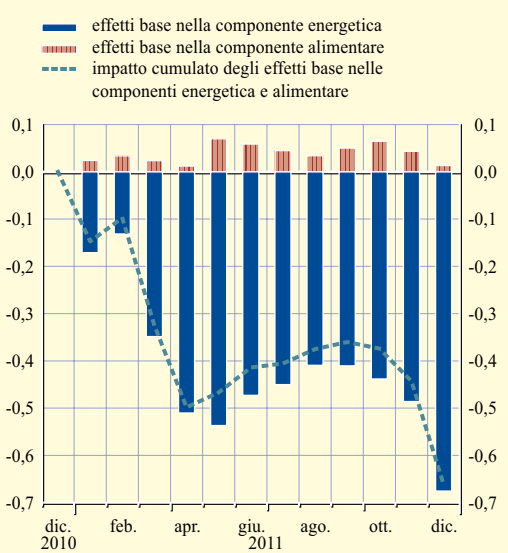
(punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura C Impatto cumulato degli effetti base nelle componenti energetiche e alimentari nel 2011

(punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

2) Per un approfondimento, cfr. il riquadro *Effetti base e impatto sull'inflazione armonizzata nel 2010* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

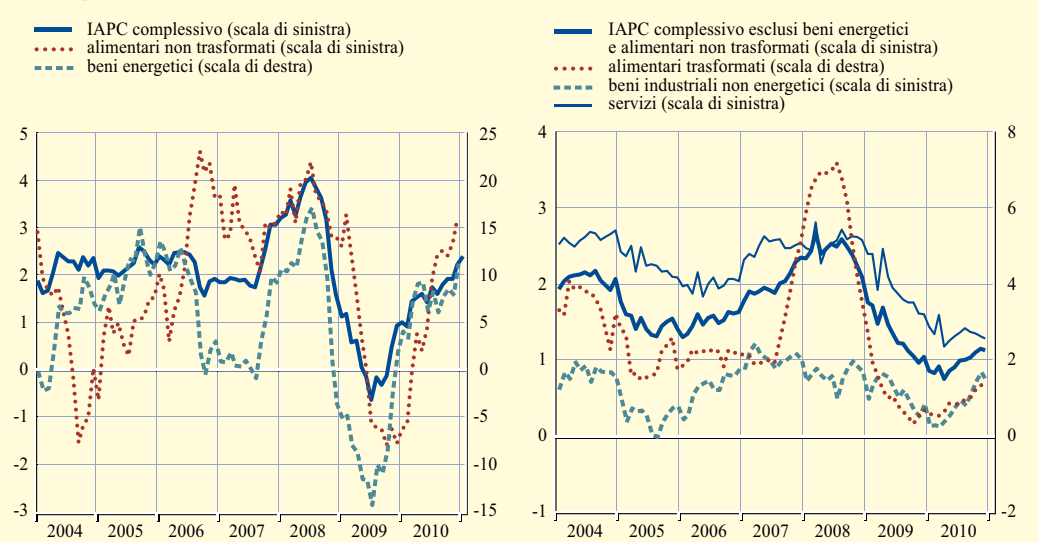
La figura C mostra il contributo cumulato degli effetti base alle variazioni dello IAPC sul periodo corrispondente nei dodici mesi successivi, a partire da dicembre 2010. Ne emerge che, stando alle proiezioni, gli effetti base delle componenti energetica e alimentare eserciteranno un impatto cumulato al ribasso di circa 0,7 punti percentuali sull'inflazione annuale da gennaio a dicembre 2011. Tale impatto dovrebbe provenire soprattutto dagli effetti base dei beni energetici, mentre quelli dei beni alimentari dovrebbero rimanere generalmente modesti nel corso dell'anno.

Nel complesso, è probabile che gli effetti base al ribasso dei prezzi dei beni energetici contribuiscano a delineare nei prossimi mesi le prospettive per l'inflazione sul periodo corrispondente misurata sullo IAPC. Gli andamenti futuri dell'inflazione sono tuttavia incerti e non possono essere desunti automaticamente dai soli effetti base. L'evoluzione del tasso di incremento dello IAPC sul periodo corrispondente dipenderà dall'impatto esercitato dalle variazioni dei fondamentali economici, ad esempio dal ritmo di crescita della domanda di consumi e del costo del lavoro, dagli andamenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati, dalla futura dinamica dei prezzi delle materie prime e dalle modalità di trasmissione della stessa ai consumatori dell'area dell'euro. Qualora il ritmo di ripresa dell'attività dovesse rivelarsi superiore al previsto e i prezzi delle materie prime dovessero continuare ad aumentare nel corso del 2011, le spinte inflazionistiche potrebbero accentuarsi. L'emergere di pressioni maggiori sull'inflazione nel corso del 2011 potrebbe tuttavia essere celato, almeno inizialmente, dall'impatto al ribasso proveniente dai previsti effetti base.

In dicembre 2010, l'ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione ufficiale, la variazione sui dodici mesi dell'inflazione misurata sullo IAPC complessivo è salita al 2,2 per cento, dall'1,9 di novembre (cfr. figura 22). Tale aumento è stato determinato dall'accelerazione dei prezzi delle componenti energetica e alimentare e da un lieve calo dell'inflazione dei beni industriali non energetici, mentre l'inflazione dei servizi è rimasta invariata. Su base mensile, l'inflazione complessiva è aumentata in dicembre dello 0,3 per cento al netto degli effetti stagionali, lievemente al di sopra del tasso registrato il mese precedente.

Figura 22 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

In dicembre la dinamica tendenziale dei prezzi dei beni energetici è salita all'11,0 per cento, il livello più elevato dall'ottobre del 2008, a seguito dell'incremento sui dodici mesi dei prezzi di quasi tutte le voci, in particolare dei combustibili liquidi e dei carburanti e lubrificanti per il trasporto. L'aumento dell'inflazione dei beni energetici è riconducibile sia a un effetto base verso l'alto sia a un rialzo su base mensile dei prezzi dei prodotti energetici, che è stato determinato dalla recente impennata dei corsi petroliferi in euro sulla scia dell'aumento delle quotazioni in dollari del greggio e dell'indebolimento dell'euro sulla valuta statunitense.

Il tasso di variazione annuale dei prezzi degli alimentari freschi è salito ulteriormente al 3,2 per cento, soprattutto per effetto dei rincari degli ortaggi. Anche la dinamica sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari trasformati è salita ancora, all'1,5 per cento, principalmente a causa dei rincari di pane e cereali, nonché di latte, formaggi e uova. Nonostante tale incremento, sembrerebbe che finora i rincari delle materie prime alimentari siano stati trasmessi in misura limitata ai prezzi al consumo. I prezzi dei tabacchi sono aumentati sia sul mese precedente sia sui dodici mesi.

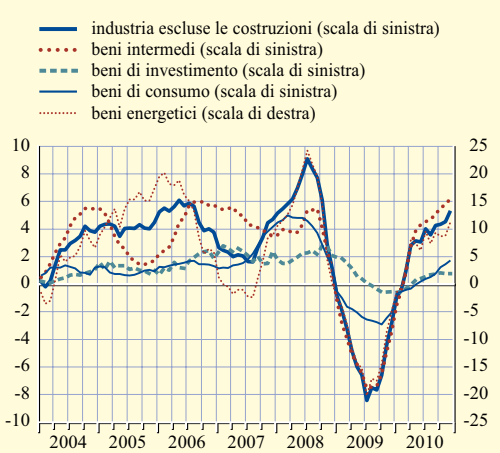
Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi è rimasta all'1,1 per cento in dicembre, invariata rispetto ai due mesi precedenti. Delle due componenti dello IAPC al netto degli alimentari e dell'energia, l'inflazione dei beni industriali non energetici ha registrato un lieve calo, allo 0,7 per cento, dovuto, fra l'altro, al rallentamento dei prezzi di vestiario e calzature per effetto dei ribassi stagionali. L'inflazione nei servizi è rimasta invariata all'1,3 per cento, collocandosi quindi nell'intervallo fra l'1,3 e l'1,4 per cento osservato per gran parte del 2010.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Fra novembre e dicembre 2010 l'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è salita dal 4,5 al 5,3 per cento, lievemente al di sopra delle aspettative di mercato. Questo aumento è stato determinato in larga misura dalla componente energetica, nonostante un effetto base al ribasso. Al netto dei prodotti energetici, l'inflazione alla produzione è cresciuta di 0,3 punti percentuali, al 3,3 per cento, sospinta da variazioni al rialzo dei prezzi dei beni intermedi e di consumo, derivanti dai rincari delle materie prime. In particolare, il tasso di crescita dei prezzi alla produzione dei beni di consumo è salito all'1,7 per cento, il tasso più elevato dal novembre 2008, a causa dell'andamento dei prezzi dei beni non durevoli. L'accelerazione di questi ultimi è stata trainata dai prezzi alla produzione dei beni alimentari. Il tasso di crescita annuale di tale componente è salito al 4,9 per cento a dicembre 2010, dal 4,2 di novembre, a seguito dei forti rincari delle materie prime alimentari. Nonostante i marcati recenti aumenti, la dinamica dei prezzi alla produzione dei prodotti alimentari è stata moderata rispetto a quella registrata nel 2007, continuando a segnalare un trasferimento limitato dei rincari delle materie prime

Figura 23 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



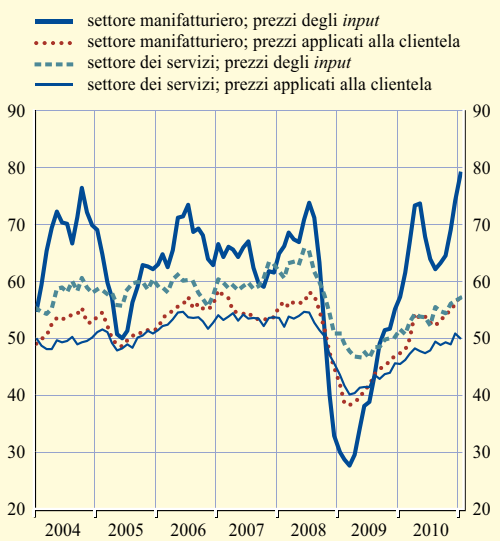
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

alimentari sui rispettivi prezzi alla produzione. La dinamica tendenziale dei prezzi alla produzione dei beni di consumo al netto di alimentari e tabacchi è rimasta invariata allo 0,0 per cento per il terzo mese consecutivo, segnalando contenute pressioni all'origine sull'inflazione al consumo di questi beni.

Gli indicatori tratti dalle indagini disponibili fino a gennaio continuano a segnalare una crescita delle spinte inflazionistiche lungo la filiera produttiva (cfr. figura 24). L'indice dei responsabili degli acquisti a gennaio 2011 segnala un rialzo dei prezzi sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi. Fanno eccezione i prezzi di vendita nel comparto dei servizi, il cui indice è sceso al di sotto della media storica di 50. Nello stesso mese, l'indice dei prezzi degli *input* per il settore manifatturiero ha raggiunto un nuovo massimo storico a 79,2, mentre quello relativo ai servizi è salito a 57,2, da 56,6 del mese precedente. Questi aumenti riflettono i recenti bruschi rincari delle materie prime. L'indice dei prezzi di vendita è salito ulteriormente nel settore manifatturiero, ma è sceso a 49,9 in quello dei servizi (dopo essere aumentato a 50,8 nel dicembre 2010). Questa flessione al di sotto del livello di 50, che in teoria indica l'assenza di variazioni, segnala che la maggioranza delle società di servizi registra ancora una contrazione dei prezzi e quindi non è in grado di trasferire ai consumatori i rialzi dei costi degli *input*. Peraltro, all'inizio del 2011 gli indici compositi dei prezzi degli *input* e dell'*output* si sono situati, per il sesto mese consecutivo, su livelli pari o superiori alle rispettive medie storiche.

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

(indici di diffusione; dati mensili)



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

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli indicatori del costo del lavoro per il terzo trimestre del 2010 hanno continuato a segnalare un andamento contenuto. Le informazioni preliminari sulla dinamica delle retribuzioni contrattuali nei primi due mesi del quarto trimestre suggeriscono che la moderazione della crescita salariale si è protratta

Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2008	2009	2009 3° trim.	2009 4° trim.	2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.
Retribuzioni contrattuali	3,3	2,7	2,4	2,2	1,8	1,9	1,4
Costo orario complessivo del lavoro	3,4	2,9	2,9	2,0	1,9	1,6	0,8
Redditi per occupato	3,2	1,6	1,6	1,5	1,5	1,9	1,5
Per memoria:							
Produttività del lavoro	-0,3	-2,3	-1,8	0,1	2,1	2,6	2,1
Costo del lavoro per unità di prodotto	3,5	3,9	3,5	1,4	-0,5	-0,6	-0,5

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

nell'ultimo trimestre, in linea con la perdurante debolezza delle condizioni sul mercato del lavoro.

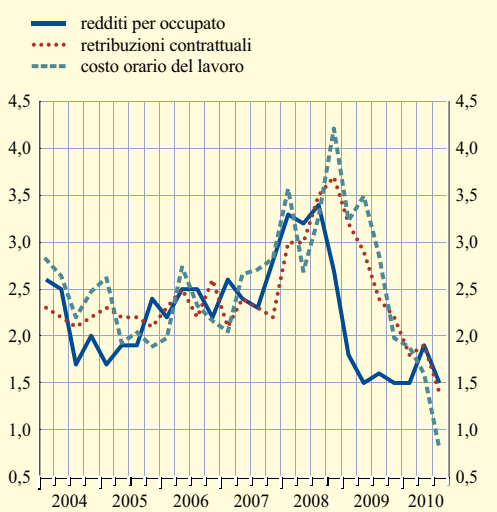
Nel terzo trimestre del 2010 la dinamica delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è diminuita all'1,4 per cento sull'anno precedente, il livello minimo dall'inizio della serie nel 1991 (cfr. tavola 6 e figura 26).

Fra il secondo e il terzo trimestre del 2010 il tasso di variazione annuale del costo orario del lavoro nell'area dell'euro è sceso dall'1,6 allo 0,8 per cento. Anche in questo caso si tratta del valore minimo osservato dall'inizio della serie nel 2001.

Gli andamenti a livello settoriale mostrano che la decelerazione del costo orario del lavoro è stata generalizzata nei vari settori. Il rallentamento è stato più pronunciato nel settore delle costruzioni. Anche nei settori industriale e dei servizi di mercato il costo orario del lavoro è cresciuto a un ritmo più contenuto rispetto al trimestre precedente. Nel complesso, sembrerebbe che la componente non salariale dei redditi per occupato sia aumentata ancora a un ritmo più sostenuto rispetto a quella salariale. Nel terzo trimestre del 2010 il tasso di crescita annuale dei redditi per addetto è sceso all'1,5 per cento, dall'1,9 nel secondo trimestre. Questo calo è stato determinato da un rallentamento delle

Figura 25 Indicatori del costo del lavoro

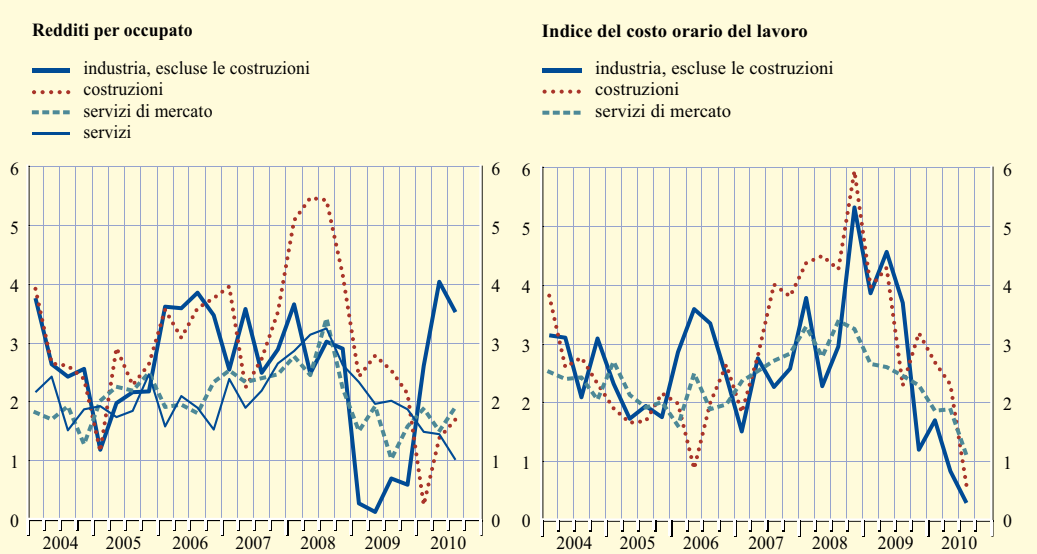
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



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

Figura 26 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



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

retribuzioni orarie e delle ore lavorate per addetto in quasi tutti i paesi dell'area. Sempre nel terzo trimestre, la dinamica annuale della produttività del lavoro per occupato, che era risalita nel primo trimestre, ha continuato ad aumentare a un ritmo sostenuto (2,1 per cento) e ha superato quella dei redditi per addetto, determinando un tasso di variazione tendenziale del costo del lavoro per unità di prodotto negativo (-0,5 per cento) per il terzo trimestre consecutivo.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Per quanto riguarda i prossimi mesi, il tasso di inflazione potrebbe registrare ulteriori temporanei aumenti, collocandosi verosimilmente poco al di sopra del 2 per cento per gran parte del 2011, per poi tornare a moderarsi sul finire dell'anno. Nel complesso, vi sono persistenti evidenze di pressioni al rialzo di breve periodo sull'inflazione complessiva, derivanti soprattutto dai corsi dell'energia e delle materie prime. Tali pressioni sono altresì rinvenibili agli stadi iniziali della filiera produttiva. Queste dinamiche non hanno influito finora sulla valutazione che l'evoluzione dei prezzi resterà in linea con la loro stabilità nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, ma devono essere seguite con grande attenzione. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* della BCE (cfr. riquadro 6) mostrano che, rispetto alla precedente indagine, i previsori hanno rivisto al rialzo le loro aspettative di inflazione per il 2011 e il 2012, che ora si situano all'interno degli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2010. Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2015) sono state riviste lievemente al rialzo, al 2,0 per cento.

I rischi per le prospettive di medio periodo circa l'andamento dei prezzi permangono sostanzialmente bilanciati, ma potrebbero orientarsi verso l'alto, come già indicato in gennaio. Allo stato attuale essi sono connessi in particolare all'evoluzione dei corsi dell'energia e delle materie prime non energetiche. Inoltre, gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati potrebbero superare le attese correnti, data l'esigenza di risanare i conti pubblici nei prossimi anni, e le pressioni inflative lungo la filiera produttiva potrebbero aumentare ulteriormente. I rischi al ribasso sono connessi principalmente all'impatto sull'inflazione di un possibile indebolimento ciclico, date le incertezze esistenti.

Riquadro 6

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

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il primo trimestre del 2011, condotta dalla BCE tra il 14 e il 18 gennaio 2011 sulla base delle risposte di 56 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].

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

Aspettative di inflazione per il 2011 e il 2012

L'inflazione dovrebbe collocarsi all'1,9 per cento nel 2011 e all'1,8 per cento nel 2012. Rispetto all'indagine precedente gli intervistati hanno rivisto le attese al rialzo di 0,4 punti percentuali per il 2011 e di 0,2 punti percentuali per il 2012 (cfr. la tavola)[2]. Stando ai commenti degli interpellati, le revisioni al rialzo rispetto alla precedente rilevazione sono quasi interamente imputabili a un incremento delle quotazioni del petrolio e di altre materie prime, che tuttavia dovrebbe esercitare un impatto solo temporaneo sull'inflazione, data l'attesa stabilizzazione dei prezzi delle materie prime nel corso del 2011. Inoltre, i prezzi temporaneamente più elevati degli input sarebbero trasmessi solo in parte alle famiglie, per la protratta debolezza della domanda di consumi.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte di previsione				
IAPC complessivo	**2011**	**dicembre 2011**	**2012**	**dicembre 2012**	**a più lungo termine [2]**
SPF, 1° trim. 2011	1,9	1,8	1,8	1,8	2,0
Precedente SPF, 4° trim. 2010	*1,5*	-	*1,6*	-	*1,9*
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema	1,3-2,3		0,7-2,3	-	-
Consensus Economics (gennaio 2011)	*1,8*	-	*1,7*	-	*2,0*
Euro Zone Barometer (gennaio 2011)	*1,7*	-	*1,7*	-	*2,0*
Crescita del PIL in termini reali	**2011**	**3° trim. 2011**	**2012**	**3° trim. 2012**	**a più lungo termine [2]**
SPF, 1° trim. 2011	1,6	1,4	1,7	1,8	1,9
Precedente SPF, 4° trim. 2010	*1,5*	-	*1,7*	-	*1,8*
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema	0,7-2,1	-	0,6-2,8	-	-
Consensus Economics (gennaio 2011)	*1,5*	*1,3*	*1,6*	-	*1,7*
Euro Zone Barometer (gennaio 2011)	*1,5*	*1,3*	*1,6*	*1,7*	*1,9*
Tasso di disoccupazione [1]	**2011**	**novembre 2011**	**2012**	**novembre 2012**	**a più lungo termine [2]**
SPF, 1° trim. 2011	9,9	9,9	9,6	9,5	8,3
Precedente SPF, 4° trim. 2010	*10,0*	-	*9,6*	-	*8,3*
Consensus Economics (gennaio 2011)	*9,9*	-	*9,6*	-	-
Euro Zone Barometer (gennaio 2011)	*9,9*	-	*9,6*	-	*8,6*

1) In percentuale delle forze di lavoro.
2) Le aspettative di inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2015 nella presente SPF, in *Consensus Economics* e nell'*Euro Zone Barometer.*

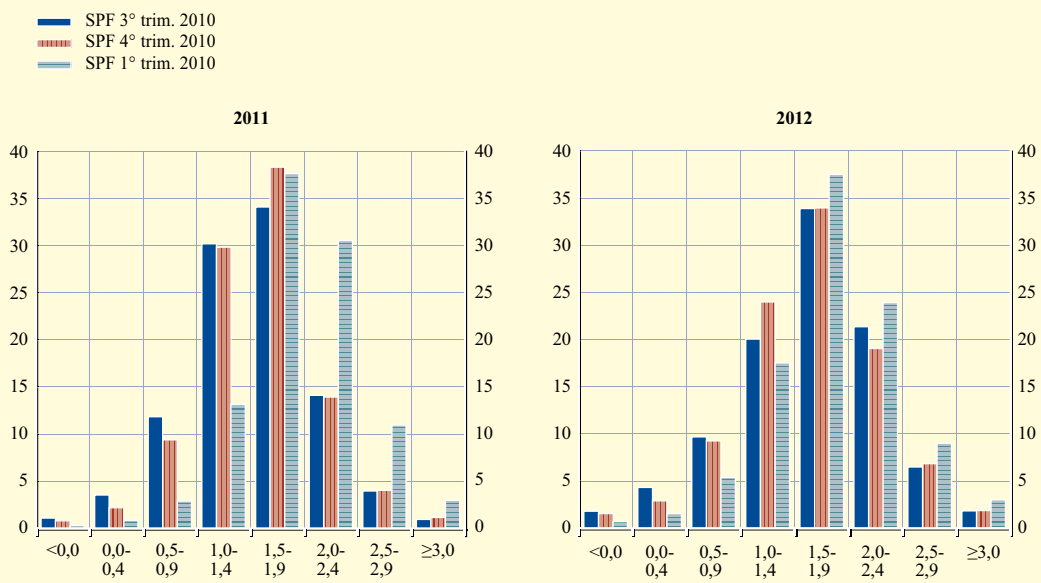
Queste aspettative si collocano entro gli intervalli indicati nelle proiezioni macroeconomiche formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema per l'area dell'euro. Rispetto alle previsioni pubblicate nelle edizioni di gennaio di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer*, l'inflazione attesa secondo l'SPF è lievemente superiore per entrambi gli anni.

Ai partecipanti dell'SPF è stato inoltre chiesto di valutare la probabilità che l'inflazione si collochi all'interno di determinati intervalli. Rispetto all'indagine precedente, la distribuzione di probabilità aggregata per il 2011 si è spostata verso livelli di inflazione più elevati. I partecipanti hanno tuttavia assegnato la maggiore probabilità (38 per cento) all'intervallo tra l'1,5 e l'1,9 per cento, e una probabilità del 31 per cento a quello tra il 2,0 e il 2,4 per cento. Anche la distribuzione di

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

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

(probabilità in percentuale)



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

probabilità per il 2012 si è portata verso valori più elevati rispetto alla precedente rilevazione (cfr. figura A). In base alle singole distribuzioni di probabilità, gli intervistati valutano che i rischi complessivi per queste previsioni siano sostanzialmente bilanciati per il 2011 e il 2012. Essi ritengono che i principali rischi al rialzo per le prospettive di inflazione risiedano principalmente: 1) nell'instabilità dei mercati delle materie prime, che potrebbe generare prezzi più elevati di tali beni e innescare, di conseguenza, una spirale salari-prezzi; 2) in un aumento delle ritenute, delle imposte e dei prezzi amministrati derivante dai programmi di risanamento dei conti pubblici; 3) in un eccesso di liquidità nei mercati finanziari internazionali. I principali rischi al ribasso per le prospettive di inflazione sarebbero invece: 1) il contenimento delle pressioni salariali per effetto del perdurare di tassi di disoccupazione elevati; 2) un'attività relativamente modesta e un'ampia capacità inutilizzata; 3) un rafforzamento dell'euro, che determinerebbe prezzi all'importazione più bassi.

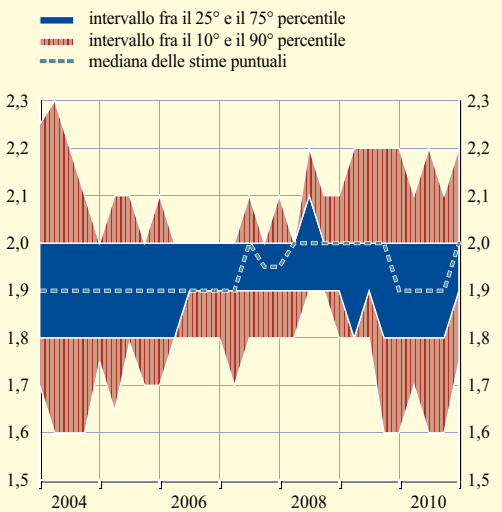
Indicatori delle aspettative di inflazione a più lungo termine

In media, le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2015) sono state lievemente riviste al rialzo, al 2,0 per cento (1,95 per cento con un arrotondamento a due decimali) dall'1,9 per cento (1,90 con un arrotondamento a due decimali) della precedente rilevazione. Anche la mediana delle stime puntuali, che risente in misura minore dei valori estremi rispetto alla media, è passata dall'1,9 al 2,0 per cento. La distribuzione delle stime puntuali si concentra nell'intervallo tra l'1,8 e il 2,0 per cento, anche se quest'ultimo è il valore rilevato con maggiore frequenza. La previsione puntuale media è in linea con le attese di inflazione a più lungo termine fornite nell'edizione di ottobre 2010 di *Consensus Economics* e con quelle pubblicate nel numero di gennaio 2011 di *Euro Zone Barometer* (in entrambi i casi per il 2015). Infine, la probabilità che l'inflazione a più lungo termine si collochi al 2 per cento o su livelli superiori è aumentata al 48 per cento, dal 45 per cento della precedente indagine.

Seppur lievemente diminuito, il disaccordo tra i previsori per quanto concerne le aspettative di inflazione a più lungo termine, misurato dalla deviazione standard delle loro previsioni puntuali, rimane su un livello relativamente elevato. Il differenziale tra il 25° percentile (1,9 per cento) e il 75° percentile (2,0 per cento) si è ristretto per la prima volta dal terzo trimestre del 2009, mentre quello tra il 10° e il 90° percentile è più ampio di quello relativamente ristretto osservato tra il 2005 e il 2008 (cfr. figura B). L'incertezza aggregata che caratterizza queste attese di inflazione, misurata dalla deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata, è calata rispetto al massimo storico osservato nella precedente SPF [3].

Figura B Previsioni puntuali di inflazione a più lungo termine (2015) da parte degli intervistati per la *Survey of Professional Forecasters*

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

Le aspettative degli esperti di previsioni riportate nell'indagine in esame possono essere confrontate con le misure dell'inflazione attesa desunte dai mercati finanziari. Queste ultime sono significativamente diminuite durante il 2010, ma hanno ripreso ad aumentare nuovamente da dicembre, pur rimanendo su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi. Di fatto, queste misure non incorporano soltanto il livello dell'inflazione attesa, ma anche un premio addizionale per compensare gli investitori obbligazionari dei rischi di inflazione. Sono inoltre in generale 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 da metà 2008 (cfr. figura C) [4]. 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 [5].

Aspettative per la crescita del PIL in termini reali

I partecipanti all'SPF prevedono attualmente che il PIL in termini reali dell'area dell'euro aumenti dell'1,6 per cento nel 2011. Ciò rappresenta una revisione al rialzo (di 0,1 punti percentuali) della valutazione sull'espansione per il 2011 riportata nella precedente SPF. La crescita attesa per il 2012 rimane invariata all'1,7 per cento (cfr. tavola).

Le aspettative di crescita contenute nell'SPF per il 2011 e il 2012 si situano entro gli intervalli riportati nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in dicembre dagli

3) Per una trattazione delle misure di incertezza, cfr. il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.
4) Cfr. anche l'articolo *Misure delle attese di inflazione nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2006 di questo Bollettino e l'articolo *Le attese di inflazione nell'area dell'euro: rassegna degli andamenti recenti* nel presente numero della stessa pubblicazione.
5) 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.

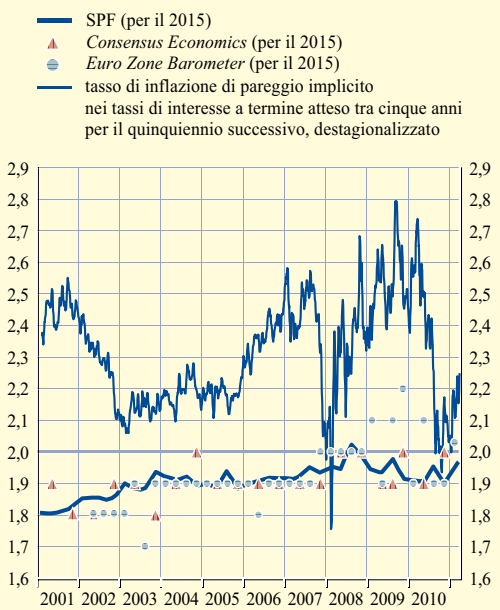
esperti dell'Eurosistema e su un livello lievemente superiore alle più recenti previsioni di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer* per il 2011 e il 2012.

La distribuzione di probabilità aggregata per il 2011 si è spostata considerevolmente verso risultati più elevati, poiché gli intervistati ora attribuiscono una probabilità del 39 per cento a risultati compresi tra l'1,5 e l'1,9 per cento, e una probabilità più bassa (27 per cento) all'intervallo tra l'1,0 e l'1,4 per cento. Anche per quanto concerne il 2012 la distribuzione di probabilità aggregata si è spostata verso l'alto rispetto all'indagine precedente, sebbene in misura più contenuta, concentrandosi anche in questo caso nell'intervallo tra l'1,5 e l'1,9 per cento (cfr. figura D).

L'incertezza che caratterizza le previsioni per il PIL su un orizzonte di uno e due anni non è variata rispetto alla precedente indagine. I rischi complessivi per la previsione puntuale media della crescita del PIL sarebbero orientati verso il basso sia per il 2011 che per il 2012.

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

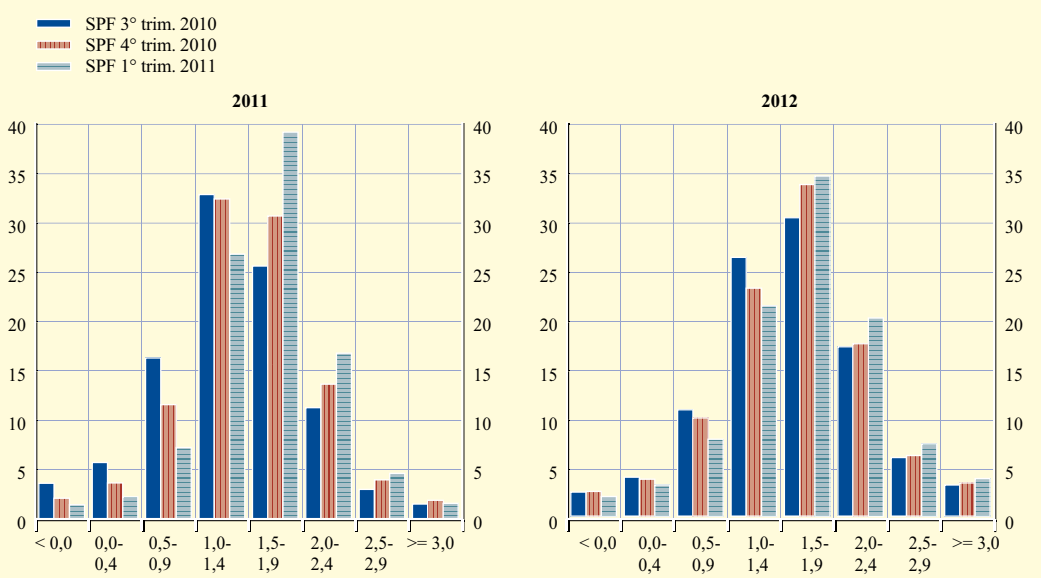
(variazioni percentuali medie sul periodo corrispondente; medie mobili di cinque giorni su dati giornalieri)



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

Figura D Distribuzione di probabilità del tasso medio di crescita del PIL in termini reali sui dodici mesi nel 2011 e nel 2012 (*Survey of Professional Forecasters*, ultime inchieste [1])

(probabilità in percentuale)



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

Stando ai commenti dei partecipanti, i principali rischi al ribasso per le prospettive di crescita sarebbero: 1) effetti avversi più marcati derivanti dal risanamento dei conti pubblici in atto e possibili manovre aggiuntive; e 2) il processo in atto di riduzione della leva finanziaria e di consolidamento del settore finanziario. Quanto ai rischi al rialzo, vari partecipanti segnalano un ulteriore rafforzamento della domanda interna sia per gli investimenti delle imprese sia per i consumi privati, specie in Germania. Infine, gli interpellati hanno opinioni discordanti sui rischi per la crescita dell'economia mondiale.

Le attese di espansione nel più lungo periodo (per il 2015) rilevate dall'SPF sono state lievemente riviste al rialzo, all'1,9 per cento. Tale valutazione è in linea con quella di *Euro Zone Barometer* (numero di gennaio 2011) ed è superiore di 0,2 punti percentuali rispetto a quella di *Consensus Economics* (numero di ottobre 2010). In base alle singole distribuzioni di probabilità, gli interpellati ritengono che nel complesso i rischi per la crescita a più lungo termine siano orientati verso il basso.

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

Le aspettative sul tasso di disoccupazione per il 2011 sono state lievemente riviste al ribasso, di 0,1 punti percentuali, al 9,9 per cento. Quelle per il 2012 sono invariate al 9,6 per cento. I rischi complessivi per le aspettative relative al 2011 e al 2012 sono considerati orientati verso l'alto. Le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine (per il 2015) restano invariate all'8,3 per cento e, anche in questo caso, i rischi complessivi per le prospettive di più lungo periodo sono ritenuti al rialzo.

Altre variabili e ipotesi determinanti

In base alle altre informazioni fornite, gli interpellati in generale si attendono che: 1) i corsi petroliferi aumentino da circa 91 dollari al barile nel primo trimestre del 2011 a circa 93 dollari nel quarto trimestre; 2) la crescita salariale media sia dell'1,7 per cento nel 2011 e aumenti gradualmente al 2,3 per cento nel 2015; 3) l'euro sia scambiato in media a 1,32 dollari dal primo al terzo trimestre del 2011 e che poi si apprezzi lievemente a 1,33 dollari nel quarto; 4) il tasso di riferimento della BCE rimanga stabile intorno all'1,0 per cento fino al secondo trimestre del 2011 e successivamente aumenti, collocandosi in media all'1,7 per cento nel 2012.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

L'attività economica nell'area dell'euro è andata espandendosi dalla metà del 2009. I recenti dati economici e le informazioni desunte dalle indagini presso le imprese confermano che la positiva dinamica di fondo dell'attività economica è proseguita nel quarto trimestre del 2010 e all'inizio del 2011, dopo l'aumento dello 0,3 per cento sul periodo precedente registrato dal PIL in termini reali dell'area dell'euro nel terzo trimestre del 2010.

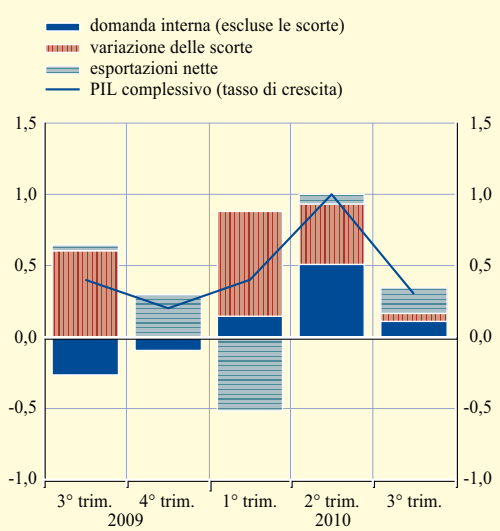
In prospettiva, la dinamica del PIL in termini reali dovrebbe essere sostenuta dal protrarsi della ripresa a livello mondiale. Tenendo conto che l'indicatore della fiducia delle imprese è relativamente alto, la domanda interna del settore privato dovrebbe fornire un contributo sempre più consistente alla crescita, a riflesso dell'orientamento accomodante della politica monetaria e delle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Nel contempo, il processo di riaggiustamento dei bilanci in vari settori dovrebbe frenare il ritmo della ripresa. A fronte della perdurante elevata incertezza, i rischi sulle prospettive economiche rimangono orientati leggermente al ribasso.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Nessun nuovo dato sulla crescita del PIL si è reso disponibile dallo scorso numero del presente Bollettino. In base alla seconda stima dell'Eurostat, nel terzo trimestre del 2010 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,3 per cento, a fronte di un incremento dell'1,0 nel trimestre precedente (cfr. figura 27). Gli indicatori disponibili suggeriscono che la crescita del PIL si è protratta nel quarto trimestre del 2010 e all'inizio del 2011.

Figura 27 Crescita del PIL in termini reali e contributi

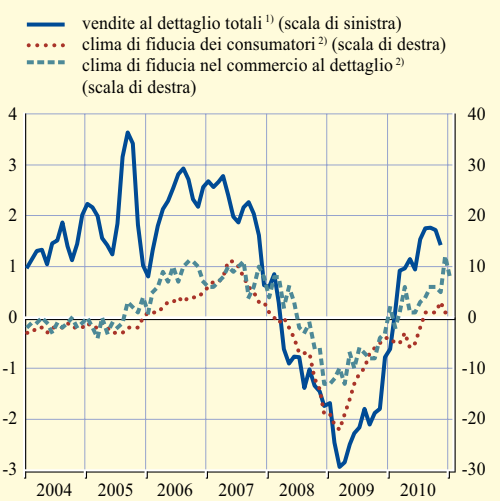
(tasso di crescita sul trimestre precedente e contributi trimestrali in punti percentuali; dati destagionalizzati)



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

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

(dati mensili)



Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed Eurostat.
Note: i dati si riferiscono agli Euro 17. A partire da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attivita economiche NACE Rev. 2.
1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili centrate 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.

Tra gli indicatori disponibili per il quarto trimestre, le vendite al dettaglio sono diminuite in novembre sul mese precedente, dopo essere rimaste invariate in ottobre. Questi dati insieme ai risultati delle indagini per dicembre suggeriscono che il tasso di crescita trimestrale delle vendite al dettaglio potrebbe essere debole nel quarto trimestre (cfr. figura 28). In base all'indagine presso i consumatori della Commissione europea, l'indicatore della fiducia dei consumatori è aumentato nell'ultimo trimestre del 2010, rispetto al precedente, collocandosi su un livello superiore alla media di lungo periodo. Nel quarto trimestre, tuttavia, le attese sugli acquisti di beni durevoli sono rimaste invariate su un livello relativamente basso. Nell'attuale fase di recupero, la crescita dei consumi è stata lievemente più contenuta rispetto alla precedenti riprese (cfr. riquadro 7).

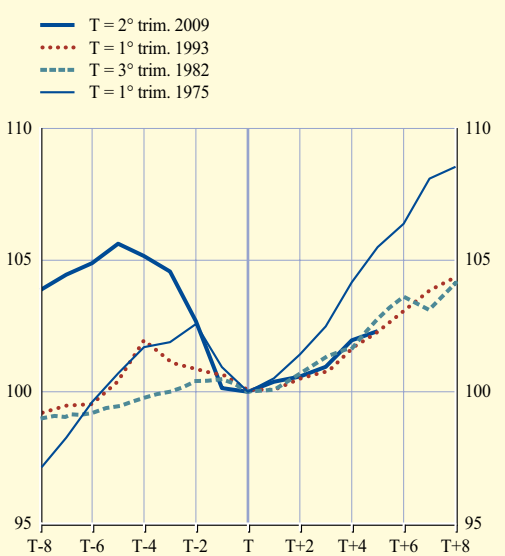
Riquadro 7

L'ATTUALE RIPRESA DELL'AREA DELL'EURO PER COMPONENTI DI SPESA IN UNA PROSPETTIVA STORICA

L'attività dell'area dell'euro, dopo aver toccato il livello minimo nel secondo trimestre del 2009, ha segnato una modesta ripresa, recuperando meno della metà della contrazione del prodotto subita nella precedente fase recessiva. Il presente riquadro esamina più da vicino gli andamenti delle componenti della spesa nella ripresa in atto e traccia un raffronto con i precedenti periodi di recupero nell'area dell'euro.

Figura A PIL dell'area dell'euro: confronto fra diversi periodi di ripresa

(indice: T=100; T rappresenta il punto minimo del PIL)



Fonti: Eurostat. banca dati AWM ed elaborazioni degli esperti della BCE.

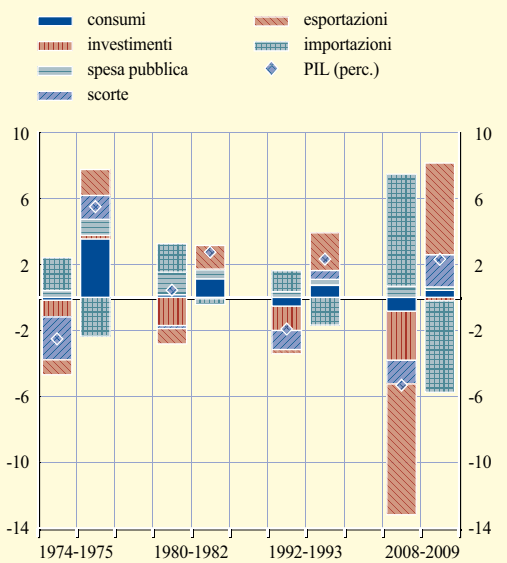
La recente recessione è stata più brusca e accentuata delle precedenti. Nella figura A si confronta l'andamento del PIL intorno al minimo ciclico del secondo trimestre del 2009 con quelli osservati nelle tre precedenti recessioni dell'area dell'euro dal 1970, con T che indica i rispettivi punti di minimo. Essa mostra che, nonostante il PIL abbia registrato nella recente fase recessiva una diminuzione doppia rispetto a quella osservata nella seconda recessione più grave dal 1970 (quella del 1975, successiva al primo shock petrolifero), il recupero del prodotto cinque trimestri dopo il punto di minimo è stato fra i più modesti fra le quattro riprese. Tuttavia, questa relativa debolezza della crescita è coerente con l'esperienza di altre economie dopo gravi crisi finanziarie. Nella fase successiva a una crisi finanziaria la domanda tende a recuperare solo lentamente perché si rendono necessari interventi di risanamento dei bilanci e riduzione della leva finanziaria di ampia portata, mentre lo sconvolgimento del sistema bancario comporta altresì il protrarsi delle limitazioni all'offerta di credito, che a loro volta ostacolano la ripresa degli investimenti [1].

1) Cfr. l'articolo *La recente recessione nell'area dell'euro in una prospettiva storica* nel numero di novembre 2009 di questo Bollettino e *What's the Damage? Medium-Term Output Dynamics after Financial Crises*, capitolo 4, *World Economic Outlook,* FMI, ottobre 2009.

La rilevazione puntuale della scomposizione della crescita cumulata del PIL per componenti di spesa cinque trimestri dopo i punti di minimo relativi alle quattro riprese (cfr. figura B, istogrammi a destra) evidenzia il fatto che esistono scarsi punti in comune fra l'attuale ripresa e le precedenti in termini di scomposizione della crescita del PIL. In particolare, il contributo più consistente alla crescita cumulata è fornito allo stadio attuale dai movimenti delle scorte [2]. Anche se, in termini storici, non è inconsueto che le scorte diano un contributo positivo durante una ripresa, l'entità e, soprattutto, i tempi del loro contributo all'attuale fase di recupero sono insoliti. Per quanto riguarda i tempi, nella ripresa in atto il contributo positivo delle scorte si è verificato immediatamente dopo il punto di minimo ed è stato di notevole entità, mentre nelle precedenti riprese i contributi positivi sono stati osservati più di un anno dopo il valore minimo. Questa notevole anticipazione del contributo positivo, dovuta al rallentamento del ritmo di decumulo delle scorte, [3] suggerisce che tale ritmo ha raggiunto il livello massimo nel punto di minimo. È probabile che le imprese abbiano ritenuto eccessivo tale livello e quindi lo abbiano successivamente ridotto. L'alto ritmo di decumulo delle scorte durante la recessione è stato determinato in larga misura sia dal forte inasprimento dei criteri di accesso al credito, che ha costretto le imprese a un ulteriore decumulo per mantenere il *cash flow*, sia dall'effetto frenante dell'evidente calo della domanda. In effetti, il livello di decumulo raggiunto nel recente punto di minimo è stato sensibilmente più elevato di quanto osservato in precedenza. Le informazioni più recenti suggeriscono un certo grado di decumulo delle scorte dall'inizio del 2010.

Figura B Istantanea della crescita cumulata del PIL e delle sue componenti dal punto massimo al punto minimo (istogrammi a sinistra) e nei cinque trimestri dopo il minimo (istogrammi a destra)

(contributi cumulati in punti percentuali, salvo diversa indicazione)



Fonti: Eurostat. banca dati AWM ed elaborazioni degli esperti della BCE.
Note: le date dei punti massimi del PIL nel ciclo sono rispettivamente il 3° trim. 1974, il 1° trim. 1980, il 1° trim. 1992 e il 1° trim. 2008. Le date dei punti minimi del PIL nel ciclo sono rispettivamente il 1° trim. 1975, il 3° trim. 1982, il 1° trim. 1993 e il 2° trim. 2009

Un altro elemento che distingue la ripresa in atto dalle precedenti è il fatto che i consumi privati hanno fornito un contributo relativamente modesto alla crescita. Anche se la contrazione nell'ultima recessione è stata molto più accentuata rispetto alle precedenti (cfr. figura B, istogrammi a sinistra), i consumi privati sono aumentati solo moderatamente dopo il punto di minimo nel secondo trimestre del 2009, fornendo il contributo minore alla crescita cumulata fra tutte e quattro le riprese. I consumi privati, quindi, pur essendo il secondo elemento per importanza (dopo la variazione delle scorte) che influisce sulla crescita cumulata, possono essere considerati come un fattore chiave che ha determinato il livello piuttosto modesto dell'attuale ripresa rispetto a

2) Va notato che l'interpretazione delle variazioni delle scorte richiede cautela perché esse rappresentano la componente meno affidabile della spesa.
3) Si tenga presente che non è la variazione trimestrale delle scorte in sé ad avere un impatto sulla crescita trimestrale del PIL, bensì il loro tasso di variazione. Pertanto, un contributo positivo delle scorte alla crescita può dipendere o da un rallentamento del ritmo di decumulo o da un'accumulazione delle consistenze.

quelle osservate in precedenza. In larga misura ciò è riconducibile all'andamento sostanzialmente immutato del reddito reale aggregato, connesso alla gravità della recessione complessiva. Inoltre, la spesa per consumi è stata frenata anche da un aumento del risparmio precauzionale a causa delle incertezze circa le prospettive di reddito futuro. Al contrario, il tasso di risparmio era diminuito nelle precedenti fasi di recessione e ripresa, in linea con una tendenza di lungo periodo in cui la propensione al risparmio delle famiglie si è ridotta di circa 15 punti percentuali dalla metà degli anni settanta ai primi anni duemila. Tuttavia, gli attuali andamenti sia del reddito reale aggregato sia del tasso di risparmio suggeriscono che nel breve termine ci si può attendere un'ulteriore crescita dei consumi privati.

Il terzo fattore che allo stato attuale contribuisce alla crescita è quello dei consumi pubblici, che anche in passato ha generalmente contribuito in senso positivo alla crescita durante le fasi di recupero, benché nella ripresa in atto abbia un ruolo di sostegno minore rispetto alle precedenti.

Una caratteristica comune a tutte le riprese è il ruolo generalmente molto limitato svolto dagli investimenti totali. Dopo le recessioni, le imprese in genere restano con una certa capacità inutilizzata, che presumibilmente utilizzano prima di effettuare nuovi investimenti di una qualche rilevanza. Di fatto, anche nella recente recessione si è verificata una consistente riduzione del grado di utilizzo della capacità produttiva. Inoltre, l'elevata incertezza, il basso livello di fiducia e i vincoli alle condizioni di finanziamento hanno frenato ulteriormente gli investimenti. Anche il persistente inasprimento dei criteri di erogazione del credito e il calo generale della domanda sono all'origine del contributo abbastanza modesto degli investimenti durante la fase di ripresa. In questo ciclo economico inoltre gli investimenti sono stati rallentati dal protrarsi del calo degli investimenti in costruzioni, soprattutto nei paesi che in precedenza avevano registrato un boom immobiliare. In prospettiva, gli ultimi dati delle indagini congiunturali e i dati sul grado di utilizzo della capacità produttiva suggeriscono il protrarsi della ripresa degli investimenti totali nell'area dell'euro [4)].

Rispetto ai precedenti cicli economici, le variabili del commercio hanno mostrato andamenti nettamente più marcati in questa congiuntura, sia nelle correzioni verso il basso durante la recessione sia nei rialzi durante la ripresa. Il fattore principale che ha influito sulla flessione del commercio a livello mondiale e nell'area dell'euro è stata la brusca contrazione della domanda estera a seguito dell'acuirsi della crisi finanziaria mondiale. Sia le importazioni che le esportazioni tuttavia hanno recuperato rapidamente terreno, soprattutto sulla scia della vigorosa ripresa del settore manifatturiero e in virtù delle varie misure di sostegno pubblico (come gli incentivi alla rottamazione delle autovetture) adottate in diversi paesi. In questa ripresa, comunque, il contributo netto dell'interscambio alla crescita del PIL è stato sostanzialmente nullo. Ciò è ampiamente in linea con precedenti esperienze in cui il contributo dell'interscambio netto è stato generalmente positivo, ma piuttosto modesto.

In sintesi, rispetto alle passate riprese, quella in atto dopo il livello minimo toccato nel 2009 è relativamente modesta. Questi risultati confermano quelli precedenti, da cui risulta che l'attività economica tende a recuperare solo gradualmente dopo uno sconvolgimento del sistema finanziario, come quello verificatosi negli ultimi tre anni, principalmente a causa della debolezza dei consumi privati e degli investimenti in un contesto caratterizzato dalla limitazione dei flussi di credito. Tuttavia, esaminando la composizione della crescita si evince altresì che questa ripre-

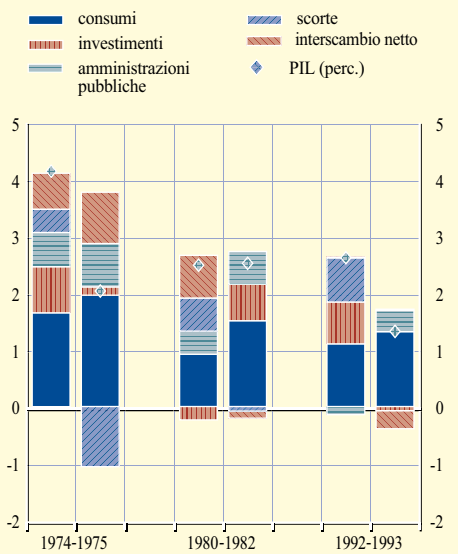
4) Cfr. il riquadro 8 *Prospettive per gli investimenti nell'area dell'euro: una valutazione basata sui dati delle indagini congiunturali e sul grado di utilizzo della capacità produttiva* in questo numero del Bollettino.

sa si discosta dalla precedenti per una serie di aspetti. Finora essa ha fatto affidamento sulla dinamica delle scorte molto più delle precedenti. Rispetto alle anteriori fasi recessive nell'area dell'euro, la crescita della domanda interna è stata contenuta e quella dei consumi relativamente modesta.

In prospettiva, l'attività nell'area dell'euro dovrebbe proseguire la sua graduale ripresa. L'esperienza suggerisce che, mano a mano che la ripresa si rafforza e si estende, c'è la tendenza a fare maggiore affidamento sui fattori interni di crescita (cfr. figura C, che mostra gli andamenti due e tre anni dopo i rispettivi valori minimi). A tale riguardo, gli andamenti attesi dovrebbero portare la ripresa nell'area dell'euro più in linea con le passate esperienze. Pertanto, se è pur vero che la domanda di esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe essere sostenuta dalla ripresa dell'economia mondiale, anche la domanda interna del settore privato dovrebbe trovare slancio e contribuire in misura crescente alla dinamica della crescita nell'area dell'euro.

Figura C Scomposizione in base alla spesa della crescita del PIL sui dodici mesi nel secondo anno (istogrammi a sinistra) e nel terzo anno (istogrammi a destra) dopo il punto minimo

(contributi sui dodici mesi in punti percentuali, salvo diversa indicazione)



Fonti: Eurostat. banca dati AWM ed elaborazioni degli esperti della BCE.
Nota: le date dei punti minimi del PIL nel ciclo sono rispettivamente il 1° trim. 1975, il 2° trim. 1982 e il 1° trim. 1993.

Per il primo trimestre del 2011 sono disponibili solo informazioni molto limitate sui consumi privati. In gennaio l'indicatore della fiducia dei consumatori della Commissione europea è rimasto invariato, lievemente al di sopra della sua media di lungo periodo. Sempre in gennaio l'indicatore degli acquisti di beni durevoli della stessa indagine è aumentato, pur rimanendo su livelli relativamente modesti. Gli indicatori delle indagini per le vendite al dettaglio in gennaio forniscono segnali contrastanti, dato che l'indice dei responsabili degli acquisti è salito a 55,8, coerente con una crescita positiva, mentre l'indicatore della Commissione europea è diminuito.

Nel terzo trimestre del 2010 gli investimenti fissi lordi hanno registrato un calo dello 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo il forte incremento dell'1,0 nel secondo, dovuto in parte a fattori temporanei. Riguardo alla scomposizione degli investimenti, quelli nelle costruzioni sono diminuiti, mentre quelli in beni diversi dalle costruzioni sono aumentati.

Gli indicatori disponibili suggeriscono che gli investimenti sono rimasti contenuti nel quarto trimestre del 2010. In novembre la produzione nel settore delle costruzioni è calata; nella media di ottobre e novembre è diminuita quasi dell'1 per cento rispetto al livello raggiunto nel terzo trimestre del 2010, quando era scesa del 3,3 per cento sul periodo precedente. In novembre la produzione industriale di beni di investimento, un indicatore degli sviluppi futuri degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, è aumentata ulteriormente e fra ottobre e novembre è aumentata in media quasi del 3 per cento rispetto al livello osservato nel terzo trimestre. Il clima di fiducia nel settore manifatturiero è migliorato nel quarto trimestre rispetto al terzo e in gennaio ha continuato a fornire segnali positivi, con un ulteriore incremento dell'indice dei responsabili degli acquisti e dell'indi-

catore del clima di fiducia delle imprese della Commissione europea. Inoltre, secondo le indagini della Commissione europea il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato ulteriormente in gennaio, rispetto a ottobre, fino a raggiungere un livello solo lievemente inferiore alla sua media di lungo termine (cfr. riquadro 8). In questo periodo il numero di intervistati che hanno segnalato una domanda insufficiente quale fattore di limitazione della produzione ha continuato a diminuire notevolmente, mentre i vincoli dal lato dell'offerta risultanti da una mancanza di attrezzature o spazio hanno avuto una maggiore influenza. Inoltre, gli intervistati per l'indagine sul credito bancario hanno riferito un ulteriore allentamento dei criteri per la concessione del credito alle imprese nel quarto trimestre del 2010, rispetto al precedente (cfr. riquadro 3 nella sezione 2.1). Nel complesso, gli investimenti dovrebbero continuare a mostrare una tendenza al rialzo, in linea con i risultati dell'indagine della Commissione europea sugli investimenti per l'autunno 2010.

Riquadro 8

PROSPETTIVE PER GLI INVESTIMENTI NELL'AREA DELL'EURO: VALUTAZIONE BASATA SUI RISULTATI DELLE INDAGINI E SUI DATI RELATIVI ALL'UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA

Dopo essere diminuiti per otto trimestri consecutivi dal secondo trimestre del 2008 (con un calo complessivo dell'11,3 per cento nel 2009), gli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro hanno registrato una flessione meno marcata nel 2010. Nonostante il miglioramento generale dell'attività economica nell'area, i bassi livelli di utilizzo complessivo della capacità produttiva, ancora al di sotto della media di lungo periodo fino al primo trimestre del 2011, hanno contribuito alla più lenta ripresa degli investimenti riducendo gli incentivi delle imprese a rinnovare il proprio capitale fisso. Tuttavia, poiché i tassi di utilizzo della capacità produttiva sono in fase di progressivo aumento e in rapida crescita in alcuni paesi, settori industriali, società e fabbriche, tali ostacoli potrebbero ora venire meno [1].

Oltre alle regolari indagini mensili e trimestrali presso le imprese, ogni anno in primavera e in autunno la Commissione europea conduce un'indagine dettagliata sugli investimenti presso le società del settore manifatturiero. Il presente riquadro offre una valutazione delle prospettive per gli investimenti per il 2011 sulla base dei risultati dell'indagine più recente e di quelli relativi all'utilizzo della capacità produttiva [2].

In passato, i risultati delle indagini sugli investimenti hanno indicato con costanza ed esattezza la direzione della variazione degli investimenti fissi lordi, segnalando in particolare il marcato rallentamento degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni negli anni 1993, 2002 e 2009, anche se non sempre hanno fornito previsioni puntuali accurate sugli investimenti complessivi per l'anno successivo, riportati nei dati di contabilità nazionale. Tuttavia, se si considerano anche l'insieme delle aspettative in merito ai principali fattori che influiscono sugli investimenti (soprattutto la domanda) e il quadro complessivo fornito dalla struttura degli investimenti (specie la

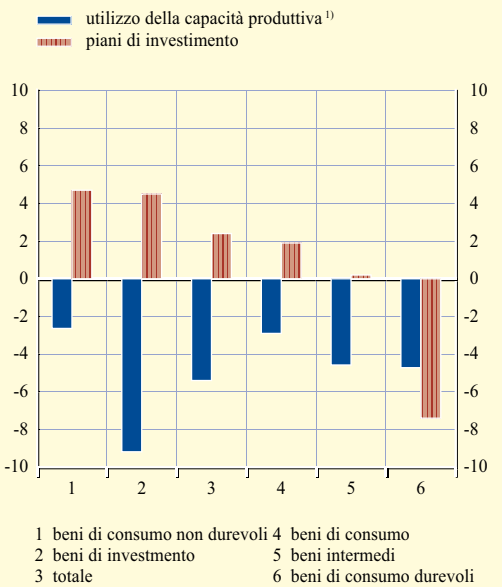
1) Cfr. il riquadro 4 dal titolo *La ripresa dell'utilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro* nel numero di ottobre 2010 di questo Bollettino.
2) L'indagine sugli investimenti condotta dalla Commissione europea è descritta nel riquadro 5 del numero di marzo 2007 e nel riquadro 8 del numero di marzo 2008 di questo Bollettino. I risultati più recenti per l'area dell'euro sono stati pubblicati il 29 novembre 2010. Questa indagine è stata la prima a dare attuazione alla nuova classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2 (i dati precedenti facevano riferimento alla classificazione anteriore NACE Rev. 1.1). Il cambio di classificazione potrebbe aver introdotto una discontinuità strutturale nei risultati dell'indagine. Occorre notare tuttavia che, dal momento che le differenze tra le due classificazioni sono relativamente modeste a livello aggregato, la potenziale entità della discontinuità è contenuta.

quota di investimenti destinata all'espansione della capacità produttiva), le previsioni delle imprese riescono a delineare l'evoluzione degli investimenti a livello dell'area dell'euro con discreta precisione.

Secondo le società interpellate, nell'area dell'euro i piani di investimento per il 2011 mostrano un incremento del volume pari al 2,4 per cento sul periodo corrispondente. Ciò rispecchia sia il protratto miglioramento nei paesi che già registravano risultati relativamente positivi nel 2010 sia una marcata ripresa nella maggior parte degli altri paesi. Nel complesso, solo le società di alcuni paesi prevedono una crescita media negativa dei piani di investimento per il 2011. Questo può essere attribuito in particolare all'incertezza relativa alle condizioni di finanziamento e, in qualche caso, al venir meno di fattori temporanei che avevano favorito gli investimenti fissi lordi nel 2010. Per effetto di questi andamenti, l'eterogeneità tra paesi nelle aspettative sugli investimenti, misurata dalla varianza dei piani al riguardo, è rimasta sui livelli relativamente elevati osservati nell'indagine dell'autunno 2009.

Figura A Utilizzo della capacità produttiva e crescita nei piani di investimento per il 2011 per le principali categorie di prodotti industriali

(valori percentuali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea sugli investimenti e sulle imprese del settore manifatturiero.
Note: dati settoriali sull'utilizzo della capacità produttiva fino al 2° trimestre 2010. I settori sono ordinati in base alla crescita attesa del valore degli investimenti.
1) Scostamenti dalle medie di lungo periodo.

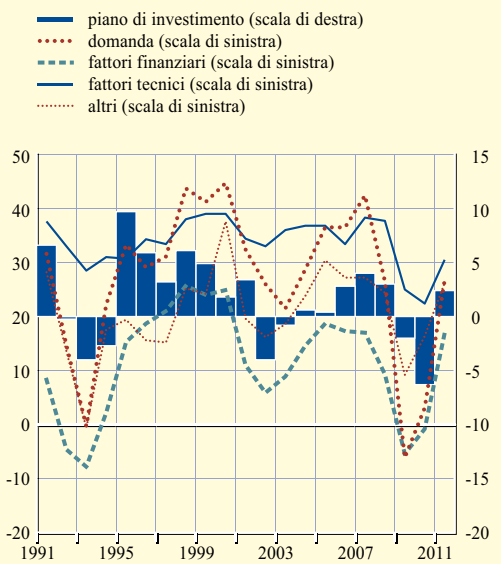
I dati a livello settoriale sono disponibili in termini di valore: il risultato complessivo previsto per l'area dell'euro nel 2011 pari al 3,9 per cento è stato determinato dalle aspettative positive dei produttori in beni di investimento (+4,5 per cento), a fronte dell'aumento previsto dai produttori di beni di consumo pari all'1,9 per cento, mentre gli investimenti fissi rimarrebbero sostanzialmente stabili per i produttori di beni intermedi (+0,2 per cento). Il risultato positivo nel settore dei consumi cela un indebolimento dei piani di investimento per i produttori di beni di consumo durevoli (-7,4 per cento), che è più che compensato da un vigoroso incremento nel settore dei beni non durevoli (+4,7 per cento). Nel complesso, tali previsioni rispecchiano sostanzialmente i dati più recenti sull'utilizzo della capacità produttiva, disponibili a livello settoriale solo fino alla prima metà dell'anno scorso (cfr. figura A) [3]. Nel secondo trimestre del 2010 il tasso di utilizzo della capacità produttiva si è collocato ancora notevolmente al di sotto della media di lungo periodo sia nel settore dei beni di investimento sia in quello dei beni intermedi. Tuttavia, entrambi questi comparti (e in particolare quello dei beni di investimento) hanno registrato i tassi di recupero più sostenuti. L'ipotesi che tale dinamica si sia protratta nella seconda metà del 2010 concorre a conciliare i dati riportati nella figura A.

Tra i fattori che influenzano le decisioni di investimento, il maggiore saldo positivo (31 per cento) è registrato da fattori tecnici, che anche in passato sono stati considerati la principale

3) Secondo la Commissione europea, la migrazione alla NACE Rev. 2 è ancora in corso. I dati settoriali provvisori dovrebbero rendersi disponibili alla fine di febbraio 2011, mentre le serie completamente convalidate saranno divulgate nell'autunno 2011.

Figura B Fattori che influenzano gli investimenti

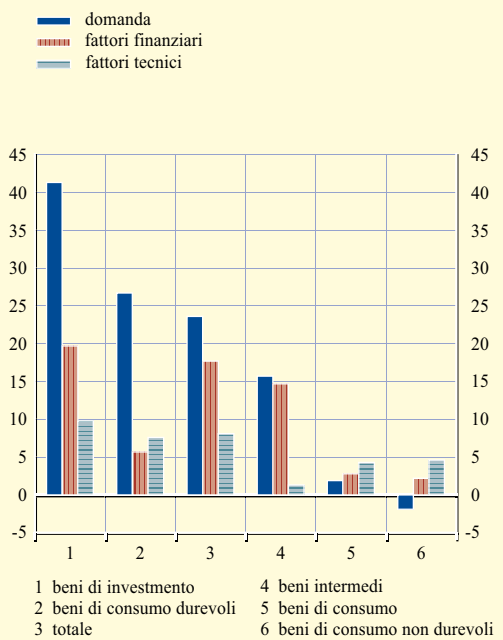
(valori percentuali; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: indagine congiunturale sugli investimenti della Commissione europea.
Nota: Le domande dell'indagine congiunturale sui fattori sono di natura qualitativa; i dati sono espressi come saldi percentuali e i piani di investimento in volume.

Figura C Variazioni nelle valutazioni relative ai fattori che influenzano i piani di investimento

(valori percentuali; raffronto fra 2011 e 2010)



Fonte: indagine congiunturale sugli investimenti della Commissione europea.
Nota: i settori sono ordinati per variazione della domanda.

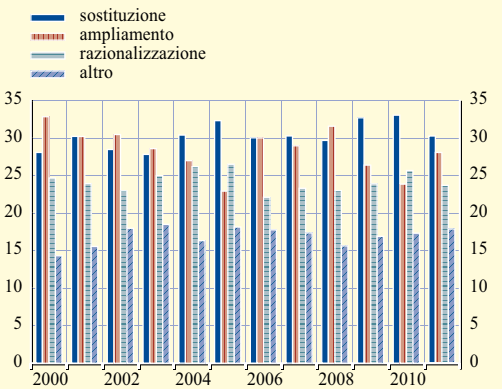
determinante degli investimenti (cfr. figura B). Tuttavia, i fattori della domanda mostrano l'incremento più rilevante: il relativo saldo è passato dal 3 per cento nei giudizi formulati per il 2010 nell'indagine dell'autunno 2009 al 27 per cento nei giudizi rilevati nell'autunno 2010 in riferimento al 2011. Anche la disponibilità di risorse finanziarie evidenzia un marcato miglioramento, passando al 17 per cento dal saldo negativo dell'anno precedente. L'aumento della domanda attesa quale motivo per nuovi investimenti è particolarmente notevole tra i produttori di beni di investimento, per i quali si osserva un'espansione di 41 punti percentuali, pari a oltre il doppio dell'aumento registrato dai produttori di beni intermedi (16 punti percentuali), mentre le aspettative dei produttori di beni di consumo mostrano un miglioramento complessivo modesto, nonostante il forte incremento del settore dei beni durevoli. Secondo i produttori di beni di investimento e intermedi, le condizioni finanziarie e gli utili attesi migliorerebbero in maniera particolarmente vigorosa (cfr. figura C).

Quanto alla struttura degli investimenti programmati per il 2011 in termini di quote fino a un totale del 100 per cento, la componente più rilevante dovrebbe essere destinata alla sostituzione (30 per cento, una quota inferiore a quella rilevata nell'indagine dell'autunno 2009), il 28 per cento dei nuovi investimenti fissi va associato all'espansione della capacità produttiva (in marcato aumento rispetto all'anno precedente), il 24 per cento è riservato alla razionalizzazione della produzione, mentre si prevede che il rimanente 18 per cento degli investimenti programmati sia riconducibile ad altre motivazioni (cfr. figura D).

Nel complesso, la considerevole crescita positiva dei piani di investimento, il vigoroso incremento della domanda come fattore dell'accumulazione di capitale, l'aumento della quota di investimenti per espansione della capacità produttiva rispetto alla precedente indagine e la protratta ripresa dell'utilizzo della capacità produttiva suggeriscono il persistere di un recupero degli investimenti complessivi nell'area dell'euro nel 2011. Ciò sarebbe in linea con le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema per l'area dell'euro nel dicembre 2010, che indicano un tasso di crescita per gli investimenti fissi lordi compreso tra il -0,5 e il 3,1 per cento nel 2011, e con le previsioni autunnali della Commissione europea, che prospettano un aumento del 2,2 per cento [4].

Figura D Struttura degli investimenti

(valori percentuali)



Fonti: indagine congiunturale sugli investimenti della Commissione europea ed elaborazioni della BCE.
Nota: la somma delle percentuali è resa uguale a 100.

4) Per informazioni più dettagliate sulle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema, cfr. il numero di dicembre 2010 di questo Bollettino.

Per quanto concerne l'interscambio, le importazioni e le esportazioni di beni da e verso l'esterno dell'area hanno continuato a espandersi nell'ottobre 2010, sebbene a un ritmo più lento. Tuttavia, secondo i dati più recenti dell'Eurostat, disponibili fino a novembre, l'interscambio totale dell'area dell'euro è aumentato ancora nel quarto trimestre, a un tasso leggermente più rapido, in media, rispetto a quello registrato nel terzo trimestre. A fronte del protrarsi della ripresa dell'attività mondiale e del probabile incremento della domanda estera dell'area dell'euro, le esportazioni dell'area dovrebbero seguire un andamento simile. Negli ultimi mesi l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo ai nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero è aumentato, collocandosi a 57,5 in gennaio, segnalando un'ulteriore espansione delle esportazioni verso l'esterno dell'area dell'euro nel breve termine.

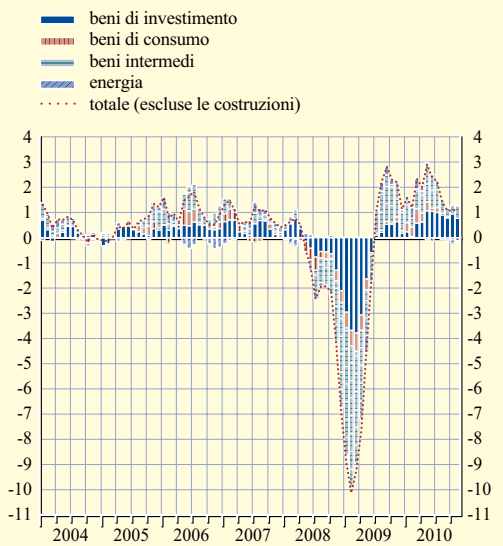
Nel terzo trimestre del 2010 le scorte hanno apportato un contributo lievemente positivo alla crescita del prodotto, dopo aver fornito un contributo più consistente nel primo e nel secondo trimestre. Il livello attuale delle scorte suggerisce che dall'inizio del 2010 c'è stata una lieve ricostituzione, che ha fatto seguito al decumulo di ampia portata osservato durante la recessione. In prospettiva, sia le indagini sia le evidenze aneddotiche indicano che il contributo delle scorte alla crescita del PIL potrebbe essere leggermente negativo nel quarto trimestre. Tuttavia, sussiste un certo grado di incertezza statistica connesso al modo in cui le scorte vengono stimate.

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

Come indicato nel precedente numero di questo Bollettino, nel terzo trimestre del 2010 il valore aggiunto in termini reali è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo un incremento dello 0,8 nel secondo. Nei settori industriale (al netto delle costruzioni) e dei servizi la crescita è stata dello 0,4 per cento, mentre nelle costruzioni il valore aggiunto è diminuito.

Figura 29 Crescita della produzione industriale e contributi

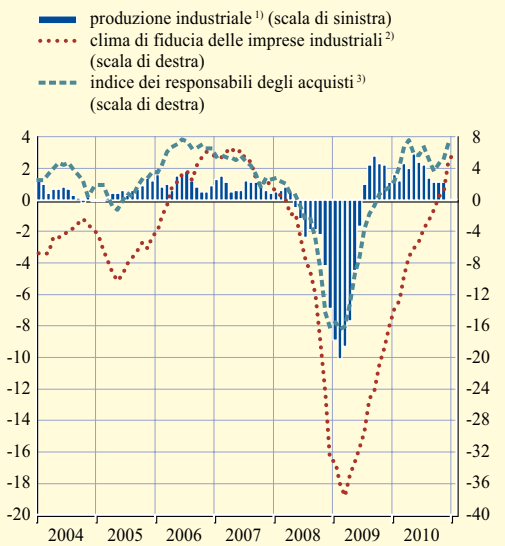
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati si riferiscono agli Euro 17. I dati riportati sono calcolati come variazioni di medie mobili di tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti.

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

(dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati si riferiscono agli Euro 17. Tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero. A partire da maggio 2010 i dati delle indagini congiunturali della Commissione europea fanno riferimento alla classificazione delle attività economiche NACE Rev. 2.
1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.
2) Saldi percentuali.
3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

Riguardo agli andamenti nel quarto trimestre del 2010, in ottobre e novembre (cfr. figura 29) la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata in media di circa l'1,5 per cento rispetto al livello osservato nel terzo trimestre. Negli stessi mesi anche i nuovi ordinativi industriali (al netto dei mezzi di trasporto pesanti) sono aumentati di poco più dell'1 per cento rispetto al terzo trimestre.

I risultati delle indagini mostrano che l'attività economica ha continuato a espandersi oltre il terzo trimestre del 2010. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il settore manifatturiero è aumentato nel quarto trimestre, rispetto al terzo, ed è salito ulteriormente in gennaio. Il PMI si è collocato a 59,4, indicando che la crescita dell'attività nel settore rimane sostenuta (cfr. figura 30). Per quanto riguarda il settore dei servizi, l'indice PMI per l'attività economica è diminuito nel quarto trimestre, ma in gennaio, in base alla stima preliminare, è aumentato a quota 55,2, confermando che l'attività ha continuato a espandersi in tale settore. I risultati di altre indagini presso le imprese, come quelle della Commissione europea, confermano la posizione del PMI e segnalano che l'attività è cresciuta ancora nel quarto trimestre del 2010.

MERCATO DEL LAVORO

Le condizioni nei mercati del lavoro dell'area dell'euro hanno continuato a stabilizzarsi nei mesi recenti. Nessun nuovo dato sull'occupazione si è reso disponibile dallo scorso numero del presente Bollettino. Nei primi tre trimestri del 2010 il numero di occupati nell'area dell'euro è rimasto pressoché stabile su base trimestrale. Tale dato rappresenta un miglioramento rispetto ai netti cali

Tavola 7 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

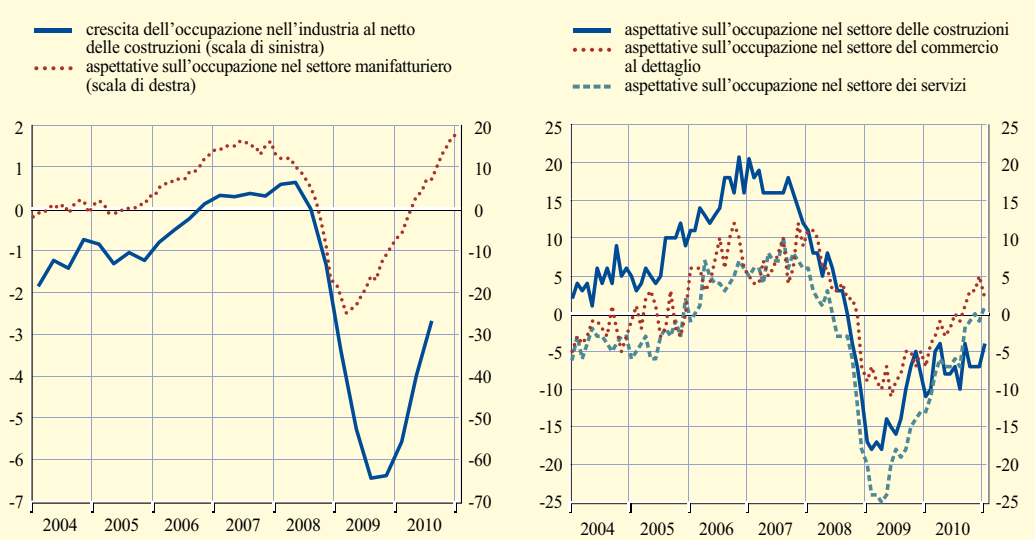
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati si riferiscono agli EURO 17.
1) Comprende anche istruzione, sanità e altri servizi.

sul periodo precedente osservati nel 2009. Le ore lavorate, che durante la recessione erano diminuite ancor più nettamente del numero di occupati, sono aumentate in misura modesta in tutti e tre i trimestri.

A livello settoriale, il numero di occupati è aumentato nei servizi, mentre è diminuito nell'industria e in agricoltura (cfr. tavola 7 e figura 31). Le ore lavorate, tuttavia, sono aumentate anche nell'industria (al netto delle costruzioni). Poiché gran parte della diminuzione delle ore lavorate totali nel 2009 va imputata a una riduzione delle ore di lavoro pro capite piuttosto che a un calo

Figura 31 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

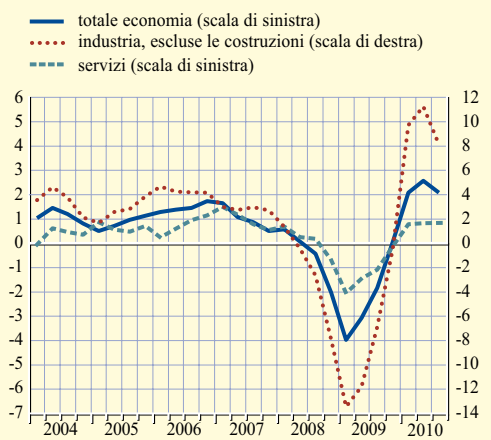
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali; dati destagionalizzati)



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

Figura 32 Produttività del lavoro

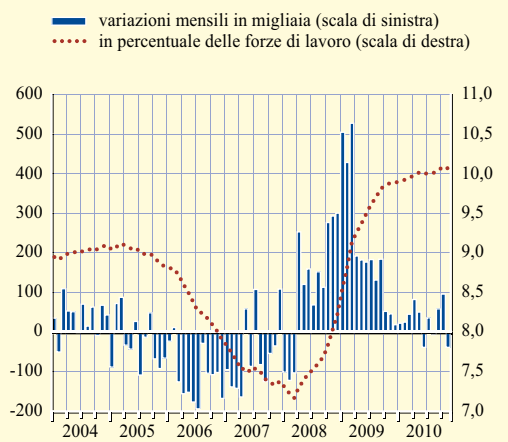
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



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

Figura 33 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.
Nota: i dati si riferiscono agli Euro 17.

del numero di occupati anche la ripresa è stata più pronunciata in termini di ore lavorate che per numero di occupati.

La ripresa della crescita del prodotto nell'area dell'euro, insieme alla riduzione dell'occupazione negli ultimi trimestri, ha contribuito alla crescita della produttività del lavoro. Nel terzo trimestre del 2010 la crescita della produttività aggregata dell'area dell'euro si è attestata al 2,1 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente, in calo rispetto al 2,6 per cento registrato nel secondo trimestre (cfr. figura 32). La produttività per ora lavorata è aumentata su base annua dell'1,3 per cento nel terzo trimestre, a fronte dell'1,8 nel secondo trimestre. Riguardo agli andamenti settoriali, la produttività del lavoro ha registrato una crescita più netta nell'industria (al netto delle costruzioni), mentre nei servizi l'andamento è stato positivo, ma l'evoluzione più graduale.

In dicembre il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro si è confermato stabile al 10,0 per cento, invariato (dopo una lieve revisione al ribasso) rispetto al mese precedente e uguale alla media trimestrale. Anche su base trimestrale, tra il terzo e il quarto trimestre non si osservano variazioni nel tasso di disoccupazione (figura 33). In prospettiva, il miglioramento degli indicatori delle indagini nel quarto trimestre, e in gennaio per la maggior parte di essi, suggerisce un'ulteriore stabilizzazione della disoccupazione nell'area dell'euro nei mesi a venire. Ciò è in linea anche con una revisione al ribasso dei tassi di disoccupazione attesi per il 2011 nella *Survey of Professional Forecasters* (cfr. riquadro 6 nella sezione 3).

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

In prospettiva, le recenti pubblicazioni statistiche e indagini confermano in generale la dinamica di fondo positiva dell'attività economica nell'area dell'euro. L'attività è sorretta dalla ripresa in atto a livello mondiale e dai suoi effetti sulla domanda di esportazioni dell'area. La domanda interna del settore privato dovrebbe contribuire in misura maggiore alla crescita, in particolare per effetto del

livello relativamente alto dell'indicatore sulla fiducia delle imprese, sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dalle misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario. Nel contempo, il processo di riaggiustamento dei bilanci in vari settori dovrebbe esercitare un impatto frenante sulla crescita economica.

I rischi per le prospettive economiche continuano ad apparire orientati leggermente al ribasso, a fronte del perdurare di un elevato grado di incertezza. Per quanto riguarda i rischi al rialzo, il commercio con l'estero potrebbe registrare una ripresa più marcata del previsto, stimolando pertanto le esportazioni dell'area dell'euro. In aggiunta, la dinamica fortemente positiva del clima di fiducia delle imprese potrebbe sostenere l'attività economica interna dell'area dell'euro in misura superiore alle attese. Quanto ai rischi al ribasso, permangono timori relativi alle rinnovate tensioni in alcuni segmenti dei mercati finanziari e alla loro potenziale trasmissione all'economia reale dell'area dell'euro. In aggiunta, nuovi aumenti dei prezzi del petrolio e di altre materie prime, l'intensificarsi delle spinte protezionistiche e la possibilità di una correzione disordinata degli squilibri mondiali potrebbero pesare verso il basso.

ARTICOLI

LE ATTESE DI INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO: RASSEGNA DEGLI ANDAMENTI RECENTI

La BCE utilizza le attese di inflazione per meglio comprendere come il settore privato valuta le prospettive per l'inflazione futura e, quale parte di una serie di indicatori, per valutare le percezioni sulla credibilità della politica monetaria. Tali informazioni sono importanti perché indicative della fiducia del pubblico nella capacità della banca centrale di ottemperare al mandato di mantenere la stabilità dei prezzi. Le aspettative di inflazione non possono essere osservate direttamente, ma è possibile ricavare misure approssimate indirettamente dai mercati finanziari e mediante indagini condotte presso gli esperti di previsioni. Dall'analisi dei principali fattori che influenzano le varie misure disponibili nell'area dell'euro si evince che gli shock temporanei alle componenti più variabili dell'inflazione, come quelli connessi ai prezzi delle materie prime, tendono a influire sulle aspettative a breve termine, mentre le misure di più lungo periodo dell'inflazione attesa sono state sostanzialmente insensibili alla propagazione degli shock temporanei. Il fatto che le aspettative a più lungo termine siano rimaste saldamente ancorate su livelli coerenti con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dalla BCE dimostra la credibilità da questa acquisita quale banca centrale che si prefigge la stabilità dei prezzi come chiaro obiettivo. È degna di particolare nota la stabilità dell'inflazione attesa durante gli ultimi tre anni, in un periodo difficile per la politica monetaria a causa degli shock rilevanti che hanno colpito l'economia dell'area dell'euro e del mondo intero. Il saldo ancoraggio delle aspettative ha contribuito a rafforzare l'efficacia della politica monetaria e faciliterà la ripresa economica in atto.

1 INTRODUZIONE

Le aspettative sono al centro della teoria macroeconomica contemporanea e svolgono un ruolo chiave nell'attività delle banche centrali moderne [1]. La conduzione della politica monetaria comporta l'anticipazione degli andamenti futuri, il monitoraggio e l'indirizzo delle aspettative di inflazione del settore privato nell'arco del ciclo economico e offre un'ancora nominale di lungo periodo per l'economia. A tale fine, le banche centrali devono disporre in via continuativa di un quadro delle prospettive economiche nell'orizzonte di medio periodo, tenendo in considerazione l'impatto significativo e duraturo delle loro decisioni sulle aspettative. Il mantenimento della stabilità dei prezzi in molti paesi negli ultimi vent'anni è riconducibile in parte al pieno riconoscimento del ruolo decisivo delle aspettative sugli andamenti macroeconomici e sulla conduzione della politica monetaria.

La stabilità dei prezzi è il migliore contributo che la politica monetaria possa fornire a sostegno di una crescita economica sostenibile, della creazione di posti di lavoro e del benessere [2], ma occorre tempo perché un'autorità monetaria acquisti e successivamente consolidi la sua credibilità nel conseguirla. Tale credibilità svolge un ruolo fondamentale nel processo con cui i soggetti economici formulano le aspettative sugli andamenti futuri dei prezzi e, quindi, nel meccanismo stesso di formazione dei prezzi. È necessario che le banche centrali tengano sotto costante osservazione le percezioni del pubblico riguardo all'impegno assunto di mantenere la stabilità dei prezzi; tali percezioni sono infatti una *proxy* della probabilità di riuscire effettivamente a conseguire il loro obiettivo. Al riguardo, l'ancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine è un indicatore fondamentale della credibilità di una banca centrale. Esso costituisce altresì un presupposto essenziale per una conduzione efficace della politica monetaria e, in ultima analisi, per il successo delle banche centrali nel mantenere la stabilità dei prezzi.

1) Per un'analisi di ampio respiro si rimanda all'articolo *Aspettative e conduzione della politica monetaria* nel numero di maggio 2009 di questo Bollettino.
2) Ad esempio, quando l'inflazione aumenta diventa più difficile per gli operatori del settore privato distinguere le variazioni dei prezzi relativi (la cui conoscenza è necessaria per allocare le risorse in modo efficiente e migliorare la produttività complessiva dell'economia) dalle variazioni del livello generale dei prezzi. Inoltre, un'inflazione elevata e inattesa induce inevitabilmente una ridistribuzione arbitraria di ricchezza e reddito. Esercita poi un impatto negativo sull'accumulazione di capitale e quindi sulla produttività di lungo periodo, a causa della non indicizzazione del sistema tributario e di tassi di interesse elevati. Per un'analisi più approfondita, cfr. l'articolo *Stabilità dei prezzi e crescita economica* nel numero di maggio 2008 di questo Bollettino.

In particolare, quando l'inflazione è spinta da shock temporanei, è essenziale tenere sotto osservazione le aspettative per valutare il rischio che tali fenomeni possano indurre effetti più duraturi sull'inflazione attraverso l'impatto sulla determinazione dei prezzi interni e dei salari. Assicurare che le attese di inflazione rimangano saldamente ancorate, soprattutto nel medio e lungo termine, è di grande rilievo per i responsabili della politica monetaria. Per questi motivi, l'inflazione attesa assume un'importanza notevole ai fini della conduzione della politica monetaria ed è seguita con attenzione dalla BCE.

Negli ultimi 10-15 anni è diventata prassi comune tra le banche centrali comunicare una definizione quantitativa della stabilità dei prezzi quale parte della loro strategia di politica monetaria. Gli studi disponibili indicano chiaramente che l'annuncio di un obiettivo esplicito per la stabilità dei prezzi contribuisce ad ancorare le attese di inflazione. Nel 1998 il Consiglio direttivo della BCE ha definito la stabilità dei prezzi per l'area dell'euro come un'inflazione sui 12 mesi misurata sullo IAPC inferiore al 2 per cento. Dopo un'approfondita valutazione della strategia nel 2003, il Consiglio direttivo ha ulteriormente chiarito che si prefiggeva di mantenere i tassi di inflazione nell'area dell'euro su livelli "inferiori, ma prossimi al 2 per cento" nel medio periodo. Questa definizione ha offerto un orientamento molto preciso ai mercati ed è chiaramente servita da punto di riferimento per le aspettative di inflazione nell'area dell'euro.

Oltre che dalla definizione quantitativa di stabilità dei prezzi, l'efficace ancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine dipende anche dall'impegno dell'autorità monetaria nell'adempiere al proprio mandato. La credibilità dell'impegno della BCE nell'assolvere il proprio mandato è profondamente radicata nell'assetto istituzionale dell'UEM. Il Trattato sancisce con chiarezza che la politica monetaria nell'area dell'euro è condotta da una banca centrale indipendente cui è conferito l'obiettivo primario del mantenimento della stabilità dei prezzi.

Sintesi delle principali misure disponibili sulle aspettative di inflazione nell'area dell'euro

	Soggetti economici	Cadenza	Inizio	Orizzonti
Misure ricavate dalle indagini				
Commissione europea	Consumatori	Mensile	1985	12 mesi in avanti (si chiede la direzione della variazione)
Survey of Professional Forecasters (SPF) della BCE	Istituzioni finanziarie e non finanziarie	Trimestrale	1999	Previsioni puntuali e distribuzioni di probabilità: - anno civile corrente, successivo, seguente al successivo (orizzonte mobile di 1 e 2 anni in avanti) - 5 anni in avanti
Consensus Economics	Istituzioni finanziarie e non finanziarie	Mensile (a breve termine) e semestrale (medio e più lungo termine)	1990	Previsioni puntuali: - anno civile corrente e successivo - da 3, 4, 5 e 6 anni a 10 anni in avanti
Euro Zone Barometer (MJEconomics)	Istituzioni finanziarie e non finanziarie	Mensile (a breve termine) e trimestrale (medio e più lungo termine)	2002	Previsioni puntuali: - anno civile corrente e successivo - 2, 3 e 4 anni in avanti
World Economic Survey (Ifo)	Istituzioni nazionali e internazionali	Trimestrale	1991	- 6 mesi in avanti (si chiede la direzione della variazione) - anno civile corrente
Indicatori desunti dai mercati finanziari				
Tassi di inflazione di pareggio	Operatori dei mercati finanziari	Infragiornaliera	2004	Attualmente, da 3 a circa 30 anni in avanti
Tassi *swap* indicizzati all'inflazione	Operatori dei mercati finanziari	Infragiornaliera	2003	Da 1 a 30 anni in avanti

Nota: i tassi di inflazione di pareggio sono stimati dal febbraio 2004.

L'impegno credibile del Consiglio direttivo nel conseguire la stabilità dei prezzi mediante l'attuazione di interventi di *policy* coerenti e sistematici ha contribuito a mantenere saldamente ancorate le aspettative di inflazione a medio e più lungo termine, persino a seguito dei considerevoli shock avversi durante la crisi finanziaria.

Su questo sfondo, l'articolo discute i recenti andamenti delle aspettative di inflazione nell'area dell'euro (la tavola nella pagina precedente fornisce una panoramica delle principali misure disponibili). Mette a confronto gli indicatori ricavati dai mercati e dalle indagini, su orizzonti sia a breve sia a medio e più lungo termine, e ne analizza le modalità di formazione, incentrandosi in particolare sul modo in cui le misure su diversi orizzonti rispondono a informazioni differenti. L'articolo esamina anche il comportamento delle varie misure disponibili durante gli ultimi tre anni, che sono stati problematici per la politica monetaria in quanto l'inflazione è inizialmente aumentata sulla scorta del marcato incremento dei prezzi delle materie prime registrato nei mercati internazionali ed è poi scesa bruscamente a causa della crisi economica e finanziaria mondiale acuitasi con il fallimento di Lehman Brothers nell'autunno 2008.

L'articolo è così strutturato: nella sezione 2 sono analizzati gli indicatori delle aspettative di inflazione ricavati dalle indagini, mentre la sezione 3 presenta gli indicatori desunti dai mercati finanziari e ne analizza le influenze; la sezione 4 esamina il comportamento di questi indicatori negli anni recenti e la sezione 5 trae alcune conclusioni.

2 GLI INDICATORI DELLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE RICAVATI DALLE INDAGINI

Anche se sono disponibili varie misure delle aspettative di inflazione ricavate dalle indagini, quelle seguite con maggiore attenzione dalla BCE hanno un orizzonte oltre i dodici mesi, come la *Survey of Professional Forecasters* (SPF) della BCE nonché le indagini di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer* [3].

Ciascuna di queste indagini fornisce previsioni puntuali dell'inflazione attesa su vari orizzonti, sia a breve sia a medio e più lungo termine. Nell'SPF, però, si chiede ai partecipanti di fornire anche una valutazione quantitativa dell'incertezza che caratterizza le previsioni puntuali riportate. Tale valutazione sull'incertezza è rispecchiata nelle distribuzioni di probabilità segnalate per gli andamenti dell'inflazione futura all'interno di intervalli determinati. Inoltre, i partecipanti all'SPF sono invitati a formulare commenti sui fattori sottostanti alle rispettive previsioni e sulle ragioni alla base delle revisioni rispetto all'edizione precedente dell'SPF [4].

I dati ricavati dall'SPF consentono il calcolo di varie misure dell'incertezza concernente le prospettive. Ad esempio, la distribuzione di probabilità fornisce informazioni sul livello di incertezza relativa alla stima puntuale. Può essere utilizzata per valutare la probabilità che l'inflazione si collochi al di sopra o al di sotto di una determinata soglia. Inoltre, può essere impiegata per valutare il bilanciamento dei rischi complessivi associati alla previsione puntuale. In aggiunta, la deviazione standard delle previsioni puntuali di tutti gli interpellati, comunemente definita "discordanza", rispecchia il grado di dissenso tra i previsori.

In termini generali, le aspettative a medio termine sono le più rilevanti ai fini della politica

3) Nel luglio 2009 J.P. Morgan Securities Ltd ha lanciato una nuova indagine sulle attese di inflazione. Questa è condotta tre volte all'anno e rileva le aspettative circa gli andamenti dell'inflazione di fondo nel breve periodo, nonché le opinioni riguardanti l'inflazione a medio termine (definita come l'inflazione complessiva media su un orizzonte compreso tra due e cinque anni) riguardo all'obiettivo della rispettiva banca centrale. Sono interpellati gli operatori dei mercati finanziari e l'indagine verte sulle attese per l'area dell'euro, gli Stati Uniti, il Regno Unito, il Giappone e l'Australia.

4) Per maggiori dettagli tecnici sull'SPF della BCE e per informazioni sull'ultima rilevazione, cfr. il riquadro *Risultati della Survey of Professional Forecasters della BCE per il primo trimestre del 2011* nella sezione 3 di questo numero del Bollettino. Per una valutazione sull'accuratezza delle previsioni delle indagini condotte presso esperti, vedi anche il riquadro dal titolo *La capacità previsiva delle indagini condotte presso gli esperti* nel numero di gennaio 2011 di questo Bollettino.

monetaria, poiché aiutano a valutare la reazione dei soggetti ai vari shock sui prezzi nonché a indicare, secondo le percezioni del settore privato, la natura transitoria o più persistente degli stessi. Quanto più lungo è l'orizzonte temporale delle attese, tanto più queste riflettono il livello di credibilità attribuita alla politica monetaria dai soggetti economici circa l'impegno della banca centrale nel conseguire la stabilità dei prezzi. Altre indagini sulle aspettative di inflazione, come quella condotta dalla Commissione europea presso i consumatori [5] e la *World Economic Survey* dell'Ifo, rilevano solo le attese su orizzonti temporali molto brevi ed è quindi più probabile che risentano degli shock temporanei. Sono pertanto una misura meno rilevante ai fini della politica monetaria. Infatti, un'analisi di correlazione incrociata tra l'indagine della Commissione europea e l'inflazione effettiva rivela che la massima correlazione è quella contemporanea o relativa a ritardi fino a sette mesi, a seconda dell'orizzonte considerato, suggerendo che questo particolare indicatore delle attese contiene informazioni su orizzonti che sono molto più brevi dei dodici mesi cui fa riferimento la domanda nell'indagine [6].

FREQUENZA DEGLI AGGIORNAMENTI E TECNICHE DI PREVISIONE

Non è facile capire come si formano gli indicatori sulle aspettative di inflazione ricavati dalle indagini poiché si basano su gruppi eterogenei di previsori che in genere applicano strumenti previsivi complessi e diversi basati su informazioni differenti. Alcune indicazioni dei fattori che probabilmente influiscono su tali misure delle attese possono tuttavia essere ricavate dal questionario specifico sottoposto dalla BCE nell'autunno del 2008 allo scopo di comprendere meglio il modo in cui i partecipanti all'SPF formulano le proprie previsioni [7].

Nel questionario specifico si chiedeva ai partecipanti all'SPF di chiarire il ruolo del giudizio degli esperti e l'uso di modelli econometrici formali nelle previsioni. Le risposte hanno rivelato che, sebbene si faccia ampio ricorso ai modelli per produrre le previsioni, la maggior parte degli interpellati integra i dati così ottenuti con il giudizio degli esperti. Inoltre, quasi tutti gli interpellati hanno risposto che la distribuzione di probabilità indicata si basa su una valutazione soggettiva, mentre solo un quinto di loro la genera da un modello.

Il questionario specifico ha anche rivelato che i partecipanti utilizzano un'ampia gamma di modelli per produrre le previsioni. Per l'esercizio concernente l'inflazione sono usati prevalentemente modelli di serie storiche. È diffuso anche l'impiego di modelli macroeconomici tradizionali basati su domanda e offerta, soprattutto per gli orizzonti di medio e più lungo periodo. La maggioranza dei partecipanti ha indicato che le previsioni vengono aggiornate in base a un calendario regolare: nella metà dei casi su base trimestrale mentre per un terzo su base mensile. Molti aggiornano le previsioni anche in seguito alla pubblicazione di dati o a seguito di shock significativi.

Secondo i commenti regolarmente forniti dai partecipanti all'SPF insieme alle previsioni per l'inflazione, fra i principali fattori che influenzano le opinioni sull'inflazione a breve e medio termine si annoverano: gli andamenti dei prezzi delle materie prime e del petrolio, il tasso di cambio dell'euro (prevalentemente rispetto al dollaro), le misure della capacità produttiva inutilizzata (come l'*output gap*, il grado di utilizzo della capacità produttiva e il tasso di disoccupazione) e la dinamica salariale. Nelle recenti rilevazioni, inoltre, le variazioni delle imposte indirette e dei prezzi amministrati sono state citate

5) L'indagine della Commissione europea presso i consumatori è condotta a livello nazionale e i risultati per l'area dell'euro sono compilati aggregando i dati dei vari paesi. È di natura qualitativa, nel senso che ai consumatori è chiesto di indicare se si aspettano che l'inflazione aumenti, diminuisca o rimanga invariata. I risultati sono sintetizzati utilizzando il cosiddetto "saldo percentuale", che corrisponde alla differenza fra la percentuale di partecipanti che prospettano un aumento dei prezzi al consumo e quella di coloro che prevedono una diminuzione o un livello invariato degli stessi.

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

7) Cfr. il documento *A summary of the results from the special questionnaire for participants of the ECB Survey of Professional Forecasters (SPF)*, disponibile sul sito Internet della BCE alla pagina http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html.

in misura crescente tra i fattori che influiscono sulle prospettive per l'inflazione. Sebbene queste informazioni riguardino direttamente l'SPF, è probabile che interessino altre indagini condotte presso gli esperti, considerate le notevoli dimensioni del gruppo interpellato nell'ambito dell'SPF e la sua combinazione di istituzioni finanziarie e non finanziarie [8].

3 GLI INDICATORI DELLE ATTESE DI INFLAZIONE RICAVATI DAI MERCATI FINANZIARI

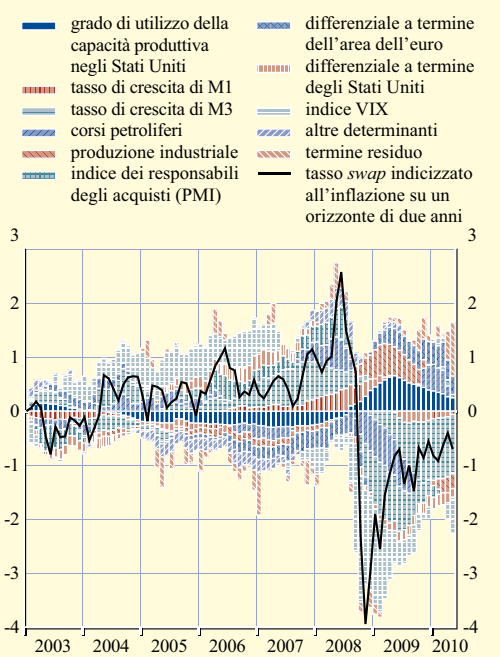
Per lungo tempo, le indagini hanno costituito per le banche centrali la principale fonte di informazioni sulle attese di inflazione formulate dal settore privato, mentre il ricorso agli strumenti finanziari presupponeva ipotesi molto forti per ricavare le aspettative di inflazione e questo li rendeva meno idonei agli scopi di regolare monitoraggio. Negli anni recenti, tuttavia, il marcato sviluppo dei mercati degli strumenti indicizzati all'inflazione (soprattutto delle obbligazioni indicizzate, ma anche di derivati quali gli *swap* indicizzati all'inflazione, nonché delle opzioni *cap* e *floor* sull'inflazione, per nominarne solo alcuni) [9] ha significativamente agevolato il calcolo dell'inflazione attesa implicita nei prezzi delle attività finanziarie. Questa sezione illustra alcuni esempi delle informazioni fornite dagli strumenti finanziari indicizzati all'inflazione.

IL MONITORAGGIO DELLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A BREVE TERMINE MEDIANTE GLI *SWAP* INDICIZZATI ALL'INFLAZIONE

Gli *swap* indicizzati all'inflazione costituiscono una eccellente fonte di informazioni sull'inflazione attesa dal settore privato, soprattutto sugli orizzonti a breve termine. Uno *swap* indicizzato all'inflazione è un contratto che prevede lo scambio di un pagamento fisso (la cosiddetta "componente fissa" dello *swap*) a fronte dell'inflazione effettiva su un orizzonte prestabilito. Pertanto, per come è costruito un contratto, il tasso *swap* fisso offre una rilevazione diretta del tasso di inflazione atteso dal mercato. Questi strumenti sono disponibili su base giornaliera per un'ampia gamma di orizzonti.

Figura 1 Determinanti dei tassi *swap* indicizzati all'inflazione

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali; dati mensili)



Fonte: elaborazioni della BCE sulla base della metodologia esposta in Ciccarelli e García (2009).
Nota: la figura riporta la scomposizione delle aspettative di inflazione come somma dei contributi esplicativi e del termine residuo. Tutte le variabili sono standardizzate. I valori storici della variabile endogena sono interpretati come scostamento da un andamento di base o riferimento. Le barre nella figura rispecchiano quindi lo scostamento delle aspettative di inflazione dalla media del campione spiegato in termini di scostamento di ciascuna variabile esplicativa dal rispettivo andamento di riferimento (media del campione). I contributi si basano sulle medie *a posteriori*.

Un altro indicatore desunto dai mercati finanziari è il tasso di inflazione di pareggio, calcolato come il differenziale di rendimento tra le obbligazioni nominali e quelle indicizzate all'inflazione. Rispetto all'inflazione di pareggio, gli *swap* indicizzati all'inflazione: 1) non richiedono la stima delle strutture per scadenza nominali e reali, evitando così i problemi connessi al numero limi-

8) Attualmente partecipano all'SPF quasi 80 previsori di vari paesi dell'Unione europea e, nonostante notevoli modifiche nel tempo alla composizione del gruppo, 30 di questi ne fanno parte fin dagli esordi. Gli interpellati sono esperti di previsioni provenienti dal settore finanziario (55 per cento) e da quello non finanziario (45 per cento).

9) Per una visione d'insieme, cfr. l'articolo *Le informazioni ottenute dai prezzi delle attività finanziarie* nel numero di novembre 2004 di questo Bollettino.

tato di titoli obbligazionari con scadenze brevi; 2) sono meno soggetti a distorsioni di liquidità dovute a turbolenze nei mercati finanziari; 3) risentono in misura minore della stagionalità dello IAPC rispetto ai tassi di inflazione di pareggio e, quindi, sono più adatti al monitoraggio delle attese di inflazione sugli orizzonti temporali brevi [10].

Gli *swap* indicizzati all'inflazione, al pari di tutti gli indicatori delle attese di inflazione ricavati dal mercato, possono comprendere una componente di premio per il rischio di inflazione per compensare gli investitori dei rischi che contornano le attese di inflazione nell'orizzonte di previsione. Le evidenze disponibili per l'area dell'euro suggeriscono che tale premio aumenta con la scadenza, ma rimane di dimensioni molto contenute sugli orizzonti considerati [11].

Nel caso specifico dell'area dell'euro, il mercato degli *swap* indicizzati all'inflazione si è espanso rapidamente dal 2003, per effetto della domanda crescente di strumenti indicizzati all'inflazione e dell'offerta relativamente limitata di obbligazioni di questo tipo nell'area dell'euro [12]. Di fatto, è probabile che allo stato attuale l'area dell'euro costituisca il mercato degli *swap* indicizzati all'inflazione più sviluppato al mondo: questa circostanza rende le informazioni che se ne traggono particolarmente adatte a monitorare l'evoluzione dell'inflazione attesa, specie per gli orizzonti a breve e medio termine.

Dal momento che gli *swap* indicizzati all'inflazione sono stati sviluppati solo recentemente, vi sono scarse evidenze empiriche sui fattori che li influenzano. Per stabilire se, quando e in quale misura questi strumenti sono connessi a fattori monetari, dell'economia reale, dei prezzi e finanziari, o a una loro combinazione, si valuta un'ampia gamma di potenziali fattori esplicativi utilizzando tecniche bayesiane di selezione del modello [13]. Nello specifico, si considerano 28 variabili economiche e finanziarie direttamente osservabili, di norma impiegate per analizzare gli andamenti degli indicatori finanziari delle attese di inflazione. Per fornire una descrizione intuitiva dei principali fattori che influenzano l'evoluzione di questa tipologia di *swap*, la figura 1 riporta il contributo dei fattori più importanti per la dinamica del tasso *swap* indicizzato all'inflazione su un orizzonte di due anni, in base a un modello di regressione lineare. La scelta di tale orizzonte è motivata dalla disponibilità dei dati, ma per altre scadenze si ottengono risultati analoghi in termini qualitativi [14].

Sono particolarmente degne di nota due indicazioni. Innanzitutto, gli *swap* indicizzati all'in-

10) I tassi di inflazione di pareggio possono essere corretti per gli effetti stagionali, che però sono più difficili da rimuovere sugli orizzonti brevi. Cfr. Ejsing, J., J. A. García e T. Werner (2007), *The term structure of euro area break-even inflation rates: the impact of seasonality*, Working Paper della BCE, n. 830.

11) Cfr. García, J. A. e T. Werner (2010), *Inflation risks and inflation risk premia*, Working Paper della BCE, n. 1162.

12) Per una panoramica e alcuni raffronti internazionali, cfr. García, J. A. e A. Van Rixtel (2007), *Inflation-linked bonds from a central bank perspective*, Occasional Paper della BCE, n. 62, e i riferimenti ivi contenuti.

13) Per studiare il nesso tra le attese di inflazione e le loro potenziali determinanti, si assume: $ILS_t = aILS_{t-1} + bX_t + e_t$, dove ILS_t indica la misura dell'inflazione attesa (*swap*) e X_t rappresenta la serie di fattori elencati di seguito. I potenziali fattori considerati sono: 1) *fattori monetari* (crescita di M1 e M3); 2) *prezzi delle materie prime e tassi di cambio* (materie prime diverse dai beni energetici, corsi petroliferi in dollari statunitensi, tasso di cambio effettivo dell'euro, TCEN); 3) *indicatori dei prezzi e dei costi* (livello e variabilità dello IAPC complessivo, dello IAPC al netto di beni energetici e alimentari freschi, nonché dell'IPP, dinamica salariale); 4) *indicatori dell'attività economica* (produzione industriale, tasso di disoccupazione); 5) *indicatori del clima di fiducia* (clima di fiducia presso consumatori e imprese industriali rilevato dalla Commissione europea, indice dei responsabili degli acquisti); 6) *variabili finanziarie* (differenziale a termine tra Stati Uniti e area dell'euro, differenziale tra obbligazioni a dieci anni degli Stati Uniti e dell'area dell'euro, volatilità del mercato obbligazionario, rendimento sui dodici mesi degli indici S&P500 ed Euro 50, volatilità dei mercati azionari, indici VIX e VStoxx); 7) *contesto esterno* (IPC, produzione industriale, dati sull'occupazione dipendente nel settore non agricolo e grado di utilizzo della capacità produttiva negli Stati Uniti). Per ragguagli sulle trasformazioni dei dati, cfr. Ciccarelli, M. e J.A. García (2009), *What drives euro area break-even inflation rates?*, Working Paper della BCE, n. 996. Per stimare i coefficienti del modello e scegliere i fattori, si adotta l'approccio alla selezione di variabili mediante ricerca stocastica (*stochastic search variable selection approach*; cfr. George, E. e R. McCulloch (1993), "Variable selection via Gibbs sampling", *Journal of the American Statistical Association*, vol. 88, n. 423, pagg. 881- 889).

14) Si osservi che, a causa dell'eterogeneità delle unità di misura dei fattori, tutte le variabili riportate nella figura sono standardizzate.

flazione suggeriscono che nella prima metà del 2008 si è avuto un significativo incremento delle attese di inflazione su orizzonti di breve e medio periodo; tale incremento si è bruscamente invertito a seguito dell'acuirsi della crisi finanziaria nell'autunno 2008.

In secondo luogo, la marcata revisione al ribasso delle aspettative di inflazione è in gran parte riconducibile, oltre che al calo dei corsi petroliferi, anche al netto deterioramento degli indicatori del clima di fiducia, nonché a fattori finanziari (come l'aumento della volatilità dei mercati azionari colta dall'indice VIX). Questi fattori, inoltre, in combinazione con la crescita moderata degli aggregati monetari, costituiscono anche il motivo principale per cui le attese di inflazione sono rimaste contenute dagli inizi del 2009.

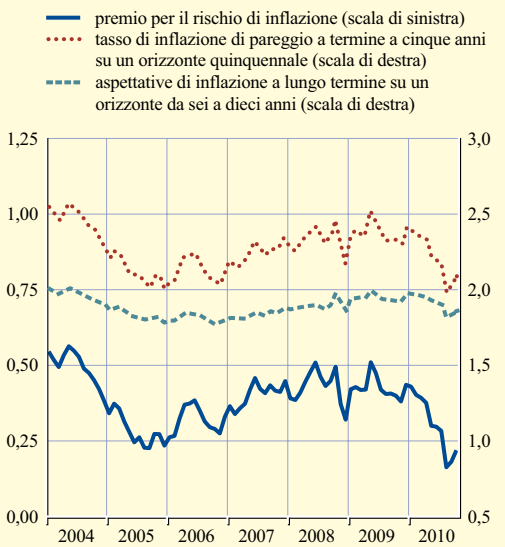
IL MONITORAGGIO DELLE ATTESE DI INFLAZIONE A LUNGO TERMINE

Oltre a favorire l'osservazione dell'andamento delle attese di inflazione a breve termine, gli strumenti finanziari indicizzati all'inflazione forniscono informazioni fondamentali su quelle a più lungo termine. Il notevole sviluppo del mercato delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro a partire dal 2004 ha contribuito a migliorare l'affidabilità delle stime dell'inflazione di pareggio basate sul differenziale di rendimento tra le obbligazioni nominali e quelle indicizzate all'inflazione [15]. Effettivamente, l'impiego dei dati provenienti dai mercati obbligazionari consente di sfruttare tutta l'informazione contenuta nelle strutture per scadenze in termini nominali e reali.

L'estrazione delle aspettative di inflazione a lungo termine da strumenti finanziari è resa più complessa, tuttavia, dalla presenza dei premi per il rischio di inflazione richiesti dagli investitori come compenso per i rischi che caratterizzano lo scenario di base atteso per l'inflazione. Inoltre, durante la recente crisi finanziaria, la presenza nel mercato obbligazionario di distorsioni di liquidità considerevoli e variabili nel tempo ha accresciuto le difficoltà di interpretazione degli andamenti dei tassi di inflazione di pareggio (a termine) di lungo periodo.

Figura 2 Scomposizione dei tassi di inflazione di pareggio a termine a lunga scadenza, sulla base di un modello di struttura per scadenza

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: i tassi di inflazione di pareggio a termine a lunga scadenza e le relative componenti riguardano l'orizzonte a termine a cinque anni per un quinquennio in avanti. Per dettagli sul modello di struttura per scadenza, cfr. García e Werner (2010).

Il monitoraggio dei tassi di inflazione di pareggio a lungo termine richiede pertanto una specificazione dettagliata della struttura per scadenza. I tassi di inflazione di pareggio dell'area dell'euro e i premi per il rischio di inflazione possono essere stimati utilizzando i modelli della struttura per scadenza. Per meglio individuare i premi al rischio di inflazione, in linea con la recente letteratura sulla struttura per scadenza, si utilizzano i rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione al fine di determinare i rendimenti reali; anche le attese di inflazione ricavate dall'SPF della BCE concorrono a rilevare l'inflazione attesa [16]. Sulla base di tale approccio di modellizzazione, la figura 2 mostra la scomposizione

15) Per un quadro d'insieme e un raffronto a livello internazionale, cfr. García, J. A. e A. van Rixtel (2007), *Inflation-linked bonds from a central bank perspective*, Occasional Paper della BCE, n. 62, nonché i riferimenti ivi contenuti.
16) Per ragguagli sul modello, cfr. García, J. A. e T. Werner (2010), *Inflation risks and inflation risk premia*, Working Paper della BCE, n. 1162.

dei tassi di inflazione di pareggio a termine di lungo periodo mediante un modello della struttura per scadenza senza arbitraggio che incorpora i rendimenti sulle obbligazioni indicizzate all'inflazione e le attese di inflazione a lungo termine ricavate dalle indagini [17]. La figura illustra alcune delle principali caratteristiche delle attese di inflazione a lungo termine (e dei premi connessi) nell'area dell'euro. Innanzitutto, le attese degli investitori nel lungo periodo relative all'inflazione sono saldamente ancorate su livelli in linea con la stabilità dei prezzi. È importante notare che sono rimaste tali dopo l'intensificarsi delle turbolenze finanziarie [18]. In secondo luogo, il premio per il rischio di inflazione mostra una variabilità decisamente maggiore, che incide in misura significativa su quella dei tassi di inflazione di pareggio a lungo termine. In media, il premio per il rischio di inflazione a lungo termine si è collocato attorno ai 40 punti base, ma è significativamente diminuito durante l'estate del 2010, forse per effetto della percezione da parte degli investitori di rischi di inflazione più bassi in un contesto di crescenti timori di un rallentamento dell'economia mondiale nella seconda metà dell'anno. Anche in questa circostanza, è importante osservare che il livello dell'inflazione attesa a lungo termine è rimasto invece sostanzialmente invariato durante tale periodo. In ogni caso, sebbene la specificazione del modello della struttura per scadenza utilizzato in questa occasione sia particolarmente curata, la modellizzazione dei mercati obbligazionari durante il periodo della crisi finanziaria pone sfide considerevoli, di cui va tenuto conto.

4 EVOLUZIONE DELLE ASPETTATIVE NEGLI ANNI RECENTI

Le misure dell'inflazione attesa sono utilizzate dalla BCE per meglio comprendere le aspettative del settore privato e per effettuare un controllo incrociato della propria valutazione circa le prospettive per l'inflazione futura, nonché quale parte di una serie di indicatori impiegati allo scopo di appurare come è percepita la credibilità della sua politica monetaria. Chiaramente, tutte le misure esistenti presentano carenze e sono indicatori imperfetti delle "vere" aspettative di inflazione del settore privato, che non sono osservabili. Ad esempio, le misure ricavate dagli strumenti finanziari, che si basano sugli scambi di mercato e sono disponibili in tempo reale per un'ampia gamma di scadenze, possono risentire di premi per il rischio non rilevabili che variano nel tempo. Le misure desunte dalle indagini, invece, anche se non subiscono distorsioni a causa di premi per il rischio non osservabili, non sono necessariamente connesse al comportamento economico effettivo e possono essere maggiormente influenzate dagli andamenti passati. Questo perché le singole previsioni possono essere aggiornate solo a intervalli fissi e la raccolta e la compilazione di tali previsioni richiedono inevitabilmente tempo. Una valutazione esaustiva di questi limiti e il confronto tra punti di forza e di debolezza di entrambe le tipologie di misurazione avvalorano un'analisi integrata, mediante la quale tutte le misure disponibili sono utilizzate congiuntamente e le conclusioni di tutti i tipi di indicatore sono sottoposte a un reciproco controllo incrociato.

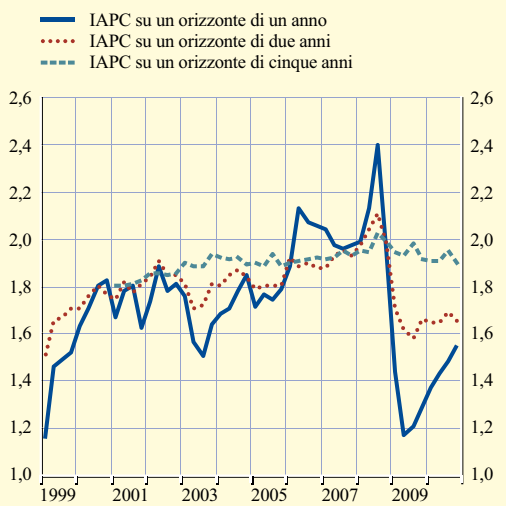
A questo riguardo è importante osservare come le diverse misure delle aspettative di inflazione si sono comportate negli anni recenti, considerando la variabilità inconsueta degli effettivi tassi di inflazione causata dal verificarsi di shock ai prezzi delle materie prime in concomitanza con l'impatto della crisi finanziaria. In particolare, è istruttivo incentrarsi sull'estate 2008, quando l'inflazione è temporaneamente aumentata a causa di forti rialzi dei prezzi delle materie prime nei mercati mondiali e della loro trasmissione ai prezzi al consumo, nonché sull'autunno 2008, quando la crisi finanziaria si è acuita nei mesi immediatamente successivi al fallimento di Lehman Brothers negli Stati Uniti.

17) In linea con la letteratura recente, il modello prevede errori di misurazione per tutte le variabili, consentendo quindi la correzione delle distorsioni di liquidità e di altre potenziali distorsioni * mercati obbligazionari durante la crisi finanziaria; è questo un presupposto essenziale per fornire una valutazione accurata dell'andamento dei tassi di inflazione di pareggio, dell'inflazione attesa e dei premi per il rischio di inflazione.

18) Cfr. il riquadro 4 *Una valutazione degli andamenti recenti dei tassi di inflazione di pareggio a lungo termine* nel numero di dicembre 2009 di questo Bollettino.

Figura 3 Aspettative di inflazione desunte dall'SPF

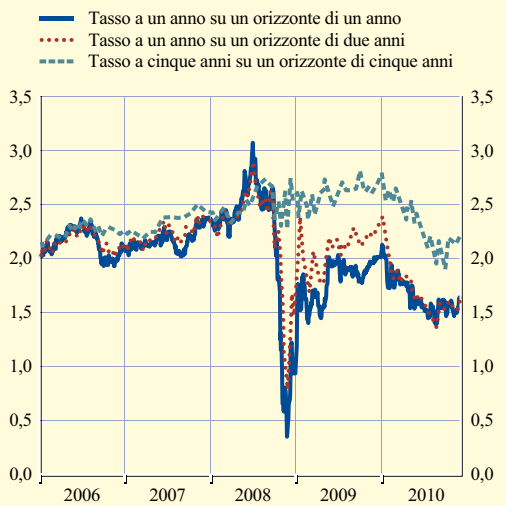
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

Figura 4 Tassi *swap* a termine indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: ICAP e Reuters.

LO SHOCK AI PREZZI DELLE MATERIE PRIME DEL 2007-2008

Sulla scorta dei forti shock ai prezzi delle materie prime registrati nel corso del 2007 e 2008 e culminati nell'estate del 2008 in un aumento sui dodici mesi dell'inflazione effettiva misurata sullo IAPC al 4 per cento, le aspettative di inflazione hanno fornito uno strumento fondamentale per valutare i rischi degli effetti di secondo impatto sull'inflazione.

Poiché l'inflazione effettiva ha iniziato ad aumentare negli ultimi mesi del 2007, le aspettative di inflazione a breve termine sono state progressivamente riviste al rialzo. Ad esempio, i partecipanti all'SPF hanno espresso timori di un'inflazione più elevata soprattutto nelle aspettative su un orizzonte di uno e, in misura minore, due anni (cfr. figura 3) [19]. Parimenti, le aspettative di breve periodo ottenute dagli *swap* indicizzati all'inflazione sono aumentate nel secondo trimestre del 2008 (cfr. figura 4). Inizialmente le aspettative di più lungo termine sono rimaste contenute, forse perché la natura dello shock sui prezzi delle materie prime è stata percepita come transitoria e ci si attendeva una reazione della BCE all'aumento dell'inflazione, ma hanno iniziato ad aumentare nell'estate del 2008 (cfr. figure 3 e 4).

I timori dei mercati circa l'inflazione si sono anche rispecchiati nella distribuzione di probabilità aggregata disponibile nell'SPF. Nelle due rilevazioni dell'indagine condotte in luglio e ottobre 2008, quando gli ultimi dati disponibili per il tasso di inflazione sul periodo corrispondente per l'area dell'euro hanno evidenziato il 4,0 per cento per giugno e 3,6 per cento per settembre, i previsori hanno attribuito una probabilità significativamente più elevata a un'inflazione effettiva a più lungo termine pari o superiore al 2 per cento (cfr. figura 5). Il livello crescente delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'SPF e la probabilità più elevata assegnata dai partecipanti a risultati superiori alla definizione di stabilità dei prezzi formulata dalla BCE sono stati due ulteriori elementi a sostegno della valutazione complessiva che ha portato alla decisione di politica monetaria di

19) Altre misure delle aspettative ricavate da indagini, come quelle di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer*, hanno mostrato profili analoghi.

aumentare i tassi di interesse nel luglio 2008 [20]. Successivamente, in seguito al rialzo dei tassi di interesse da parte della BCE e all'acuirsi della crisi finanziaria, i timori di un'inflazione a lungo termine più elevata sono rapidamente diminuiti. Le aspettative di inflazione a breve termine, soprattutto quelle derivate dagli strumenti finanziari, sono prontamente calate (cfr. figura 4).

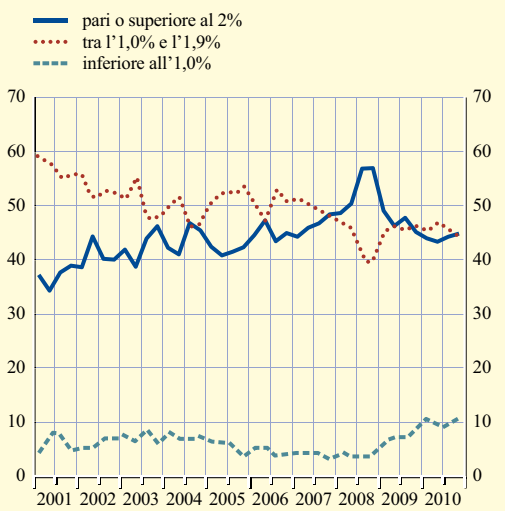
LE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE DURANTE LA CRISI

Il periodo immediatamente successivo al fallimento di Lehman Brothers negli Stati Uniti nel settembre 2008 costituisce un altro esempio dell'utilità degli indicatori delle aspettative di inflazione. Mentre l'economia internazionale registrava una delle peggiori recessioni nell'arco di generazioni, nei mercati sono emersi timori sia di inflazione sia di deflazione. Da un lato, dal momento che la domanda e il prodotto sono crollati bruscamente mentre la disoccupazione è aumentata, la capacità inutilizzata è cresciuta e sono apparse pressioni al ribasso sull'inflazione. Ciò, a sua volta, ha dato luogo a timori di un prossimo prolungato periodo di deflazione [21]. Dall'altro lato, notevoli forze recessive hanno sollecitato una risposta inedita della politica monetaria e delle politiche di bilancio, che ha indotto alcuni osservatori a ritenere che la minaccia principale risiedesse nell'inflazione. Secondo questa tesi, l'abbondante liquidità, unitamente agli elevati disavanzi pubblici, avrebbe generato inflazione una volta avviata la ripresa, se i responsabili delle politiche non fossero stati capaci o disposti a invertire per tempo le misure di stimolo. Le aspettative di inflazione forniscono uno strumento importante per valutare i rischi nel loro insieme, soprattutto in un contesto soggetto a pressioni al rialzo e al ribasso sulla stabilità dei prezzi.

Sebbene l'inflazione in media d'anno fosse scesa allo 0,3 per cento nel 2009, i mercati hanno sempre previsto che il rischio di una deflazione vera e propria nell'area dell'euro rimanesse basso. Ad esempio, le misure delle aspettative di inflazione a più lungo termine sono rimaste saldamente ancorate su livelli in linea con la definizione di stabilità dei prezzi adottata dalla BCE per tutto il 2009. Inoltre, a metà di tale anno i partecipanti all'SPF hanno attribuito una probabilità molto scarsa (inferiore al 4 per cento) a un'inflazione negativa a distanza di due anni. Allo stesso tempo, era percepita come più probabile un'inflazione effettiva positiva ma bassa, poiché nel secondo trimestre del 2009 la probabilità di un'inflazione compresa tra lo 0 e l'1 per cento a distanza di un anno era valutata attorno al 30 per cento, evidenziando in seguito un calo significativo (cfr. figura 6).

Figura 5 Probabilità di un'inflazione effettiva a più lungo termine entro determinati intervalli

(valori percentuali)



Fonte: BCE.
Nota: informazioni ricavate dalla distribuzione di probabilità aggregata.

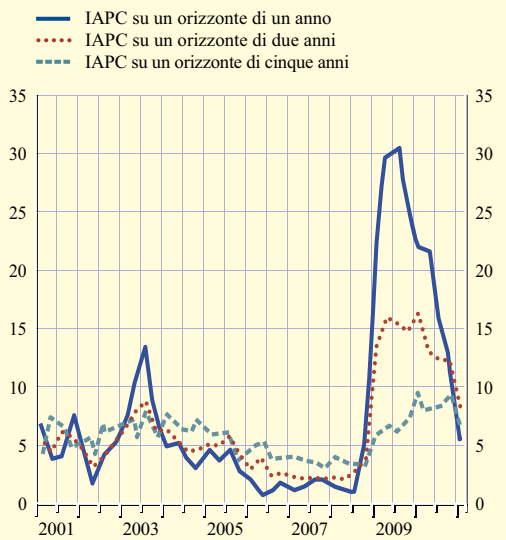
Il contesto economico in rapida evoluzione nell'autunno 2008 ha indotto i previsori a rivedere al ribasso le aspettative di inflazione a breve e medio termine. L'incertezza complessiva

20) Secondo l'editoriale del numero di luglio 2008 di questo Bollettino, la "decisione del Consiglio direttivo [di aumentare i tassi di interesse] è stata assunta al fine di prevenire effetti di secondo impatto generalizzati e di contrastare i crescenti rischi al rialzo per la stabilità dei prezzi nel medio periodo". Il Consiglio direttivo "sottolinea la sua forte determinazione a mantenere il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione in linea con la stabilità dei prezzi nel medio e nel lungo periodo".

21) Cfr., ad esempio, il capitolo 1 della pubblicazione *World Economic Outlook* dell'FMI di aprile 2009, nonché Decressin, J. E D. Laxton (2009), "Gauging Risks for Deflation", *Staff Position Note* dell'FMI, n. 09/01.

Figura 6 Probabilità di un'inflazione pari o superiore allo 0% e inferiore all'1%

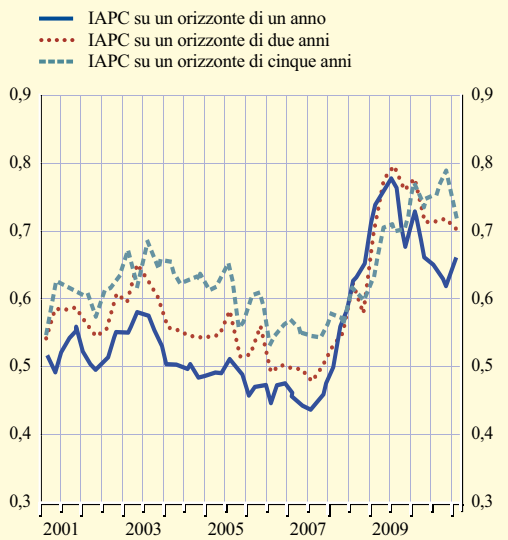
(variazioni percentuali)



Fonte: BCE

Figura 7 Incertezza aggregata

(punti percentuali)



Fonte BCE.
Nota: l'incertezza aggregata è misurata dalla deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata nell'SPF.

circa gli andamenti correnti e futuri è aumentata considerevolmente e questo si è chiaramente rispecchiato nelle distribuzioni di probabilità fornite dai previsori nell'SPF. L'incertezza aggregata, misura che coglie sia la discordanza di parere tra i previsori sia l'incertezza che ciascuno di loro attribuisce alla propria previsione, è rimasta elevata e ha addirittura continuato ad aumentare lievemente per tutti gli orizzonti di previsione (cfr. figura 7), dopo gli incrementi nel corso del 2008 associati agli shock dei prezzi petroliferi e alimentari [22]. Questa caratteristica, tuttavia, non era specifica dell'inflazione né, in realtà, dell'SPF: aumenti analoghi di incertezza sono stati osservati anche per la crescita del PIL in termini reali e la disoccupazione nell'ambito dell'SPF, nonché in altre indagini del settore privato [23]. Nonostante i segnali di una flessione dagli inizi del 2010, l'incertezza rimane tuttora superiore ai livelli precedenti alla crisi.

Quanto agli indicatori finanziari, le aspettative ricavate dagli strumenti finanziari suggerivano maggiori rischi di deflazione nel breve termine durante la crisi finanziaria rispetto agli indicatori basati sulle indagini. Oltre allo scenario di base segnalato dai tassi *swap* indicizzati all'inflazione analizzati nella precedente sezione, si possono ottenere ulteriori informazioni esaminando le distribuzioni di probabilità per l'inflazione effettiva calcolate dalle opzioni sull'inflazione scambiate (*cap* e *floor*) con orizzonte di un anno [24].

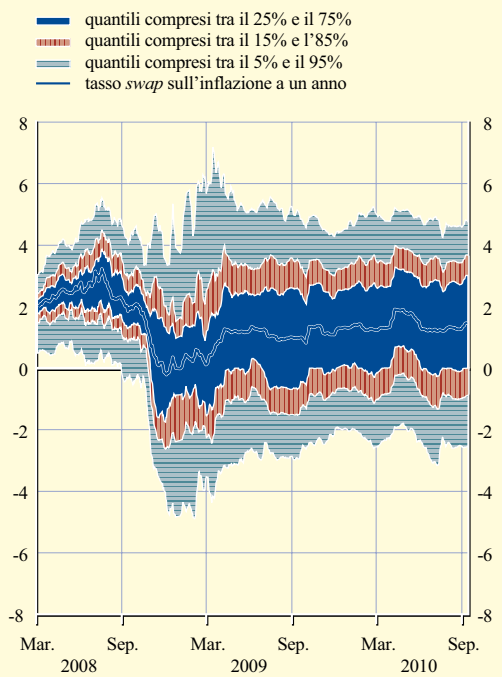
22) Ad esempio, la deviazione standard delle previsioni di inflazione dell'area dell'euro per l'anno 2009 nel gruppo degli interpellati da *Consensus Economics* (un'altra misura dell'incertezza tra gli esperti) è considerevolmente aumentata nell'autunno 2008 raggiungendo in dicembre un massimo senza precedenti, pari al doppio della media di cinque anni della deviazione standard su questo orizzonte di previsione. Per un'analisi dettagliata delle misure di incertezza che possono essere ricavate dall'SPF, cfr. il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

23) Per un'analisi degli andamenti riguardanti l'incertezza, comprese le informazioni provenienti dalle previsioni di *Consensus Economics*, cfr. il riquadro *L'incertezza e le prospettive economiche per l'area dell'euro* nel numero di agosto 2009 di questo Bollettino.

24) Le densità di inflazione implicite sono derivate sulla base dell'interpolazione mediante *spline* delle volatilità implicite ricavate dai livelli massimi e minimi dell'inflazione, secondo l'approccio di Black-Scholes. Per un'applicazione di questa metodologia, cfr. Kruse, S. (2010), "On the Pricing of Inflation-Indexed Options", *European Actuarial Journal*, di prossima pubblicazione.

Figura 8 Intervalli di probabilità per diversi livelli di inflazione effettiva a un anno impliciti nelle opzioni sull'inflazione dell'area dell'euro

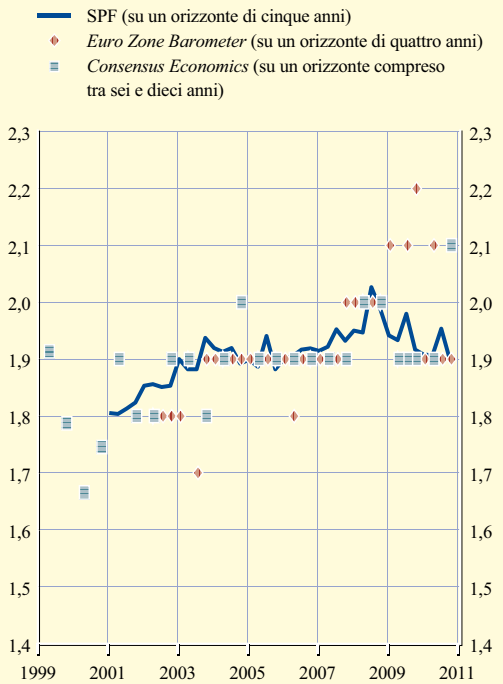
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Figura 9 Aspettative di inflazione a più lungo termine desunte da varie fonti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: *Consensus Economics*, BCE e *Euro Zone Barometer*.

La figura 8 riporta gli intervalli di probabilità relativi ai vari risultati dell'inflazione su un orizzonte di un anno. Le opzioni sull'inflazione suggeriscono anche uno spostamento molto marcato delle aspettative di inflazione alla fine del 2008. La tendenza al rialzo dell'inflazione effettiva e attesa nella prima metà di tale anno è stata anche accompagnata da un incremento dell'incertezza e da rischi al rialzo. L'acuirsi della crisi in autunno ha innescato un ulteriore incremento dell'incertezza sull'inflazione, nonché un notevole aumento della probabilità di deflazione. Dal 2009 questi rischi di deflazione sono diminuiti, mentre l'incertezza di inflazione è rimasta considerevolmente più elevata rispetto al periodo precedente alla crisi, come indica il fatto che nella figura 8 è ancora ampio l'intervallo di confidenza attorno al valore mediano dell'inflazione attesa.

Durante questo periodo di turbolenze, le aspettative di inflazione nel più lungo termine sono rimaste saldamente ancorate (cfr. figura 9): la media e la mediana delle previsioni puntuali dell'SPF hanno oscillato tra l'1,9 e il 2,0 per cento negli ultimi due anni. Le previsioni a più lungo termine di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer* sono state lievemente più variabili. Tuttavia, dato il numero di partecipanti a queste due indagini più limitato rispetto all'SPF, i loro risultati medi sono più sensibili ai valori anomali. Gli indicatori ricavati dai mercati sono diminuiti in misura inferiore a 1 punto percentuale alla fine del 2008. Come evidenziato nella sezione 3, il calo va ampiamente ricondotto alla riduzione dei premi per il rischio, mentre l'inflazione a più lungo termine attesa dagli operatori di mercato è rimasta pressoché stabile durante l'intera crisi finanziaria. La sostanziale stabilità delle aspettative di inflazione nel più lungo termine suggerisce che la credibilità della politica monetaria non ha subito gravi ripercussioni durante la crisi. Il riquadro seguente analizza gli andamenti delle attese di inflazione per alcune altre economie all'esterno dell'area dell'euro.

Riquadro

ANDAMENTI RECENTI DELLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A LIVELLO INTERNAZIONALE

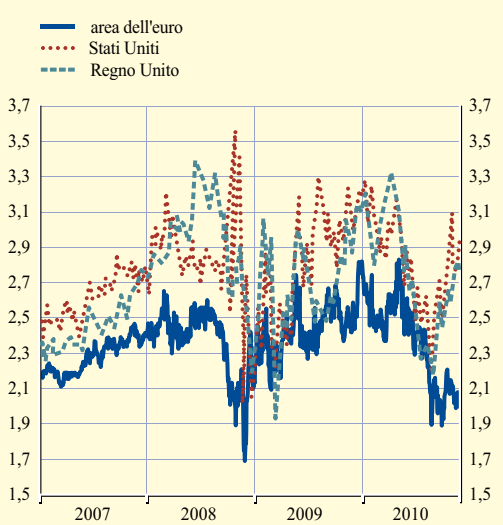
Questo riquadro passa in rassegna l'evoluzione degli indicatori delle aspettative di inflazione ricavati dai mercati finanziari e dalle indagini, analoghi a quelli presentati nel testo principale, per altre economie avanzate all'esterno dell'area dell'euro, in particolare Stati Uniti e Regno Unito. Nel complesso, dal raffronto emergono andamenti delle aspettative di inflazione simili tra le economie in esame: in generale le attese a lungo termine sono rimaste saldamente ancorate, sebbene shock temporanei specifici ai vari paesi abbiano mostrato la tendenza a generare un certo grado di divergenza nella dinamica di quelle a breve e medio termine.

Le aspettative di inflazione durante la crisi

Con l'acuirsi della crisi economica e finanziaria internazionale nel 2008, il brusco calo del prodotto a livello globale ha generato pressioni al ribasso sull'inflazione mondiale. In questo contesto, i tassi di inflazione di pareggio a più lungo termine e i tassi *swap* indicizzati all'inflazione sono indicatori utili per interpretare il significativo calo delle attese di inflazione rispetto all'area dell'euro (cfr. figure A e B). Di fatto, la flessione dei tassi di inflazione di pareggio di Stati Uniti e Regno Unito è stata più pronunciata di quella osservata nell'area dell'euro. Tuttavia, le attese di inflazione basate sul mercato sono diventate anche molto più variabili e hanno risentito dei premi di liquidità, nonché di fattori tecnici. Sebbene anche gli indicatori a breve termine basati sulle indagini abbiano evidenziato profili analoghi, le riduzioni hanno avuto una durata inferiore. Per contro, le aspettative di inflazione a più lungo termine ricavate dalle indagini, come quelle fornite da *Consensus Economics*, sono rimaste sostanzialmente stabili (cfr. figura C). Ciò

Figura A Tassi di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale

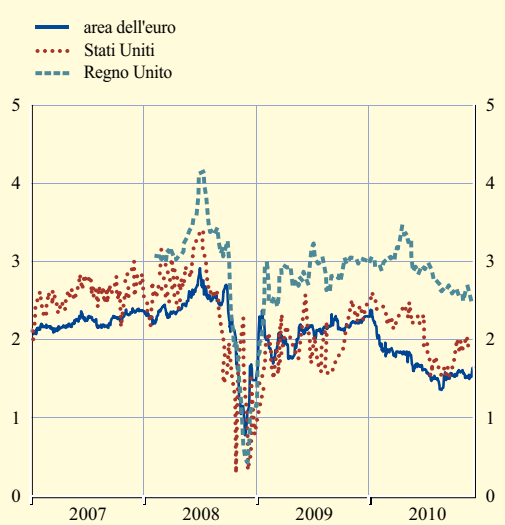
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Reuters, BCE, elaborazioni dello staff del Federal Reserve Board e Bank of England.

Figura B Tassi *swap* a termine a un anno indicizzati all'inflazione su un orizzonte di due anni

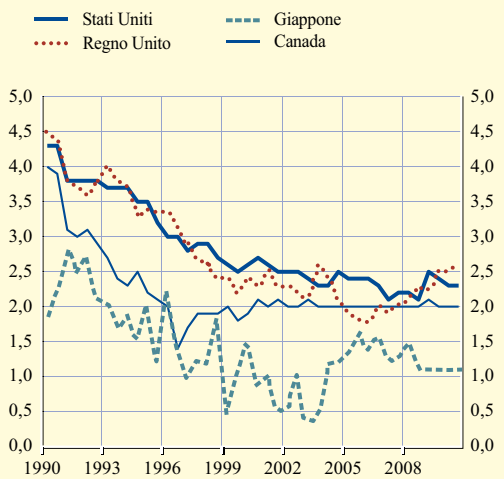
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: ICAP e Reuters.

Figura C Aspettative di inflazione a più lungo termine su un orizzonte compreso tra sei e dieci anni

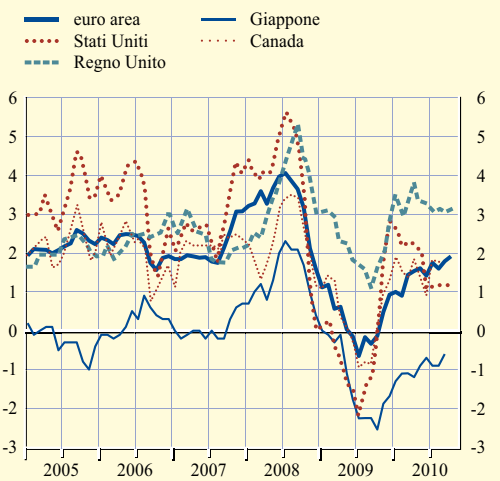
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: *Consensus Economics*.

Figura D Tassi di inflazione

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat, BEA e BRI.
Nota: per l'area dell'euro e il Regno Unito i dati fanno riferimento allo IAPC, mentre per Stati Uniti, Giappone e Canada all'IPC.

suggerisce che, nonostante le variazioni significative dell'inflazione complessiva, le attese di inflazione a più lungo termine sono rimaste saldamente ancorate durante l'intero periodo della crisi. Al contempo, non desta stupore il fatto che le attese di inflazione a lungo termine desunte dalle indagini siano rimaste relativamente contenute in Giappone, dato il livello molto basso di inflazione ivi registrato per un prolungato periodo di tempo. In Canada durante l'intera crisi le attese di inflazione a lungo termine sono rimaste sostanzialmente sul livello prefissato dalle autorità monetarie.

Le aspettative di inflazione nel 2010

La ripresa della crescita economica, incominciata agli inizi del 2010, ha perso lievemente slancio durante l'estate, generando rinnovati timori di deflazione negli Stati Uniti. Le aspettative di inflazione ricavate dai mercati sono diminuite negli Stati Uniti e nel Regno Unito, come nell'area dell'euro, per poi riguadagnare terreno verso la fine dell'anno. Al contempo, l'aumento dell'inflazione effettiva nel Regno Unito a partire dall'inizio del 2010 (cfr. figura D), dovuto principalmente all'aumento dell'aliquota IVA e all'impatto del deprezzamento della sterlina britannica, si è in qualche misura rispecchiato in più elevate attese di inflazione a breve termine ricavate dagli strumenti finanziari. Sebbene questi profili per Stati Uniti e Regno Unito siano emersi in parte anche negli indicatori basati sulle indagini, quali le previsioni di *Consensus Economics* (cfr. figura C), le attese di inflazione a lungo termine sono rimaste entro l'intervallo storico, suggerendo che l'inflazione attesa è rimasta saldamente ancorata. Altri indicatori basati sulle indagini suffragano questa tesi [1].

1) Per gli Stati Uniti, ad esempio, la misura delle attese di inflazione a lungo termine dei consumatori rilevata dall'Università del Michigan (su un orizzonte compreso tra cinque e dieci anni) è scesa al 2,7 per cento nel settembre 2010, ma è aumentata nuovamente al 2,8 per cento in dicembre. Le attese di inflazione su un orizzonte di dieci anni rilevate nell'SPF e l'inflazione media attesa per i prossimi dieci anni dell'indagine Livingston si sono collocate al 2,2 e al 2,5 per cento, rispettivamente, in novembre e dicembre. Tutti e tre gli indicatori si sono situati su livelli prossimi alle medie storiche.

Nel complesso, l'analisi dell'andamento degli indicatori relativi alle aspettative di inflazione durante la crisi e l'estate del 2010 illustra i vantaggi di combinare le informazioni provenienti sia dalle indagini sia dai mercati finanziari, ove disponibili, per valutare tale evoluzione non solo nell'area dell'euro, ma anche in altre economie avanzate. In sintesi, le aspettative di inflazione nelle economie avanzate hanno mostrato tendenze sostanzialmente analoghe a quelle osservate nell'area dell'euro negli anni recenti, evidenziando un saldo ancoraggio delle attese a lungo termine. Tuttavia, shock temporanei specifici per paese inducono dinamiche divergenti nelle attese di inflazione a breve e medio termine.

5 CONCLUSIONI

Le aspettative di inflazione sono utilizzate dalla BCE per comprendere meglio la valutazione delle prospettive per l'inflazione futura formulate dal settore privato e come parte di una serie di indicatori impiegati allo scopo di verificare la credibilità della politica monetaria. Sono importanti perché segnalano la fiducia del pubblico nella capacità della BCE di adempiere al suo mandato sulla stabilità dei prezzi. Nell'area dell'euro sono disponibili varie misure, alcune ricavate dalle indagini e altre estratte dai mercati finanziari, che coprono gli orizzonti sia brevi sia di medio e più lungo termine. Dall'analisi dei principali fattori che influiscono sulle varie misure disponibili delle aspettative nell'area dell'euro si desume che gli indicatori su diversi orizzonti tendono a reagire a informazioni diverse: gli shock temporanei alle componenti più variabili tendono a essere più marcati nel breve termine, mentre le aspettative a più lungo termine sono sostanzialmente insensibili alle notizie economiche. Il fatto che le aspettative a più lungo termine siano rimaste saldamente ancorate su livelli prossimi al 2 per cento negli ultimi tre anni, in un periodo cioè relativamente problematico per la politica monetaria a causa di forti shock che hanno colpito l'area dell'euro e l'economia mondiale, ha avvalorato la conduzione della politica monetaria e dimostra la credibilità acquisita dalla BCE quale banca centrale orientata alla stabilità dei prezzi.

Non vi è spazio tuttavia per un atteggiamento di compiacimento, poiché ad esempio le misure dell'incertezza e della discordanza che si ricavano dalle attese desunte dalle indagini sono aumentate nel periodo immediatamente successivo alla crisi finanziaria e non sono ancora tornate ai livelli osservati in precedenza; inoltre, i premi per il rischio di inflazione compresi nei prezzi delle attività sono rimasti rilevanti.

In prospettiva, è essenziale che la politica monetaria continui a conseguire la stabilità dei prezzi e rimanga credibile nel mantenerla nel tempo. Se gli investitori e i soggetti economici sono rassicurati del fatto che l'inflazione rimarrà stabile in futuro grazie a una politica monetaria credibile, le aspettative di inflazione rimarranno saldamente ancorate e gli investitori chiederanno premi per il rischio di inflazione inferiori, il che a sua volta favorirà una crescita più vigorosa nell'area dell'euro. Questo è il miglior contributo che la politica monetaria può offrire a sostegno di una crescita equilibrata e di un tenore di vita più elevato nell'area dell'euro.

IL CONTENUTO INFORMATIVO DEI PREZZI DELLE OPZIONI DURANTE LA CRISI FINANZIARIA

I prezzi delle attività finanziarie hanno registrato una volatilità significativa in reazione alla crisi finanziaria ed economica. In tale contesto, le attese degli investitori e il livello di incertezza del mercato sugli andamenti futuri dei suddetti prezzi offrono informazioni preziose a fini di analisi. Questo articolo presenta una tecnica adottata recentemente dagli esperti della Banca centrale europea per quantificare le aspettative degli operatori circa i valori futuri delle attività sotto forma di distribuzioni di probabilità estratte dai prezzi delle opzioni. Esso mostra come tecniche di questo tipo possano essere applicate ai mercati monetari e azionari e analizza il contenuto informativo delle misure delle attese degli operatori, concentrandosi in particolare sull'evoluzione delle stesse durante la crisi finanziaria. Tali misure, che permettono alla banca centrale di meglio comprendere l'atteggiamento e il comportamento del mercato e di ampliare il complesso di informazioni a sua disposizione, hanno assunto particolare rilevanza nei periodi di tensioni sui mercati finanziari.

1 INTRODUZIONE

Dall'agosto del 2007 si sono verificati episodi ricorrenti di intensa volatilità nei mercati finanziari. Gli inizi delle turbolenze in tali mercati e lo scoppio della crisi finanziaria ed economica sono stati di fatto seguiti da variazioni significative dei prezzi di gran parte delle attività finanziarie e da un notevole aumento dell'incertezza degli operatori circa l'andamento futuro delle quotazioni. Poiché riflettono la reazione degli investitori al susseguirsi di notizie ed eventi nel periodo considerato, le fluttuazioni dei corsi delle attività finanziarie e dei rischi percepiti costituiscono una fonte aggiuntiva di informazioni utile per l'analisi economica e finanziaria.

Questo articolo esamina la stima delle probabilità assegnate dagli operatori ai possibili andamenti futuri del prezzo di una particolare attività. L'insieme dei possibili valori futuri e le relative probabilità definiscono una funzione di densità, di cui la figura 1 presenta degli esempi. Più nello specifico, l'articolo mostra come la metodologia per estrarre le densità dai prezzi delle opzioni possa essere applicata ai tassi di interesse a breve termine e ai corsi azionari e analizza la rilevanza del loro contenuto informativo ai fini delle analisi condotte dalla Banca centrale europea (BCE). Tale rilevanza deriva in sintesi da diversi fattori. In primo luogo, poiché la BCE si prefigge di orientare i tassi di interesse a breve termine del mercato monetario, essa è altresì interessata a seguire nel tempo l'evoluzione di questi tassi e delle connesse aspettative [1]. In secondo luogo, i corsi azionari riflettono gli utili societari attesi e possono di conseguenza fornire indicazioni utili a valutare le aspettative degli investitori riguardo agli andamenti economici. Infine, le quotazioni di borsa possono influire anche sulla spesa per consumi attraverso gli effetti di ricchezza finanziaria e di fiducia. Le aspettative circa gli andamenti futuri dei prezzi delle azioni costituiscono in definitiva un'importante fonte di informazioni sui rischi e sul livello di fiducia nel mercato, oltre che sulle prospettive sia per l'economia reale sia per i mercati finanziari [2].

Nell'insieme, l'articolo chiarisce come un monitoraggio regolare dell'andamento delle aspettative possa offrire ragguagli utili per l'analisi economica e finanziaria. La seconda sezione illustra brevemente la metodologia utilizzata per ricavare informazioni dai prezzi delle opzioni, mentre la terza e la quarta ne presentano l'applicazione al mercato monetario e a quello azionario concentrandosi in particolare sul contenuto informativo di tali prezzi.

1) Per un approfondimento sull'estrazione di informazioni dai tassi di interesse, si veda l'articolo *Il contenuto informativo dei tassi di interesse e dei relativi derivati per la politica monetaria*, nel numero di maggio 2000 di questo Bollettino.
2) Maggiori particolari sono contenuti nell'articolo *Le informazioni ottenute dai prezzi delle attività finanziarie*, nel numero di novembre 2004 di questo Bollettino.

2 L'ESTRAZIONE DI INFORMAZIONI DALLE OPZIONI

Questa sezione mostra come ricavare informazioni dalle opzioni e come interpretare la relativa funzione di densità, mentre il riquadro descrive brevemente le metodologie finanziarie e statistiche di tale esercizio.

Nelle sezioni successive vengono presentate le tecniche di misurazione dell'incertezza per la valutazione delle aspettative degli operatori circa gli andamenti futuri di un tasso di interesse a breve termine (l'Euribor a tre mesi) e di un indice azionario dell'area dell'euro (l'Euro Stoxx 50). La scelta di tali indicatori è stata dettata dalla maggiore liquidità dei rispettivi mercati, che consente di ricavare segnali da un ampio numero di singole operazioni a frequenza giornaliera.

La natura prospettica dei prezzi delle opzioni li rende adatti per l'estrazione delle aspettative e la quantificazione dell'incertezza. Usando tutti i dati disponibili sui prezzi di opzioni che soddisfano determinati criteri (si veda oltre), ad esempio di quelle sui *futures* su tassi di interesse, relativi a una particolare giornata, è possibile riassumere questa ricchezza di informazioni in una distribuzione di probabilità che rappresenta l'intera gamma delle aspettative su un particolare tasso di interesse per un periodo futuro determinato.

Riquadro

UNA PANORAMICA DELLA TERMINOLOGIA FINANZIARIA E STATISTICA

Futures e opzioni su *futures*

Gli strumenti derivati, e in particolare le opzioni sui contratti *futures* scelte per questo articolo, costituiscono degli utili strumenti del mercato finanziario da cui ricavare le misure dell'incertezza e la loro distribuzione attorno alle aspettative centrali del mercato. Questo riquadro descrive brevemente le caratteristiche principali sia dei contratti *futures* sia delle opzioni sugli stessi e definisce gli indicatori statistici utilizzati nell'articolo per ricavare le misure dell'incertezza.

Un contratto *futures è* un contratto standardizzato tra due parti che convengono rispettivamente di comprare e vendere un quantitativo determinato di un'attività specifica avente qualità standard a una data prestabilita e a un prezzo concordato ("prezzo *futures*"). Tale strumento viene scambiato in mercati specializzati, che nel caso dell'Euribor a tre mesi e del Dow Jones Euro Stoxx 50 sono rispettivamente Euronext ed Eurex [1]. Il prezzo alla consegna, pattuito in modo tale da far corrispondere a zero il valore iniziale del contratto, è il prezzo *futures*.

Un'opzione su un contratto *futures* conferisce all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare (opzione *call*) o vendere (opzione *put*) il contratto sottostante a un prezzo prestabilito a una data predeterminata o entro la stessa. Il venditore si impegna di conseguenza a vendere (opzione *call*) o acquistare (opzione *put*) il *futures* a un prezzo specifico se l'acquirente decide di esercitare l'opzione.

1) Euronext NV è una borsa paneuropea con sede ad Amsterdam e filiali in Belgio, Francia, Paesi Bassi, Portogallo e Regno Unito. Eurex è un mercato per la negoziazione di derivati, gestito congiuntamente da Deutsche Börse AG e SIX Swiss Exchange, che ha sede a Francoforte sul Meno e uffici di rappresentanza in tutto il mondo.

La stima delle densità implicite

Questo paragrafo spiega brevemente come stimare le densità implicite a partire dai prezzi di mercato osservabili delle opzioni e dei contratti *futures* utilizzando, fra i diversi disponibili, il metodo impiegato per il calcolo delle distribuzioni presentate in questo articolo. Black e Scholes hanno definito il prezzo di un'opzione *call* di tipo europeo al tempo *t* come:

$$C(F_t, K, \tau) = e^{-r\tau} \int_k^{\infty} f(F_T)(F_T - K)\, dF_T$$

dove C è la funzione di prezzo della *call*, K il prezzo di esercizio dell'opzione, r il tasso privo di rischio, F_t il valore del *futures* sottostante al tempo t e $f(F_T)$ la funzione di densità implicita che descrive i possibili valori assunti da tale *futures* al tempo T. La durata residua dell'opzione τ è pari a T – t. In pratica, come spiegano Breeden and Litzenberger (1978) [2], la stima della densità implicita può essere ottenuta calcolando una funzione due volte differenziabile del prezzo della *call*. Ciò non è tuttavia di diretta applicazione, poiché i dati osservabili riguardano una serie discreta di prezzi di esercizio e non un *continuum* due volte differenziabile. Se di fatto si prende la derivata seconda della funzione di prezzo di una *call* stimata direttamente, l'interpolazione attraverso la serie discreta di dati relativi ai premi e ai prezzi di esercizio dell'opzione può talvolta dare origine a densità implicite instabili o inaccurate. Bliss e Panigirtzoglou [3] hanno invece suggerito la possibilità di ottenere risultati più regolari trasformando i dati sui premi e i prezzi di esercizio in valori del delta corrispondenti alle volatilità implicite prima dell'interpolazione. La volatilità implicita viene calcolata invertendo la formula di Black-Scholes in questo senso: dato un prezzo dell'opzione osservato, è possibile trovare un valore della volatilità che produce un prezzo corrispondente a quello di mercato. Il delta di un'opzione misura la variazione del suo prezzo rispetto a quella del prezzo dell'attività sottostante. Nel caso ad esempio delle opzioni *call*, un delta di 0,4 significa che per ogni incremento unitario dell'attività sottostante la *call* aumenterà di 0,4 unità. Il delta è sempre definito entro l'intervallo di [0, 1] per le *call* e di [-1, 0] per le *put*.

Momenti statistici e percentili

La media e la varianza della densità implicita costituiscono i primi due momenti statistici e forniscono informazioni sia sulla tendenza centrale sia sull'ampiezza di una funzione di densità. La radice quadrata della varianza è la deviazione standard. La *skewness* e la curtosi sono il terzo e il quarto momento e offrono anch'esse delle indicazioni in merito alla forma della densità.

La *skewness* indica l'asimmetria della forma di una particolare funzione di densità e può essere positiva o negativa. Essa risulta negativa quando la coda sinistra della densità implicita è più lunga di quella destra, a riflettere maggiori attese di valori del tasso di interesse superiori alla media che inferiori alla stessa. È invece positiva se la coda più lunga è quella di destra, a indicare la situazione opposta. Si ottiene un valore pari a zero quando le osservazioni sono equamente distribuite attorno alla media, in una distribuzione che di norma (benché non necessariamente) si presenta simmetrica.

2) Breeden, D. e Litzenberger, R. (1978),"Prices of state-contingent claims implicit in option prices", *Journal of Business*, Vol. 51, n. 4, pagg. 621-651.
3) Bliss, R. e Panigirtzoglou, N. (2002) "Testing the stability of implied probability density functions", *Journal of Banking and Finance*, Vol. 26, pagg. 381-422.

La curtosi è una misura della concentrazione dei valori (*peakedness*) di una distribuzione. Una curtosi alta sta a indicare che gran parte della varianza costituisce la risultante di variazioni infrequenti ma estreme e non di modifiche frequenti ma modeste. In termini economici, essa quantifica la probabilità assegnata dagli operatori all'ipotesi di esiti più estremi rispetto a quelli che si collocano al centro della densità.

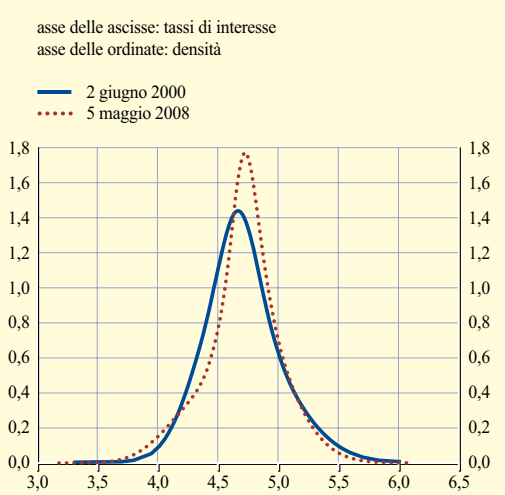
Il percentile è il valore di una variabile al di sotto del quale si colloca una determinata percentuale di osservazioni (ad esempio, il 10 per cento nel caso del decimo percentile). Il cinquantesimo percentile divide la funzione di densità in due metà di pari massa ed è equivalente alla mediana della distribuzione.

Rispetto ad altre misure comunemente utilizzate (ad esempio, i *futures*), che rilevano soltanto le aspettative prevalenti del mercato, la funzione di densità implicita di un'opzione offre maggiori ragguagli sulle attese degli operatori in merito alle variazioni di valore dell'attività sottostante. Ad esempio, l'ampiezza di una densità implicita attorno al suo valore centrale designa l'intervallo di prezzi attesi ai quali è stata attribuita una probabilità diversa da zero e fornisce pertanto un'indicazione del grado di incertezza riguardo al valore centrale atteso in un particolare momento dato. In termini statistici, questa incertezza è rilevata dalla deviazione standard della densità implicita. Succede spesso, inoltre, che le funzioni di densità siano asimmetriche, vale a dire che masse di probabilità diverse siano assegnate alle ipotesi di risultati superiori e inferiori alle attese centrali. Tale asimmetria è misurata da quella che in statistica viene chiamata la *skewness* della densità. Una *skewness* positiva segnala la percezione di risultati più probabilmente inferiori che superiori all'aspettativa centrale, mentre una negativa indica l'opposto. In aggiunta, nei periodi di tensione finanziaria gli operatori potrebbero attribuire maggiore probabilità all'ipotesi di risultati più estremi che a quella di esiti al centro della densità. La curtosi della funzione quantifica questa tendenza.

La figura 1 riporta due esempi stilizzati di tali densità implicite, ottenuti utilizzando le aspettative sull'Euribor a tre mesi su un orizzonte di tre mesi calcolate in due date diverse. Sebbene queste due densità implicite abbiano la stessa media e la stessa deviazione standard sull'orizzonte temporale considerato, esse differiscono notevolmente per quanto riguarda l'incertezza attorno alla media. La densità blu presenta un'asimmetria (*skewness*) positiva, a indicare che la maggioranza degli operatori si attende tassi di interesse inferiori alla media. La densità rossa ha invece una *skewness* negativa: la massa della densità è infatti più concentrata verso i livelli di tasso più alti, riflettendo la prevalenza di attese di tassi di interesse superiori a quello medio. Tale differenza nella forma è riconducibile alla variazione delle attese degli operatori e dei livelli di incertezza tra le due date considerate.

Tale funzione di densità rappresenta la probabilità neutrale al rischio (ovvero la probabilità di un operatore che non è avverso né incline al rischio) che il mercato attribuisce a tutti gli eventi

Figura 1 Funzioni di densità implicita per due date fissate



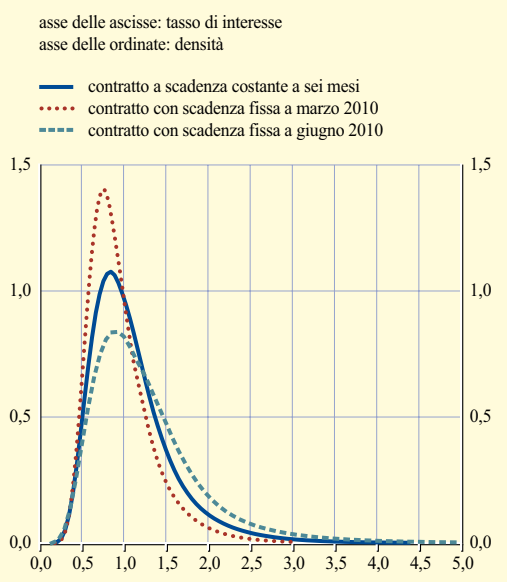
Fonti: NYSE Liffe ed elaborazioni della BCE.

possibili e pertanto offre una misura quantitativa della valutazione dei rischi insiti nei tassi sui *futures* in termini sia di grandezza della variazione sia di orientamento del loro movimento. Essa costituisce tuttavia solo un'approssimazione delle aspettative reali, poiché l'avversione al rischio non viene osservata e di conseguenza non è incorporata nelle stime. La funzione di densità implicita può essere ottenuta con diverse metodologie. L'evidenza empirica ha evidenziato che tali metodologie possono produrre risultati differenti nelle code della distribuzione ma che generalmente non vi sono grandi differenze nella stima delle parti centrali della funzione di densità. Il metodo utilizzato ai fini di questo articolo è di tipo non parametrico, poiché offre garanzie di robustezza e stabilità [3].

COME GARANTIRE LA COMPARABILITÀ NEL TEMPO DELLE MISURE DELL'INCERTEZZA

Diverse tipologie di opzioni su contratti *futures* con scadenza fissa sono negoziate su base giornaliera per l'Euribor a tre mesi e il Dow Jones Euro Stoxx 50. Nel 2009 sul circuito Euronext sono state scambiate circa 100.000 opzioni su contratti *futures*, per un volume giornaliero di scambi approssimativamente pari a 500 contratti aventi la stessa vita residua del *futures* sottostante. In generale, all'approssimarsi della data di scadenza dell'opzione – vale a dire, mano a mano che il "futuro" si avvicina al presente – il possibile valore del relativo contratto *futures* diviene meno incerto e quindi l'incertezza insita nella densità implicita tende anch'essa a ridursi. Pertanto, nelle giornate immediatamente precedenti la scadenza, il livello degli scambi è scarso o nullo. Un elemento di rilievo ancora maggiore è costituito dal fatto che la riduzione dell'ampiezza della densità nel tempo rende fuorviante il confronto tra le distribuzioni relative a uno stesso contratto a scadenza fissa in momenti diversi. La soluzione a tale problema consiste di norma nello stimare "funzioni di densità implicita a scadenza costante". Attraverso tecniche di interpolazione, si costruisce una misura artificiale che fornisce un segnale giornaliero per un periodo futuro (di norma fissato su un orizzonte di 3, 6, 9, 12 o 18 mesi). Ciò permette di analizzare un segnale economico significativo, correggendo il profilo generale di un calo dell'incertezza all'avvicinarsi della scadenza. L'interpolazione viene applicata alle volatilità implicite di contratti aventi lo stesso delta (vale a dire, il medesimo rapporto fra la variazione di prezzo dell'opzione e quella dell'attività sottostante), ma scadenze diverse (cfr. il riquadro). Un'illustrazione schematica di questo esercizio è fornita dalla figura 2, che riporta l'interpolazione di una densità implicita a scadenza costante a sei mesi il 27 ottobre 2009. L'analisi nel resto dell'articolo si fonda su densità a scadenza costante ottenute per interpolazione.

Figura 2 Utilizzo dell'interpolazione per ottenere una funzione di densità a scadenza costante a sei mesi il 27 ottobre 2009



Fonti: NYSE Liffe ed elaborazioni della BCE.

La prima parte della figura 3 mostra l'evoluzione nel tempo della funzione di densità implicita a scadenza costante a tre mesi, riportando su un grafico tridimensionale (nel quale i tre assi rappresentano rispettivamente le aspettative per il tasso di interesse, la densità e il tempo) tutte le

3) La metodologia utilizzata per costruire le funzioni di densità implicita è descritta nel dettaglio in de Vincent, R. e Puigvert Gutiérrez, J.M., *A quantitative mirror on the EURIBOR market using implied probability density functions*, Working Paper della BCE, n. 1281, 2010.

densità calcolate su base giornaliera dalla giornata operativa del 13 gennaio 1999 fino ad oggi. Le distribuzioni variano nel tempo non soltanto in termini di aspettative centrali ma anche – e in misura significativa – quanto alla loro ampiezza e *skewness*, a indicare l'esistenza di periodi contraddistinti da livelli diversi di incertezza e asimmetria delle attese. Il secondo grafico della figura 3 evidenzia in particolare le variazioni delle densità durante la crisi finanziaria.

LA SCELTA DELLE OPZIONI DA UTILIZZARE PER IL CALCOLO DELLE DENSITÀ IMPLICITE

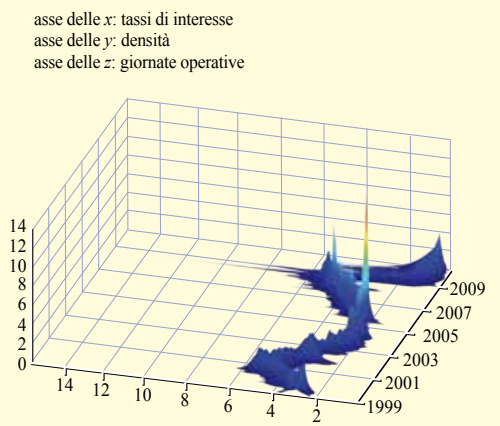
Le opzioni maggiormente scambiate sono *call* e *put* con un prezzo di esercizio rispettivamente superiore e inferiore a quello corrente del contratto *futures* sottostante (*out-of-the-money*), di norma più liquide e quindi più rappresentative delle *put* e delle *call* aventi rispettivamente lo stesso prezzo di esercizio (*in-the-money*). Risulta pertanto preferibile costruire funzioni di densità implicita utilizzando esclusivamente i prezzi delle opzioni definite come *out-of-the-money* o *at-the-money* (queste ultime contraddistinte da un prezzo di esercizio identico a quello a termine corrente dell'attività sottostante).

Inoltre, i dati relativi ai prezzi sono sottoposti ad altre tre verifiche qualitative. Un primo controllo elementare di plausibilità consiste nell'escludere i valori pari a zero o negativi. In secondo luogo, poiché in base alla teoria della valutazione delle opzioni la funzione di prezzo di una *call* deve essere monotona e convessa per poter fornire stime di probabilità non negative, vengono scartati anche i prezzi che non consentono di soddisfare tali requisiti. In terzo luogo, se dopo l'applicazione dei due filtri precedenti restano meno di tre prezzi di opzioni *out-of-the-money* per una particolare scadenza (vale a dire, se è disponibile un numero troppo ridotto di osservazioni), non viene stimata alcuna funzione di densità implicita per tale data. Benché molto dipenda dal contratto a scadenza fissa e dalla giornata di contrattazioni, circa il 40 per cento delle opzioni inizialmente scelte finisce per essere escluso.

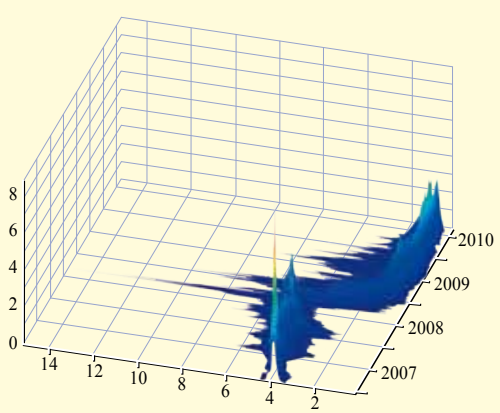
Occorre infine aggiungere un considerevole motivo di cautela quanto all'interpretazione dei segnali ricavati da contratti che dipendono da previsioni dei tassi di interesse o da aspettative riguardo agli andamenti economici. I prezzi dei titoli e i corrispondenti contratti di opzione potrebbero di fatto essere temporaneamente influenzati da fattori non fondamentali, tra cui le caratteristiche tecniche dei mercati specifici o squilibri temporanei fra tipologie diverse di operatori, che determinano "distorsioni" di cui è essenziale tenere conto nell'interpretazione economica dei segnali (per alcuni esempi desunti dalla crisi finanziaria, cfr. la sezione 3).

Figura 3 Densità implicite a scadenza costante a tre mesi

(dati giornalieri; 1999-2010)



(dati giornalieri; 2007-2010)



Fonti: NYSE Liffe ed elaborazioni della BCE.

3 ASPETTATIVE E INCERTEZZA NEL MERCATO MONETARIO DURANTE LA CRISI FINANZIARIA

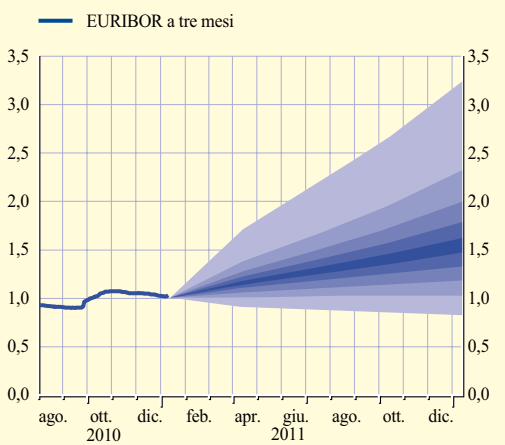
Questa sezione applica lo strumento di stima delle densità all'Euribor a tre mesi, vale a dire a un tasso di interesse su fondi non garantiti. Essa illustra l'evoluzione delle aspettative degli operatori durante la crisi riguardo agli andamenti futuri di tale tasso e ne evidenzia il contenuto informativo. L'esercizio è svolto a fini esemplificativi. Per ottenere un quadro più completo, è necessario monitorare le aspettative di tasso di interesse relative a un certo numero di strumenti e scadenze.

Le densità implicite calcolate su diversi orizzonti temporali futuri offrono una rapida visione d'insieme delle aspettative degli operatori in un particolare momento e possono fornire informazioni aggiuntive alla banca centrale. Nella figura 4 è rappresentata la probabilità di diversi valori dell'Euribor a tre mesi nell'anno successivo. La linea continua mostra i valori effettivamente assunti dal tasso nei mesi recenti e il grafico a ventaglio (*fan chart*) quelli futuri attesi derivati dalle densità implicite per l'anno successivo. Ciascuna banda del *fan chart* rappresenta il 10 per cento delle aspettative. Quella centrale prevede un aumento graduale dell'Euribor a tre mesi. Le bande si allargano con l'estendersi dell'orizzonte previsivo, per la crescente incertezza sui risultati nei periodi più lontani nel tempo, e le bande sopra e sotto quella centrale possono altresì differire in termini di ampiezza. Nella figura 4 sono di fatto chiaramente più ampie al di sopra della banda centrale, a indicare che il rischio di maggiori variazioni del tasso di interesse è al momento ritenuto sbilanciato verso l'alto. Ciò è direttamente connesso alla *skewness* delle densità implicite sottostanti: lo mostra la densità implicita della figura 5 che riflette le aspettative su un orizzonte di tre mesi registrate il 18 novembre 2010 (cfr. la linea verde tratteggiata nel grafico di destra).

In circostanze normali, questo tipo di misura offre ragguagli in merito alla gamma di aspettative formulate dagli operatori circa le decisioni future sui tassi di riferimento. La crisi finanziaria ha tuttavia distorto le informazioni ottenibili dai tassi Euribor, per due motivi. In primo luogo, durante la crisi i tassi di interesse sui finanziamenti non garantiti sono stati a volte associati a un considerevole premio per il rischio (il compenso minimo richiesto dagli operatori per assumersi il rischio di fornire tali finanziamenti) e questo ha influito sul livello dell'Euribor. In secondo luogo, l'incertezza circa gli andamenti futuri di tale premio ha acuito i timori riguardo ai livelli futuri dell'Euribor. Nell'insieme, pur essendo ottenute attraverso un approccio neutrale al rischio, le densità implicite riflettono il rischio perché rispecchiano la presenza di una maggiore avversione allo stesso e il premio per il rischio contenuto nell'Euribor. Ciò implica pertanto che contengono informazioni preziose in merito alle tensioni nel mercato monetario.

Figura 4 Euribor a tre mesi e relative attese per l'anno successivo

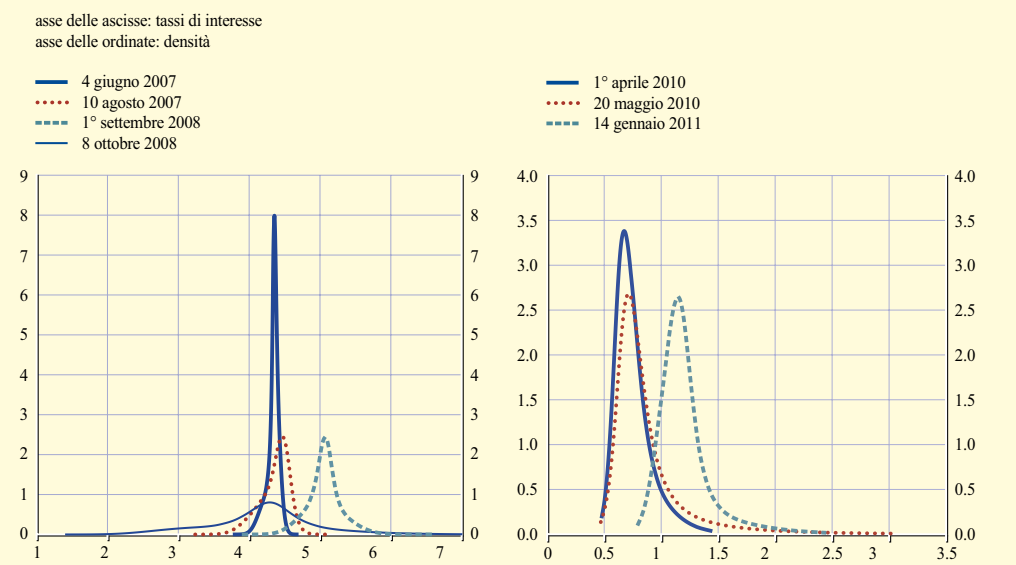
(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: NYSE Liffe ed elaborazioni della BCE.
Note: la linea intera evidenzia l'andamento dell'Euribor a tre mesi fino al 14 gennaio 2011. Il grafico rappresenta le aspettative e l'incertezza circa l'evoluzione dell'Euribor a tre mesi nell'anno successivo sulla base dei prezzi delle opzioni osservati il 14 gennaio 2011.

La figura 5 presenta le densità implicite per l'Euribor a tre mesi su un orizzonte di tre mesi in diverse giornate durante la crisi finanziaria. Esse mostrano considerevoli differenze nel tempo, determinate dal mutare delle attese riguardo sia alle decisioni future sul livello dei tassi ufficiali sia al premio per il rischio conte-

Figura 5 Densità implicite per l'Euribor a tre mesi su un orizzonte temporale di tre mesi



Fonti: NYSE Liffe ed elaborazioni della BCE.

nuto nell'Euribor. La densità relativa a giugno 2007 (linea blu in grassetto) mostra che, prima della crisi, le aspettative erano più concentrate attorno a una serie ristretta di risultati possibili. Agli inizi della crisi, nell'agosto del 2007 (linea rossa punteggiata), l'incertezza rilevata dall'ampiezza della densità è aumentata sostanzialmente. Media e ampiezza sono cresciute rispettivamente a causa dell'aumento dei premi per il rischio e dell'acuirsi della connessa incertezza. La media è ulteriormente salita a luglio 2008, in corrispondenza con l'innalzamento dei tassi ufficiali. All'epoca del primo abbassamento dei tassi nell'ottobre del 2008 (linea blu sottile), che ha fatto seguito al tracollo di Lehman Brothers', l'incertezza riguardo ai valori futuri dell'Euribor ha raggiunto un livello molto elevato. Le previsioni prevalenti degli operatori – misurate dalla media – erano già diminuite rispetto a un mese prima (linea verde tratteggiata), riflettendo aspettative di una riduzione dei tassi di riferimento. Le condizioni di mercato hanno successivamente evidenziato un progressivo miglioramento, come reazione alle misure non convenzionali adottate dall'Eurosistema per rispondere alle accresciute pressioni nei mercati dei finanziamenti e ai ripetuti abbassamenti dei tassi ufficiali. Questa tendenza si è protratta fino allo scoppio della crisi del debito sovrano nella primavera del 2010. Ad aprile dello scorso anno (linea blu in grassetto) la densità era asimmetrica, con una coda lunga a destra, a indicare che gli operatori ritenevano aumenti sostanziali dell'Euribor a tre mesi nei mesi successivi più probabili di diminuzioni di pari entità. Nel contesto della crisi, questa crescente probabilità attribuita dagli operatori a un aumento dei tassi Euribor va verosimilmente ricondotta alla convinzione che fosse più probabile un aumento del premio per il rischio. L'asimmetria è divenuta significativa al culmine della crisi del debito sovrano (linea rossa punteggiata), quando un maggior numero di operatori evidenziava attese di forti movimenti al rialzo del tasso (vale a dire, di risultati avversi nel mercato monetario e di premi per il rischio elevati). La recente densità di novembre 2010 (linea verde tratteggiata) evidenzia nel confronto un'asimmetria inferiore, a indicare un calo dell'incertezza riguardo al premio

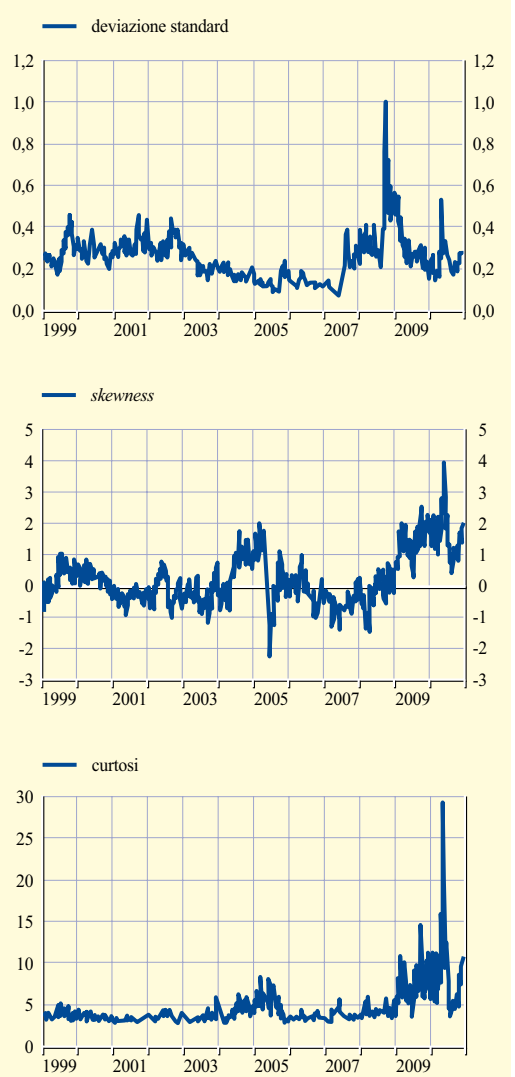
per il rischio, e uno spostamento verso un lieve aumento dei tassi di interesse a seguito degli andamenti dei tassi del mercato monetario. Ciò nonostante, l'incertezza si è mantenuta su livelli complessivamente elevati.

Come spiegato nella seconda sezione, la deviazione standard e la *skewness* di una funzione di densità consentono di misurare rispettivamente il grado di incertezza e quello di asimmetria. Un terzo indicatore, la curtosi, riflette la probabilità attribuita dagli operatori a eventi estremi. La figura 6 presenta l'intera evoluzione storica di queste statistiche descrittive, che quantificano gli andamenti delle singole densità implicite (come quelle della figura 5) e ne agevolano il confronto nel tempo. Tornando ancora una volta a concentrare l'attenzione sulla crisi finanziaria, si rileva come gli andamenti relativi a tale periodo siano chiaramente degni di nota.

Le statistiche offrono informazioni preziose sulla situazione del mercato monetario e l'impatto delle misure ufficiali. La deviazione standard, che misura l'incertezza, rileva adeguatamente i momenti cruciali della crisi. Dopo essere scesa su minimi storici ai primi del 2007, ha registrato un aumento all'insorgere delle tensioni nei mercati nell'estate dello stesso anno e si è portata su livelli estremamente alti in corrispondenza con il collasso di Lehman Brothers'. Successivamente, a seguito di una serie di riduzioni dei tassi di riferimento e di misure non convenzionali adottate dall'Eurosistema (oltre che di interventi analoghi su scala mondiale), ha preso gradualmente a normalizzarsi [4]. Ciò mostra come tali indicatori possano essere utilizzati anche per valutare l'impatto delle misure non convenzionali e dei relativi annunci. Al momento della crisi del debito sovrano nel maggio del 2010, la deviazione standard ha registrato un'ulteriore impennata.

Anche la *skewness* è aumentata durante la crisi finanziaria, raggiungendo livelli particolarmente elevati dopo il 2009 e toccando punte estreme in concomitanza con la crisi del debito sovrano. Ciò indica che, di riflesso alle attese negative circa gli andamenti futuri del mercato

Figura 6 Deviazione standard, *skewness* e curtosi delle densità implicite per l'Euribor a tre mesi su un orizzonte temporale di tre mesi



Fonti: NYSE Liffe ed elaborazioni della BCE.

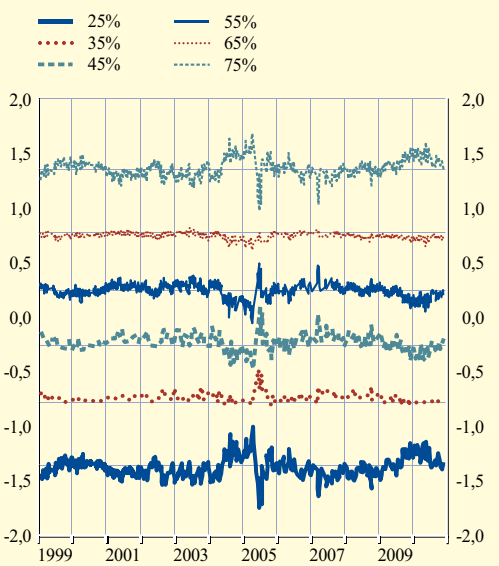
4) Nel periodo compreso fra l'8 ottobre 2008 e il 7 maggio 2009 i tassi di riferimento della BCE sono stati abbassati di 2,25 punti percentuali. È stata altresì adottata una serie di misure non convenzionali comprendenti il passaggio a una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le operazioni di rifinanziamento settimanali, misure per aumentare la liquidità in determinati segmenti a breve termine del mercato valutario, l'ampliamento delle attività stanziabili nel quadro del sistema delle garanzie, l'aumento dell'offerta di fondi nell'ambito delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e l'introduzione di un programma di acquisto di obbligazioni garantite.

monetario, gli operatori hanno rivisto al rialzo la probabilità di un innalzamento dell'Euribor a tre mesi e l'hanno ritenuta nel contempo maggiore di quella di un suo abbassamento di pari entità. Il connesso aumento della probabilità assegnata all'ipotesi di risultati estremi è all'origine anche degli alti livelli di curtosi osservati. Tali statistiche mostrano inoltre che, in un momento in cui i tassi ufficiali si avvicinavano ai rispettivi minimi, la *skewness* e la curtosi rispecchiavano le tensioni di mercato più fedelmente della deviazione standard. Gli eventi dei primi di maggio del 2010 hanno altresì provocato reazioni rapide da parte delle autorità monetarie e fiscali dell'area dell'euro, con la conseguente normalizzazione sia della *skewness* sia della curtosi [5].

Per poter classificare una densità (e quindi le aspettative che rappresenta) come eccezionale o significativa, occorre un termine di paragone che possa essere considerato neutrale. Un candidato naturale a tale scopo è costituito dalla densità normale. In questo tipo di distribuzione le aspettative si collocano statisticamente in modo simmetrico attorno alla media, riflettendo l'assenza di informazioni tali da indurre gli operatori ad assegnare una probabilità maggiore all'ipotesi di movimenti in una direzione rispetto a quella opposta oppure alla possibilità di variazioni più ampie (ciò vuol dire che la *skewness* è pari a zero e la curtosi a tre). Tuttavia, la letteratura finanziaria empirica mostra che spesso i prezzi delle attività finanziarie non sono distribuiti in linea con la densità normale. La figura 7 mette a confronto gli andamenti di sei percentili della distribuzione con i valori assunti dagli stessi in base alla distribuzione normale (le linee orizzontali). I percentili, scelti dal centro della densità, dovrebbero trovarsi prossimi ai valori della densità normale. Ove se ne discostino in misura sostanziale o persistente, segnalano un'evoluzione anomala delle aspettative. La deviazione persistente di alcuni percentili rispetto ai valori attesi osservata alla metà del 2009 e proseguita nel 2010 costituisce un esempio che conferma la natura eccezionale degli andamenti delle aspettative, come indicato in precedenza.

Figura 7 Confronto tra alcuni percentili di densità implicite (centrate e normalizzate)

(sei percentili di densità implicite per l'Euribor a tre mesi su un orizzonte temporale di tre mesi)



Fonti: NYSE Liffe ed elaborazioni della BCE.
Note: ciascuna osservazione giornaliera è pari alla differenza tra la media dei sei percentili della giornata considerata e il percentile osservato divisa per la deviazione standard dei sei percentili della giornata. Le linee orizzontali rappresentano i valori attesi sulla base della distribuzione normale standard.

4 ASPETTATIVE E RISCHI NEL MERCATO AZIONARIO DURANTE LA CRISI FINANZIARIA

Le misure del livello di rischio nel mercato azionario percepito dagli investitori favoriscono una valutazione degli andamenti di borsa. Calcolando le densità implicite nelle opzioni su indici azionari, è possibile misurare la percezione degli operatori in merito sia all'incertezza sia

5) Allo scopo di ripristinare le condizioni necessarie per un'efficace conduzione di una politica monetaria orientata verso la stabilità dei prezzi a medio termine e in particolare sostenere il meccanismo di trasmissione della politica monetaria, il 10 maggio 2010 la BCE ha annunciato l'introduzione di diverse misure. Tra queste figurano interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (nell'ambito del Programma relativo ai mercati dei titoli), la riattivazione delle linee di *swap* con la Federal Reserve e l'introduzione di operazioni supplementari di immissione di liquidità. Per una descrizione più dettagliata delle misure adottate dalla BCE nelle varie fase della crisi, cfr. l'articolo *La risposta della BCE alla crisi finanziaria* nel numero di ottobre 2010 di questo Bollettino.

all'equilibrio dei rischi associati all'evoluzione futura del mercato. Tali misure hanno svolto un ruolo fondamentale nel contesto della crisi finanziaria, fornendo indicazioni sulla fragilità percepita delle condizioni complessive del mercato azionario e segnalando i rischi potenziali per la stabilità finanziaria.

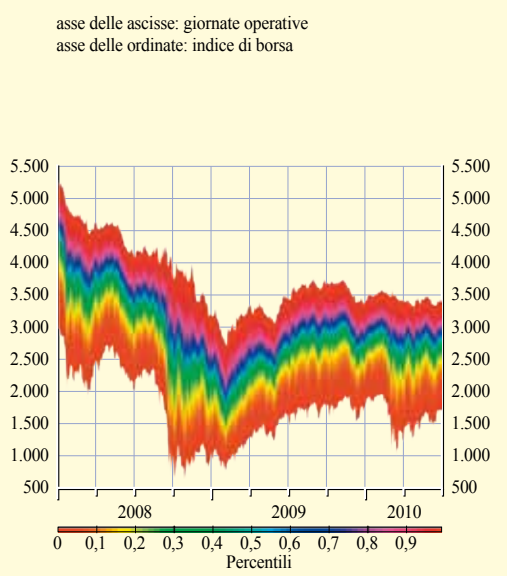
La figura 8 offre una panoramica dell'evoluzione dell'indice azionario dell'area dell'euro e dei rischi connessi su un orizzonte di tre mesi dagli inizi del 2008, rappresentando i percentili delle densità implicite con bande di diverso colore. Come appare evidente, per l'intera durata della crisi l'incertezza è rimasta elevata e per gran parte del periodo i rischi per l'indice azionario sono stati orientati verso il basso. Il resto di questa sezione approfondisce la materia esaminando gli andamenti dei rischi percepiti durante due episodi specifici di tensioni nei mercati finanziari: l'intensificazione della crisi finanziaria nell'autunno del 2008 e la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro a maggio 2010.

L'INTENSIFICAZIONE DELLA CRISI FINANZIARIA NELL'AUTUNNO DEL 2008

Durante l'estate del 2008 le preoccupazioni degli investitori circa lo stato di salute del sistema finanziario internazionale e in particolare di importanti istituzioni finanziarie statunitensi sono notevolmente cresciute, raggiungendo un culmine in corrispondenza con gli eventi di settembre di tale anno. In presenza di una forte avversione al rischio, i mercati finanziari mondiali hanno registrato livelli di volatilità senza precedenti e i corsi azionari hanno evidenziato con una certa frequenza movimenti giornalieri eccezionalmente ampi [6].

Per misurare l'evoluzione del clima di mercato, la figura 9 riporta le densità implicite dell'indice Euro Stoxx 50 in tre determinati momenti del 2008: fine agosto (linea blu); 15 settembre (linea rossa punteggiata), in corrispondenza dell'annuncio del collasso di Lehman Brothers; 17 dicembre (linea verde tratteggiata), dopo l'ultima fase del più recente ciclo di allentamento delle condizioni monetarie della Federal

Figura 8 Evoluzione delle aspettative per l'indice Euro Stoxx 50 su un orizzonte temporale di tre mesi dagli inizi del 2008



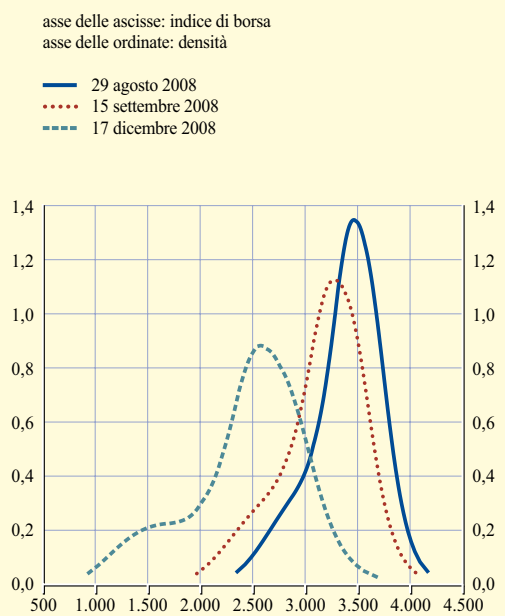
Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Reserve. Se ne ricavano tre elementi principali. Per quanto concerne la tendenza centrale, fra la prima e l'ultima data considerata il valore atteso dell'indice proiettato su un orizzonte temporale di tre mesi è diminuito di circa 1.000 punti, conformemente al processo di correzione del mercato azionario all'epoca in corso.

La stima delle densità implicite è tuttavia importante perché permette di valutare anche l'evoluzione dei rischi percepiti sottostante la suddetta revisione delle aspettative in linea con la correzione del mercato. Ad esempio, oltre a spostarsi gradualmente verso sinistra, le densità si sono anche "ampliate" al progressivo estendersi della serie di esiti possibili. Ciò sta a indicare che la revisione al ribasso del livello effettivo e atteso dell'indice è stata accompagnata da un aumento dell'incertezza. In termini più tecnici, la deviazione standard della densità è aumentata notevolmente all'intensificarsi della crisi finanziaria ed economica.

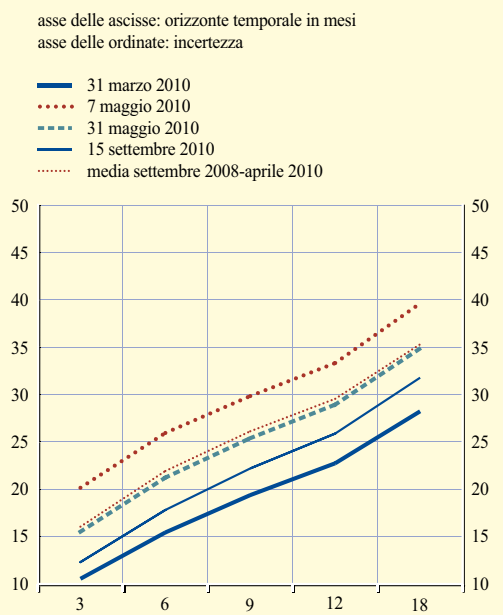
6) Cfr. il riquadro *Volatilità anomala nei mercati azionari mondiali*, nel numero di novembre 2008 di questo Bollettino.

Figura 9 Funzioni di densità stimate per l'indice Euro Stoxx 50 in determinate date nell'ultima parte del 2008



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Figura 10 Struttura a termine dell'incertezza riguardo all'indice Euro Stoxx 50



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.
Nota: l'incertezza sull'asse delle ordinate viene misurata in termini di variazioni percentuali (in ragione d'anno) dell'indice Euro Stoxx 50.

Dalla figura 9 si evince inoltre che alla revisione del livello atteso dell'indice e della relativa incertezza con l'avanzare della crisi si è aggiunta una crescita dell'asimmetria delle densità. Si nota nello specifico un chiaro aumento nel tempo della probabilità assegnata all'ipotesi di valori inferiori alla tendenza centrale rispetto a quella di valori superiori, vale a dire uno sbilanciamento dei rischi verso il basso. Più tecnicamente, le densità hanno evidenziato una *skewness* più negativa e questo indica che, oltre ad avere rivisto al ribasso il valore atteso dell'indice Euro Stoxx 50, gli investitori hanno ritenuto probabili correzioni effettive maggiori dell'aspettativa centrale.

LA CRISI DEL DEBITO SOVRANO NELL'AREA DELL'EURO NELLA PRIMAVERA DEL 2010

I rialzi osservati a marzo e per gran parte di aprile 2010 nei principali mercati azionari, che hanno portato gli indici di borsa sui livelli più elevati dell'anno, sono stati riassorbiti tra la fine di aprile e gli inizi di maggio all'intensificarsi della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro (provocata tra l'altro dalla crisi greca e dall'abbassamento del rating del debito di Portogallo e Spagna da parte di alcune agenzie) [7]. Tale andamento ha riguardato per primi i titoli finanziari dell'area, di riflesso ai timori di possibili svalutazioni delle consistenze di titoli di debito pubblici dell'area detenute nei portafogli delle banche. Con l'acuirsi delle tensioni, tuttavia, il calo si è esteso ai corsi delle azioni di società non finanziarie sia dell'area dell'euro sia di altri mercati (soprattutto degli Stati Uniti).

Le tensioni di mercato che hanno contraddistinto la crisi del debito sovrano differiscono da quelle osservate nell'autunno del 2008 quanto alle loro origini. Ciò nonostante, anche in questa occasione il mutamento del clima di mercato e l'aumento dell'avversione al rischio da parte

7) Per ulteriori dettagli, cfr. il riquadro *Andamenti dei mercati finanziari agli inizi di maggio*, nel numero di giugno 2010 di questo Bollettino.

degli investitori sono stati di entità piuttosto rilevante.

La figura 10 illustra il variare dell'incertezza tra gli investitori dalla fine di marzo 2010. In primo luogo, il miglioramento delle prospettive per l'economia mondiale a partire dagli inizi dell'anno ha fatto salire i principali indici di borsa e di conseguenza, in linea con l'aumento dell'indicatore del clima di fiducia, alla fine del mese (linea blu in grassetto) l'incertezza sul mercato azionario per tutti gli orizzonti temporali era significativamente inferiore alla media del periodo compreso fra settembre 2008 (in corrispondenza con l'intensificarsi della crisi) e aprile 2010 (linea rossa sottile punteggiata). Tale scenario è tuttavia mutato all'acuirsi dei timori circa la sostenibilità delle finanze pubbliche in alcuni paesi appartenenti all'area dell'euro. L'incertezza è aumentata gradualmente in aprile e ai primi di maggio, in presenza di forti turbolenze in alcuni segmenti del mercato finanziario, portandosi ben al di sopra dei suoi livelli medi. La rapida reazione delle istituzioni europee sul piano delle politiche, assieme alle ulteriori misure di consolidamento fiscale adottate dai paesi più seriamente colpiti, ha concorso ad allentare le tensioni nel mercato e l'incertezza ha preso a calare rispetto al massimo del 7 maggio. Il calo è stato tuttavia molto graduale: l'incertezza è tornata sui livelli medi osservati durante la crisi solo a fine maggio (cfr. la linea blu punteggiata) e si è mantenuta elevata, a seguito della crisi del debito sovrano, per gran parte dell'estate del 2010 (cfr. la linea blu sottile).

5 CONCLUSIONI

Questo articolo ha mostrato come le aspettative e le incertezze degli operatori circa l'evoluzione futura dei prezzi delle attività finanziarie costituiscano una preziosa fonte di informazioni per l'analisi economica e finanziaria. Inoltre, il loro contenuto informativo è particolarmente rilevante nei periodi di tensioni sui mercati finanziari. Le densità implicite ricavate dai prezzi delle opzioni contribuiscono a riflettere in modo numerico l'incertezza che circonda l'opinione prevalente del mercato e consentono pertanto di valutare in modo più completo le aspettative degli investitori. L'estrazione delle densità implicite è stata applicata in questo articolo per fini illustrativi a un tasso di interesse a breve termine su fondi non garantiti (Euribor) e a un indice di borsa (Euro Stoxx 50), ma può essere evidentemente estesa a molti altri strumenti finanziari.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

INDICE [1)]

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro S5

1 STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

2 MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro S10
2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro S11
2.3 Statistiche monetarie S12
2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM S14
2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM S17
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM S20
2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM S21
2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM S22
2.9 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro S24
2.10 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento, suddivisi per emittente S25

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale S26
3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro S30
3.3 Famiglie S32
3.4 Società non finanziarie S33
3.5 Società di assicurazione e fondi pensione S34

4 MERCATI FINANZIARI

4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione S35
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento S36
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro S38
4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro S40
4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro S42
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario S44
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro S45
4.8 Indici del mercato azionario S46

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi S47
5.2 Produzione e domanda S50
5.3 Mercato del lavoro S54

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

6 FINANZA PUBBLICA
6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo S56
6.2 Debito S57
6.3 Variazione del debito S58
6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali S59
6.5 Debito e variazione del debito trimestrali S60

7 TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO
7.1 Bilancia dei pagamenti S61
7.2 Conto corrente e conto capitale S62
7.3 Conto finanziario S64
7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti S70
7.5 Commercio di beni S71

8 TASSI DI CAMBIO
8.1 Tassi di cambio effettivi S73
8.2 Tassi di cambio bilaterali S74

9 INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO
9.1 Altri Stati membri dell'UE S75
9.2 Stati Uniti e Giappone S76

LISTA DELLE FIGURE S77

NOTE TECNICHE S79

NOTE GENERALI S85

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

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

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

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

Segni convenzionali nelle tavole

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

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse [1)]

	M1 [2)]	M2 [2)]	M3 [2) 3)]	M3 [2) 3)] media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche [2)]	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM [2)]	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) [4)]
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	9,5	4,8	3,3	-	1,6	23,4	1,22	3,76
2010	8,5	1,8	0,5	-	0,6	.	0,81	3,36
2010 1° trim.	11,3	1,7	-0,2	-	-0,4	8,4	0,66	3,46
2° trim.	10,3	1,4	-0,1	-	0,2	4,3	0,69	3,03
3° trim.	7,9	1,8	0,7	-	1,0	2,2	0,87	2,67
4° trim.	4,9	2,2	1,5	-	1,7	.	1,02	3,36
2010 ago.	7,8	2,1	1,2	0,8	1,3	2,6	0,90	2,48
set.	6,2	2,0	1,1	1,1	1,3	2,2	0,88	2,67
ott.	4,9	2,1	1,1	1,4	1,5	2,0	1,00	2,86
nov.	4,6	2,3	2,1	1,6	2,0	3,2	1,04	3,11
dic.	4,4	2,2	1,7	.	1,9	.	1,02	3,36
2011 gen.	.	.	.	.	.	.	1,02	3,49

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

	IAPC [1)]	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	0,3	-5,1	2,9	-4,1	-14,9	71,1	-1,9	9,5
2010	1,6	2,9	.	.	.	76,8	.	10,0
2010 2° trim.	1,5	3,0	1,6	2,0	9,0	76,5	-0,6	10,0
3° trim.	1,7	4,0	0,8	1,9	7,0	77,8	-0,2	10,0
4° trim.	2,0	4,7	.	.	.	79,0	.	10,0
2010 ago.	1,6	3,6	-	-	8,5	-	-	10,1
set.	1,8	4,3	-	-	5,5	-	-	10,0
ott.	1,9	4,4	-	-	7,2	78,1	-	10,1
nov.	1,9	4,5	-	-	7,7	-	-	10,0
dic.	2,2	5,3	-	-	.	-	-	10,0
2011 gen.	2,4	.	-	-	.	80,0	-	.

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 [6)] (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009	-43,7	39,4	15,9	462,4	-16,2	116,4	111,7	110,6	1,3948
2010	.	.	.	591,1	.	.	104,6	102,9	1,3257
2010 1° trim.	-19,3	2,7	-7,9	498,7	-14,7	120,4	108,7	106,9	1,3829
2° trim.	-18,8	3,4	24,1	583,3	-11,5	123,4	103,1	101,7	1,2708
3° trim.	-6,8	8,3	-17,1	552,2	-13,0	120,5	102,3	100,8	1,2910
4° trim.	.	.	.	591,1	.	.	104,4	102,4	1,3583
2010 ago.	-7,1	-3,8	-21,7	573,2	.	.	102,1	100,6	1,2894
set.	-5,8	4,9	1,9	552,2	.	.	102,5	100,8	1,3067
ott.	-2,1	6,2	8,6	555,6	.	.	106,0	104,1	1,3898
nov.	-5,2	1,0	38,1	597,5	.	.	104,7	102,7	1,3661
dic.	.	.	.	591,1	.	.	102,6	100,6	1,3220
2011 gen.	.	.	.	.	.	.	102,4	100,4	1,3360

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

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

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
2) Le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati di fine periodo per i dati mensili, su medie nel periodo per i dati trimestrali e annuali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli.
3) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.
4) Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con *rating* AAA. Cfr. la sezione 4.7 per i dettagli.
5) I dati si riferiscono agli Euro 17, salvo diversa indicazione.
6) Per una definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

1. Attività

	7 gennaio 2011	14 gennaio 2011	21 gennaio 2011	28 gennaio 2011
Oro e crediti in oro	367.432	367.431	367.432	367.431
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	225.011	226.578	228.275	228.283
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	26.770	25.987	25.515	26.116
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	19.343	20.672	19.129	19.177
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	493.963	478.354	477.514	494.825
Operazioni di rifinanziamento principali	195.691	180.081	176.904	165.603
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	298.217	298.217	300.502	329.170
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	45	32	91	0
Crediti connessi a scarti di garanzia	9	24	18	52
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	46.845	45.042	49.303	46.851
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	458.435	461.477	462.980	465.126
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	134.927	137.165	137.223	137.197
Altri titoli	323.508	324.312	325.757	327.928
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	34.954	34.954	34.954	34.954
Altre attività	293.142	296.652	296.019	282.804
Attività totali	1.965.895	1.957.146	1.961.122	1.965.568

2. Passività

	7 gennaio 2011	14 gennaio 2011	21 gennaio 2011	28 gennaio 2011
Banconote in circolazione	834.831	827.774	823.133	821.424
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	332.504	327.530	313.272	312.921
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	176.862	145.872	209.122	211.873
Depositi overnight	80.965	107.200	27.477	24.416
Depositi a tempo determinato	73.500	74.000	76.500	76.500
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1.176	458	172	132
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	2.295	2.864	3.007	4.268
Certificati di debito	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	89.316	88.211	112.127	119.994
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	43.589	46.704	46.141	44.556
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	2.152	2.446	3.104	2.861
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	14.740	14.725	13.773	14.691
Contropartite dei DSP dell'FMI	54.552	54.552	54.552	54.552
Altre passività	181.898	182.323	181.737	180.026
Rivalutazioni	331.545	331.545	331.545	331.545
Capitale e riserve	78.473	78.472	78.733	78.731
Passività totali	1.965.895	1.957.146	1.961.122	1.965.568

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale [4)]	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Operazioni di rifinanziamento principali							
2010 20 ott.	184.030	151	184.030	1,00	-	-	-	7
27	183.439	190	183.439	1,00	-	-	-	7
3 nov	178.350	144	178.350	1,00	-	-	-	7
10	175.035	146	175.035	1,00	-	-	-	7
17	186.033	177	186.033	1,00	-	-	-	7
24	177.103	165	177.103	1,00	-	-	-	7
1 dic.	179.694	163	179.694	1,00	-	-	-	7
8	197.283	155	197.283	1,00	-	-	-	7
15	187.814	159	187.814	1,00	-	-	-	7
22	193.470	160	193.470	1,00	-	-	-	7
29	227.865	233	227.865	1,00	-	-	-	7
2011 5 gen.	195.691	179	195.691	1,00	-	-	-	7
12	180.081	169	180.081	1,00	-	-	-	7
19	176.904	171	176.904	1,00	-	-	-	7
26	165.603	209	165.603	1,00	-	-	-	7
2 feb.	213.725	371	213.725	1,00	-	-	-	7
	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2010 11 ago.	39.148	36	39.148	1,00	-	-	-	28
26	19.083	49	19.083	1,00	-	-	-	91
8 set.	37.903	27	37.903	1,00	-	-	-	35
30	104.009	182	104.009	1,00	-	-	-	84
13 ott.	52.236	34	52.236	1,00	-	-	-	28
28 [5)]	42.475	132	42.475	1,00	-	-	-	91
10 nov.	63.618	44	63.618	1,00	-	-	-	28
25 [5)]	38.211	189	38.211	.	-	-	-	91
8 dic.	68.066	56	68.066	1,00	-	-	-	42
23 [5)]	149.466	270	149.466	.	-	-	-	98
2011 19 gen.	70.351	45	70.351	1,00	-	-	-	21
27 [5)]	71.143	165	71.143	.	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale [5)]	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2010 17 nov.	Raccolta di depositi a tempo determinato	80.760	61	65.000	-	-	1,00	0,73	0,63	7
24	Raccolta di depositi a tempo determinato	91.432	60	66.000	-	-	1,00	0,51	0,45	7
1 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	77.700	52	67.000	-	-	1,00	0,48	0,41	7
7	Raccolta di depositi a tempo determinato	147.047	139	147.047	-	-	1,00	0,80	0,79	1
8	Raccolta di depositi a tempo determinato	98.343	56	69.000	-	-	1,00	0,72	0,65	7
15	Raccolta di depositi a tempo determinato	96.587	57	72.000	-	-	1,00	0,55	0,49	7
22	Raccolta di depositi a tempo determinato	81.024	44	72.500	-	-	1,00	0,60	0,42	7
23	Transazione inversa	20.623	32	20.623	1,00	-	-	-	-	13
29	Raccolta di depositi a tempo determinato	60.784	41	60.784	-	-	1,00	1,00	0,66	7
2011 5 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	92.078	68	73.500	-	-	1,00	0,45	0,38	7
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	99.490	65	74.000	-	-	1,00	0,45	0,41	7
18	Raccolta di depositi a tempo determinato	135.048	142	135.046	-	-	1,00	0,80	0,79	1
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	103.687	62	76.500	-	-	1,00	0,80	0,69	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	88.824	58	76.500	-	-	1,00	0,99	0,89	7
2 feb.	Raccolta di depositi a tempo determinato	68.220	53	68.220	-	-	1,00	1,00	0,85	7

Fonte: BCE.

1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.

2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di *split tender*, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante procedure d'asta standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale. Per le operazioni di *split tender* condotte prima di tale mese, cfr. tavola 2 della sezione 1.3.

3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti. L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 4 marzo 2010 la BCE ha deciso di tornare a utilizzare la procedura d'asta a tasso variabile nelle operazioni regolari di finanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi a partire dall'operazione aggiudicata il 28 aprile 2010 e regolata il giorno successivo.

4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.

5) Nell'ultima operazione di rifinanziamento a più lungo termine a un anno, regolata il 17 dicembre 2009, nelle operazioni a più lungo termine a sei mesi, regolate il 1° aprile e il 13 maggio 2010, e nelle operazioni di rifinanziamento, a più lungo termine a tre mesi, regolate il 28 ottobre, il 25 novembre, il 23 dicembre 2010 e il 27 gennaio 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 soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva del 2 per cento		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010 lug.	18.966,5	9.918,6	703,0	2.594,9	1.344,0	4.405,9
ago.	19.138,1	10.019,3	707,4	2.618,7	1.366,2	4.426,5
set.	18.836,5	9.944,2	670,0	2.566,5	1.307,2	4.348,6
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

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

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

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
		Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema										
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità [4]	Depositi *overnight* presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità [5]	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2010 10 ago.	543,4	185,4	432,2	0,1	121,4	96,7	67,5	819,3	95,2	-11,8	215,7	1.131,7
7 set.	543,2	153,1	435,0	0,6	121,8	83,7	66,9	816,0	86,8	-15,0	215,3	1.115,0
12 ott.	531,3	164,5	392,6	0,7	128,3	68,8	64,8	814,1	96,4	-39,8	213,1	1.096,1
9 nov.	511,3	183,0	340,0	0,8	124,5	41,9	68,8	813,5	92,1	-72,0	215,2	1.070,7
7 dic.	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011 18 gen.	527,5	197,0	316,6	0,5	140,9	66,5	73,5	833,8	81,3	-84,9	212,4	1.112,7

Fonte: BCE.

1) Fine periodo.

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

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

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

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

MONETA, BANCHE E FONDI DI INVESTIMENTO

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari [2)]	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività [3)]
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Eurosistema													
2009	2.829,9	1.475,6	19,5	0,7	1.455,4	451,7	368,3	7,5	75,9	-	16,5	556,7	8,5	321,0
2010 (p)	3.212,6	1.537,2	18,6	0,9	1.517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,9
2010 3° trim.	3.024,2	1.459,0	18,5	0,9	1.439,6	554,1	443,3	9,6	101,2	-	16,7	645,9	8,7	339,8
4° trim. (p)	3.212,6	1.537,2	18,6	0,9	1.517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,9
2010 lug.	3.104,2	1.569,6	18,7	0,9	1.550,0	537,9	428,7	9,6	99,6	-	16,1	620,2	8,6	351,8
ago.	3.101,4	1.529,1	18,7	0,9	1.509,5	544,8	434,2	9,7	100,9	-	16,6	664,0	8,7	338,2
set.	3.024,2	1.459,0	18,5	0,9	1.439,6	554,1	443,3	9,6	101,2	-	16,7	645,9	8,7	339,8
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. (p)	3.212,6	1.537,2	18,6	0,9	1.517,6	570,7	460,0	9,6	101,1	-	18,1	683,1	8,7	394,9
	IFM escluso l'Eurosistema													
2009	31.144,9	17.702,4	1.001,7	10.783,3	5.917,5	5.060,6	1.483,2	1.497,2	2.080,2	85,1	1.235,1	4.251,7	220,7	2.589,2
2010 (p)	32.210,9	17.769,8	1.217,2	11.033,8	5.518,8	4.945,4	1.520,2	1.538,8	1.886,5	59,9	1.231,0	4.320,4	223,5	3.660,8
2010 3° trim.	32.088,7	17.900,1	1.073,9	10.985,0	5.841,2	5.082,4	1.566,2	1.547,1	1.969,2	62,6	1.244,0	4.387,7	220,0	3.191,9
4° trim. (p)	32.210,9	17.769,8	1.217,2	11.033,8	5.518,8	4.945,4	1.520,2	1.538,8	1.886,5	59,9	1.231,0	4.320,4	223,5	3.660,8
2010 lug.	32.094,3	18.063,7	1.061,8	10.981,2	6.020,8	5.106,6	1.572,3	1.542,1	1.992,2	64,8	1.229,4	4.429,4	219,6	2.980,8
ago.	32.670,0	18.022,8	1.069,4	10.978,9	5.974,5	5.119,0	1.566,8	1.544,4	2.007,8	64,8	1.241,5	4.571,3	219,4	3.431,2
set.	32.088,7	17.900,1	1.073,9	10.985,0	5.841,2	5.082,4	1.566,2	1.547,1	1.969,2	62,6	1.244,0	4.387,7	220,0	3.191,9
ott.	31.863,4	17.819,8	1.153,5	10.960,0	5.706,3	5.109,4	1.665,6	1.520,9	1.922,9	61,4	1.251,6	4.331,4	220,6	3.068,9
nov.	31.968,7	17.847,1	1.209,0	11.067,7	5.570,4	5.102,1	1.610,4	1.555,1	1.936,6	61,5	1.251,0	4.457,5	222,4	3.027,1
dic. (p)	32.210,9	17.769,8	1.217,2	11.033,8	5.518,8	4.945,4	1.520,2	1.538,8	1.886,5	59,9	1.231,0	4.320,4	223,5	3.660,8

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari [4)]	Obbligazioni [5)]	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività [3)]
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosistema										
2009	2.829,9	829,3	1.192,3	102,6	22,1	1.067,6	-	0,1	320,9	140,0	347,4
2010 (p)	3.212,6	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,8
2010 3° trim.	3.024,2	837,0	1.293,8	89,2	10,6	1.194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
4° trim. (p)	3.212,6	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,8
2010 lug.	3.104,2	844,1	1.370,3	102,8	11,9	1.255,5	-	0,1	396,5	137,2	356,0
ago.	3.101,4	837,5	1.344,7	97,0	8,6	1.239,1	-	0,1	424,6	135,9	358,7
set.	3.024,2	837,0	1.293,8	89,2	10,6	1.194,0	-	0,0	403,6	131,3	358,5
ott.	3.028,1	838,7	1.294,5	100,6	12,6	1.181,3	-	0,0	406,2	130,7	357,9
nov.	3.117,8	840,5	1.331,1	98,5	16,5	1.216,2	-	0,0	436,2	139,6	370,4
dic. (p)	3.212,6	863,7	1.394,6	68,0	8,7	1.318,0	-	0,0	430,9	153,5	369,8
	IFM escluso l'Eurosistema										
2009	31.144,9	-	16.470,9	144,1	10.044,8	6.282,0	732,6	4.908,5	1.921,2	4.097,7	3.013,9
2010 (p)	32.210,9	-	16.507,5	196,0	10.533,1	5.778,3	614,1	4.843,2	2.042,5	4.217,5	3.986,2
2010 3° trim.	32.088,7	-	16.620,8	176,2	10.339,4	6.105,1	652,1	4.900,6	2.018,3	4.305,4	3.591,6
4° trim. (p)	32.210,9	-	16.507,5	196,0	10.533,1	5.778,3	614,1	4.843,2	2.042,5	4.217,5	3.986,2
2010 lug.	32.094,3	-	16.786,0	179,5	10.303,3	6.303,3	661,5	4.927,8	2.009,9	4.349,6	3.359,5
ago.	32.670,0	-	16.751,4	165,2	10.328,4	6.257,8	673,0	4.955,8	2.019,7	4.498,7	3.771,4
set.	32.088,7	-	16.620,8	176,2	10.339,4	6.105,1	652,1	4.900,6	2.018,3	4.305,4	3.591,6
ott.	31.863,4	-	16.570,8	243,1	10.343,5	5.984,2	635,7	4.853,8	2.027,1	4.324,8	3.451,1
nov.	31.968,7	-	16.543,2	262,2	10.453,9	5.827,1	648,1	4.903,0	2.018,4	4.443,8	3.412,2
dic. (p)	32.210,9	-	16.507,5	196,0	10.533,1	5.778,3	614,1	4.843,2	2.042,5	4.217,5	3.986,2

Fonte: BCE.

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

2) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.

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

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

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

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

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività [2)]
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2009	23.861,8	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 (p)	25.833,6	12.270,5	1.235,8	11.034,7	3.528,6	1.980,2	1.548,4	798,2	5.003,5	232,2	4.000,5
2010 3° trim.	25.186,1	12.078,3	1.092,4	10.985,9	3.566,1	2.009,4	1.556,7	797,8	5.033,6	228,7	3.481,5
4° trim. (p)	25.833,6	12.270,5	1.235,8	11.034,7	3.528,6	1.980,2	1.548,4	798,2	5.003,5	232,2	4.000,5
2010 lug.	24.960,5	12.062,5	1.080,5	10.982,1	3.552,7	2.001,0	1.551,7	785,1	5.049,6	228,2	3.282,5
ago.	25.602,3	12.067,9	1.088,1	10.979,8	3.555,1	2.001,0	1.554,1	796,1	5.235,3	228,1	3.719,9
set.	25.186,1	12.078,3	1.092,4	10.985,9	3.566,1	2.009,4	1.556,7	797,8	5.033,6	228,7	3.481,5
ott.	25.155,9	12.132,9	1.172,0	10.961,0	3.645,0	2.114,4	1.530,6	804,7	4.975,0	229,4	3.368,9
nov.	25.467,6	12.296,2	1.227,5	11.068,6	3.626,1	2.061,3	1.564,7	816,3	5.146,8	231,2	3.351,1
dic. (p)	25.833,6	12.270,5	1.235,8	11.034,7	3.528,6	1.980,2	1.548,4	798,2	5.003,5	232,2	4.000,5
	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 (p)	657,2	413,3	205,7	207,6	138,2	142,1	-3,9	6,8	-109,2	2,4	205,6
2010 3° trim.	202,6	47,4	-3,8	51,1	41,5	4,2	37,3	10,3	6,2	-1,3	98,5
4° trim. (p)	-324,6	193,9	138,0	55,9	-10,4	-5,7	-4,8	11,6	-111,4	3,6	-411,9
2010 lug.	-119,4	4,8	-11,0	15,8	30,9	-2,1	33,0	-2,9	-40,7	-1,8	-109,7
ago.	532,7	-1,5	7,3	-8,7	-5,0	-7,3	2,3	12,7	91,3	-0,1	435,4
set.	-210,7	44,0	-0,1	44,1	15,6	13,7	1,9	0,5	-44,3	0,7	-227,1
ott.	-4,1	60,9	79,4	-18,5	82,5	107,6	-25,1	5,5	-38,4	0,7	-115,3
nov.	151,4	144,6	54,7	89,9	-1,1	-37,7	36,6	17,1	16,8	1,8	-27,9
dic. (p)	-472,0	-11,7	3,9	-15,6	-91,9	-75,6	-16,2	-11,0	-89,9	1,1	-268,7

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari [3)]	Obbligazioni [4)]	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività [2)]	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze									
2009	23.861,8	769,9	246,7	10.066,9	647,5	2.752,5	1.802,6	4.237,7	3.361,3	-23,3
2010 (p)	25.833,6	808,6	264,0	10.541,8	554,2	2.855,6	2.022,5	4.371,0	4.356,1	59,8
2010 3° trim.	25.186,1	786,8	265,5	10.350,0	589,5	2.830,3	1.959,0	4.436,7	3.950,1	18,3
4° trim. (p)	25.833,6	808,6	264,0	10.541,8	554,2	2.855,6	2.022,5	4.371,0	4.356,1	59,8
2010 lug.	24.960,5	793,9	282,2	10.315,2	596,7	2.836,1	1.946,0	4.486,8	3.715,5	-12,0
ago.	25.602,3	788,0	262,1	10.337,0	608,2	2.847,1	1.982,3	4.634,6	4.130,1	12,9
set.	25.186,1	786,8	265,5	10.350,0	589,5	2.830,3	1.959,0	4.436,7	3.950,1	18,3
ott.	25.155,9	789,0	343,7	10.356,1	574,3	2.830,1	1.969,4	4.455,5	3.809,0	28,7
nov.	25.467,6	790,2	360,6	10.470,4	586,5	2.865,2	2.003,3	4.583,4	3.782,6	25,3
dic. (p)	25.833,6	808,6	264,0	10.541,8	554,2	2.855,6	2.022,5	4.371,0	4.356,1	59,8
	Transazioni									
2009	-644,9	45,8	-4,4	289,4	-12,5	-56,4	143,2	-591,1	-505,6	46,6
2010 (p)	657,2	38,6	16,5	327,7	-95,2	38,5	112,0	-30,2	190,9	58,3
2010 3° trim.	202,6	1,2	-39,5	63,2	-15,7	19,8	22,5	27,3	113,5	10,3
4° trim. (p)	-324,6	21,7	-2,1	157,4	-33,0	2,0	42,3	-87,2	-467,6	41,9
2010 lug.	-119,4	8,4	-22,6	6,8	-8,5	9,2	18,6	-8,8	-104,5	-18,0
ago.	532,7	-6,0	-20,2	19,9	11,7	-4,3	5,9	91,6	409,2	24,9
set.	-210,7	-1,2	3,4	36,6	-18,8	14,8	-1,9	-55,6	-191,1	3,4
ott.	-4,1	2,2	78,1	4,8	-14,9	6,8	5,0	47,1	-141,9	8,9
nov.	151,4	1,2	16,9	74,5	12,9	-2,0	21,6	6,3	23,4	-3,4
dic. (p)	-472,0	18,4	-97,0	78,0	-31,0	-2,8	15,7	-140,7	-349,2	36,5

Fonte: BCE.

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

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie [1)]

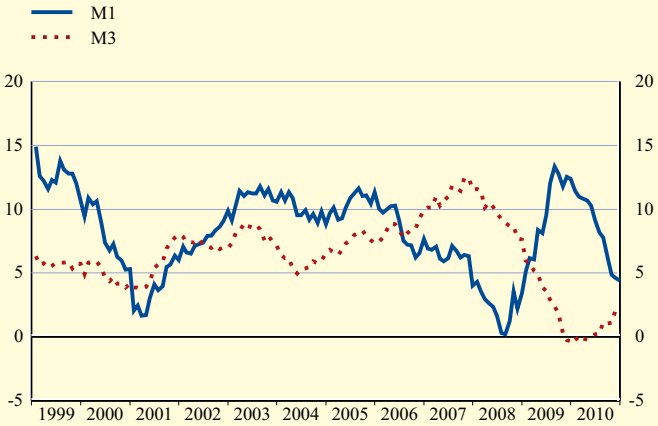
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari [2)] e loro contropartite

	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro	Prestiti	Per memoria: prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni [4)]	Attività nette sull'estero [3)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2009	4.492,3	3.696,0	8.188,3	1.145,9	9.334,2	-	6.757,3	2.898,5	13.091,0	10.782,1	-	550,6
2010 (p)	4.701,7	3.684,2	8.385,9	1.139,2	9.525,1	-	7.311,1	3.242,6	13.367,3	11.029,9	-	612,2
2010 3° trim.	4.684,7	3.695,8	8.380,5	1.120,3	9.500,8	-	7.172,0	3.109,4	13.350,0	10.974,2	-	602,1
4° trim. (p)	4.701,7	3.684,2	8.385,9	1.139,2	9.525,1	-	7.311,1	3.242,6	13.367,3	11.029,9	-	612,2
2010 ago.	4.737,2	3.671,9	8.409,1	1.112,7	9.521,8	-	7.208,6	3.100,4	13.388,0	11.014,7	-	604,6
set.	4.684,7	3.695,8	8.380,5	1.120,3	9.500,8	-	7.172,0	3.109,4	13.350,0	10.974,2	-	602,1
ott.	4.686,8	3.715,0	8.401,8	1.084,3	9.486,1	-	7.179,1	3.285,3	13.314,7	10.968,7	-	502,8
nov.	4.683,8	3.718,3	8.402,1	1.143,5	9.545,6	-	7.313,7	3.289,4	13.437,7	11.061,8	-	539,0
dic. (p)	4.701,7	3.684,2	8.385,9	1.139,2	9.525,1	-	7.311,1	3.242,6	13.367,3	11.029,9	-	612,2
	Transazioni											
2009	495,6	-368,3	127,3	-157,8	-30,5	-	421,5	303,3	84,3	-20,4	19,7	125,3
2010 (p)	198,5	-18,6	179,9	-19,8	160,1	-	262,1	348,6	206,3	204,7	249,2	-79,2
2010 3° trim.	35,3	66,7	102,0	-15,2	86,8	-	110,3	31,8	146,3	66,8	91,4	-21,8
4° trim. (p)	16,6	-14,1	2,5	16,8	19,2	-	67,1	151,6	39,1	62,8	87,3	-49,6
2010 ago.	45,8	31,2	77,0	7,9	84,9	-	24,5	19,6	79,0	49,0	53,9	0,4
set.	-45,8	31,0	-14,8	5,0	-9,8	-	28,9	9,8	-2,0	-2,6	2,2	12,4
ott.	3,8	20,0	23,8	-39,7	-15,9	-	8,7	178,5	-29,3	1,0	8,8	-107,3
nov.	-8,3	-2,5	-10,8	59,4	48,7	-	56,5	18,6	113,3	75,3	88,4	2,9
dic. (p)	21,1	-31,6	-10,5	-3,0	-13,5	-	1,9	-45,5	-44,9	-13,5	-9,9	54,9
	Variazioni percentuali											
2009	12,4	-9,1	1,6	-11,6	-0,3	-0,2	6,7	11,7	0,6	-0,2	0,2	125,3
2010 (p)	4,4	-0,5	2,2	-1,8	1,7	1,6	3,8	12,0	1,6	1,9	2,3	-79,2
2010 3° trim.	6,2	-2,8	2,0	-5,2	1,1	1,1	3,6	7,4	1,1	1,3	1,4	-2,9
4° trim. (p)	4,4	-0,5	2,2	-1,8	1,7	1,6	3,8	12,0	1,6	1,9	2,3	-79,2
2010 ago.	7,8	-4,4	2,1	-5,2	1,2	0,8	3,8	7,8	1,2	1,3	1,4	-28,9
set.	6,2	-2,8	2,0	-5,2	1,1	1,1	3,6	7,4	1,1	1,3	1,4	-2,9
ott.	4,9	-1,2	2,1	-5,9	1,1	1,4	3,7	12,6	1,2	1,5	1,7	-98,6
nov.	4,6	-0,5	2,3	0,5	2,1	1,6	4,0	13,3	1,9	2,0	2,3	-82,0
dic. (p)	4,4	-0,5	2,2	-1,8	1,7	.	3,8	12,0	1,6	1,9	2,3	-79,2

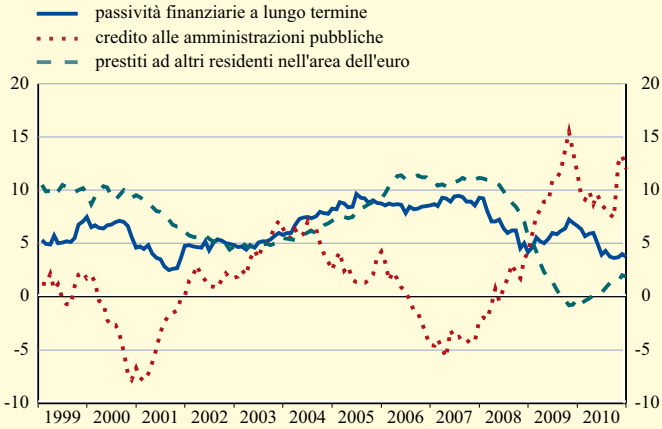
F1 Aggregati monetari [1)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite [1)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

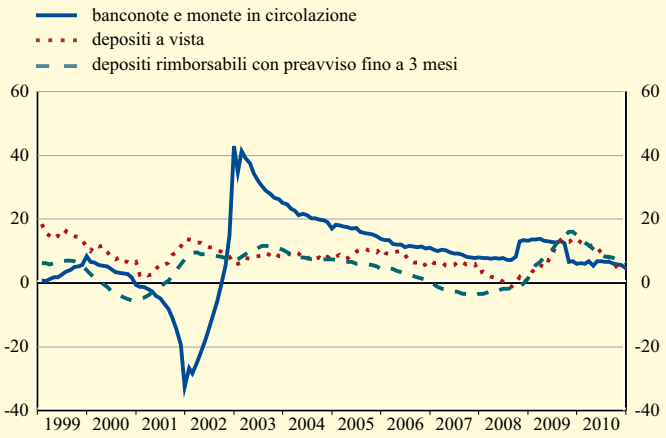
2.3 Statistiche monetarie [1)]

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

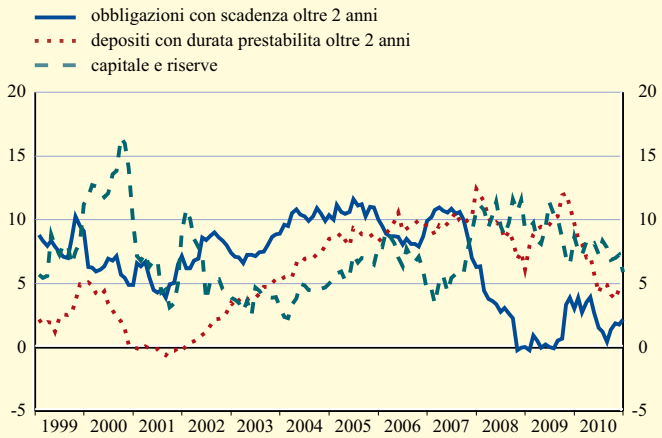
2. Componenti degli aggregati monetari e passività finanziarie a lungo termine

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2009	755,1	3.737,2	1.890,6	1.805,4	340,2	673,8	131,9	2.633,0	131,9	2.203,0	1.789,4
2010 (p)	790,0	3.911,7	1.775,1	1.909,1	442,0	576,7	120,5	2.749,4	117,9	2.436,8	2.007,1
2010 3° trim.	791,2	3.893,5	1.804,5	1.891,3	397,6	594,6	128,1	2.700,9	122,5	2.394,7	1.953,9
4° trim. (p)	790,0	3.911,7	1.775,1	1.909,1	442,0	576,7	120,5	2.749,4	117,9	2.436,8	2.007,1
2010 ago.	791,7	3.945,5	1.794,9	1.876,9	387,8	598,6	126,3	2.710,6	125,2	2.387,3	1.985,4
set.	791,2	3.893,5	1.804,5	1.891,3	397,6	594,6	128,1	2.700,9	122,5	2.394,7	1.953,9
ott.	790,4	3.896,4	1.811,3	1.903,7	382,9	579,5	121,9	2.705,4	119,8	2.387,3	1.966,7
nov.	796,0	3.887,8	1.803,4	1.914,8	432,9	591,1	119,4	2.751,8	118,6	2.441,9	2.001,3
dic. (p)	790,0	3.911,7	1.775,1	1.909,1	442,0	576,7	120,5	2.749,4	117,9	2.436,8	2.007,1
	Transazioni										
2009	43,4	452,2	-605,7	237,4	-10,1	-13,3	-134,3	77,9	8,9	193,4	141,3
2010 (p)	34,8	163,7	-130,1	111,5	97,5	-99,1	-18,1	57,5	-7,4	102,5	109,5
2010 3° trim.	6,2	29,1	20,1	46,7	-3,9	-11,0	-0,3	33,0	-2,3	63,0	16,5
4° trim. (p)	-1,3	17,9	-32,2	18,0	40,1	-15,5	-7,9	25,2	-3,6	13,4	32,0
2010 ago.	9,5	36,3	12,1	19,1	-2,6	11,0	-0,5	1,5	0,3	14,2	8,5
set.	-0,5	-45,3	16,4	14,6	10,1	-4,1	-1,0	24,7	-1,6	15,9	-10,1
ott.	-0,9	4,6	7,6	12,4	-18,9	-14,8	-6,0	11,2	-1,6	-8,3	7,4
nov.	5,6	-13,9	-13,5	11,0	49,8	12,3	-2,7	9,4	-1,2	26,0	22,3
dic. (p)	-6,0	27,1	-26,3	-5,4	9,2	-13,0	0,8	4,7	-0,8	-4,3	2,3
	Variazioni percentuali										
2009	6,1	13,8	-24,3	15,1	-2,8	-1,9	-50,2	3,0	7,2	9,7	8,7
2010 (p)	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,4	-14,7	-13,4	2,2	-5,8	4,5	5,9
2010 3° trim.	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,1	-16,2	1,4	-3,8	4,2	6,9
4° trim. (p)	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,4	-14,7	-13,4	2,2	-5,8	4,5	5,9
2010 ago.	6,7	8,0	-15,0	8,2	24,0	-14,8	-19,9	0,4	-1,8	4,9	7,8
set.	6,0	6,2	-12,1	7,9	21,3	-15,1	-16,2	1,4	-3,8	4,2	6,9
ott.	5,8	4,7	-8,8	7,3	22,9	-16,8	-14,5	1,9	-5,9	3,8	7,0
nov.	5,6	4,4	-7,6	7,3	36,7	-13,1	-14,1	1,8	-6,2	4,6	7,3
dic. (p)	4,6	4,4	-6,9	6,2	28,4	-14,7	-13,4	2,2	-5,8	4,5	5,9

F3 Componenti degli aggregati monetari [1)]
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine [1)]
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

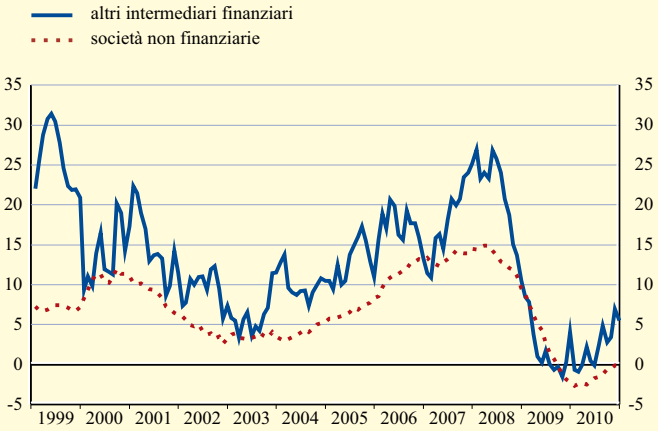
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari [3)]	Società non finanziarie				Famiglie [4)]			
	Totale	Totale	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze									
2009	90,0	1.058,5	4.684,9	1.185,4	936,8	2.562,7	4.948,7	631,4	3.543,3	774,1
2010 (p)	96,1	1.110,7	4.665,2	1.126,9	901,5	2.636,8	5.157,9	640,6	3.698,1	819,3
2010 3° trim.	92,5	1.073,9	4.699,6	1.135,5	924,5	2.639,5	5.108,2	640,5	3.652,9	814,8
4° trim. (p)	96,1	1.110,7	4.665,2	1.126,9	901,5	2.636,8	5.157,9	640,6	3.698,1	819,3
2010 ago.	96,0	1.129,4	4.682,9	1.128,6	915,9	2.638,4	5.106,5	643,9	3.649,7	813,0
set.	92,5	1.073,9	4.699,6	1.135,5	924,5	2.639,5	5.108,2	640,5	3.652,9	814,8
ott.	93,1	1.067,5	4.685,1	1.130,7	916,8	2.637,6	5.123,1	639,1	3.670,9	813,1
nov.	97,7	1.124,7	4.698,3	1.136,2	910,4	2.651,6	5.141,0	642,9	3.678,7	819,4
dic. (p)	96,1	1.110,7	4.665,2	1.126,9	901,5	2.636,8	5.157,9	640,6	3.698,1	819,3
	Transazioni									
2009	-13,6	35,9	-107,5	-181,2	-19,0	92,8	64,7	-1,2	51,3	14,6
2010 (p)	7,2	56,7	-7,5	-42,0	-21,5	56,1	148,3	-6,0	132,9	21,4
2010 3° trim.	6,5	19,4	18,1	5,0	2,4	10,6	22,8	-2,5	20,8	4,5
4° trim. (p)	3,8	35,4	-25,6	-8,0	-18,0	0,4	49,2	-0,2	43,7	5,7
2010 ago.	4,6	15,0	16,4	5,4	1,7	9,2	13,0	1,4	7,8	3,8
set.	-3,3	-22,5	17,5	11,0	5,9	0,6	5,7	-1,8	6,0	1,5
ott.	0,6	-3,2	-8,8	-3,0	-6,1	0,4	12,4	-0,9	14,6	-1,3
nov.	4,5	50,8	7,6	4,0	-4,6	8,3	12,3	3,2	3,0	6,1
dic. (p)	-1,3	-12,2	-24,5	-8,9	-7,3	-8,3	24,5	-2,6	26,2	0,9
	Variazioni percentuali									
2009	-13,0	3,6	-2,2	-13,1	-2,0	3,7	1,3	-0,2	1,5	1,9
2010 (p)	8,1	5,2	-0,2	-3,6	-2,3	2,2	3,0	-0,9	3,7	2,7
2010 3° trim.	0,0	2,8	-0,6	-6,5	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
4° trim. (p)	8,1	5,2	-0,2	-3,6	-2,3	2,2	3,0	-0,9	3,7	2,7
2010 ago.	6,4	4,8	-1,2	-8,2	-3,3	2,9	2,9	-0,4	3,4	3,1
set.	0,0	2,8	-0,6	-6,5	-2,0	2,7	2,8	-0,9	3,4	2,9
ott.	5,2	3,5	-0,5	-5,5	-2,1	2,4	2,9	-0,8	3,6	2,6
nov.	14,2	7,0	-0,1	-4,3	-1,9	2,4	2,8	-0,3	3,4	2,3
dic. (p)	8,1	5,2	-0,2	-3,6	-2,3	2,2	3,0	-0,9	3,7	2,7

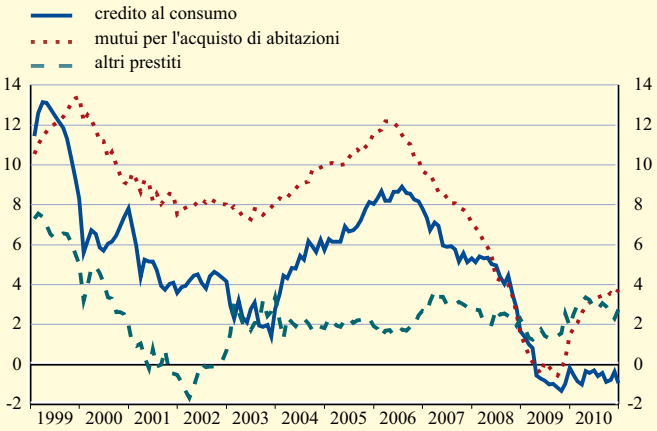
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

2. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari [3)]				Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2010 (p)	85,8	66,3	5,1	14,3	1.106,1	587,5	207,0	311,6	4.672,0	1.122,8	902,0	2.647,1
2010 3° trim.	93,6	73,4	5,8	14,5	1.087,0	585,8	201,1	300,1	4.689,4	1.132,9	922,3	2.634,2
4° trim. (p)	85,8	66,3	5,1	14,3	1.106,1	587,5	207,0	311,6	4.672,0	1.122,8	902,0	2.647,1
2010 ott.	94,3	73,5	5,8	15,0	1.062,1	559,6	199,7	302,9	4.675,2	1.125,2	916,0	2.634,0
nov.	96,8	76,4	5,9	14,5	1.125,3	616,0	202,1	307,2	4.697,1	1.137,4	909,2	2.650,5
dic. (p)	85,8	66,3	5,1	14,3	1.106,1	587,5	207,0	311,6	4.672,0	1.122,8	902,0	2.647,1
	Transazioni											
2010 (p)	6,5	9,8	-1,8	-1,5	59,0	18,3	10,2	30,6	-7,0	-42,0	-21,4	56,4
2010 3° trim.	3,4	4,6	0,2	-1,4	21,9	5,6	2,4	14,0	-0,3	-9,7	0,3	9,1
4° trim. (p)	-7,7	-7,1	-0,6	0,0	17,7	1,9	6,2	9,7	-8,7	-9,4	-15,3	16,1
2010 ott.	0,7	0,1	0,0	0,6	-21,6	-23,8	-0,6	2,7	-8,5	-5,9	-4,7	2,0
nov.	2,4	2,8	0,1	-0,5	56,7	52,6	1,6	2,5	16,3	10,7	-5,1	10,7
dic. (p)	-10,8	-10,1	-0,6	0,0	-17,4	-26,9	5,1	4,4	-16,5	-14,3	-5,6	3,3
	Variazioni percentuali											
2010 (p)	8,1	17,0	-25,4	-9,4	5,5	3,0	5,0	10,8	-0,1	-3,6	-2,3	2,2
2010 3° trim.	0,3	3,9	-25,2	-3,5	2,7	1,6	-1,1	7,6	-0,6	-6,4	-2,0	2,7
4° trim. (p)	8,1	17,0	-25,4	-9,4	5,5	3,0	5,0	10,8	-0,1	-3,6	-2,3	2,2
2010 ott.	5,3	11,4	-27,7	-3,6	3,4	2,0	-0,6	8,2	-0,5	-5,5	-2,1	2,5
nov.	13,6	22,7	-24,5	-4,5	6,9	7,5	1,9	9,0	-0,1	-4,3	-1,9	2,5
dic. (p)	8,1	17,0	-25,4	-9,4	5,5	3,0	5,0	10,8	-0,1	-3,6	-2,3	2,2

3. Prestiti alle famiglie [4)]

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti			
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2010 (p)	5.170,0	642,6	147,2	186,8	308,7	3.707,0	14,7	54,9	3.637,4	820,3	146,9	85,8	587,6
2010 3° trim.	5.115,0	642,5	144,3	188,3	309,9	3.657,0	14,7	58,8	3.583,6	815,5	145,0	87,0	583,5
4° trim. (p)	5.170,0	642,6	147,2	186,8	308,7	3.707,0	14,7	54,9	3.637,4	820,3	146,9	85,8	587,6
2010 ott.	5.128,4	641,6	144,0	188,0	309,6	3.674,7	14,6	59,0	3.601,1	812,1	142,1	86,2	583,9
nov.	5.148,5	643,0	145,0	187,9	310,1	3.682,9	14,7	57,6	3.610,5	822,5	149,9	85,8	586,9
dic. (p)	5.170,0	642,6	147,2	186,8	308,7	3.707,0	14,7	54,9	3.637,4	820,3	146,9	85,8	587,6
	Transazioni												
2010 (p)	148,7	-6,1	-3,3	-8,6	5,8	133,5	-0,6	-3,7	137,8	21,3	-8,1	-4,3	33,8
2010 3° trim.	26,1	-4,0	-3,3	-3,4	2,8	30,0	0,2	2,4	27,4	0,1	-5,0	-0,4	5,5
4° trim. (p)	54,5	-0,1	3,2	-2,3	-1,0	48,6	0,1	-2,1	50,6	6,0	1,6	-1,0	5,3
2010 ott.	11,0	-0,3	0,0	-0,4	0,1	14,3	-0,1	0,3	14,1	-3,0	-2,7	-0,7	0,4
nov.	14,4	0,9	1,1	-0,5	0,3	3,3	0,1	0,3	2,9	10,2	7,4	0,0	2,8
dic. (p)	29,1	-0,6	2,2	-1,5	-1,3	31,0	0,1	-2,6	33,5	-1,2	-3,1	-0,2	2,1
	Variazioni percentuali												
2010 (p)	3,0	-0,9	-2,4	-4,4	1,9	3,7	-4,1	-6,2	3,9	2,7	-5,4	-5,0	6,2
2010 3° trim.	2,8	-0,9	-2,4	-3,8	1,7	3,4	-7,1	-5,1	3,6	2,9	-7,7	-2,9	6,8
4° trim. (p)	3,0	-0,9	-2,4	-4,4	1,9	3,7	-4,1	-6,2	3,9	2,7	-5,4	-5,0	6,2
2010 ott.	2,9	-0,8	-1,6	-3,8	1,6	3,6	-7,1	-4,2	3,8	2,6	-7,8	-3,6	6,4
nov.	2,8	-0,4	-0,8	-3,9	2,2	3,4	-6,1	-4,0	3,6	2,3	-6,2	-3,6	5,6
dic. (p)	3,0	-0,9	-2,4	-4,4	1,9	3,7	-4,1	-6,2	3,9	2,7	-5,4	-5,0	6,2

Fonte: BCE.

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

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

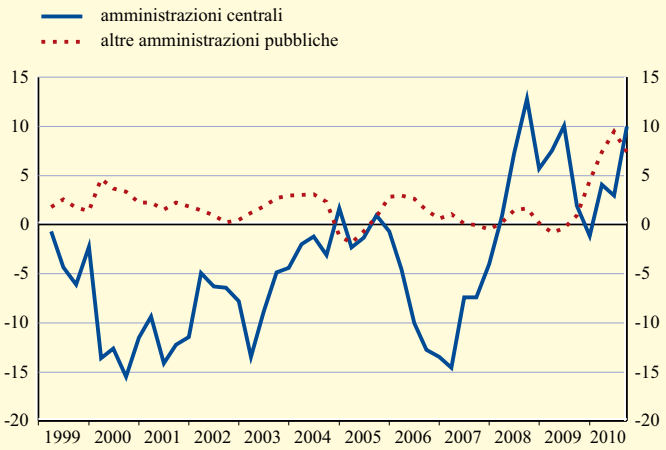
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche [3)]	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze									
2007	959,4	218,2	217,3	494,5	29,4	3.295,5	2.341,6	953,8	59,6	894,2
2008	973,3	232,0	209,8	509,3	22,2	3.242,4	2.278,8	963,6	57,5	906,1
2009 4° trim.	1.001,7	229,3	209,8	528,8	33,8	2.821,7	1.914,9	906,8	46,1	860,7
2010 1° trim.	1.032,5	242,3	209,0	538,9	42,2	2.949,9	1.985,1	964,8	46,8	918,0
2° trim.	1.073,0	255,2	225,0	547,9	44,8	3.076,0	2.074,4	1.001,6	50,9	950,7
3° trim. (p)	1.073,9	262,1	223,2	544,1	44,5	2.951,7	1.995,7	956,0	51,8	904,2
	Transazioni									
2007	-7,9	-4,4	-13,0	5,9	3,6	540,1	381,3	158,9	0,3	158,7
2008	13,7	12,5	-8,1	16,5	-7,2	-59,8	-86,0	26,1	0,3	25,8
2009 4° trim.	10,4	-6,0	0,4	12,8	3,1	-3,8	11,4	-15,2	-1,4	-13,8
2010 1° trim.	30,4	12,6	-0,8	10,1	8,5	53,9	24,1	29,6	-0,6	30,2
2° trim.	41,7	14,2	15,9	9,0	2,6	-20,5	1,3	-22,7	-0,7	-22,0
3° trim. (p)	-3,5	2,7	-1,9	-3,8	-0,3	-11,0	-13,1	2,1	3,8	-1,7
	Variazioni percentuali									
2007	-1,2	-4,0	-5,6	1,3	13,8	18,6	18,5	18,8	0,5	20,2
2008	1,4	5,7	-3,7	3,3	-24,4	-1,5	-3,6	2,8	0,5	3,0
2009 4° trim.	3,1	-1,2	0,1	4,2	51,9	-11,7	-15,1	-4,1	-3,0	-4,2
2010 1° trim.	6,6	4,0	1,8	5,8	101,2	-3,2	-5,4	1,7	-4,7	2,1
2° trim.	7,9	3,0	9,1	7,0	56,8	-1,3	-1,6	-1,4	-4,3	-1,2
3° trim. (p)	8,0	10,0	6,5	5,4	45,1	0,9	1,3	-0,6	1,5	-0,8

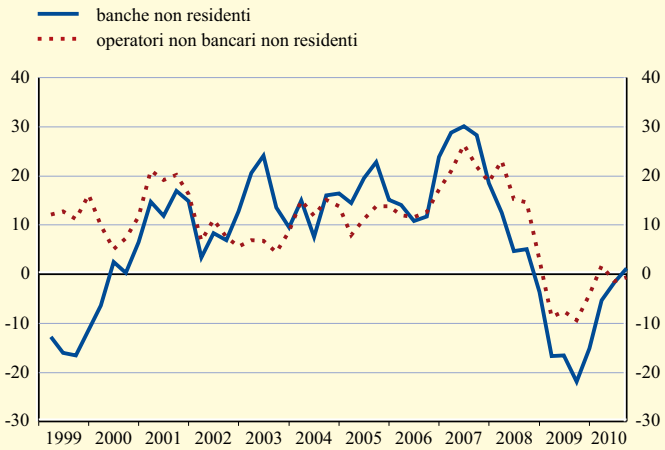
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

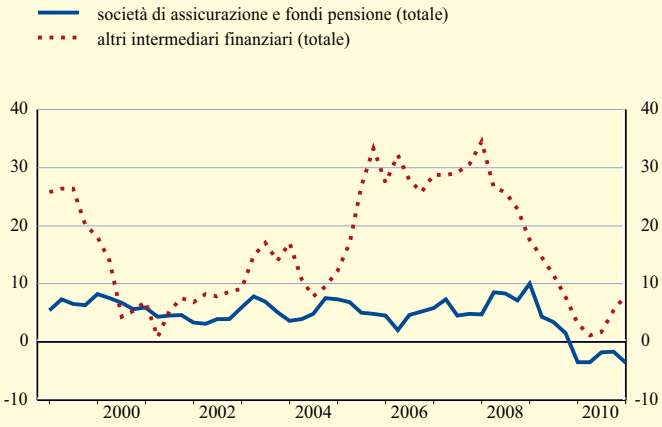
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari [3)]						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze													
2009	738,5	84,1	86,9	543,7	2,2	1,4	20,2	1.872,5	313,1	335,1	957,5	15,9	0,0	250,9
2010 (p)	716,5	84,8	79,0	528,3	2,4	0,3	21,7	2.170,2	361,1	303,7	1.136,8	8,7	0,5	359,3
2010 3° trim.	734,4	89,5	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2.106,5	379,6	300,7	1.076,5	9,0	0,7	339,9
4° trim.	716,5	84,8	79,0	528,3	2,4	0,3	21,7	2.170,2	361,1	303,7	1.136,8	8,7	0,5	359,3
2010 ago.	737,8	90,6	92,0	533,6	2,4	0,3	19,0	2.096,2	372,3	304,6	1.087,3	9,0	0,8	322,3
set.	734,4	89,5	89,3	532,7	2,6	0,3	20,1	2.106,5	379,6	300,7	1.076,5	9,0	0,7	339,9
ott.	728,9	89,4	85,6	529,7	2,5	0,3	21,4	2.088,4	372,7	317,8	1.070,3	9,2	0,6	317,8
nov.	719,3	89,5	79,6	527,6	2,5	0,3	19,9	2.207,3	385,2	316,3	1.129,2	8,7	0,5	367,4
dic. (p)	716,5	84,8	79,0	528,3	2,4	0,3	21,7	2.170,2	361,1	303,7	1.136,8	8,7	0,5	359,3
	Transazioni													
2009	-26,9	-1,0	-30,4	6,3	1,1	-0,1	-2,8	56,8	6,8	-93,6	85,8	3,7	0,0	54,0
2010 (p)	-26,8	-3,3	-8,6	-23,2	0,2	6,6	1,5	154,9	44,5	-39,2	52,9	-7,8	0,4	104,1
2010 3° trim.	-5,6	-5,8	5,0	-6,7	0,3	3,3	-1,7	52,3	12,7	10,5	28,5	-0,5	0,5	0,6
4° trim.	-18,3	-4,8	-10,3	-5,7	-0,2	1,1	1,7	30,3	-18,5	2,0	32,2	-0,3	-0,3	15,2
2010 ago.	-1,8	-4,5	4,1	-2,9	0,0	1,1	0,4	18,8	8,5	3,3	5,3	-0,4	0,5	1,6
set.	-2,7	-0,8	-2,3	-2,0	0,2	1,1	1,1	25,3	9,8	-0,9	-1,5	0,1	0,0	17,9
ott.	-5,5	0,0	-3,5	-4,3	-0,1	1,1	1,3	-20,2	-5,9	17,5	-5,7	0,2	-0,1	-26,2
nov.	-10,3	-0,2	-6,3	-2,2	0,0	0,0	-1,5	85,2	10,2	-3,2	29,6	-0,6	-0,1	49,3
dic. (p)	-2,5	-4,6	-0,5	0,8	-0,1	0,0	1,9	-34,7	-22,7	-12,3	8,3	0,1	-0,1	-7,9
	Variazioni percentuali													
2009	-3,5	-1,1	-26,4	1,2	96,8	-	-12,3	3,1	2,0	-22,0	10,0	30,0	-	27,4
2010 (p)	-3,6	-3,4	-9,9	-4,2	10,1	-	7,3	8,0	14,2	-11,6	4,9	-48,2	-	41,2
2010 3° trim.	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,0	-	4,6	5,5	19,3	-13,3	0,8	-41,0	-	34,1
4° trim.	-3,6	-3,4	-9,9	-4,2	10,1	-	7,3	8,0	14,2	-11,6	4,9	-48,2	-	41,2
2010 ago.	-2,0	-0,6	4,2	-4,1	30,4	-	1,3	6,6	22,5	-15,3	1,7	-41,8	-	42,8
set.	-1,7	2,8	2,9	-4,4	36,0	-	4,6	5,5	19,3	-13,3	0,8	-41,0	-	34,1
ott.	-2,7	-3,9	-1,2	-4,7	26,3	-	16,7	5,7	15,8	-8,9	1,3	-45,1	-	34,0
nov.	-3,0	0,6	-2,9	-4,7	23,7	-	-7,9	9,6	16,3	-8,6	4,1	-49,6	-	52,2
dic. (p)	-3,6	-3,4	-9,9	-4,2	10,1	-	7,3	8,0	14,2	-11,6	4,9	-48,2	-	41,2

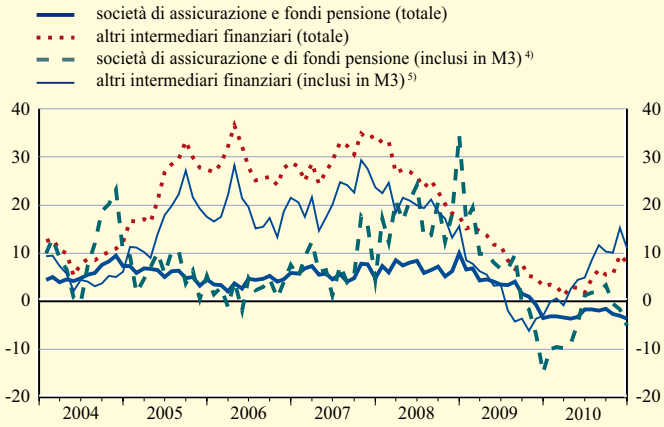
F9 Depositi totali per settore [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

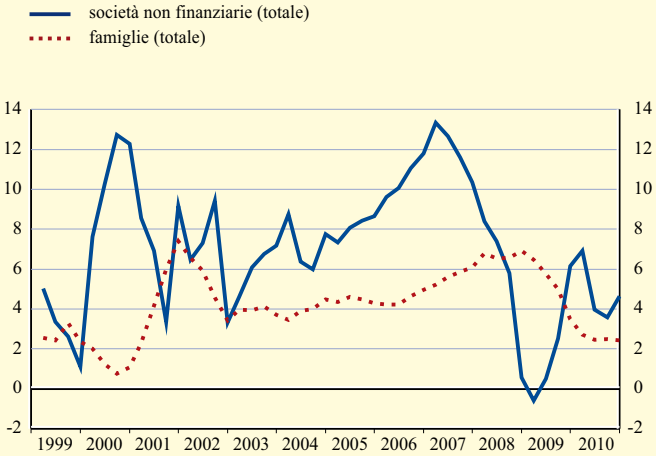
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie [3)]						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze													
2009	1.603,1	1.001,1	434,5	80,7	68,7	1,7	16,3	5.601,8	2.157,0	996,5	607,1	1.680,2	123,7	37,3
2010 (p)	1.672,5	1.036,7	458,9	88,0	73,3	1,5	14,0	5.742,6	2.245,2	903,7	666,8	1.786,7	110,3	29,9
2010 3° trim.	1.602,6	992,5	434,8	86,9	74,6	2,1	11,8	5.650,7	2.202,3	897,7	652,2	1.756,3	110,8	31,4
4° trim. (p)	1.672,5	1.036,7	458,9	88,0	73,3	1,5	14,0	5.742,6	2.245,2	903,7	666,8	1.786,7	110,3	29,9
2010 ago.	1.593,9	989,5	431,3	84,4	74,9	2,1	11,9	5.658,7	2.208,8	901,3	650,5	1.753,2	113,0	31,9
set.	1.602,6	992,5	434,8	86,9	74,6	2,1	11,8	5.650,7	2.202,3	897,7	652,2	1.756,3	110,8	31,4
ott.	1.614,6	990,4	449,9	86,9	74,1	2,0	11,3	5.672,6	2.218,0	898,5	655,2	1.760,4	109,5	30,9
nov.	1.627,2	998,5	449,3	86,9	76,6	2,0	14,0	5.659,3	2.201,8	898,5	656,1	1.762,8	110,1	30,0
dic. (p)	1.672,5	1.036,7	458,9	88,0	73,3	1,5	14,0	5.742,6	2.245,2	903,7	666,8	1.786,7	110,3	29,9
	Transazioni													
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 (p)	74,1	37,4	22,3	8,9	7,9	-0,2	-2,3	136,3	83,0	-96,8	60,5	111,7	-14,6	-7,4
2010 3° trim.	29,9	-4,5	27,2	5,0	2,9	0,0	-0,7	-3,4	-23,2	-6,9	8,3	23,6	-6,0	0,9
4° trim. (p)	70,3	44,5	23,0	2,3	-1,2	-0,6	2,3	91,0	42,7	5,4	14,3	30,6	-0,5	-1,5
2010 ago.	14,1	0,0	11,3	0,4	2,2	0,0	0,3	-14,8	-28,7	0,7	3,4	11,1	-1,7	0,4
set.	14,0	5,9	5,7	2,7	-0,3	0,0	-0,1	-5,6	-5,5	-2,3	1,7	3,2	-2,2	-0,5
ott.	12,6	-1,5	15,1	0,0	-0,5	0,0	-0,5	22,2	15,9	1,0	3,1	4,2	-1,3	-0,5
nov.	9,1	6,4	-3,2	0,8	2,5	-0,1	2,7	-15,3	-17,0	-1,0	0,9	2,2	0,6	-0,9
dic. (p)	48,6	39,7	11,1	1,5	-3,2	-0,5	0,1	84,0	43,8	5,5	10,4	24,2	0,2	-0,1
	Variazioni percentuali													
2009	6,2	12,9	-13,9	23,1	146,6	28,3	-31,2	3,5	17,5	-27,1	16,5	12,8	7,5	-55,4
2010 (p)	4,6	3,7	5,1	11,1	11,5	-10,6	-13,8	2,4	3,8	-9,7	10,0	6,7	-11,7	-19,9
2010 3° trim.	3,6	4,5	-2,4	11,9	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,6	-27,2
4° trim. (p)	4,6	3,7	5,1	11,1	11,5	-10,6	-13,8	2,4	3,8	-9,7	10,0	6,7	-11,7	-19,9
2010 ago.	4,2	6,4	-5,1	11,2	39,7	43,1	-28,0	2,5	8,3	-20,6	17,7	7,7	-6,9	-33,7
set.	3,6	4,5	-2,4	11,9	33,7	38,8	-32,3	2,5	7,0	-18,2	16,3	7,6	-9,6	-27,2
ott.	3,7	3,0	1,4	11,1	28,9	35,1	-25,3	2,7	6,1	-14,6	14,2	7,1	-12,5	-22,5
nov.	4,0	2,7	2,2	10,6	30,9	27,4	-5,9	2,4	4,5	-12,2	12,2	7,1	-12,6	-22,0
dic. (p)	4,6	3,7	5,1	11,1	11,5	-10,6	-13,8	2,4	3,8	-9,7	10,0	6,7	-11,7	-19,9

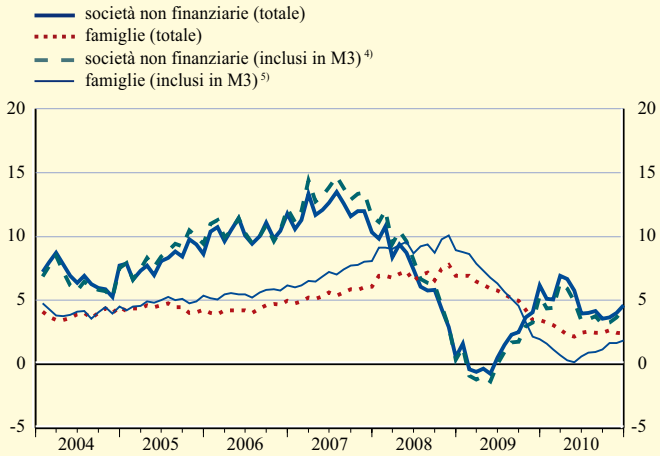
F11 Depositi totali per settore [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

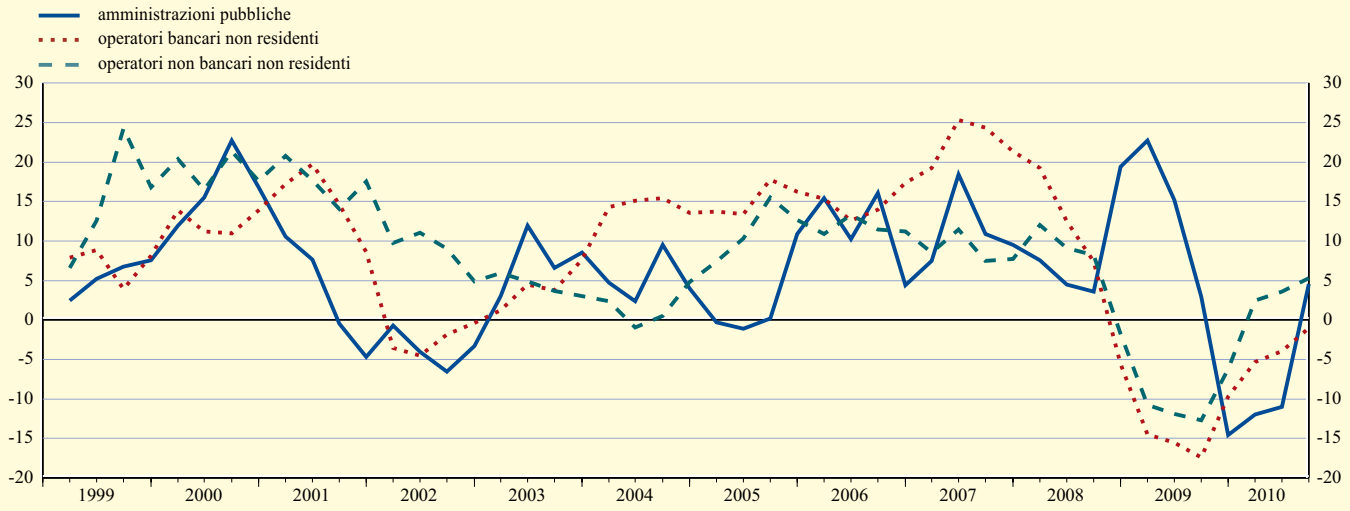
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche [3)]	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze									
2007	373,5	126,8	58,8	107,7	80,2	3.859,7	2.952,0	907,7	143,1	764,6
2008	444,7	190,8	52,1	116,1	85,8	3.713,3	2.816,2	897,1	65,6	831,5
2009 4° trim.	373,0	144,1	43,4	114,3	71,2	3.368,7	2.532,7	836,0	56,7	779,3
2010 1° trim.	397,6	166,2	50,4	108,4	72,6	3.543,7	2.639,0	904,7	66,8	837,9
2° trim.	412,6	167,6	54,5	113,7	76,8	3.700,4	2.693,4	1.007,0	46,7	960,4
3° trim. (p)	421,4	176,2	58,7	111,9	74,5	3.577,2	2.597,1	980,1	47,7	932,4
	Transazioni									
2008	72,7	63,4	-6,5	8,7	7,1	-183,3	-165,8	-17,5	-36,8	19,3
2009	-64,7	-38,1	-8,7	-2,5	-15,5	-331,2	-275,4	-55,8	-4,5	-51,3
2009 4° trim.	-30,1	-12,8	-7,7	-8,8	-0,9	-80,1	-55,9	-24,2	-2,7	-21,5
2010 1° trim.	24,6	22,1	7,0	-5,9	1,4	95,3	49,6	45,7	9,1	36,6
2° trim.	14,6	1,3	4,0	5,1	4,2	-9,5	-26,3	16,8	-2,3	19,1
3° trim. (p)	9,3	8,5	4,3	-1,7	-1,8	14,1	5,5	8,3	3,0	5,3
	Variazioni percentuali									
2007	9,5	-2,4	29,9	10,6	16,9	17,9	21,3	7,7	15,8	6,3
2008	19,4	49,9	-11,0	8,1	8,8	-4,4	-5,6	-1,7	-25,6	2,7
2009 4° trim.	-14,6	-19,9	-16,7	-2,1	-17,9	-8,8	-9,8	-6,2	-7,0	-6,2
2010 1° trim.	-12,0	-17,2	-0,1	-5,4	-13,3	-3,5	-5,3	2,4	12,0	1,7
2° trim.	-11,0	-20,6	11,5	-4,7	-6,0	-2,0	-4,0	3,6	6,9	3,3
3° trim. (p)	4,6	12,3	14,9	-9,3	4,1	0,7	-1,1	5,3	14,2	4,8

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

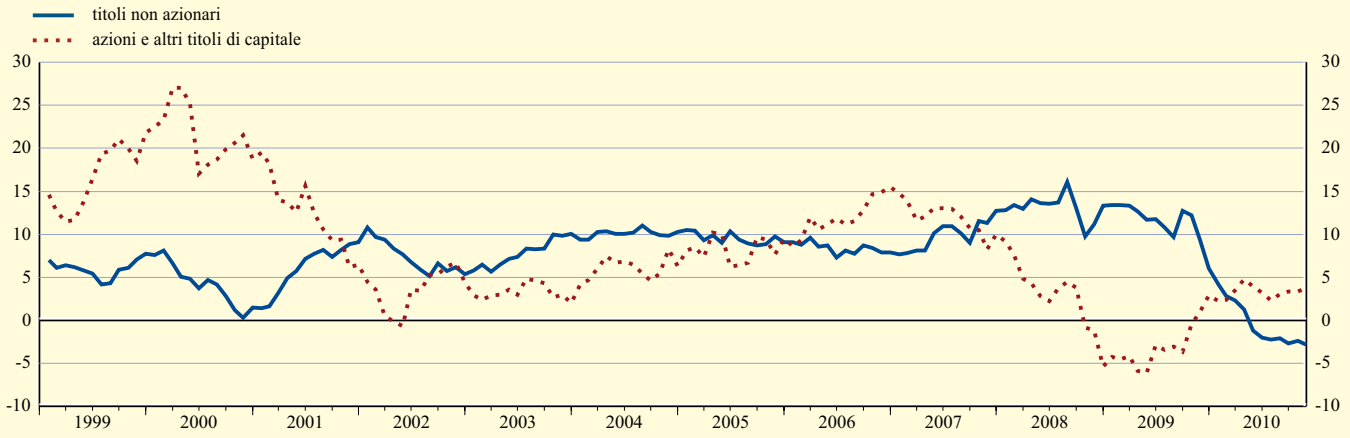
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM [1), 2)]

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

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
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 (p)	5.997,8	1.779,3	107,2	1.503,7	16,5	1.511,0	27,8	1.052,3	1.534,2	444,8	786,2	303,2
2010 3° trim.	6.224,2	1.863,6	105,5	1.548,5	17,7	1.516,8	30,2	1.141,8	1.534,9	458,0	786,0	290,9
4° trim. (p)	5.997,8	1.779,3	107,2	1.503,7	16,5	1.511,0	27,8	1.052,3	1.534,2	444,8	786,2	303,2
2010 ago.	6.315,5	1.890,7	117,1	1.549,3	17,5	1.517,7	26,7	1.196,6	1.529,9	457,1	784,5	288,3
set.	6.224,2	1.863,6	105,5	1.548,5	17,7	1.516,8	30,2	1.141,8	1.534,9	458,0	786,0	290,9
ott.	6.201,1	1.814,6	108,2	1.650,9	14,7	1.493,8	27,1	1.091,7	1.547,6	459,1	792,6	295,9
nov.	6.191,3	1.821,0	115,7	1.593,2	17,1	1.527,6	27,5	1.089,3	1.554,4	446,4	804,6	303,4
dic. (p)	5.997,8	1.779,3	107,2	1.503,7	16,5	1.511,0	27,8	1.052,3	1.534,2	444,8	786,2	303,2
	Transazioni											
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 (p)	-268,4	-164,5	-7,5	42,6	-2,0	8,4	-14,6	-130,8	57,0	29,6	6,3	21,1
2010 3° trim.	-18,4	-46,3	-0,5	-12,8	0,1	32,1	5,2	3,8	10,0	2,1	9,9	-2,0
4° trim. (p)	-200,7	-70,5	0,2	-28,1	-1,4	-1,9	-2,9	-96,1	21,2	3,8	11,5	5,9
2010 ago.	16,8	1,2	10,1	-11,6	-0,3	2,6	-0,3	15,2	14,6	3,7	12,1	-1,2
set.	-39,1	-24,7	-4,3	1,9	1,2	-3,3	5,2	-15,2	3,5	0,2	0,6	2,8
ott.	-10,5	-48,8	3,9	104,3	-2,8	-22,4	-2,8	-41,9	7,1	1,1	5,5	0,5
nov.	-20,3	18,4	2,4	-47,4	1,7	37,5	-1,0	-32,0	27,8	4,2	17,0	6,6
dic. (p)	-169,9	-40,1	-6,1	-85,0	-0,3	-17,0	0,9	-22,3	-13,7	-1,5	-11,0	-1,2
	Variazioni percentuali											
2009	6,0	4,4	17,6	18,7	-16,0	7,6	-23,2	-5,3	2,9	7,0	1,5	0,8
2010 (p)	-4,3	-8,4	-6,0	2,9	-11,1	0,5	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,6
2010 3° trim.	-2,6	-6,9	-2,4	3,5	-15,4	1,6	-39,4	-6,5	3,4	6,3	0,5	7,1
4° trim. (p)	-4,3	-8,4	-6,0	2,9	-11,1	0,5	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,6
2010 ago.	-2,0	-6,5	1,2	5,2	-18,4	1,7	-49,5	-5,8	3,1	6,3	1,2	3,3
set.	-2,6	-6,9	-2,4	3,5	-15,4	1,6	-39,4	-6,5	3,4	6,3	0,5	7,1
ott.	-2,4	-8,3	1,1	9,5	-25,9	0,2	-40,5	-9,1	3,4	6,1	0,8	6,7
nov.	-2,6	-7,3	2,0	6,2	-9,3	2,6	-42,4	-10,9	4,3	6,5	1,4	9,4
dic. (p)	-4,3	-8,4	-6,0	2,9	-11,1	0,5	-35,0	-11,1	3,8	6,8	0,8	7,6

F14 Disponibilità in titoli delle IFM [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.7 Rivalutazioni di voci di bilancio delle IFM [1), 2)]

(miliardi di euro)

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

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

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	-60,3	-24,5	-20,3	-15,5	-3,6	-1,0	-2,6
2010 2° trim.	-17,8	-5,5	-6,4	-6,0	-1,0	-0,5	-0,5
3° trim.	-10,3	-4,0	-2,8	-3,6	-0,4	-0,3	-0,2
4° trim. (p)	-20,7	-7,9	-7,2	-5,6	-1,2	0,1	-1,3
2010 ott.	-1,8	-0,4	-0,8	-0,6	-0,2	0,0	-0,2
nov.	-6,3	-2,0	-2,6	-1,7	-0,6	0,1	-0,7
dic. (p)	-12,6	-5,5	-3,8	-3,3	-0,4	0,0	-0,4

3. Rivalutazioni di titoli detenuti dalle IFM

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti nell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Non-euro	Euro	Non-euro	Euro	Non-euro					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	-60,4	-12,0	0,0	4,5	0,0	-19,0	-2,2	-31,7	-63,6	-9,2	-46,2	-8,2
2009	4,4	8,2	0,2	-0,8	-0,1	-0,8	0,8	-3,0	1,0	-5,9	3,4	3,5
2010	-8,7	-1,1	0,2	-13,7	0,8	-0,9	-1,2	7,2	-21,0	-7,1	-10,5	-3,3
2010 2° trim.	-12,7	-2,6	0,4	-8,7	0,5	-4,4	0,0	2,1	-14,6	-3,3	-7,3	-4,0
3° trim.	17,9	3,7	-0,2	6,0	0,3	5,5	-1,4	3,9	1,7	0,1	4,1	-2,5
4° trim. (p)	-28,2	-5,4	-0,4	-15,5	-0,1	-4,4	0,0	-2,4	-8,6	-3,0	-7,1	1,5
2010 ott.	-2,1	-0,1	0,1	-1,8	0,0	-0,6	0,0	0,3	1,1	-0,5	1,9	-0,3
nov.	-20,0	-3,9	-0,5	-10,2	-0,1	-3,9	0,0	-1,4	-6,6	-2,5	-5,0	0,9
dic. (p)	-6,1	-1,3	0,0	-3,5	-0,1	0,1	-0,1	-1,3	-3,1	0,0	-4,0	0,9

Fonte: BCE.

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

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

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

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM [1), 2)]

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

1. Depositi

	IFM [3)]							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute					Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Residenti dell'area dell'euro													
2007	6.083,9	92,0	8,0	4,8	0,4	1,2	1,0	9.063,4	95,8	4,2	2,2	0,4	0,1	0,5
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 4° trim.	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. [(p)]	6.105,1	92,5	7,5	4,5	0,3	1,2	0,8	10.515,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
	Non residenti dell'area dell'euro													
2007	2.952,0	47,0	53,0	33,5	2,9	2,4	11,0	907,7	50,1	49,9	32,9	1,6	1,8	9,9
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 4° trim.	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. [(p)]	2.597,1	51,4	48,6	32,4	2,2	1,6	9,2	980,1	56,9	43,1	30,6	1,2	1,3	5,8

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2007	4.925,0	81,5	18,5	9,2	1,7	1,8	3,4
2008	5.101,8	83,3	16,7	8,4	2,0	1,9	2,5
2009 4° trim.	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. [(p)]	5.143,1	82,3	17,7	9,4	1,7	2,0	2,4

Fonte: BCE.

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

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

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

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

2.8 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM [1), 2)]

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

3. Prestiti

	IFM [3)]							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute					Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Residenti nell'area dell'euro													
2007	5.792,5	-	-	-	-	-	-	11.102,4	96,2	3,8	1,8	0,2	1,0	0,6
2008	6.307,7	-	-	-	-	-	-	11.743,1	95,9	4,1	2,1	0,3	1,1	0,4
2009 4° trim.	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.	6.208,8	-	-	-	-	-	-	12.057,3	95,8	4,2	2,2	0,3	1,0	0,4
3° trim. [(p)]	5.841,6	-	-	-	-	-	-	12.054,9	96,0	4,0	2,0	0,2	1,1	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
2007	2.341,6	48,2	51,8	28,8	2,3	2,4	12,7	953,8	40,8	59,2	41,3	1,2	3,7	8,3
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 4° trim.	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.	2.074,6	46,5	53,5	29,8	2,8	3,0	12,0	1.000,2	39,2	60,8	43,3	1,4	3,4	7,7
3° trim. [(p)]	1.995,6	45,9	54,1	29,6	3,3	3,0	12,0	955,1	40,5	59,5	41,7	1,4	3,6	7,3

4. Disponibilità in titoli non azionari

	Emessi da IFM [3)]							Emessi da non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute					Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Emessi da residenti nell'area dell'euro													
2007	1.739,8	95,2	4,8	2,4	0,3	0,3	1,5	2.209,3	97,7	2,3	1,4	0,2	0,1	0,5
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 4° trim.	2.080,2	94,8	5,2	3,1	0,2	0,3	1,4	2.980,4	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2010 1° trim.	2.092,7	94,6	5,4	3,2	0,2	0,3	1,4	3.033,9	98,1	1,9	1,2	0,2	0,1	0,3
2° trim.	2.025,6	94,2	5,8	3,5	0,2	0,3	1,5	3.079,9	98,5	1,5	0,8	0,2	0,1	0,4
3° trim. [(p)]	1.969,3	94,6	5,4	3,0	0,2	0,3	1,6	3.112,9	98,5	1,5	0,9	0,2	0,1	0,4
	Emessi da non residenti nell'area dell'euro													
2007	582,0	53,9	46,1	27,3	0,7	0,4	14,4	651,6	35,8	64,2	39,3	4,5	0,8	12,6
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 4° trim.	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.	558,9	53,4	46,6	27,4	0,5	0,9	15,2	640,7	28,8	71,2	43,7	4,6	0,6	15,1
3° trim. [(p)]	535,2	52,3	47,7	27,7	0,4	0,9	16,1	605,8	29,8	70,2	42,5	4,6	0,6	15,0

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
	Consistenze in essere						
2010 mag.	5.864,4	378,6	2.265,0	1.751,4	785,9	240,9	442,6
giu.	5.845,6	384,7	2.271,0	1.718,7	791,7	243,4	435,9
lug.	5.933,4	382,0	2.288,0	1.753,5	797,7	247,7	464,5
ago.	6.029,9	379,5	2.359,3	1.741,6	806,8	249,8	493,0
set.	6.078,7	376,0	2.336,0	1.793,0	823,0	245,7	505,0
ott.	6.152,5	367,7	2.341,9	1.836,7	835,3	246,1	524,7
nov. (p)	6.191,9	365,8	2.346,2	1.875,1	841,3	247,3	516,2
	Transazioni						
2010 1° trim.	190,6	-3,7	69,2	34,9	31,1	21,1	38,1
2° trim.	6,3	26,4	6,4	-30,7	8,8	1,1	-5,8
3° trim.	131,3	-13,3	60,5	12,7	16,8	-1,0	55,6

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse				Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro		Detenute da non residenti nell'area dell'euro	
					Fondi di investimento		
	1	2	3	4	5	6	7
	Consistenze in essere						
2010 mag.	5.864,4	125,5	5.332,0	4.210,5	584,4	1.121,5	406,9
giu.	5.845,6	125,9	5.320,2	4.182,1	585,3	1.138,0	399,5
lug.	5.933,4	124,6	5.394,8	4.250,4	595,6	1.144,4	414,0
ago.	6.029,9	125,4	5.463,4	4.290,5	602,4	1.172,9	441,2
set.	6.078,7	126,4	5.504,1	4.326,9	624,8	1.177,2	448,1
ott.	6.152,5	129,6	5.568,9	4.369,5	638,6	1.199,5	454,0
nov. (p)	6.191,9	135,7	5.596,3	4.358,3	638,0	1.238,0	459,9
	Transazioni						
2010 1° trim.	190,6	5,2	141,6	92,7	26,0	48,9	43,9
2° trim.	6,3	10,2	26,0	3,1	1,0	22,9	-29,9
3° trim.	131,3	-5,1	72,8	33,3	21,4	39,5	63,7

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento						Fondi suddivisi per tipologia		Per memoria: fondi comuni monetari
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	*Hedge fund*	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze in essere									
2010 apr.	5.390,3	1.725,4	1.579,9	1.293,8	258,2	102,5	430,4	5.309,3	81,0	1.182,8
mag.	5.332,0	1.741,3	1.510,3	1.289,3	256,8	107,5	426,7	5.248,9	83,1	1.190,4
giu.	5.320,2	1.750,3	1.486,8	1.291,4	253,3	107,4	431,0	5.236,3	83,9	1.167,0
lug.	5.394,8	1.766,8	1.521,3	1.307,9	258,6	104,4	435,8	5.310,9	83,9	1.143,6
ago.	5.463,4	1.821,6	1.510,4	1.332,1	258,8	104,8	435,6	5.379,4	83,9	1.180,6
set.	5.504,1	1.809,3	1.552,7	1.343,0	259,6	101,2	438,4	5.419,8	84,3	1.137,7
ott.	5.568,9	1.813,8	1.597,1	1.358,6	260,0	100,2	439,2	5.484,9	84,0	1.125,6
nov. (p)	5.596,3	1.808,6	1.634,5	1.356,7	258,5	103,7	434,4	5.512,0	84,4	1.152,5
	Transazioni									
2010 mag.	-12,2	-1,1	-16,3	2,6	-1,7	1,6	2,8	-13,9	1,7	-16,5
giu.	4,5	1,5	-4,4	4,4	1,0	0,3	1,8	3,9	0,6	-29,5
lug.	25,4	15,2	4,5	5,5	0,6	-0,5	0,0	25,1	0,3	-4,2
ago.	30,1	17,8	2,8	10,2	0,0	-1,3	0,7	30,4	-0,3	28,1
set.	17,2	11,6	0,2	7,3	0,2	-1,2	-1,0	17,0	0,3	-17,8
ott.	29,6	9,0	15,3	6,9	0,1	-1,1	-0,6	30,3	-0,6	-6,5
nov. (p)	5,5	-0,8	7,6	2,3	-0,3	-1,0	-2,3	5,7	-0,2	6,1

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Titoli non azionari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2009 4° trim.	2.084,4	1.410,0	385,7	684,4	187,7	5,6	146,6	674,4	199,6	259,4	16,2
2010 1° trim.	2.215,7	1.461,0	392,9	706,2	199,5	5,9	156,4	754,7	217,8	292,1	15,6
2° trim.	2.271,0	1.446,8	382,9	713,6	193,0	6,0	151,3	824,2	230,2	325,2	16,6
3° trim. (p)	2.336,0	1.476,4	384,7	727,2	194,4	6,4	163,7	859,6	241,4	333,3	16,7
	Transazioni										
2010 1° trim.	69,2	25,5	0,6	9,5	8,9	-0,1	6,5	43,7	11,0	17,6	-1,5
2° trim.	6,4	-25,1	-11,7	-5,1	-3,8	0,6	-5,1	31,5	6,6	13,0	-1,4
3° trim. (p)	60,5	16,2	3,2	4,0	1,8	0,0	7,2	44,3	8,2	19,9	0,3

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2009 4° trim.	1.681,3	728,1	97,8	-	35,6	23,7	570,9	953,2	138,2	291,4	65,6
2010 1° trim.	1.818,5	750,8	95,1	-	36,3	28,3	590,9	1.067,7	148,6	329,9	75,8
2° trim.	1.718,7	672,2	74,3	-	34,0	24,0	539,8	1.046,5	141,6	315,1	79,0
3° trim. (p)	1.793,0	713,2	79,7	-	38,1	24,3	570,9	1.079,8	154,1	314,5	67,3
	Transazioni										
2010 1° trim.	34,9	11,1	0,1	-	0,0	1,8	9,2	23,8	0,5	4,9	0,9
2° trim.	-30,7	-23,9	-7,9	-	-1,0	-1,2	-13,8	-6,8	-1,8	-5,4	3,9
3° trim. (p)	12,7	8,0	-0,9	-	1,7	0,3	7,0	4,6	1,9	-0,4	-8,8

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM [2]	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari [2]	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2009 4° trim.	715,4	612,8	74,4	-	538,4	-	-	102,6	15,9	23,3	0,3
2010 1° trim.	779,2	660,9	70,8	-	590,1	-	-	118,3	18,4	34,8	0,6
2° trim.	791,7	662,7	77,4	-	585,3	-	-	129,0	19,0	36,4	0,4
3° trim. (p)	823,0	701,1	76,3	-	624,8	-	-	121,9	20,7	33,9	0,4
	Transazioni										
2010 1° trim.	31,1	21,3	-4,7	-	26,0	-	-	9,8	1,3	9,9	0,2
2° trim.	8,8	6,5	5,5	-	1,0	-	-	2,3	0,9	-0,9	-0,2
3° trim. (p)	16,8	21,4	0,1	-	21,4	-	-	-4,6	0,9	-0,8	0,0

Fonte: BCE.

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

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

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

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

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse 3° trim. 2010	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini-strazioni pubbliche	Resto del mondo
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						519
Saldo commerciale						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.053	502	1.166	105	280	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	236					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) [2]	2.288					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
Margine operativo netto e reddito misto						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	586	287	264	36	-1	
Redditi da lavoro dipendente	1.084	1.084				4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	264				264	1
Redditi da capitale	608	212	84	293	18	99
Interessi	346	54	32	252	8	63
Altri redditi da capitale	262	158	53	41	10	36
Reddito nazionale netto						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.928	1.547	125	38	217	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc.	248				248	1
Contributi sociali	415	1	17	48	348	1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	451	451				3
Altri trasferimenti correnti	164	91	10	45	17	36
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	44			44		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	43	35	7	1	0	1
Altro	76	56	3	0	17	33
Reddito netto disponibile						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.899	1.395	77	47	380	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	15				0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	80	70	76	33	-100	21
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	355	96	199	12	47	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	45	10	18	9	8	3
Imposte in conto capitale	6				6	0
Altri trasferimenti in conto capitale	39	10	18	9	2	3
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

Attività 3° trim. 2010	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		18.332	16.725	33.811	14.164	6.725	3.515	16.251
Oro monetario e DSP				408				
Banconote, monete e depositi		6.510	1.830	10.246	2.168	862	722	3.971
Titoli di debito a breve termine		40	173	628	321	400	26	809
Titoli di debito a lungo termine		1.357	220	6.461	2.299	2.181	353	3.557
Prestiti		69	3.104	13.070	3.795	480	496	1.816
di cui a lungo termine		53	1.634	10.099	2.769	350	393	.
Azioni e altre partecipazioni		4.192	7.367	1.967	5.341	2.343	1.289	5.447
Azioni quotate		687	1.321	443	1.828	411	250	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.077	5.677	1.196	2.740	466	884	.
Quote di fondi di investimento		1.428	368	327	773	1.466	154	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.676	146	2	0	216	3	189
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		487	3.886	1.029	240	243	626	462
Ricchezza finanziaria netta								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni attività finanziarie		57	197	-641	186	68	-32	94
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		3	23	-695	54	0	-28	12
Titoli di debito a breve termine		9	6	-1	-22	15	5	-6
Titoli di debito a lungo termine		-23	-17	13	87	38	1	2
Prestiti		1	71	57	12	5	-10	2
di cui a lungo termine		1	35	68	-39	4	3	.
Azioni e altre partecipazioni		-4	64	10	53	7	2	69
Azioni quotate		1	8	2	17	1	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		4	54	5	9	2	-2	.
Quote di fondi di investimento		-9	1	3	27	4	3	.
Riserve tecniche di assicurazione		58	0	0	0	1	0	1
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		13	50	-24	3	1	-2	13
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		173	167	-259	-7	82	29	-125
Oro monetario e DSP				-23				
Banconote, monete e depositi		-3	-8	-113	-22	0	3	-146
Titoli di debito a breve termine		0	-8	-9	-8	2	0	-6
Titoli di debito a lungo termine		14	-2	-75	-25	30	4	15
Prestiti		0	-17	-85	-11	-1	1	-23
di cui a lungo termine		0	-10	-39	-8	0	1	.
Azioni e altre partecipazioni		114	262	50	66	54	14	43
Azioni quotate		43	63	28	65	23	11	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		44	198	19	-11	5	-2	.
Quote di fondi di investimento		26	1	3	11	26	6	.
Riserve tecniche di assicurazione		50	0	0	0	-2	0	1
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-2	-59	-5	-8	-1	7	-9
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		18.562	17.089	32.912	14.343	6.875	3.511	16.221
Oro monetario e DSP				386				
Banconote, monete e depositi		6.510	1.845	9.439	2.201	863	697	3.836
Titoli di debito a breve termine		49	171	618	291	417	31	797
Titoli di debito a lungo termine		1.348	201	6.398	2.360	2.250	358	3.575
Prestiti		70	3.158	13.042	3.797	483	487	1.795
di cui a lungo termine		54	1.659	10.128	2.721	353	397	.
Azioni e altre partecipazioni		4.302	7.693	2.027	5.460	2.404	1.305	5.560
Azioni quotate		731	1.392	473	1.910	435	261	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.125	5.930	1.220	2.739	473	880	.
Quote di fondi di investimento		1.445	371	333	811	1.497	163	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.784	145	2	0	215	3	192
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		498	3.877	1.000	235	243	630	466
Ricchezza finanziaria netta								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività 3° trim. 2010	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.662	25.228	32.893	13.976	6.795	8.659	14.900
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			30	23.359	26	0	232	2.663
Titoli di debito a breve termine			324	715	73	12	994	280
Titoli di debito a lungo termine			561	4.646	2.698	47	5.476	3.000
Prestiti		5.980	8.464		3.386	271	1.476	3.254
di cui a lungo termine		5.616	5.883		1.819	106	1.248	.
Azioni e altre partecipazioni		7	11.904	2.746	7.569	479	6	5.234
Azioni quotate			3.316	445	178	150	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	8.588	1.134	2.266	328	6	.
Quote di fondi di investimento				1.167	5.125			.
Riserve tecniche di assicurazione		34	336	65	1	5.795	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		641	3.610	1.363	224	191	474	468
Ricchezza finanziaria netta [1]	-943	11.670	-8.503	917	188	-71	-5.144	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		27	151	-655	155	73	103	75
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-649	-2	0	28	-7
Titoli di debito a breve termine			4	-7	6	0	-7	10
Titoli di debito a lungo termine			8	-30	26	-1	74	23
Prestiti		29	62		18	13	3	14
di cui a lungo termine		37	24		-15	2	20	.
Azioni e altre partecipazioni		0	70	10	82	0	0	38
Azioni quotate			4	1	0	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	66	3	1	0	0	.
Quote di fondi di investimento				6	81			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	0	0	59	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-3	6	20	25	2	6	-3
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta [1]	-19	31	45	14	31	-5	-136	19
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		2	549	-230	-77	35	43	-240
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-216	0	0	0	-73
Titoli di debito a breve termine			-5	-12	1	1	0	-12
Titoli di debito a lungo termine			3	-5	-30	0	70	-77
Prestiti		-3	-36		-41	1	-1	-56
di cui a lungo termine		-3	-19		-31	1	-1	.
Azioni e altre partecipazioni		0	583	-4	29	6	0	-12
Azioni quotate			222	41	3	2	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	361	-9	-57	4	0	.
Quote di fondi di investimento				-35	83			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	49	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		5	4	8	-36	-21	-26	-10
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta [1]	-137	170	-382	-29	70	47	-14	115
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.691	25.929	32.009	14.054	6.904	8.805	14.735
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			29	22.494	25	0	260	2.583
Titoli di debito a breve termine			322	695	79	13	986	278
Titoli di debito a lungo termine			572	4.610	2.694	46	5.620	2.947
Prestiti		6.006	8.490		3.363	284	1.478	3.212
di cui a lungo termine		5.650	5.888		1.772	109	1.268	.
Azioni e altre partecipazioni		7	12.558	2.752	7.680	486	6	5.260
Azioni quotate			3.542	487	181	153	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	9.015	1.128	2.210	332	6	.
Quote di fondi di investimento				1.138	5.289			.
Riserve tecniche di assicurazione		34	337	65	1	5.903	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		644	3.621	1.391	213	172	453	455
Ricchezza finanziaria netta [1]	-1.100	11.871	-8.840	903	289	-29	-5.294	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2006	2007	2008	4° trim. 2008-3° trim. 2009	1° trim. 2009-4° trim. 2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	4.075	4.261	4.439	4.434	4.427	4.430	4.445	4.461
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	127	136	132	118	113	109	108	113
Consumo di capitale fisso	1.253	1.319	1.382	1.396	1.398	1.397	1.399	1.405
Margine operativo netto e reddito misto [1]	2.191	2.343	2.327	2.139	2.123	2.146	2.182	2.205
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	3.034	3.635	3.889	3.208	2.964	2.834	2.764	2.763
Interessi	1.657	2.086	2.322	1.821	1.621	1.507	1.447	1.430
Altri redditi da capitale	1.377	1.549	1.566	1.388	1.343	1.327	1.317	1.333
Reddito nazionale netto [1]	7.329	7.727	7.795	7.536	7.512	7.547	7.621	7.684
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.028	1.113	1.122	1.038	1.013	1.012	1.020	1.025
Contributi sociali	1.542	1.599	1.668	1.676	1.677	1.682	1.688	1.695
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.555	1.602	1.671	1.758	1.786	1.805	1.815	1.823
Altri trasferimenti correnti	723	754	788	784	784	792	794	799
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	180	184	188	184	183	183	182	183
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	180	184	189	185	183	183	183	183
Altro	363	385	410	415	419	426	429	432
Reddito netto disponibile [1]	7.237	7.633	7.690	7.427	7.403	7.433	7.507	7.566
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	6.646	6.911	7.171	7.162	7.181	7.216	7.256	7.298
Spese per consumi individuali	5.957	6.198	6.421	6.386	6.397	6.430	6.469	6.511
Spese per consumi collettivi	689	713	749	775	784	786	787	788
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	64	65	71	67	66	65	63	63
Risparmio netto [1]	591	722	520	265	223	217	251	267
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.879	2.030	2.039	1.787	1.710	1.688	1.724	1.754
Investimenti fissi lordi	1.857	1.991	2.017	1.828	1.781	1.757	1.762	1.770
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	22	39	22	-41	-71	-70	-38	-15
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-1	0	-1	1	2	1	1
Trasferimenti in conto capitale	170	151	150	174	183	193	187	192
Imposte in conto capitale	23	24	24	29	34	34	30	29
Altri trasferimenti in conto capitale	148	126	126	145	149	158	157	163
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) [1]	-19	28	-127	-115	-81	-64	-64	-73

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Risorse	2006	2007	2008	4° trim. 2008-3° trim. 2009	1° trim. 2009-4° trim. 2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	7.647	8.060	8.280	8.087	8.060	8.082	8.135	8.184
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	915	960	946	900	892	894	907	924
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) [2]	8.562	9.020	9.227	8.986	8.952	8.975	9.042	9.109
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
Margine operativo netto e reddito misto								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.191	2.343	2.327	2.139	2.123	2.146	2.182	2.205
Redditi da lavoro dipendente	4.083	4.269	4.446	4.441	4.433	4.436	4.452	4.468
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.055	1.104	1.085	1.027	1.022	1.021	1.031	1.052
Redditi da capitale	3.035	3.645	3.825	3.137	2.898	2.779	2.720	2.721
Interessi	1.628	2.048	2.265	1.754	1.552	1.441	1.388	1.371
Altri redditi da capitale	1.407	1.597	1.560	1.383	1.345	1.337	1.331	1.350
Reddito nazionale netto								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.329	7.727	7.795	7.536	7.512	7.547	7.621	7.684
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.033	1.120	1.130	1.043	1.019	1.017	1.024	1.030
Contributi sociali	1.541	1.599	1.668	1.675	1.676	1.681	1.687	1.694
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.547	1.593	1.663	1.750	1.779	1.797	1.807	1.815
Altri trasferimenti correnti	635	663	684	678	678	680	683	684
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	180	184	189	185	183	183	183	183
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	177	182	186	181	179	180	179	180
Altro	278	296	309	312	316	318	321	322
Reddito netto disponibile								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.237	7.633	7.690	7.427	7.403	7.433	7.507	7.566
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	64	65	71	67	66	65	63	63
Risparmio netto								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	591	722	520	265	223	217	251	267
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.253	1.319	1.382	1.396	1.398	1.397	1.399	1.405
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	185	166	160	183	193	203	197	202
Imposte in conto capitale	23	24	24	29	34	34	30	29
Altri trasferimenti in conto capitale	162	141	136	154	159	169	167	173
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	4° trim. 2008-3° trim. 2009	1° trim. 2009-4° trim. 2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.083	4.269	4.446	4.441	4.433	4.436	4.452	4.468
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.420	1.491	1.537	1.495	1.485	1.485	1.490	1.498
Interessi attivi (+)	264	313	347	274	245	227	219	215
Interessi passivi (-)	167	217	243	174	148	137	132	131
Altri redditi da capitali attivi (+)	749	807	819	753	739	731	725	730
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	11
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, etc. (-)	794	852	891	870	860	857	857	861
Contributi sociali netti (-)	1.538	1.595	1.664	1.671	1.672	1.677	1.683	1.690
Prestazioni sociali nette (+)	1.542	1.587	1.656	1.744	1.772	1.791	1.801	1.809
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	67	72	72	79	81	82	81	80
= Reddito lordo disponibile	5.616	5.866	6.069	6.059	6.065	6.070	6.085	6.107
Spese per consumi finali (-)	4.902	5.099	5.268	5.193	5.194	5.221	5.252	5.288
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	64	64	71	67	65	65	63	62
= Risparmio lordo	770	825	867	928	934	912	895	879
Consumo di capitale fisso (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	19	12	2	15	13	11	10	9
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	2.614	1.485	-2.356	-1.530	-258	819	811	831
= Variazioni nella ricchezza netta	3.061	1.958	-1.868	-970	306	1.360	1.333	1.337
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	608	644	635	569	550	539	540	542
Consumo di capitale fisso (-)	342	365	381	383	383	382	382	383
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	321	427	452	159	-19	-100	-91	-37
Banconote, monete e depositi	285	350	438	256	120	64	63	89
Partecipazioni in fondi comuni monetari	1	39	-10	-20	-48	-84	-85	-96
Titoli di debito [1]	35	38	24	-77	-92	-80	-69	-31
Attività a lungo	297	145	46	362	526	594	566	464
Depositi	2	-33	-28	56	90	117	112	89
Titoli di debito	31	34	45	26	22	-14	-7	-33
Azioni e altre partecipazioni	-25	-73	-109	87	172	220	198	144
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	-5	-2	21	95	99	110	102	64
Quote di fondi comuni di investimento	-20	-72	-130	-7	73	110	96	80
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	290	217	137	193	242	271	263	265
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	406	373	213	102	111	130	135	136
di cui da IFM dell'area dell'euro	350	283	82	-16	65	76	104	105
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	2.057	1.413	-913	-1.572	-745	-19	477	726
Attività finanziarie	547	80	-1.481	9	459	846	370	144
Azioni e altre partecipazioni	458	81	-1.259	-132	236	493	140	23
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	60	9	-261	54	178	269	175	114
Flussi netti restanti (+)	-20	-12	-13	-12	29	12	-11	18
= Variazioni nella ricchezza netta	3.061	1.958	-1.868	-970	306	1.360	1.333	1.337
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	25.650	27.341	26.682	25.980	26.104	26.153	26.576	26.864
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	4.813	5.269	5.804	5.811	5.773	5.729	5.768	5.756
Banconote, monete e depositi	4.462	4.852	5.322	5.407	5.475	5.447	5.507	5.499
Partecipazioni in fondi comuni monetari	255	293	324	313	244	233	215	201
Titoli di debito [1]	96	124	158	92	55	50	46	55
Attività a lungo	11.855	12.055	10.526	11.253	11.520	11.767	11.655	11.883
Depositi	1.018	953	894	919	963	990	1.003	1.011
Titoli di debito	1.226	1.257	1.319	1.366	1.383	1.379	1.352	1.342
Azioni e altre partecipazioni	4.983	4.992	3.583	3.918	4.024	4.113	3.977	4.101
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	3.529	3.592	2.578	2.804	2.833	2.881	2.764	2.857
Quote di fondi di investimento	1.453	1.400	1.005	1.114	1.192	1.232	1.213	1.245
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.627	4.854	4.730	5.050	5.150	5.285	5.323	5.429
Restanti attività finanziarie (+)	247	222	216	221	235	211	227	238
Passività (-)								
Prestiti	5.236	5.600	5.810	5.867	5.908	5.919	5.980	6.006
di cui da IFM dell'area dell'euro	4.560	4.831	4.906	4.921	4.961	4.947	5.101	5.122
= Ricchezza finanziaria netta	37.329	39.287	37.419	37.398	37.725	37.942	38.245	38.735

Fonti: BCE ed Eurostat.

1) Passività emesse dalle IFM con scadenza inferiore ai due anni e passività emesse da altri settori con scadenza inferiore all'anno.

3.4 Società non finanziarie

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

	2006	2007	2008	4° trim. 2008-3° trim. 2009	1° trim. 2009-4° trim. 2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.374	4.646	4.763	4.557	4.522	4.536	4.578	4.615
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.588	2.718	2.838	2.804	2.787	2.784	2.794	2.807
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	74	80	76	65	62	58	56	61
= **Margine operativo lordo** (+)	1.712	1.849	1.849	1.689	1.673	1.694	1.727	1.748
Consumo di capitale fisso (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
= **Margine operativo netto** (+)	1.007	1.108	1.068	898	883	903	936	955
Redditi da capitale attivi (+)	505	597	595	501	474	468	467	470
Interessi attivi	172	204	217	165	148	137	131	127
Altri redditi da capitale	332	393	378	336	326	331	337	343
Interest and rents payable (-)	288	354	404	322	289	269	257	253
= **Reddito lordo di impresa** (+)	1.223	1.351	1.259	1.077	1.067	1.102	1.146	1.172
Utili distribuiti (-)	926	988	1.019	930	911	900	897	907
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	190	212	197	139	125	126	133	134
Contributi sociali da riscuotere (+)	75	64	66	68	69	70	70	70
Prestazioni sociali da erogare (-)	61	62	65	66	67	67	67	67
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	65	57	60	61	62	64	65	65
= **Risparmio netto**	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	306	374	337	131	75	69	114	140
Investimenti fissi lordi (+)	987	1.075	1.095	963	935	925	937	944
Consumo di capitale fisso (-)	707	741	777	786	787	786	786	789
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	24	38	19	-45	-72	-69	-36	-14
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	158	168	65	82	109	104	46	29
Banconote, monete e depositi	146	154	15	38	90	98	58	49
Partecipazioni in fondi comuni monetari	2	-19	30	40	38	4	-20	-27
Titoli di debito [1]	10	33	21	4	-19	1	9	7
Attività a lungo	477	742	701	404	193	169	289	347
Depositi	33	6	39	40	19	-11	-5	-9
Titoli di debito	-1	-9	-60	-45	-29	-30	16	18
Azioni e altre partecipazioni	285	448	348	258	94	76	56	80
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	161	297	373	152	109	134	221	258
Restanti attività nette (+)	97	148	-27	-63	-35	63	4	44
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	679	890	708	234	112	139	162	234
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	443	539	396	-19	-113	-102	-87	-27
di cui: titoli di debito	38	38	55	91	84	103	81	69
Azioni e altre partecipazioni	231	379	308	288	178	169	154	177
Azioni quotate	33	55	7	71	66	66	47	37
Azioni non quotate e altre partecipazioni	199	324	301	217	112	103	107	139
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	72	68	72	78	79	78	81	81
= **Risparmio netto**	55	95	-15	-50	-29	16	54	69
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.674	1.826	1.904	1.972	2.011	1.989	1.984	1.997
Banconote, monete e depositi	1.367	1.507	1.537	1.580	1.634	1.604	1.610	1.626
Partecipazioni in fondi comuni monetari	183	159	185	222	206	198	181	181
Titoli di debito [1]	124	161	182	170	171	187	193	191
Attività a lungo	10.072	11.041	9.429	10.261	10.488	10.793	10.709	11.069
Depositi	143	181	215	228	220	217	220	219
Titoli di debito	280	268	215	150	186	194	200	181
Azioni e altre partecipazioni	7.505	8.153	6.179	6.982	7.161	7.384	7.186	7.511
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.144	2.439	2.819	2.901	2.921	2.998	3.104	3.158
Restanti attività nette	333	385	413	396	395	432	451	431
Passività								
Debito	7.880	8.696	9.427	9.518	9.519	9.610	9.684	9.721
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	3.957	4.482	4.875	4.771	4.715	4.717	4.737	4.718
di cui: titoli di debito	680	683	740	819	820	874	884	894
Azioni e altre partecipazioni	13.172	14.368	10.773	11.957	12.265	12.485	11.904	12.558
Azioni quotate	4.543	5.041	2.920	3.373	3.508	3.590	3.316	3.542
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.629	9.328	7.853	8.584	8.757	8.895	8.588	9.015

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

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

	2006	2007	2008	4° trim. 2008-3° trim. 2009	1° trim. 2009-4° trim. 2009	2° trim. 2009-1° trim. 2010	3° trim. 2009-2° trim. 2010	4° trim. 2009-3° trim. 2010
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	63	66	113	47	31	17	33	56
Banconote, monete e depositi	11	6	57	-1	-33	-21	2	6
Partecipazioni in fondi comuni monetari	3	2	20	6	9	1	12	11
Titoli di debito [1]	49	57	36	42	55	37	19	39
Attività a lungo	309	165	72	140	208	274	268	265
Depositi	62	47	-3	29	19	2	-5	-4
Titoli di debito	117	48	6	-8	50	83	152	158
Prestiti	1	-15	38	28	15	13	13	18
Azioni quotate	2	-1	2	-100	-88	-83	-82	-1
Azioni non quotate e altre partecipazioni	32	22	29	6	-3	2	5	6
Quote di fondi comuni di investimento	95	65	1	185	215	256	185	89
Restanti attività finanziarie (+)	14	-3	27	7	5	25	18	17
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	6	3	12	10	1	0	6	4
Prestiti	50	-2	27	12	-25	-16	-11	12
Azioni e altre partecipazioni	11	3	9	5	3	3	3	5
Riserve tecniche di assicurazione	318	241	139	199	272	319	300	294
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	301	226	117	193	257	304	291	286
Riserve premi e riserve sinistri	17	15	22	7	14	15	10	8
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	1	-17	26	-33	-7	10	21	24
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	171	-2	-600	-30	232	368	183	116
Altre attività nette	-54	-28	46	85	59	100	126	128
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	41	-32	-195	-48	20	96	33	-16
Riserve tecniche di assicurazione	54	13	-260	56	175	258	175	120
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	53	14	-257	61	177	262	174	118
Riserve premi e riserve sinistri	1	-1	-3	-5	-2	-4	2	1
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	22	-10	-99	47	96	113	101	140
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	501	564	680	693	720	727	747	763
Banconote, monete e depositi	157	163	224	190	195	196	206	203
Partecipazioni in fondi comuni monetari	80	80	98	102	99	103	108	107
Titoli di debito [1]	264	320	358	400	426	428	433	453
Attività a lungo	5.191	5.333	4.817	5.186	5.320	5.532	5.519	5.654
Depositi	598	646	641	664	661	660	656	660
Titoli di debito	1.863	1.886	1.904	1.977	2.007	2.101	2.149	2.214
Prestiti	429	415	452	464	468	475	480	483
Azioni quotate	742	718	416	411	420	435	411	435
Azioni non quotate e altre partecipazioni	475	514	436	461	469	476	466	473
Quote di fondi comuni di investimento	1.083	1.154	967	1.210	1.295	1.386	1.358	1.389
Restanti attività finanziarie (+)	185	167	233	236	228	252	267	285
Passività (-)								
Titoli di debito	36	29	47	49	53	56	59	58
Prestiti	256	252	281	272	254	266	271	284
Azioni e altre partecipazioni	688	658	471	497	495	515	479	486
Riserve tecniche di assicurazione	5.015	5.269	5.147	5.490	5.594	5.748	5.795	5.903
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.309	4.548	4.409	4.738	4.843	4.990	5.033	5.142
Riserve premi e riserve sinistri	706	720	739	752	751	759	762	761
= Ricchezza finanziaria netta	-117	-144	-217	-194	-128	-75	-71	-29

Fonte: BCE.

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

MERCATI FINANZIARI

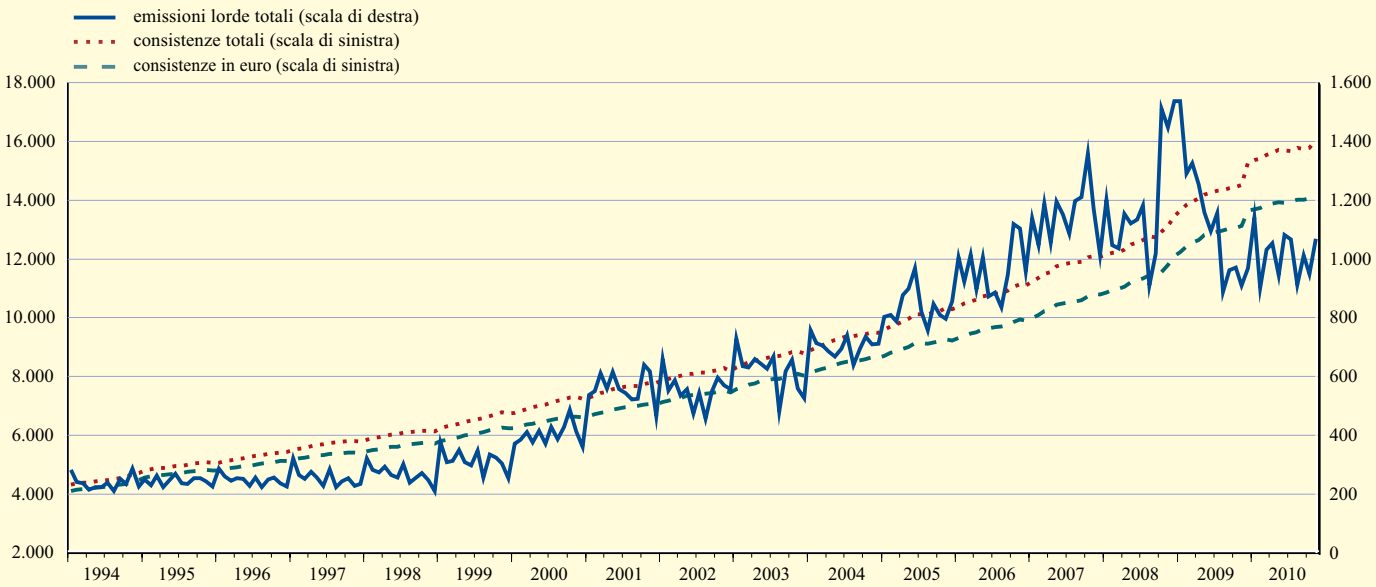
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro [1]			Residenti nell'area dell'euro								
				In euro			In tutte le valute					
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati [2] Emissioni nette	Dati destagionalizzati [2] Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2009 nov.	15.373,6	886,3	49,7	13.120,5	844,0	51,9	14.507,1	909,1	63,7	9,4	39,3	6,2
dic.	15.898,1	938,3	-63,2	13.646,8	884,8	-61,4	15.277,6	969,4	-61,7	7,8	13,4	4,9
2010 gen.	15.941,1	1.090,9	42,5	13.692,6	1.028,3	45,2	15.369,6	1.140,5	66,5	7,1	61,8	4,3
feb.	15.978,8	860,0	37,9	13.732,0	811,1	39,6	15.417,6	900,3	33,6	5,9	-13,3	3,1
mar.	16.123,6	1.027,8	143,8	13.834,8	923,5	101,9	15.532,0	1.031,2	108,6	5,5	93,7	2,6
apr.	16.167,1	1.003,4	45,9	13.886,6	947,4	53,8	15.614,9	1.053,8	75,2	5,2	48,2	3,1
mag.	16.171,2	867,5	5,7	13.920,2	839,5	35,1	15.719,8	944,0	46,2	4,2	-18,5	2,3
giu.	16.160,7	1.049,4	12,5	13.900,3	983,9	3,3	15.703,1	1.081,3	-11,8	3,6	8,4	2,4
lug.	16.180,9	1.005,0	21,1	13.946,5	966,3	47,2	15.679,5	1.067,6	21,3	3,2	53,9	2,2
ago.	16.247,6	845,1	67,0	14.010,5	804,8	64,3	15.787,8	912,0	80,8	3,6	142,2	4,3
set.	16.264,4	983,4	17,5	14.027,6	908,4	17,9	15.740,8	1.013,0	4,9	3,1	48,0	3,7
ott.	.	.	.	14.068,3	842,3	42,3	15.784,4	948,6	56,4	3,2	28,4	3,4
nov.	.	.	.	14.265,1	956,7	198,8	16.063,0	1.068,2	235,2	4,3	207,9	6,3
	A lungo termine											
2009 nov.	13.841,8	200,8	81,7	11.695,9	180,1	77,6	12.897,4	195,3	82,0	10,7	53,8	8,3
dic.	14.350,6	169,6	-35,4	12.214,6	154,0	-25,5	13.639,8	166,1	-34,2	8,9	-15,1	6,0
2010 gen.	14.391,6	309,5	42,0	12.249,4	278,0	35,6	13.716,8	315,9	54,9	8,6	106,2	6,3
feb.	14.448,0	212,1	56,8	12.312,4	193,6	63,4	13.790,2	211,6	59,7	7,5	10,9	4,8
mar.	14.581,5	310,3	132,7	12.421,0	250,1	107,8	13.907,5	281,5	113,1	7,2	108,1	4,8
apr.	14.628,2	246,7	47,8	12.468,5	223,3	48,2	13.983,7	255,2	67,6	7,1	53,7	4,6
mag.	14.636,4	154,4	8,6	12.498,7	148,4	30,5	14.087,9	181,6	48,5	5,9	-15,9	3,5
giu.	14.644,9	272,6	33,1	12.507,8	245,4	33,9	14.105,6	265,3	25,9	5,0	8,0	4,0
lug.	14.677,5	259,4	33,8	12.542,3	240,0	35,6	14.081,6	267,4	16,9	4,8	59,8	3,3
ago.	14.711,0	140,6	34,3	12.575,7	127,2	34,2	14.149,5	152,6	42,4	4,7	103,4	4,6
set.	14.713,1	266,7	2,9	12.589,2	228,0	14,2	14.105,9	258,4	4,9	4,1	37,6	3,6
ott.	.	.	.	12.640,7	195,1	50,8	14.164,0	232,2	66,6	4,1	59,6	3,6
nov.	.	.	.	12.797,7	318,6	158,9	14.393,2	357,0	189,8	4,8	158,4	6,2

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

(miliardi di euro)



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

1) Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.

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

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

(miliardi di euro; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde [1]					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra-zioni centrali	Altre ammini-strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra-zioni centrali	Altre ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2008	13.444	5.269	2.195	701	4.939	340	1.192	817	83	106	163	24
2009	15.278	5.375	3.215	805	5.508	374	1.126	734	62	86	221	22
2009 4° trim.	15.278	5.375	3.215	805	5.508	374	949	620	54	73	182	20
2010 1° trim.	15.532	5.468	3.177	844	5.654	389	1.024	642	61	74	227	20
2° trim.	15.703	5.455	3.211	848	5.770	418	1.026	661	61	80	198	26
3° trim.	15.741	5.427	3.209	847	5.821	437	998	632	75	67	197	27
2010 ago.	15.788	5.461	3.244	848	5.807	428	912	611	66	61	154	21
set.	15.741	5.427	3.209	847	5.821	437	1.013	629	61	71	222	30
ott.	15.784	5.267	3.229	853	5.995	441	949	559	76	69	217	29
nov.	16.063	5.299	3.315	863	6.139	447	1.068	548	150	66	279	26
	A breve termine											
2008	1.627	822	92	122	567	25	975	722	35	97	102	19
2009	1.638	733	88	72	724	21	876	635	19	69	137	15
2009 4° trim.	1.638	733	88	72	724	21	750	542	19	60	116	13
2010 1° trim.	1.625	747	78	76	706	17	754	536	27	61	120	10
2° trim.	1.597	734	88	73	681	21	792	570	31	67	110	16
3° trim.	1.635	743	92	71	692	37	771	547	28	58	118	20
2010 ago.	1.638	757	94	75	681	31	759	548	32	57	107	16
set.	1.635	743	92	71	692	37	755	526	24	54	128	22
ott.	1.620	592	101	72	817	38	716	473	36	53	132	22
nov.	1.670	611	104	73	842	40	711	472	32	53	138	16
	A lungo termine [2]											
2008	11.816	4.447	2.103	579	4.371	315	217	95	48	8	61	4
2009	13.640	4.643	3.126	733	4.784	353	251	99	44	17	84	7
2009 4° trim.	13.640	4.643	3.126	733	4.784	353	199	79	35	13	66	7
2010 1° trim.	13.907	4.721	3.099	767	4.948	372	270	106	33	13	107	10
2° trim.	14.106	4.721	3.123	775	5.089	398	234	91	30	13	89	10
3° trim.	14.106	4.684	3.117	775	5.130	400	226	85	46	9	79	6
2010 ago.	14.150	4.703	3.150	773	5.126	398	153	63	34	4	47	5
set.	14.106	4.684	3.117	775	5.130	400	258	103	37	17	94	8
ott.	14.164	4.675	3.127	781	5.178	403	232	86	40	15	84	7
nov.	14.393	4.688	3.211	791	5.297	406	357	76	118	12	141	9
	di cui: a lungo termine con tasso fisso											
2008	7.710	2.305	760	440	3.955	250	120	49	9	7	53	3
2009	8.830	2.587	1.034	600	4.338	271	173	60	18	16	74	4
2009 4° trim.	8.830	2.587	1.034	600	4.338	271	132	46	10	12	59	5
2010 1° trim.	9.093	2.658	1.048	627	4.482	278	186	61	10	12	95	7
2° trim.	9.308	2.663	1.080	655	4.625	286	156	47	12	11	81	5
3° trim.	9.330	2.650	1.067	658	4.670	286	141	48	12	8	70	4
2010 ago.	9.324	2.650	1.088	656	4.645	285	92	36	9	4	40	3
set.	9.330	2.650	1.067	658	4.670	286	179	63	13	13	84	5
ott.	9.381	2.658	1.072	663	4.699	289	149	48	17	15	64	5
nov.	9.522	2.679	1.106	673	4.773	290	182	48	20	11	96	6
	di cui: a lungo termine con tasso variabile											
2008	3.594	1.743	1.295	129	363	64	81	36	38	1	5	1
2009	4.372	1.769	2.025	123	374	81	62	28	25	1	6	2
2009 4° trim.	4.372	1.769	2.025	123	374	81	58	26	24	1	5	2
2010 1° trim.	4.360	1.774	1.981	130	382	93	70	38	20	1	7	3
2° trim.	4.341	1.770	1.968	110	383	110	65	37	16	1	5	6
3° trim.	4.343	1.755	1.981	109	386	112	73	29	33	1	6	3
2010 ago.	4.377	1.771	1.993	108	394	111	48	20	23	0	3	2
set.	4.343	1.755	1.981	109	386	112	66	31	23	3	6	3
ott.	4.350	1.740	1.985	109	402	113	74	33	21	0	17	2
nov.	4.421	1.731	2.022	109	445	115	159	21	92	1	43	3

Fonte: BCE.

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

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

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

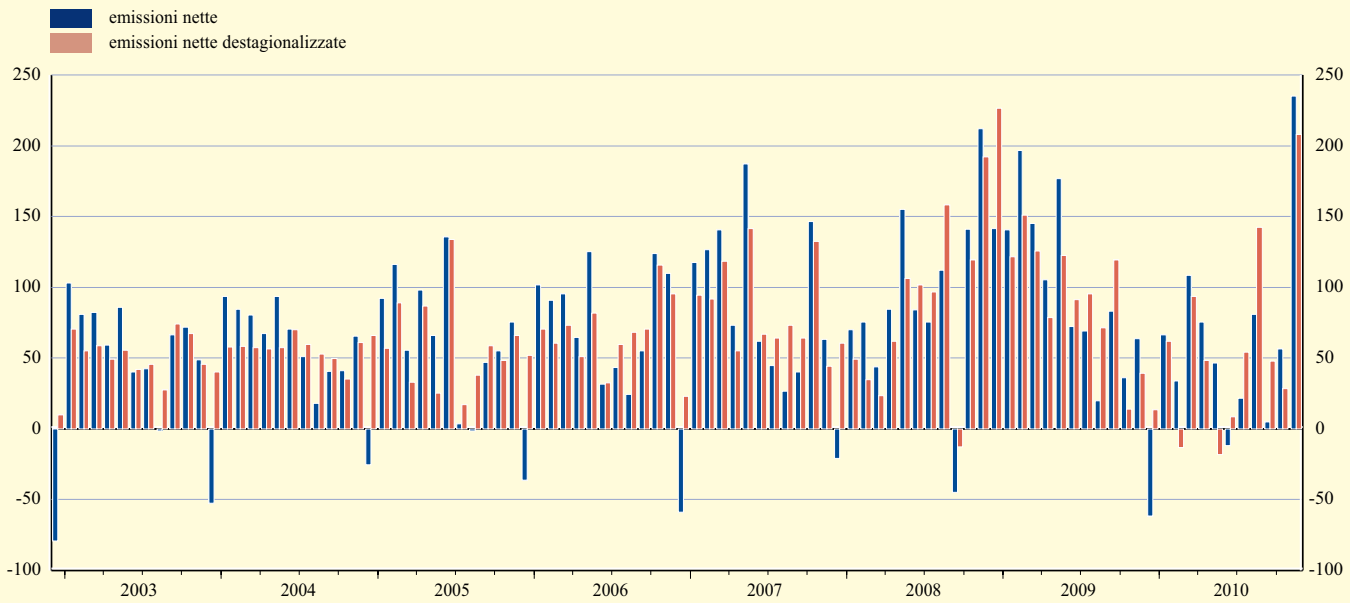
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati [1]						Dati destagionalizzati [1]					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan-ziarie	Ammini-strazioni centrali	Altre ammini-strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan-ziarie	Ammini-strazioni centrali	Altre ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2008	95,8	22,9	35,8	4,4	31,7	1,1	96,3	23,1	35,3	4,5	32,5	0,9
2009	87,2	10,3	19,3	8,6	46,2	2,8	86,9	10,2	18,9	8,3	46,7	2,9
2009 4° trim.	12,7	-21,6	13,1	4,1	11,9	5,2	22,2	-10,5	-13,7	6,9	36,8	2,7
2010 1° trim.	69,6	25,6	-16,8	11,3	46,4	3,1	47,4	7,4	0,9	10,1	24,6	4,5
2° trim.	36,5	-12,2	3,3	4,9	34,9	5,6	12,7	-14,6	-2,0	0,7	23,0	5,7
3° trim.	35,6	2,3	3,8	2,7	20,5	6,4	81,4	11,7	27,4	5,1	29,5	7,7
2010 ago.	80,8	21,9	27,8	-1,7	30,6	2,1	142,2	31,3	55,6	4,8	46,7	3,8
set.	4,9	-7,8	-24,7	6,2	22,3	8,8	48,0	18,0	4,0	7,5	8,3	10,2
ott.	56,4	-26,7	21,6	8,1	48,7	4,6	28,4	-37,6	-5,7	8,1	61,7	1,9
nov.	235,2	10,6	78,0	4,0	137,8	4,9	207,9	9,0	71,0	3,8	121,1	3,0
	A lungo termine											
2008	65,3	15,9	32,7	2,8	13,4	0,5	64,8	16,1	32,1	2,8	13,3	0,5
2009	87,9	15,1	22,4	12,7	34,5	3,2	87,8	15,2	22,1	12,8	34,6	3,1
2009 4° trim.	37,5	-14,0	11,9	7,8	27,3	4,4	34,1	-1,9	-14,6	9,0	38,1	3,5
2010 1° trim.	75,9	22,3	-13,3	9,8	52,8	4,3	75,1	12,5	4,8	10,5	43,0	4,2
2° trim.	47,4	-7,1	0,0	6,0	43,9	4,6	15,3	-17,0	-4,9	2,0	30,8	4,4
3° trim.	21,4	-1,8	2,6	3,3	16,3	0,9	66,9	5,9	24,8	5,2	28,6	2,3
2010 ago.	42,4	-3,4	19,2	0,5	24,5	1,5	103,4	5,4	46,9	6,1	42,7	2,2
set.	4,9	4,4	-22,8	10,4	10,5	2,4	37,6	23,4	2,2	9,7	-2,7	5,0
ott.	66,6	-5,0	12,2	6,8	49,0	3,6	59,6	-3,8	-10,6	8,2	64,3	1,6
nov.	189,8	-6,4	75,7	3,8	113,9	2,8	158,4	-5,6	67,2	3,3	92,2	1,2

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

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



Fonte: BCE.

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

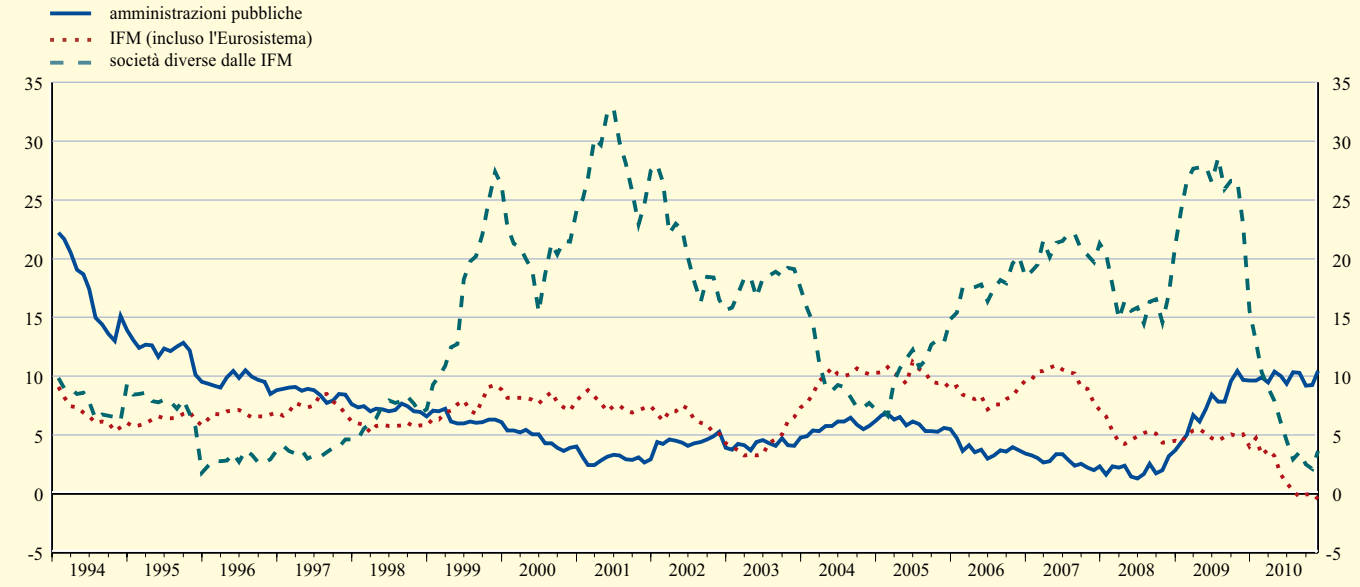
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1)]

(variazioni percentuali)

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

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

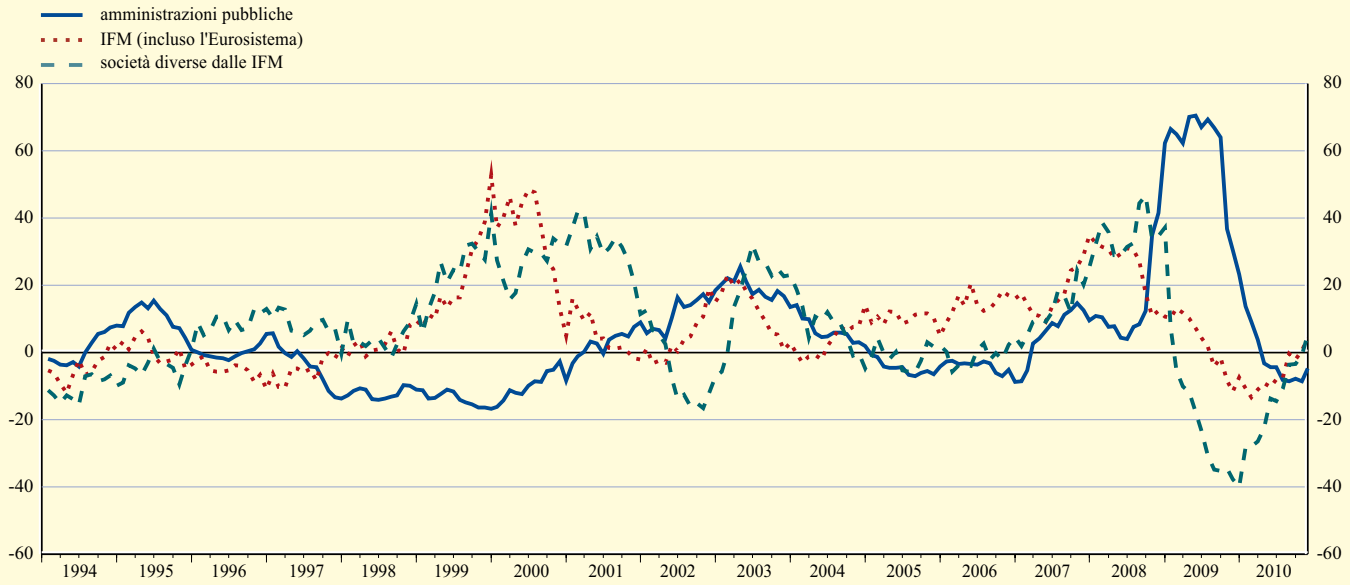
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1] (continua)

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Tutte le valute											
2008	3,1	4,9	6,1	4,8	1,5	1,4	12,7	5,4	33,2	7,1	7,6	3,2
2009	9,5	7,1	18,1	25,1	8,1	4,3	12,0	1,8	35,7	-1,9	0,1	20,7
2009 4° trim.	12,2	9,1	20,8	35,4	10,3	6,8	7,4	-1,7	23,9	-4,0	2,0	26,4
2010 1° trim.	11,2	9,8	13,6	29,1	9,6	8,3	1,2	-3,8	5,8	-2,1	4,6	26,9
2° trim.	9,7	7,3	7,3	23,3	10,2	7,5	-1,0	-4,2	0,3	-0,4	5,5	23,4
3° trim.	7,6	3,1	3,4	16,4	10,1	7,2	-1,3	-3,6	-1,2	-1,8	4,8	28,5
2010 giu.	8,0	4,3	4,7	19,2	9,5	7,6	-1,5	-3,6	-1,2	-1,3	2,0	30,9
lug.	7,7	3,1	3,2	16,0	10,5	6,7	-1,4	-3,5	-1,8	-2,0	5,4	30,0
ago.	7,5	2,6	3,6	16,5	10,3	7,1	-1,1	-3,9	-0,9	-2,1	6,6	27,0
set.	7,0	2,8	2,2	14,0	9,7	7,8	-1,0	-3,1	-0,8	-1,2	3,3	26,3
ott.	6,9	2,9	3,1	13,0	9,4	7,0	-0,5	-3,1	-0,9	-1,1	8,7	25,4
nov.	7,1	2,5	3,7	11,8	10,0	6,8	1,0	-3,8	0,9	-0,5	18,6	25,3
	Euro											
2008	3,0	4,8	6,7	3,2	1,7	1,3	14,3	6,6	34,9	7,2	8,0	2,0
2009	10,1	9,0	21,5	23,3	8,2	3,7	14,3	3,9	38,2	-2,4	-0,4	21,8
2009 4° trim.	12,8	11,4	23,1	34,6	10,4	6,3	9,0	-0,2	25,4	-4,7	0,7	27,0
2010 1° trim.	11,4	10,8	15,0	29,6	9,7	8,0	1,6	-3,4	6,3	-2,4	3,2	26,9
2° trim.	9,9	7,4	8,3	23,8	10,2	7,2	-1,1	-3,9	-0,2	-0,6	4,1	23,4
3° trim.	7,9	2,7	4,5	16,8	10,3	7,2	-1,0	-2,9	-1,5	-2,5	4,1	28,6
2010 giu.	8,3	4,5	5,9	19,2	9,6	7,3	-1,8	-3,0	-2,4	-2,6	0,7	31,2
lug.	8,1	2,7	4,1	16,6	10,7	6,8	-1,1	-2,8	-1,9	-2,6	4,4	30,3
ago.	7,9	2,1	4,7	16,8	10,5	7,3	-0,8	-3,1	-1,2	-2,7	6,2	27,1
set.	7,4	2,0	3,5	14,7	9,9	7,9	-0,6	-2,4	-0,7	-1,7	2,9	26,1
ott.	7,1	1,9	4,3	13,5	9,5	7,2	-0,2	-2,5	-1,0	-1,6	8,6	26,2
nov.	7,2	1,2	4,6	12,2	10,1	6,9	1,3	-2,8	0,2	-1,0	18,8	26,4

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

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

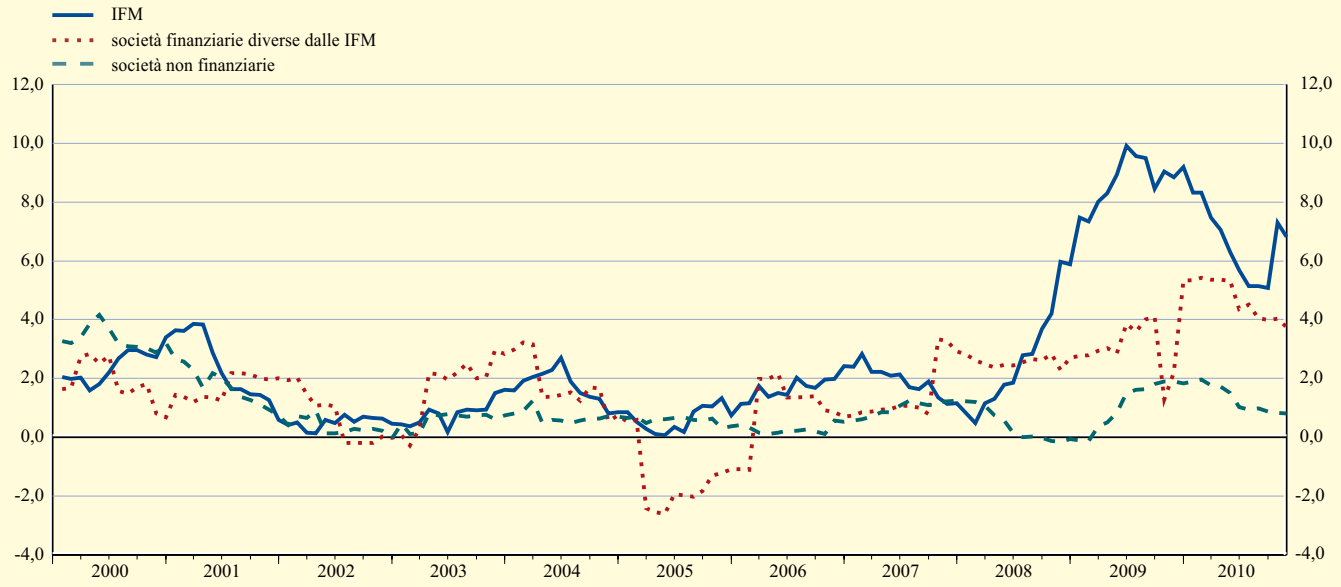
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2001=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008 nov.	3.501,5	105,2	0,9	392,1	6,0	265,4	2,3	2.843,9	-0,1
dic.	3.509,5	105,4	1,0	375,0	5,9	282,5	2,7	2.852,1	-0,1
2009 gen.	3.312,9	105,6	1,1	340,9	7,5	259,0	2,8	2.712,9	-0,1
feb.	2.941,5	105,6	1,1	273,8	7,4	206,3	2,8	2.461,3	-0,1
mar.	3.024,7	106,1	1,5	312,8	8,0	223,9	2,9	2.488,0	0,4
apr.	3.457,7	106,2	1,6	410,4	8,3	274,6	3,0	2.772,7	0,5
mag.	3.604,0	106,5	1,9	448,8	8,9	283,3	2,9	2.871,9	0,8
giu.	3.556,1	107,3	2,7	445,3	9,9	279,4	3,9	2.831,4	1,5
lug.	3.841,4	107,5	2,7	505,7	9,6	301,1	3,6	3.034,6	1,6
ago.	4.039,5	107,5	2,7	568,4	9,5	321,7	4,0	3.149,3	1,6
set.	4.208,3	107,6	2,8	588,4	8,5	352,2	4,1	3.267,7	1,8
ott.	4.063,0	107,8	2,7	563,3	9,0	326,7	1,3	3.173,0	1,9
nov.	4.077,6	108,1	2,7	563,8	8,8	318,4	2,2	3.195,3	1,9
dic.	4.409,3	108,5	3,0	566,0	9,2	349,4	5,3	3.493,9	1,8
2010 gen.	4.241,8	108,7	2,9	516,7	8,3	339,2	5,3	3.385,9	1,9
feb.	4.160,3	108,7	3,0	499,3	8,3	337,8	5,4	3.323,3	2,0
mar.	4.473,4	109,0	2,8	543,6	7,5	363,8	5,4	3.566,0	1,8
apr.	4.408,1	109,0	2,7	508,4	7,1	344,2	5,4	3.555,5	1,7
mag.	4.092,5	109,1	2,4	445,9	6,3	321,3	5,3	3.325,3	1,5
giu.	4.054,9	109,3	1,9	446,6	5,7	314,3	4,4	3.294,0	1,0
lug.	4.255,7	109,4	1,7	519,9	5,1	336,8	4,5	3.399,0	0,9
ago.	4.120,4	109,4	1,7	479,3	5,1	313,1	4,1	3.327,9	1,0
set.	4.344,4	109,4	1,7	487,0	5,1	325,4	4,0	3.531,9	0,9
ott.	4.529,9	109,8	1,8	514,4	7,3	332,4	4,0	3.683,1	0,8
nov.	4.408,3	110,0	1,7	437,8	6,8	311,3	3,8	3.659,2	0,8

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

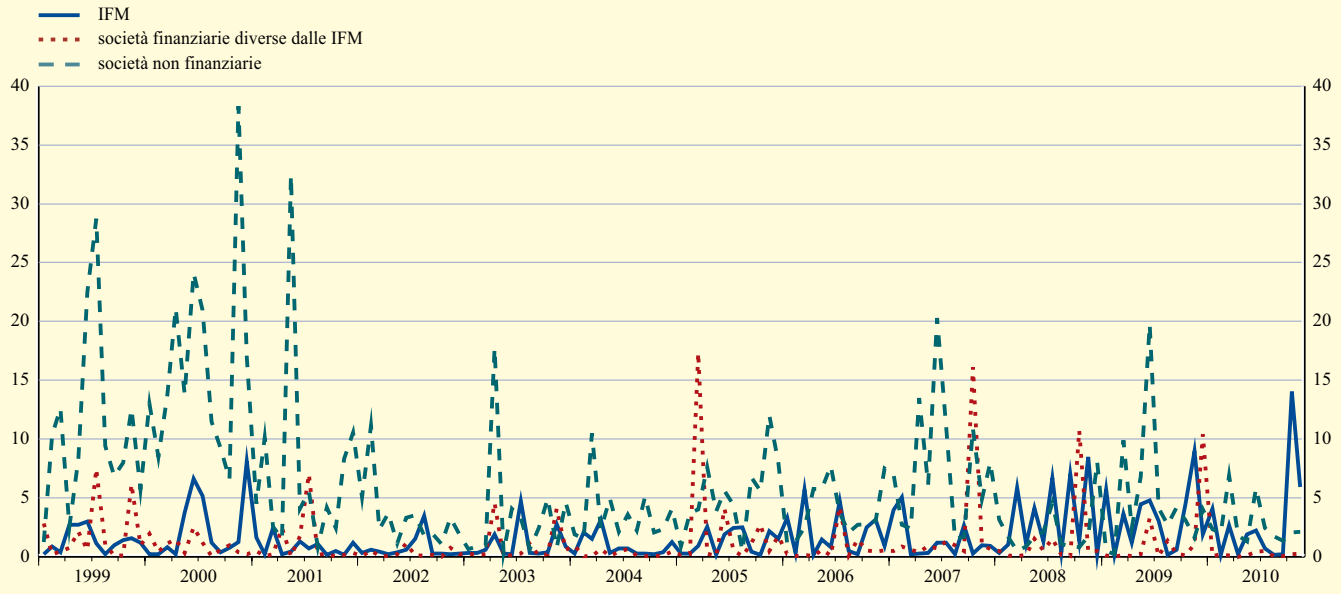
1) Per i dettagli del calcolo dell'indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.

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

2. Transazioni nel mese

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

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



Fonte: BCE.

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

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista [2)]	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso [2), 3)]		A vista [2)]	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010 gen.	0,43	1,74	2,33	2,52	1,47	2,23	0,45	0,72	1,95	2,46	0,53
feb.	0,42	1,75	2,24	2,36	1,45	2,11	0,44	0,73	2,11	2,39	0,53
mar.	0,42	1,90	2,38	2,24	1,45	2,05	0,44	0,79	2,73	2,35	0,50
apr.	0,41	2,02	2,64	2,14	1,42	2,01	0,43	0,78	2,78	2,30	0,58
mag.	0,40	2,04	2,73	2,24	1,40	1,98	0,43	0,77	2,78	2,26	0,52
giu.	0,43	2,16	2,26	2,47	1,41	1,96	0,43	0,89	1,85	2,29	0,66
lug.	0,43	2,31	2,59	2,36	1,40	1,93	0,45	1,06	2,11	2,22	0,74
ago.	0,43	2,21	2,54	2,35	1,50	1,91	0,45	1,01	2,01	2,22	0,70
set.	0,43	2,25	2,76	2,28	1,55	1,85	0,46	1,11	2,18	2,81	0,71
ott.	0,44	2,35	2,75	2,80	1,54	1,82	0,50	1,18	2,36	2,53	0,94
nov.	0,44	2,33	2,65	2,66	1,54	1,83	0,50	1,16	2,45	2,41	0,90
dic.	0,44	2,27	2,77	2,59	1,55	1,84	0,49	1,19	2,55	2,33	1,07

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente, debiti da carte di credito a saldo e *revolving* [2)]	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione					Altri prestiti per periodo iniziale di determinazione del tasso		
		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso annuo effettivo globale (TAEG) [4)]	Periodo iniziale di determinazione del tasso				Tasso annuo effettivo globale (TAEG) [4)]			
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2010 gen.	8,94	6,83	6,42	8,04	7,86	2,71	3,94	4,38	4,26	3,79	3,12	4,45	4,46
feb.	9,01	6,72	6,25	7,98	7,78	2,68	3,83	4,32	4,18	3,74	3,16	4,48	4,74
mar.	8,82	6,35	6,21	7,94	7,59	2,63	3,72	4,21	4,15	3,66	3,05	4,61	4,55
apr.	8,77	6,78	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.	8,80	5,18	6,13	7,74	7,11	2,56	3,59	4,06	3,90	3,54	3,01	4,22	4,27
lug.	8,74	5,48	6,22	7,77	7,32	2,66	3,60	3,94	3,84	3,64	3,15	4,29	4,27
ago.	8,72	5,38	6,26	7,87	7,35	2,83	3,63	3,95	3,80	3,76	3,35	4,52	4,14
set.	8,74	5,52	6,18	7,87	7,31	2,75	3,57	3,84	3,74	3,62	3,33	4,35	4,07
ott.	8,66	5,36	6,03	7,71	7,15	2,76	3,57	3,78	3,69	3,61	3,37	4,43	4,21
nov.	8,61	5,39	6,08	7,64	7,14	2,80	3,55	3,76	3,70	3,66	3,55	4,37	4,17
dic.	8,59	5,15	5,94	7,22	6,85	2,78	3,54	3,80	3,70	3,68	3,39	4,31	4,14

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente, debiti da carte di credito a saldo e *revolving* [2)]	Altri prestiti fino a 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)			Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)		
		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7
2010 gen.	4,05	3,25	4,20	3,99	2,02	2,88	3,65
feb.	4,03	3,25	4,22	4,05	1,94	2,90	3,61
mar.	3,98	3,24	4,21	4,00	1,99	2,54	3,44
apr.	3,98	3,19	4,17	3,90	2,00	2,72	3,45
mag.	3,97	3,25	4,12	3,86	1,96	2,84	3,41
giu.	3,70	3,25	4,11	3,80	2,17	2,86	3,37
lug.	3,70	3,27	4,27	3,95	2,26	2,85	3,19
ago.	3,75	3,38	4,19	3,84	2,28	2,92	3,65
set.	3,80	3,34	4,13	3,78	2,26	2,72	3,51
ott.	3,83	3,42	4,19	3,82	2,33	2,94	3,46
nov.	3,85	3,55	4,30	3,82	2,42	3,05	3,53
dic.	3,87	3,50	4,19	3,85	2,59	2,84	3,49

Fonte: BCE.

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

2) Per questa categoria di strumenti, le nuove operazioni e le consistenze coincidono. Dati di fine periodo. I dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).

3) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società non finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società non finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.

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

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

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

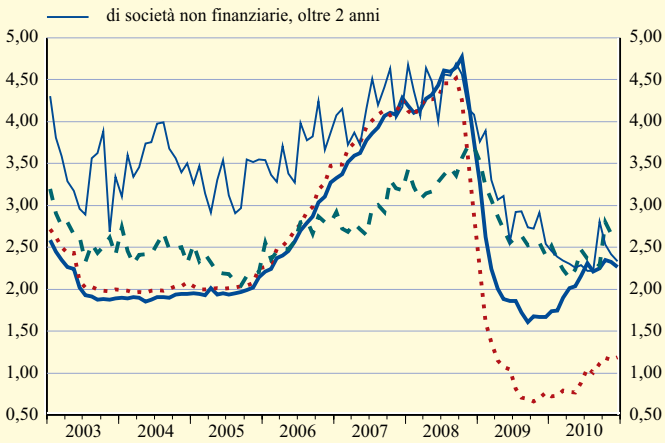
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista [2]	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso [2), 3)]		A vista [2]	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 gen.	0,43	2,19	2,80	1,47	2,23	0,45	1,45	3,23	1,20
feb.	0,42	2,14	2,84	1,45	2,11	0,44	1,42	3,31	1,20
mar.	0,42	2,12	2,74	1,45	2,05	0,44	1,38	3,26	1,16
apr.	0,41	2,12	2,74	1,42	2,01	0,43	1,37	3,24	1,16
mag.	0,40	2,12	2,71	1,40	1,98	0,43	1,42	3,22	1,14
giu.	0,43	2,13	2,72	1,41	1,96	0,43	1,46	3,11	1,24
lug.	0,43	2,15	2,73	1,40	1,93	0,45	1,54	3,14	1,24
ago.	0,43	2,17	2,72	1,50	1,91	0,45	1,57	3,11	1,25
set.	0,43	2,20	2,74	1,55	1,85	0,46	1,62	3,07	1,26
ott.	0,44	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.	0,44	2,28	2,70	1,55	1,84	0,49	1,75	3,08	1,49

5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie						Prestiti a società non finanziarie		
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 gen.	3,99	4,05	3,99	7,51	6,52	5,37	3,47	3,31	3,45
feb.	4,03	4,11	4,03	7,49	6,61	5,43	3,45	3,33	3,43
mar.	3,98	4,04	3,98	7,43	6,51	5,35	3,43	3,26	3,37
apr.	3,89	4,01	3,92	7,38	6,50	5,29	3,42	3,21	3,33
mag.	3,87	3,97	3,89	7,40	6,45	5,29	3,40	3,20	3,31
giu.	3,79	3,96	3,84	7,61	6,48	5,21	3,29	3,22	3,30
lug.	3,73	3,93	3,82	7,70	6,50	5,19	3,34	3,25	3,33
ago.	3,79	3,89	3,81	7,74	6,46	5,20	3,37	3,28	3,34
set.	3,83	3,88	3,83	7,83	6,46	5,21	3,42	3,29	3,38
ott.	3,80	3,86	3,83	7,79	6,45	5,20	3,48	3,34	3,38
nov.	3,77	3,86	3,85	7,66	6,47	5,22	3,50	3,39	3,42
dic.	3,73	3,83	3,82	7,65	6,43	5,19	3,51	3,41	3,42

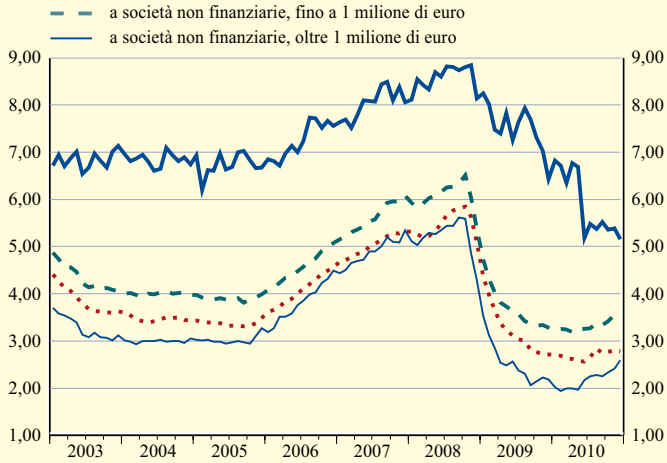
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno

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



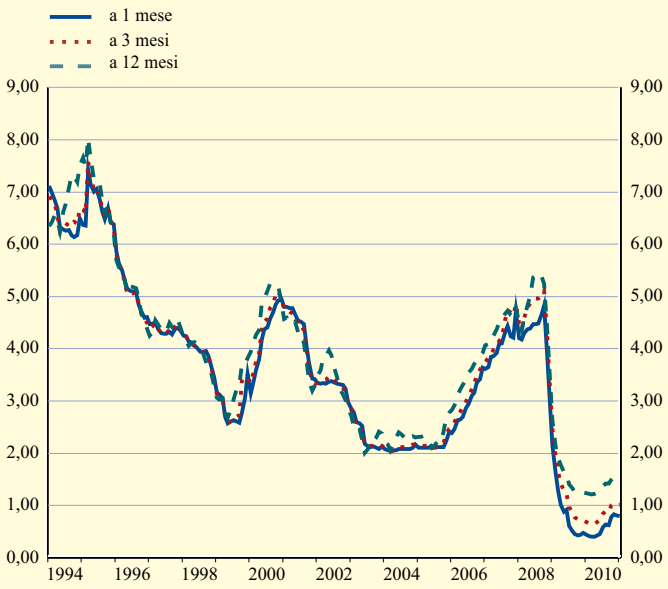
Fonte: BCE.

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

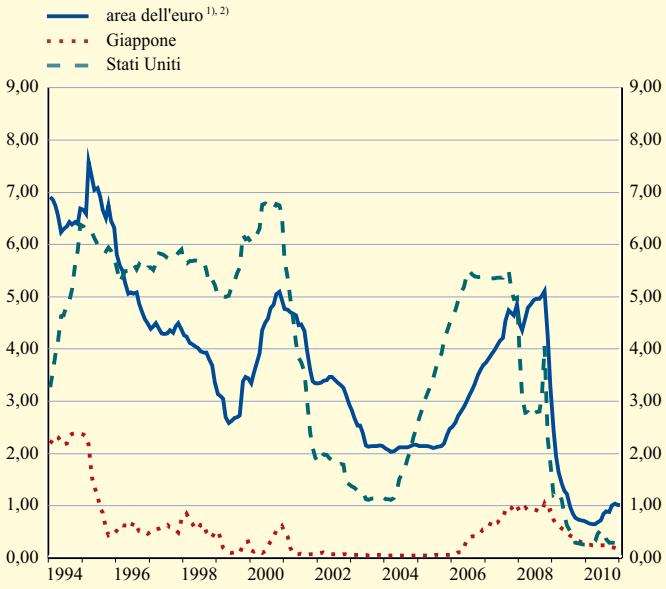
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario
(valori percentuali in ragione d'anno; medie nel periodo)

	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	2	3	4	5	6	7
2008	3,87	4,28	4,64	4,73	4,83	2,93	0,93
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2009 4° trim.	0,36	0,45	0,72	1,00	1,24	0,27	0,31
2010 1° trim.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,22	0,26	0,25
2° trim	0,35	0,43	0,69	0,98	1,25	0,44	0,24
3° trim.	0,45	0,61	0,87	1,13	1,40	0,39	0,24
4° trim.	0,59	0,81	1,02	1,25	1,52	0,29	0,19
2010 gen.	0,34	0,44	0,68	0,98	1,23	0,25	0,26
feb.	0,34	0,42	0,66	0,96	1,23	0,25	0,25
mar.	0,35	0,41	0,64	0,95	1,22	0,27	0,25
apr.	0,35	0,40	0,64	0,96	1,23	0,31	0,24
mag.	0,34	0,42	0,69	0,98	1,25	0,46	0,24
giu.	0,35	0,45	0,73	1,01	1,28	0,54	0,24
lug.	0,48	0,58	0,85	1,10	1,37	0,51	0,24
ago.	0,43	0,64	0,90	1,15	1,42	0,36	0,24
set.	0,45	0,62	0,88	1,14	1,42	0,29	0,22
ott.	0,70	0,78	1,00	1,22	1,50	0,29	0,20
nov.	0,59	0,83	1,04	1,27	1,54	0,29	0,19
dic.	0,50	0,81	1,02	1,25	1,53	0,30	0,18
2011 gen.	0,66	0,79	1,02	1,25	1,55	0,30	0,19

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



F24 Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi
(medie mensili; valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

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

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

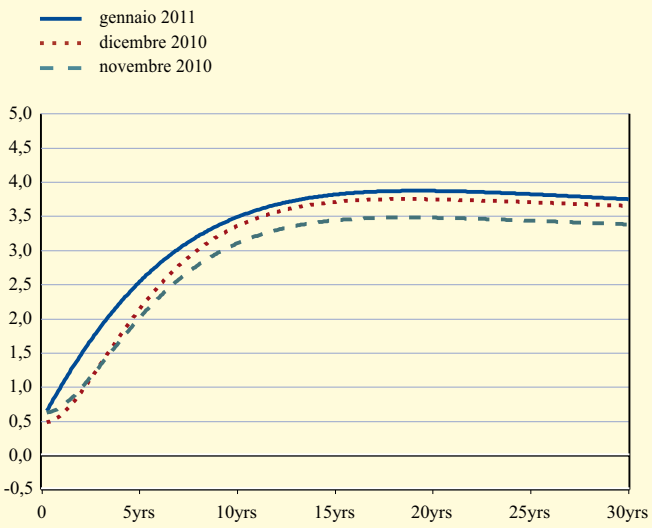
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro [1)]

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni-3 mesi (*spread*)	10 anni-2 anni (*spread*)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2009 4° trim.	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010 1° trim.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
2° trim.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
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
2010 gen.	0,28	0,71	1,25	2,48	3,06	3,66	3,38	2,42	1,28	2,25	4,15	5,23
feb.	0,30	0,54	1,02	2,29	2,88	3,49	3,19	2,46	0,98	2,01	3,99	5,08
mar.	0,33	0,60	1,05	2,28	2,86	3,46	3,13	2,41	1,02	1,98	3,96	5,02
apr.	0,32	0,60	1,01	2,18	2,78	3,40	3,07	2,39	1,00	1,85	3,89	4,94
mag.	0,21	0,28	0,57	1,75	2,39	3,00	2,78	2,43	0,47	1,28	3,58	4,46
giu.	0,34	0,42	0,69	1,79	2,41	3,03	2,68	2,33	0,62	1,35	3,54	4,52
lug.	0,45	0,59	0,87	1,88	2,44	3,01	2,56	2,14	0,82	1,51	3,45	4,43
ago.	0,43	0,45	0,62	1,47	1,97	2,48	2,05	1,85	0,55	1,09	2,87	3,70
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

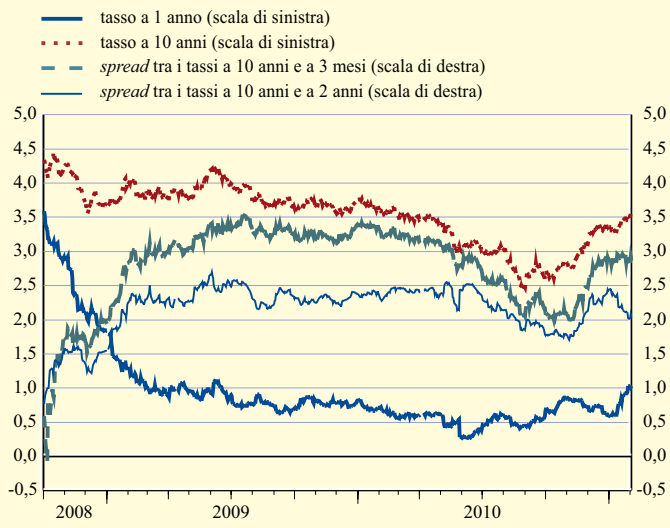
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro [2)]

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



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

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



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

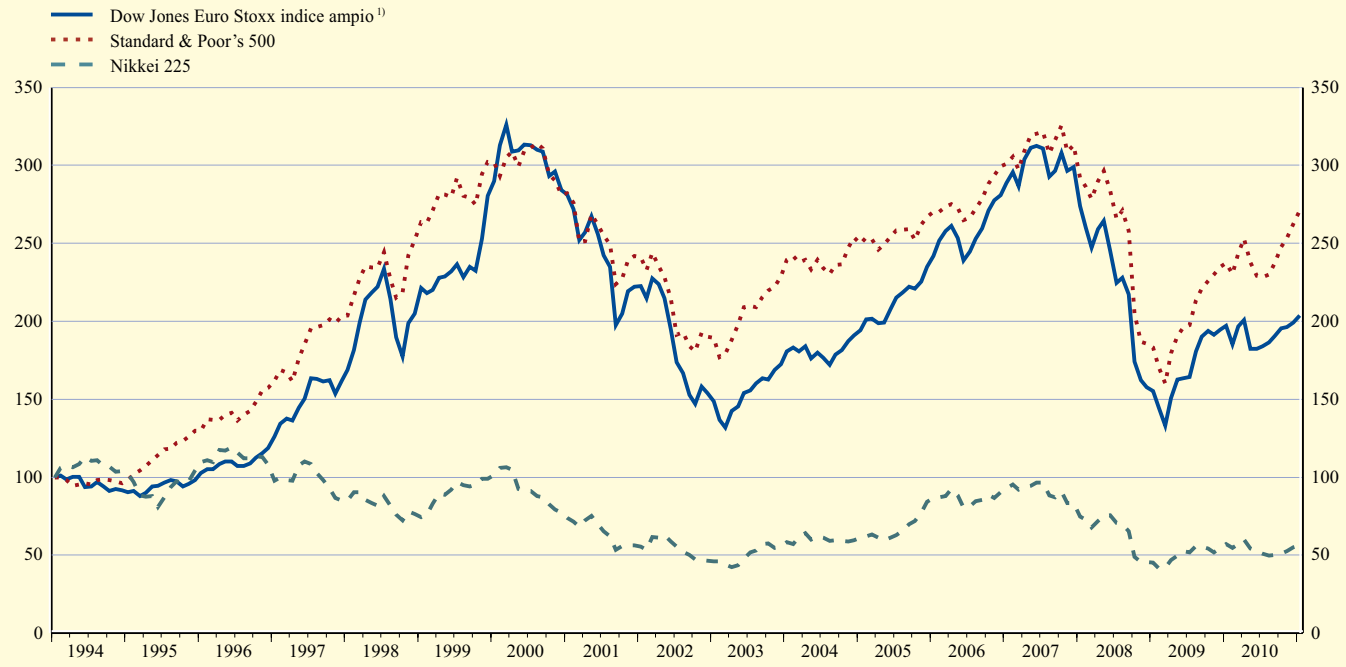
1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2) I dati si riferiscono ai titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro con *rating* AAA.

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

	Indici Dow Jones Euro Stoxx [1]												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale											
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecno-logia	Servizi pubblici	Telecomu-nicazioni	Servizi sanitari	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2008	313,7	3.319,5	480,4	169,3	290,7	380,9	265,0	350,9	282,5	502,0	431,5	411,5	1.220,7	12.151,6
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2009 4° trim.	268,1	2.872,7	422,1	151,5	282,8	316,9	209,7	317,7	214,1	375,3	416,5	399,3	1.088,7	9.969,2
2010 1° trim.	268,0	2.849,0	445,0	159,3	294,9	320,0	195,5	326,7	229,9	372,4	398,8	426,3	1.123,6	10.511,2
2° trim.	261,1	2.735,7	446,3	163,7	312,9	305,0	178,8	334,3	229,1	349,6	372,2	412,0	1.134,6	10.345,9
3° trim.	259,5	2.715,9	445,8	165,2	323,0	294,5	181,6	327,0	210,7	325,9	387,6	391,4	1.096,2	9.356,0
4° trim.	273,4	2.817,8	513,8	176,1	361,3	309,9	175,7	361,9	227,0	333,0	399,2	405,0	1.204,6	9.842,4
2010 gen.	273,5	2.922,7	449,4	158,9	295,7	329,8	204,6	331,6	223,1	384,1	407,4	425,5	1.123,6	10.661,6
feb.	257,0	2.727,5	427,9	154,3	285,3	309,8	183,9	312,3	222,7	360,9	386,8	415,0	1.089,2	10.175,1
mar.	272,6	2.890,5	456,0	164,0	302,4	320,3	197,7	335,0	242,2	372,2	401,9	436,8	1.152,0	10.671,5
apr.	278,6	2.937,3	470,9	171,7	313,8	328,6	199,7	349,0	248,8	378,9	396,7	430,0	1.197,3	11.139,8
mag.	252,7	2.642,1	431,4	159,6	305,2	295,4	170,8	324,8	221,9	341,7	360,0	401,0	1.125,1	10.104,0
giu.	253,2	2.641,7	438,1	160,4	319,5	292,7	167,5	330,0	218,3	330,5	361,6	406,1	1.083,4	9.786,1
lug.	255,1	2.669,5	435,0	160,8	320,8	289,3	178,0	324,2	212,3	320,3	369,7	389,2	1.079,8	9.456,8
ago.	258,9	2.712,2	441,5	163,2	315,6	296,0	183,7	324,9	206,8	328,5	392,2	383,1	1.087,3	9.268,2
set.	264,6	2.766,1	460,9	171,6	332,4	298,4	183,0	331,9	212,9	329,0	400,9	401,8	1.122,1	9.346,7
ott.	271,3	2.817,7	489,1	175,1	346,1	304,9	183,2	346,0	223,7	331,4	410,5	405,4	1.171,6	9.455,1
nov.	272,2	2.809,6	509,9	176,3	359,9	307,4	174,4	358,5	222,9	335,0	403,0	405,0	1.198,9	9.797,2
dic.	276,5	2.825,6	540,1	176,8	376,5	316,7	170,0	379,7	234,1	332,6	385,3	404,6	1.241,5	10.254,5
2011 gen.	282,8	2.900,7	531,1	178,1	375,3	335,1	178,0	385,8	246,1	346,2	390,7	411,8	1.282,6	10.449,5

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



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

PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati 2)	
	Indice 2005 = 100	Totale	Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
in perc. del totale [3)]	100,0	100,0	83,1	58,0	42,0	100,0	11,9	7,3	29,3	9,6	42,0	89,0	11,0
	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	2,3
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,6
2009 4° trim.	108,6	0,4	1,0	-0,4	1,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,3	0,4	0,4	0,8
2010 1° trim.	108,6	1,1	0,9	0,9	1,5	0,5	0,0	0,7	0,1	3,0	0,3	1,2	0,4
2° trim.	110,0	1,5	0,8	1,7	1,2	0,6	0,3	0,7	0,2	3,9	0,3	1,5	1,4
3° trim.	109,9	1,7	1,0	1,9	1,4	0,4	0,5	0,7	0,2	0,0	0,5	1,7	2,1
4° trim.	110,8	2,0	1,1	2,5	1,3	0,5	0,6	0,6	0,2	2,0	0,3	2,0	2,4
2010 ago.	109,9	1,6	1,0	1,7	1,4	0,1	0,2	0,3	0,0	-0,1	0,2	1,5	2,1
set.	110,1	1,8	1,0	2,1	1,4	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,1	1,7	2,1
ott.	110,5	1,9	1,1	2,3	1,4	0,2	0,2	0,0	0,1	0,6	0,1	1,9	2,4
nov.	110,6	1,9	1,1	2,3	1,3	0,2	0,2	0,4	0,1	0,8	0,0	1,8	2,4
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	2,4
2011 gen. [4)]	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Queste statistiche a carattere sperimentale forniscono solo una misura approssimata dei prezzi amministrati dato che le variazioni dei prezzi amministrati non possono essere completamente depurate da altri influssi. Si prega di consultare all'indirizzo Eurostat http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction una nota esplicativa sulla metodologia utilizzata nella compilazione di questo indicatore.

3) Coefficenti di ponderazione utilizzati nel 2010.

4) Stime basate su dati nazionali provvisori che di norma coprono il 95 per cento dell'area dell'euro, nonché su anticipazioni relative ai prezzi dei beni energetici.

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

2. Prezzi dei prodotti industriali, delle costruzioni e degli immobili residenziali [1)]

	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni [2)]	Prezzi degli immobili residenziali [3)]
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici		
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale [4)]	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	107,9	2,7	3,0	3,2	4,6	2,2	2,2	2,4	2,2	1,2	4,2	4,6
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,3
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-2,9
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,4	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	.	.
2009 4° trim.	108,4	-4,6	-3,0	-3,1	-5,0	-0,6	-2,5	0,4	-2,8	-9,5	-0,3	-1,5
2010 1° trim.	109,6	-0,1	1,7	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	0,3	-0,7	0,3	0,2	0,3
2° trim.	111,5	3,0	3,8	1,6	3,6	0,2	-0,1	0,6	-0,2	7,2	2,4	1,8
3° trim.	112,3	4,0	3,7	2,3	4,8	0,7	0,6	1,1	0,5	8,8	2,5	2,4
4° trim.	113,5	4,7	4,5	3,1	5,8	0,8	1,5	1,4	1,5	9,6	.	.
2010 lug.	112,1	4,0	3,8	2,1	4,5	0,6	0,4	1,0	0,3	9,6	-	-
ago.	112,2	3,6	3,3	2,3	4,7	0,7	0,5	1,1	0,4	7,4	-	-
set.	112,5	4,3	4,0	2,6	5,1	0,7	0,8	1,2	0,7	9,4	-	-
ott.	112,9	4,4	4,1	2,9	5,5	0,8	1,2	1,3	1,2	8,7	-	-
nov.	113,3	4,5	4,3	3,0	5,8	0,8	1,5	1,4	1,4	8,8	-	-
dic.	114,3	5,3	5,2	3,3	6,2	0,8	1,7	1,4	1,8	11,3	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	Prezzo del petrolio [5)] (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL [1)]							
		Ponderati in base alle importazioni [6)]			Ponderati in base all'utilizzo [7)]			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni [8)]	Importazioni [8)]
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
in perc. del totale		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	52,8	7,8	14,3	5,5	5,3	9,3	2,9	116,5	2,4	2,3	2,3	1,7	2,7	1,6	1,3
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	118,9	2,0	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	0,9	0,0	-0,2	2,1	-0,8	-3,2	-5,7
2010	60,7	44,7	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	.	.	.	.	.	.	.	.
2009 4° trim.	51,2	3,1	5,7	1,8	2,4	-1,0	5,0	120,1	0,3	0,0	0,2	1,5	-0,9	-2,3	-3,3
2010 1° trim.	56,0	29,0	7,4	42,6	27,4	7,5	46,5	120,5	0,5	0,1	1,2	1,6	0,2	2,6	1,6
2° trim.	62,6	48,2	12,5	70,2	41,7	14,0	67,3	120,9	0,9	1,0	2,0	1,9	1,5	5,0	5,5
3° trim.	59,6	51,5	29,7	63,1	49,4	41,0	55,8	121,4	1,1	1,4	2,3	1,3	2,0	5,1	5,9
4° trim.	64,4	48,6	36,6	54,7	48,7	48,4	48,9	.	.	.	.	.	.	.	.
2010 ago.	59,9	47,6	26,7	58,5	46,1	39,5	51,0	-	-	-	-	-	-	-	-
set.	59,8	54,7	36,8	63,7	54,8	52,2	56,6	-	-	-	-	-	-	-	-
ott.	60,2	47,5	34,8	53,9	50,3	52,4	48,9	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	63,1	48,6	35,3	55,5	47,3	44,4	49,5	-	-	-	-	-	-	-	-
dic.	69,6	49,6	39,5	54,9	48,5	48,9	48,2	-	-	-	-	-	-	-	-
2011 gen.	72,6	45,7	42,5	47,3	43,7	46,3	41,8	-	-	-	-	-	-	-	-

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 Financial Datastream (colonna 1 nella tavola 3 della sezione 5.1) ed elaborazioni della BCE (colonna 12 nella tavola 2 della sezione 5.1 e colonne 2-7 nella tavola 3 della sezione 5.1).

1) I dati si riferiscono agli Euro 17.
2) Prezzi degli *input* delle costruzioni residenziali.
3) 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).
4) Nel 2005.
5) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
6) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-06.
7) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).
8) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

4. Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività del lavoro [1)]

(dati destagionalizzati)

	Totale (indice 2000 = 100)	Totale	Per settore di attività					
			Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Costo del lavoro per unità di prodotto [2)]							
2008	115,6	3,5	1,0	5,3	4,1	2,6	3,2	2,7
2009	120,1	3,9	-1,9	9,6	1,6	5,2	0,9	2,8
2009 4° trim.	120,0	1,4	-0,8	1,0	2,1	2,7	0,6	2,0
2010 1° trim.	119,9	-0,5	0,0	-6,5	2,1	-0,2	1,0	1,2
2° trim.	119,6	-0,6	0,7	-6,5	2,3	-1,0	1,2	1,7
3° trim.	119,5	-0,5	2,2	-4,2	1,9	-0,5	1,8	0,2
	Redditi per occupato							
2008	121,6	3,2	3,8	3,0	5,1	2,6	2,7	3,4
2009	123,5	1,6	2,5	0,4	2,4	1,7	1,4	2,5
2009 4° trim.	124,3	1,5	2,3	0,6	2,1	1,5	1,8	2,1
2010 1° trim.	124,6	1,5	1,3	2,6	0,2	1,6	2,0	1,1
2° trim.	125,5	1,9	2,0	4,0	1,4	1,4	1,3	1,5
3° trim.	125,9	1,5	1,8	3,5	1,7	1,8	1,6	0,2
	Produttività del lavoro per occupato [3)]							
2008	105,2	-0,3	2,8	-2,1	0,9	0,0	-0,5	0,7
2009	102,8	-2,3	4,5	-8,4	0,8	-3,4	0,5	-0,2
2009 4° trim.	103,6	0,1	3,1	-0,4	0,0	-1,2	1,1	0,2
2010 1° trim.	104,0	2,1	1,3	9,7	-1,8	1,8	1,0	-0,1
2° trim.	105,0	2,6	1,3	11,2	-0,9	2,4	0,1	-0,1
3° trim.	105,4	2,1	-0,4	8,1	-0,2	2,3	-0,2	0,0
	Redditi per ora lavorata							
2008	123,9	3,1	2,7	3,5	4,4	2,7	2,4	3,1
2009	128,0	3,3	3,9	4,7	4,6	2,8	2,6	2,9
2009 4° trim.	128,4	2,3	3,8	1,7	4,3	2,1	2,5	2,3
2010 1° trim.	128,6	0,9	4,1	0,3	0,3	1,0	1,7	0,7
2° trim.	129,2	1,1	3,0	0,1	1,7	1,1	0,9	1,2
3° trim.	129,3	0,8	1,4	0,2	2,6	1,4	1,1	-0,2
	Produttività per ora lavorata [3)]							
2008	108,0	-0,2	3,0	-1,6	0,6	0,4	-0,8	0,5
2009	107,1	-0,8	4,9	-4,7	2,5	-2,4	1,9	0,1
2009 4° trim.	107,7	0,7	4,0	0,5	1,3	-0,8	1,9	0,3
2010 1° trim.	107,9	1,5	3,5	7,2	-2,3	1,0	0,8	-0,7
2° trim.	108,7	1,8	2,9	7,3	-1,2	1,9	-0,2	-0,5
3° trim.	108,9	1,3	1,3	4,5	-0,2	1,6	-0,5	-0,4

5. Indicatori del costo del lavoro [1) 4)]

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali [5)]
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale [6)]	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	100,0	3,4	3,7	2,8	3,6	4,8	3,2	3,3
2009	102,8	2,9	2,7	3,4	3,3	3,4	2,5	2,7
2009 4° trim.	103,5	2,0	1,8	2,6	1,2	3,2	2,3	2,2
2010 1° trim.	103,9	1,9	1,8	2,1	1,7	2,7	1,9	1,8
2° trim.	104,2	1,6	1,5	1,9	0,8	2,3	1,9	1,9
3° trim.	104,1	0,8	0,7	1,2	0,3	0,6	1,1	1,4

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

1) I dati si riferiscono agli Euro 17.
2) Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato.
3) PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
4) Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi non inclusi in altre classificazioni. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.
5) Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).
6) Nel 2008.

5.2 Produzione e domanda

1. PIL e componenti della domanda [1)]

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale [2)]		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte [3)]	Totale	Esportazioni [2)]	Importazioni [2)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)								
2006	8.578,2	8.481,5	4.883,5	1.735,6	1.837,6	24,8	96,7	3.464,7	3.368,0
2007	9.037,5	8.904,4	5.083,6	1.805,9	1.975,0	39,9	133,1	3.745,8	3.612,6
2008	9.255,7	9.160,4	5.243,3	1.896,1	1.999,3	21,8	95,3	3.874,2	3.778,8
2009	8.966,1	8.849,1	5.175,9	1.982,2	1.759,6	-68,6	117,0	3.257,9	3.140,9
2009 3° trim.	2.244,7	2.209,1	1.291,7	499,9	434,8	-17,3	35,6	816,6	781,0
4° trim.	2.250,4	2.208,9	1.301,3	498,0	430,6	-21,0	41,5	840,2	798,7
2010 1° trim.	2.265,6	2.238,1	1.312,5	503,4	431,4	-9,2	27,5	876,4	848,9
2° trim.	2.296,6	2.273,6	1.326,0	506,2	443,7	-2,4	23,0	929,2	906,1
3° trim.	2.314,2	2.282,4	1.333,9	508,5	444,3	-4,2	31,8	955,8	924,0
	in percentuale del PIL								
2009	100,0	98,7	57,7	22,1	19,6	-0,8	1,3	-	-
	Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati [4)])								
	variazioni percentuali sul trimestre precedente								
2009 3° trim.	0,4	0,3	-0,2	0,5	-1,2	-	-	2,2	2,1
4° trim.	0,2	-0,1	0,3	-0,1	-1,2	-	-	2,0	1,2
2010 1° trim.	0,4	0,9	0,3	0,1	-0,3	-	-	2,6	4,2
2° trim.	1,0	0,9	0,2	0,1	2,0	-	-	4,4	4,3
3° trim.	0,3	0,2	0,1	0,4	-0,3	-	-	1,9	1,5
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente								
2006	3,0	2,9	2,1	2,1	5,4	-	-	8,6	8,5
2007	2,9	2,6	1,7	2,3	4,7	-	-	6,3	5,8
2008	0,4	0,4	0,4	2,4	-0,8	-	-	1,0	0,8
2009	-4,1	-3,5	-1,1	2,4	-11,4	-	-	-13,2	-12,0
2009 3° trim.	-4,0	-3,3	-1,2	2,6	-12,0	-	-	-13,8	-12,4
4° trim.	-2,1	-2,8	-0,5	1,7	-9,7	-	-	-5,3	-7,2
2010 1° trim.	0,8	0,5	0,4	1,1	-5,0	-	-	5,6	4,9
2° trim.	2,0	2,1	0,6	0,6	-0,8	-	-	11,7	12,4
3° trim.	1,9	1,9	1,0	0,4	0,2	-	-	11,4	11,7
	contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali								
2009 3° trim.	0,4	0,3	-0,1	0,1	-0,2	0,6	0,0	-	-
4° trim.	0,2	-0,1	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2010 1° trim.	0,4	0,9	0,2	0,0	-0,1	0,7	-0,5	-	-
2° trim.	1,0	0,9	0,1	0,0	0,4	0,4	0,1	-	-
3° trim.	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,2	-	-
	contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali								
2006	3,0	2,9	1,2	0,4	1,1	0,2	0,1	-	-
2007	2,8	2,6	1,0	0,5	1,0	0,2	0,3	-	-
2008	0,4	0,4	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,1	-3,4	-0,6	0,5	-2,5	-0,8	-0,7	-	-
2009 3° trim.	-4,0	-3,3	-0,7	0,5	-2,6	-0,5	-0,7	-	-
4° trim.	-2,0	-2,8	-0,3	0,4	-2,0	-0,8	0,7	-	-
2010 1° trim.	0,8	0,5	0,2	0,2	-1,0	1,0	0,3	-	-
2° trim.	2,0	2,1	0,3	0,1	-0,2	1,7	-0,1	-	-
3° trim.	1,9	1,9	0,5	0,1	0,0	1,2	0,0	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) I dati si riferiscono agli Euro 17.

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

3) Incluse le acquisizioni nette di oggetti di valore.

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

5.2 Produzione e domanda

2. Valore aggiunto per branca di attività economica [1)]

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)							Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, caccia e pesca	Industria mineraria, manifatturiera ed energetica	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione, alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di noleggio e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	A prezzi correnti (miliardi di euro; dati destagionalizzati)							
2006	7.662,2	140,6	1.564,3	480,2	1.602,8	2.141,6	1.732,7	916,0
2007	8.076,7	152,7	1.653,7	512,9	1.677,5	2.276,6	1.803,4	960,8
2008	8.309,0	147,5	1.652,0	529,7	1.734,5	2.359,3	1.885,9	946,8
2009	8.072,0	132,4	1.438,4	508,2	1.669,0	2.364,7	1.959,3	894,1
2009 3° trim.	2.021,8	32,3	361,9	126,0	417,7	592,0	491,9	222,9
4° trim.	2.024,5	32,8	363,7	124,3	417,3	593,8	492,7	225,8
2010 1° trim.	2.039,6	34,5	370,1	122,3	420,0	595,0	497,8	226,0
2° trim.	2.062,1	35,1	378,3	124,2	425,1	598,3	501,1	234,6
3° trim.	2.072,3	35,8	379,5	124,1	428,4	603,5	501,1	241,9
	in percentuale del valore aggiunto							
2009	100,0	1,6	17,8	6,3	20,7	29,3	24,3	-
	Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente; dati destagionalizzati [2)])							
	variazioni percentuali sul trimestre precedente							
2009 3° trim.	0,4	0,3	2,0	-1,8	0,0	0,2	0,2	0,6
4° trim.	0,1	-0,7	0,6	-1,7	0,0	0,1	0,3	1,0
2010 1° trim.	0,6	1,5	2,0	-1,6	0,5	0,4	0,3	-1,7
2° trim.	0,8	-0,7	2,0	0,8	0,8	0,7	0,2	2,5
3° trim.	0,3	-1,1	0,4	-0,7	0,2	0,5	0,3	0,6
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente							
2006	3,0	-0,2	3,7	2,9	3,0	4,1	1,5	3,2
2007	3,1	1,4	3,2	2,4	3,6	4,0	1,7	0,8
2008	0,7	0,9	-2,2	-1,2	1,3	1,7	1,9	-1,4
2009	-4,2	2,1	-13,3	-5,9	-5,1	-1,6	1,1	-2,9
2009 3° trim.	-4,2	2,4	-12,9	-6,0	-5,1	-1,5	1,0	-2,8
4° trim.	-2,3	1,6	-6,8	-5,8	-3,3	-0,8	1,2	-0,1
2010 1° trim.	0,9	0,6	3,6	-6,6	0,4	0,9	1,3	0,1
2° trim.	1,9	0,5	6,8	-4,2	1,4	1,4	1,1	2,4
3° trim.	1,9	-1,0	5,2	-3,1	1,6	1,8	1,2	2,4
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali							
2009 3° trim.	0,4	0,0	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
4° trim.	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1	-
2010 1° trim.	0,6	0,0	0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	-
2° trim.	0,8	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,1	-
3° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	-
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali							
2006	3,0	0,0	0,8	0,2	0,6	1,1	0,4	-
2007	3,1	0,0	0,7	0,2	0,8	1,1	0,4	-
2008	0,7	0,0	-0,4	-0,1	0,3	0,5	0,4	-
2009	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,3	-
2009 3° trim.	-4,2	0,0	-2,6	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	-
4° trim.	-2,3	0,0	-1,3	-0,4	-0,7	-0,2	0,3	-
2010 1° trim.	0,9	0,0	0,6	-0,4	0,1	0,2	0,3	-
2° trim.	1,9	0,0	1,2	-0,3	0,3	0,4	0,3	-
3° trim.	1,9	0,0	0,9	-0,2	0,3	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 [1)]

	Totale	Industria escluse le costruzioni										Costruzioni
		Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	
				Industria manifattu-riera	Totale	Beni intermedi	Beni d'inve-stimento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli	Non durevoli		
in perc. del totale [2)]	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
2007	3,2	108,2	3,7	4,2	4,3	3,8	6,6	2,4	1,3	2,5	-0,9	1,4
2008	-2,6	106,3	-1,8	-1,9	-2,0	-3,5	-0,2	-2,1	-5,7	-1,5	0,3	-5,5
2009	-13,8	90,5	-14,9	-15,9	-16,0	-19,2	-20,8	-5,0	-17,4	-3,0	-5,3	-8,3
2009 4° trim.	-7,4	92,1	-7,4	-8,0	-8,1	-6,8	-13,8	-2,7	-10,1	-1,5	-3,6	-6,2
2010 1° trim.	1,8	94,3	4,7	4,9	4,9	8,0	2,5	3,1	0,0	3,5	3,2	-10,0
2° trim.	6,1	96,6	9,0	9,3	9,3	13,9	9,0	3,7	4,9	3,5	5,5	-3,9
3° trim.	3,8	97,6	7,0	7,6	7,7	9,4	9,8	3,3	3,8	3,2	1,6	-8,1
2010 giu.	6,9	96,9	8,3	8,8	8,8	11,8	8,9	4,3	7,8	3,8	3,4	1,9
lug.	4,0	97,1	7,4	7,8	8,0	9,7	9,6	3,9	5,0	3,7	2,3	-7,8
ago.	4,9	98,2	8,5	9,5	9,6	11,5	12,5	4,4	6,7	4,2	1,2	-8,7
set.	2,7	97,5	5,5	6,0	6,1	7,5	8,2	1,6	1,1	1,7	1,2	-7,8
ott.	4,4	98,3	7,2	7,7	8,0	7,8	12,3	3,3	2,0	3,4	1,2	-5,9
nov.	4,8	99,6	7,7	8,1	8,0	8,5	12,2	2,6	0,8	2,8	4,8	-6,4
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2010 giu.	1,0	-	-0,1	-0,1	0,0	-0,4	0,4	0,1	-0,7	0,2	-1,7	2,0
lug.	-1,3	-	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,4	0,1	-0,6	0,2	0,2	-3,6
ago.	0,8	-	1,2	1,2	1,1	1,6	3,1	0,0	1,5	-0,2	-0,2	-0,2
set.	-0,6	-	-0,7	-1,0	-0,6	-0,9	-1,0	-0,8	-2,2	-0,5	-1,1	-1,6
ott.	0,7	-	0,8	1,0	1,1	0,4	1,8	0,4	0,0	0,4	1,1	0,4
nov.	0,9	-	1,3	1,2	0,3	1,9	1,4	0,1	0,6	0,1	1,4	-0,8

4. Nuovi ordinativi e fatturato nell'industria, vendite al dettaglio e immatricolazioni di nuove autovetture [1)]

	Nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (escluso carburante per autoveicoli)							Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera [3)] (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti							
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari			Migliaia (dest.) [4)]	Totale
										Tessili, vestiario, calzature	Elettro-domestici		
in perc. del totale [2)]	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	-1,9	-0,2	-1,8	-1,9	898	-7,9
2009	87,5	-22,8	95,4	-18,5	-2,9	101,4	-2,0	-1,7	-2,2	-1,8	-4,2	926	3,3
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	851	-8,6
2010 1° trim.	95,0	13,8	100,9	6,3	0,8	102,4	0,9	1,4	0,8	3,6	0,7	893	7,4
2° trim.	102,5	22,6	104,3	12,2	1,2	102,3	1,0	0,3	1,6	-0,2	2,8	823	-12,7
3° trim.	105,9	16,1	105,9	10,1	2,2	102,6	1,8	0,4	2,9	5,5	1,5	824	-17,0
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	864	-11,3
2010 lug.	103,8	12,3	104,9	7,5	2,2	102,6	1,6	2,2	1,5	4,9	0,8	783	-18,3
ago.	109,3	24,8	107,5	14,9	2,2	102,8	1,9	-1,1	4,5	7,9	2,9	831	-20,5
set.	104,7	13,5	105,3	9,1	2,1	102,5	1,7	0,1	2,9	4,2	0,9	858	-12,8
ott.	106,2	14,9	107,6	8,5	2,0	102,6	1,6	0,6	2,3	2,3	0,7	798	-14,9
nov.	108,4	20,0	108,3	13,7	1,5	101,8	0,6	0,3	0,9	2,2	-2,2	873	-10,4
dic.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	921	-7,7
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)												
2010 ago.	-	5,2	-	2,5	0,1	-	0,2	-0,9	1,0	0,4	1,0	-	6,1
set.	-	-4,2	-	-2,1	-0,2	-	-0,3	0,0	-0,6	-1,2	-0,9	-	3,3
ott.	-	1,4	-	2,2	0,2	-	0,2	0,3	0,0	0,2	0,0	-	-7,0
nov.	-	2,1	-	0,6	-0,7	-	-0,8	-0,5	-1,0	-0,9	-1,5	-	9,4
dic.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	5,5

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

1) I dati si riferiscono agli Euro 17.

2) Nel 2005.

3) 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.

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

5.2 Produzione e domanda

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

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese [2]

	Indice del clima economico [3] (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata [4] (in perc.)	Totale [5]	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale [5]	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	109,4	4,5	5,1	4,9	13,4	84,2	-4,9	-2,3	-4,3	5,0	-8,0
2008	93,4	-9,3	-14,9	11,2	-1,7	81,8	-18,1	-9,9	-25,3	23,5	-13,6
2009	80,2	-28,4	-56,2	14,1	-15,0	71,1	-24,8	-7,0	-26,3	55,5	-10,3
2010	100,7	-4,7	-24,4	0,5	10,9	76,8	-14,0	-5,2	-12,2	31,0	-7,6
2009 4° trim.	91,5	-18,6	-50,1	6,7	1,2	71,8	-17,0	-2,9	-10,6	47,9	-6,8
2010 1° trim.	96,3	-12,1	-41,2	2,4	7,2	74,0	-16,8	-3,7	-10,9	45,9	-6,8
2° trim.	99,1	-6,2	-28,1	0,2	9,6	76,5	-16,7	-6,2	-17,8	33,8	-8,9
3° trim.	102,1	-2,5	-18,1	0,1	10,7	77,8	-12,1	-5,5	-11,3	23,4	-8,2
4° trim.	105,3	2,2	-10,1	-0,7	16,0	79,0	-10,4	-5,4	-8,7	20,9	-6,6
2010 ago.	102,2	-2,6	-17,7	0,3	10,3	-	-11,4	-5,3	-9,4	23,1	-7,7
set.	103,2	-1,3	-15,6	0,2	12,0	-	-11,0	-4,8	-10,7	20,2	-8,3
ott.	103,9	0,4	-12,7	0,3	14,2	78,1	-10,9	-5,5	-10,3	21,6	-6,1
nov.	105,3	1,2	-11,6	-0,5	14,7	-	-9,4	-5,0	-6,7	19,8	-6,1
dic.	106,6	4,9	-6,1	-1,9	19,0	-	-11,0	-5,8	-9,2	21,3	-7,7
2011 gen.	106,5	6,0	-2,9	-1,8	19,0	80,0	-11,2	-6,6	-10,1	19,9	-8,2

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale [5]	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale [5]	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale [5]	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2007	0,0	-7,3	7,3	0,9	4,8	14,9	12,8	19,5	15,7	19,3	23,5
2008	-13,3	-20,2	-6,4	-6,9	-5,8	16,5	1,5	2,0	-4,9	3,9	7,0
2009	-31,1	-40,1	-22,2	-15,5	-20,6	11,1	-14,9	-15,6	-22,0	-16,1	-8,7
2010	-27,3	-38,4	-16,3	-3,3	-4,3	7,8	2,3	5,3	2,7	4,9	8,3
2009 4° trim.	-28,0	-40,1	-15,8	-12,2	-19,5	9,6	-7,3	-4,3	-7,8	-7,9	3,0
2010 1° trim.	-27,5	-37,5	-17,6	-6,6	-9,1	8,5	-2,3	0,4	-3,7	-1,9	6,9
2° trim.	-27,8	-39,9	-15,7	-4,3	-4,9	8,3	0,3	4,3	0,6	4,3	8,1
3° trim.	-27,9	-39,9	-16,0	-2,8	-4,5	6,6	2,6	7,1	5,4	8,0	8,0
4° trim.	-26,1	-36,2	-16,0	0,6	1,1	7,9	8,7	9,3	8,5	9,1	10,4
2010 ago.	-28,7	-38,4	-19,0	-3,3	-4,6	6,8	1,3	7,1	5,7	7,7	7,9
set.	-26,4	-39,5	-13,3	-0,9	-2,7	6,0	6,0	7,8	5,4	7,8	10,2
ott.	-25,5	-35,4	-15,6	-1,1	-0,3	9,7	6,7	8,1	6,9	6,6	10,9
nov.	-26,3	-36,6	-16,1	-1,5	-4,5	7,7	7,7	10,3	9,4	11,1	10,4
dic.	-26,5	-36,6	-16,3	4,5	8,0	6,2	11,8	9,6	9,3	9,6	9,9
2011 gen.	-26,0	-39,0	-13,0	0,1	1,0	4,8	4,1	9,2	7,6	8,3	11,8

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

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

2) A partire da maggio 2010, i dati si riferiscono alla nuova versione della classificazione delle attività economiche dell'Unione europea (NACE Rev. 2).

3) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata per il periodo dal 1990 al 2008.

4) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dalle medie trimestrali.

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

5.3 Mercato del lavoro [1)]

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

1. Occupazione in termini di occupati [2)]

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale [3)]	100,0	100,0	85,4	14,6	3,8	17,1	7,5	25,5	16,1	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	147,472	1,8	2,0	0,7	-1,7	0,3	3,7	1,9	4,3	1,3
2008	148,606	0,8	1,0	-0,4	-1,8	0,0	-2,1	1,2	2,1	1,2
2009	145,805	-1,9	-1,8	-2,2	-2,2	-5,4	-6,7	-1,8	-2,1	1,4
2009 4° trim.	145,016	-2,1	-2,1	-1,9	-1,5	-6,4	-5,9	-2,2	-1,9	1,1
2010 1° trim.	145,039	-1,3	-1,4	-0,6	-0,7	-5,6	-4,9	-1,4	-0,2	1,5
2° trim.	145,144	-0,6	-0,5	-0,9	-0,8	-4,0	-3,4	-1,0	1,3	1,3
3° trim.	145,092	-0,2	0,0	-1,0	-0,6	-2,7	-2,9	-0,7	2,0	1,2
	variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2009 4° trim.	-0,295	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-1,2	-0,6	-0,5	0,2	0,3
2010 1° trim.	0,023	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,8	-1,0	-0,1	0,5	0,5
2° trim.	0,105	0,1	0,2	-0,7	-1,1	-0,3	-0,3	-0,1	1,0	0,2
3° trim.	-0,052	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-1,1	0,0	0,3	0,2

2. Occupazione in termini di ore lavorate [2)]

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (milioni)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
in perc. del totale [3)]	100,0	100,0	80,5	19,5	5,0	17,1	8,5	26,9	15,7	26,9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	238.401,2	1,7	2,0	0,7	-2,5	0,6	3,7	1,9	4,4	1,0
2008	239.937,5	0,6	1,0	-0,8	-2,0	-0,5	-1,8	0,9	2,5	1,4
2009	231.896,0	-3,4	-3,5	-2,9	-2,6	-9,0	-8,2	-2,7	-3,4	1,0
2009 4° trim.	57.834,5	-2,7	-2,9	-2,0	-2,3	-7,3	-7,0	-2,5	-2,6	0,9
2010 1° trim.	57.897,8	-0,7	-0,8	-0,2	-2,8	-3,3	-4,5	-0,6	0,1	2,0
2° trim.	58.073,9	0,2	0,3	-0,3	-2,3	-0,4	-3,0	-0,4	1,6	1,6
3° trim.	58.151,4	0,6	0,8	0,0	-2,3	0,7	-2,9	0,1	2,3	1,6
	variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2009 4° trim.	35,5	0,1	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,8	0,0	0,7	0,3
2010 1° trim.	63,3	0,1	0,1	0,2	-1,2	-0,1	-1,0	0,0	0,2	0,8
2° trim.	176,1	0,3	0,4	-0,2	-0,2	0,6	0,0	0,0	0,9	0,2
3° trim.	77,4	0,1	0,2	-0,2	-0,7	0,5	-1,2	0,1	0,5	0,3

3. Ore lavorate per occupato [2)]

	Intera economia		Per status occupazionale		Per settore di attività					
	Totale (migliaia)	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, caccia, silvicoltura e pesca	Settore estrattivo, manifatturiero e dei beni energetici	Costruzioni	Commercio e servizi di riparazione alberghieri, di ristorazione, di trasporto e di comunicazione	Servizi finanziari, immobiliari, di locazione e alle imprese	Amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007	1,617	-0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,1	-0,2
2008	1,615	-0,1	0,0	-0,4	-0,2	-0,5	0,3	-0,4	0,3	0,2
2009	1,590	-1,5	-1,7	-0,7	-0,4	-3,8	-1,6	-1,0	-1,3	-0,3
2009 4° trim.	0,399	-0,6	-0,8	0,0	-0,9	-0,9	-1,2	-0,3	-0,7	-0,1
2010 1° trim.	0,399	0,6	0,6	0,3	-2,1	2,4	0,5	0,8	0,2	0,5
2° trim.	0,400	0,8	0,8	0,6	-1,5	3,7	0,4	0,6	0,2	0,4
3° trim.	0,401	0,8	0,8	0,9	-1,7	3,5	0,0	0,7	0,4	0,4

Fonte: Eurostat.

1) I dati di occupazione e si basano sul SEC 95.

2) I dati si riferiscono agli Euro 17.

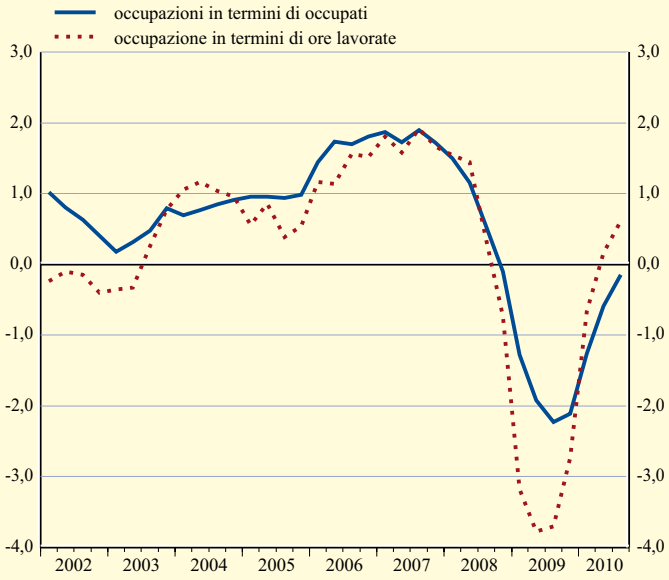
3) Nel 2009.

5.3 Mercato del lavoro [1)]
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

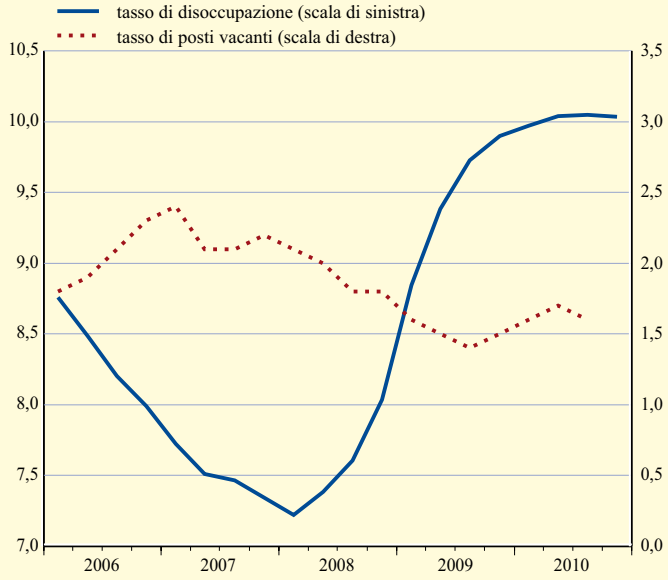
4. Disoccupazione e posti vacanti [2)]

	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti [3)]
	Totale		Per età [4)]				Per genere [5)]				
			Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	in perc. del totale dei posti di lavoro
in perc. del totale [6)]	100,0		78,3		21,7		53,9		46,1		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007	11,738	7,5	9,168	6,6	2,569	15,0	5,771	6,7	5,967	8,5	2,2
2008	11,948	7,6	9,295	6,6	2,654	15,6	6,027	6,9	5,922	8,3	1,9
2009	14,996	9,5	11,746	8,3	3,250	19,5	8,083	9,3	6,913	9,6	1,5
2010	15,906	10,0	12,637	8,9	3,269	20,3	8,578	9,9	7,328	10,2	.
2009 4° trim.	15,673	9,9	12,369	8,7	3,303	20,2	8,533	9,9	7,140	10,0	1,5
2010 1° trim.	15,796	10,0	12,501	8,8	3,296	20,3	8,573	9,9	7,223	10,0	1,6
2° trim.	15,929	10,0	12,650	8,9	3,279	20,3	8,603	9,9	7,326	10,2	1,7
3° trim.	15,955	10,0	12,738	8,9	3,217	20,1	8,568	9,9	7,387	10,2	1,6
4° trim.	15,944	10,0	12,660	8,9	3,283	20,4	8,569	9,9	7,375	10,2	.
2010 lug.	15,956	10,1	12,738	8,9	3,218	20,1	8,563	9,9	7,393	10,2	-
ago.	15,951	10,1	12,747	8,9	3,204	20,1	8,588	9,9	7,363	10,2	-
set.	15,957	10,0	12,728	8,9	3,229	20,2	8,552	9,9	7,405	10,2	-
ott.	16,015	10,1	12,741	8,9	3,273	20,3	8,606	9,9	7,408	10,2	-
nov.	15,944	10,0	12,647	8,9	3,296	20,5	8,556	9,9	7,388	10,2	-
dic.	15,872	10,0	12,593	8,8	3,279	20,4	8,544	9,9	7,329	10,1	-

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



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti [3)]



Fonte: Eurostat.
1) I dati si riferiscono agli Euro 17.
2) I dati di disoccupazione si riferiscono a persone e sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
3) Industria, costruzioni e servizi (ad esclusione di famiglie in veste di datori di lavoro, enti e organismi extraterritoriali); dati non destagionalizzati.
4) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
5) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.
6) Nel 2009.

6 FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale [2)]
			Imposte dirette			Imposte indirette		Contributi sociali			Vendite di beni e servizi			
				Famiglie	Imprese		Riscosse da istituzioni dell'UE		Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti			Imposte in conto capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	45,7	45,4	12,2	9,4	2,8	13,5	0,5	15,6	8,1	4,7	2,1	0,2	0,3	41,6
2002	45,1	44,8	11,8	9,2	2,5	13,5	0,4	15,6	8,1	4,6	2,1	0,3	0,3	41,1
2003	45,0	44,3	11,4	9,0	2,3	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,6	0,5	41,1
2004	44,5	44,0	11,3	8,7	2,5	13,5	0,3	15,5	8,1	4,5	2,1	0,5	0,4	40,7
2005	44,8	44,3	11,5	8,7	2,7	13,7	0,3	15,4	8,1	4,5	2,2	0,5	0,3	40,9
2006	45,3	45,0	12,1	8,9	3,0	13,8	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,3	0,3	41,4
2007	45,4	45,1	12,4	9,1	3,2	13,8	0,3	15,1	8,0	4,4	2,1	0,3	0,3	41,5
2008	45,0	44,8	12,2	9,3	2,8	13,3	0,3	15,3	8,0	4,5	2,1	0,2	0,3	41,1
2009	44,6	44,2	11,4	9,3	1,9	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,3	0,3	0,4	40,5

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie [3)]
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti					Investimenti	Trasferimenti in conto capitale		
							Pagamenti sociali	Sussidi						
									A carico delle istituzioni dell'UE				A carico delle istituzioni dell'UE	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	47,5	43,6	10,3	4,8	3,8	24,7	21,7	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,7
2002	47,7	43,9	10,4	4,9	3,5	25,1	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,1	44,2
2003	48,1	44,1	10,5	5,0	3,3	25,4	22,5	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,8
2004	47,5	43,5	10,4	5,0	3,1	25,1	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,4
2005	47,3	43,4	10,4	5,1	3,0	25,0	22,3	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,9	10,2	5,0	2,9	24,8	22,0	1,7	0,5	3,8	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,0	5,0	3,0	24,3	21,6	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,0	43,2	10,1	5,1	3,0	24,9	22,0	1,6	0,4	3,8	2,6	1,3	0,0	44,0
2009	50,8	46,6	10,8	5,6	2,8	27,3	24,3	1,8	0,5	4,2	2,8	1,4	0,0	48,0

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici [4)]							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	-1,9	-1,7	-0,4	-0,1	0,3	1,9	19,8	10,3	4,8	4,9	1,8	2,1	8,2	11,7
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,3	12,0
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,1	8,3	12,2
2004	-3,0	-2,5	-0,4	-0,3	0,1	0,1	20,4	10,4	5,0	5,1	1,9	2,1	8,3	12,1
2005	-2,6	-2,2	-0,3	-0,2	0,2	0,4	20,4	10,4	5,1	5,1	1,9	2,2	8,2	12,3
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,2	5,0	5,2	1,9	2,1	8,1	12,2
2007	-0,7	-1,2	0,0	-0,1	0,5	2,3	20,0	10,0	5,0	5,2	1,9	2,1	7,9	12,1
2008	-2,0	-2,1	-0,2	-0,2	0,4	1,0	20,5	10,1	5,1	5,3	1,9	2,1	8,1	12,4
2009	-6,3	-5,1	-0,5	-0,3	-0,4	-3,4	22,2	10,8	5,6	5,8	2,0	2,3	8,8	13,4

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

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2006	0,2	-1,6	2,4	2,9	-5,7	2,0	-2,3	-3,4	-1,2	1,4	-2,7	0,5	-1,5	-4,1	-1,3	-3,2	4,0
2007	-0,3	0,3	2,5	0,0	-6,4	1,9	-2,7	-1,5	3,4	3,7	-2,3	0,2	-0,4	-2,8	0,0	-1,8	5,2
2008	-1,3	0,1	-2,8	-7,3	-9,4	-4,2	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,8	0,6	-0,5	-2,9	-1,8	-2,1	4,2
2009	-6,0	-3,0	-1,7	-14,4	-15,4	-11,1	-7,5	-5,3	-6,0	-0,7	-3,8	-5,4	-3,5	-9,3	-5,8	-7,9	-2,5

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

1) Dati relativi agli Euro 16. I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
3) Spese totali meno spese per interessi.
4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
5) Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi *swap* e a termine.

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

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali [2)]				Altri creditori [3)]
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000	69,2	2,7	13,2	3,7	49,6	43,9	22,1	12,3	9,5	25,3
2001	68,2	2,8	12,4	4,0	48,9	42,1	20,7	11,0	10,4	26,1
2002	67,9	2,7	11,8	4,6	48,9	40,6	19,5	10,5	10,6	27,3
2003	69,1	2,1	12,4	5,0	49,6	39,8	19,7	11,0	9,1	29,2
2004	69,5	2,2	12,0	5,0	50,3	38,4	18,6	10,7	9,0	31,1
2005	70,3	2,4	12,1	4,7	51,1	36,5	17,4	11,1	8,0	33,8
2006	68,4	2,4	11,7	4,1	50,2	34,6	17,5	9,3	7,8	33,8
2007	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7	32,7	16,9	8,6	7,3	33,4
2008	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5	32,7	17,4	7,8	7,5	37,1
2009	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9	36,8	20,2	8,9	7,7	42,4

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

	Totale	Emesso da [4)]				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2000	69,2	58,1	5,8	4,8	0,4	6,5	62,7	6,2	13,4	27,8	28,0	67,4	1,8
2001	68,2	57,0	6,0	4,7	0,4	7,0	61,1	5,3	13,7	26,6	27,9	66,6	1,5
2002	67,9	56,6	6,2	4,7	0,4	7,6	60,3	5,2	15,5	25,3	27,2	66,7	1,3
2003	69,1	56,9	6,5	5,1	0,6	7,8	61,3	5,0	14,9	26,0	28,2	68,1	0,9
2004	69,5	57,3	6,6	5,1	0,4	7,8	61,6	4,6	14,8	26,2	28,5	68,6	0,9
2005	70,3	57,8	6,7	5,2	0,5	7,9	62,4	4,6	14,9	25,6	29,8	69,3	1,0
2006	68,4	56,1	6,5	5,3	0,5	7,4	61,0	4,4	14,4	24,1	29,9	67,9	0,6
2007	66,1	54,1	6,2	5,2	0,5	7,4	58,7	4,4	14,6	23,5	28,0	65,6	0,5
2008	69,8	57,5	6,6	5,2	0,4	10,2	59,6	4,5	17,8	23,3	28,6	68,9	0,9
2009	79,2	65,3	7,6	5,7	0,6	12,2	66,9	4,6	19,6	27,1	32,4	78,0	1,2

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2006	88,1	67,6	4,4	24,8	106,1	39,6	63,7	106,6	64,6	6,7	63,4	47,4	62,1	63,9	26,7	30,5	39,7
2007	84,2	64,9	3,7	25,0	105,0	36,1	63,8	103,6	58,3	6,7	61,7	45,3	59,3	62,7	23,4	29,6	35,2
2008	89,6	66,3	4,6	44,3	110,3	39,8	67,5	106,3	48,3	13,6	63,1	58,2	62,5	65,3	22,5	27,8	34,1
2009	96,2	73,4	7,2	65,5	126,8	53,2	78,1	116,0	58,0	14,5	68,6	60,8	67,5	76,1	35,4	35,4	43,8

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

1) Dati relativi agli Euro 16. Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. Dati parzialmente stimati.

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

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

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

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

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			
		Fabbisogno [2)]	Effetti di rivalutazione [3)]	Altre variazioni in volume [4)]	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali [5)]	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori [6)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	0,5	1,5	0,0	-0,5	-0,8	1,9
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	-0,2	0,7	1,6	0,0	-0,5	-0,1	2,1
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,4	0,8	0,8	2,7
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	2,7	0,1	-0,3	0,1	3,0
2005	3,3	3,0	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,5	-0,6	0,8	3,8
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,4	1,5	-0,1	1,0	-1,2	1,7
2007	1,1	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,2	0,2	-0,3	1,3
2008	5,2	5,1	0,1	0,0	0,1	0,4	2,6	2,0	0,7	0,9	-0,5	4,5
2009	7,1	7,3	-0,2	0,0	0,1	0,6	1,6	4,8	3,0	2,2	0,8	4,1

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+) [7)]	Raccordo disavanzo-debito [8)]												
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro [9)]
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli [10)]	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	1,9	-1,9	0,0	-0,5	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,6
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-3,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,7	0,6	0,3	0,1	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1
2006	1,6	-1,4	0,2	0,3	0,3	-0,1	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2
2007	1,1	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,3	0,1	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,2
2008	5,2	-2,0	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,8	-0,1	0,5	0,1	0,0	0,0	0,1
2009	7,1	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0

Fonte: BCE.

1) Dati relativi agli Euro 16 e parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t).
2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e di alcune operazioni di assunzione di debito.
5) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
6) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
9) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
10) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

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

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale [2)]
			Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale		Imposte in conto capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004 3° trim.	42,7	42,3	10,7	12,8	15,3	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
4° trim.	48,9	48,0	12,9	14,2	16,2	2,9	0,7	1,0	0,4	43,7
2005 1° trim.	42,0	41,5	10,0	13,0	15,3	1,7	0,6	0,5	0,3	38,5
2° trim.	44,3	43,7	11,5	13,2	15,1	2,0	1,1	0,6	0,3	40,1
3° trim.	43,4	42,7	11,1	13,0	15,1	1,9	0,7	0,7	0,3	39,6
4° trim.	49,0	48,3	13,3	14,2	16,1	3,0	0,8	0,7	0,3	43,9
2006 1° trim.	42,4	42,0	10,3	13,4	15,1	1,7	0,8	0,4	0,3	39,0
2° trim.	45,3	44,9	12,2	13,5	15,1	1,9	1,3	0,5	0,3	41,0
3° trim.	43,7	43,2	11,6	12,9	15,1	2,0	0,8	0,5	0,3	39,9
4° trim.	49,3	48,7	14,0	14,3	15,8	2,9	0,9	0,6	0,3	44,4
2007 1° trim.	42,2	41,8	10,2	13,5	14,8	1,7	0,9	0,4	0,3	38,7
2° trim.	45,5	45,1	12,7	13,5	15,0	1,8	1,4	0,4	0,3	41,4
3° trim.	43,5	43,1	12,1	12,8	14,8	1,9	0,8	0,5	0,3	40,0
4° trim.	49,7	49,1	14,4	14,1	15,7	3,0	0,9	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,3	42,0	10,7	12,9	14,8	1,7	1,1	0,3	0,2	38,7
2° trim.	44,9	44,6	12,6	12,8	15,0	1,9	1,5	0,4	0,3	40,7
3° trim.	43,2	42,8	11,9	12,4	15,0	1,9	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,0	48,5	13,6	13,6	16,3	3,0	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 1° trim.	42,0	41,9	10,2	12,5	15,4	1,8	1,1	0,1	0,2	38,4
2° trim.	44,4	43,8	11,5	12,6	15,5	2,0	1,4	0,6	0,5	40,2
3° trim.	42,5	42,1	10,9	12,3	15,4	2,0	0,7	0,3	0,3	38,9
4° trim.	48,8	48,1	12,7	13,7	16,4	3,2	1,0	0,7	0,5	43,4
2010 1° trim.	41,8	41,6	10,1	12,4	15,4	1,8	0,9	0,2	0,2	38,2
2° trim.	44,2	43,8	11,5	12,7	15,3	2,0	1,3	0,5	0,3	39,8
3° trim.	42,8	42,5	10,8	12,8	15,2	2,0	0,8	0,3	0,3	39,1

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

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004 3° trim.	45,9	42,6	9,9	4,7	3,1	24,8	21,4	1,3	3,4	2,4	1,0	-3,2	-0,1
4° trim.	50,9	45,6	11,0	5,7	2,9	26,1	22,6	1,4	5,2	3,1	2,1	-1,9	1,0
2005 1° trim.	46,8	43,1	10,2	4,7	3,1	25,1	21,4	1,2	3,7	1,9	1,8	-4,8	-1,7
2° trim.	46,2	42,8	10,2	4,9	3,2	24,5	21,3	1,1	3,4	2,3	1,1	-1,8	1,3
3° trim.	45,7	42,2	9,9	4,8	3,0	24,6	21,3	1,2	3,4	2,5	1,0	-2,2	0,8
4° trim.	50,5	45,7	11,1	5,8	2,7	26,1	22,5	1,3	4,8	3,1	1,7	-1,5	1,2
2006 1° trim.	45,3	42,2	10,0	4,6	3,0	24,6	21,1	1,2	3,1	1,9	1,2	-2,9	0,0
2° trim.	45,5	42,2	10,2	4,9	3,1	24,0	21,0	1,1	3,2	2,3	1,0	-0,1	2,9
3° trim.	45,2	41,8	9,8	4,7	2,9	24,4	21,0	1,2	3,4	2,4	1,0	-1,5	1,4
4° trim.	50,4	45,0	10,7	5,8	2,7	25,9	22,2	1,4	5,3	3,2	2,2	-1,1	1,6
2007 1° trim.	44,3	41,1	9,8	4,5	2,9	23,9	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,1	0,8
2° trim.	44,6	41,4	9,9	4,8	3,2	23,5	20,5	1,1	3,2	2,3	0,8	0,9	4,1
3° trim.	44,4	41,0	9,5	4,7	2,9	23,8	20,6	1,2	3,4	2,5	0,9	-0,9	2,1
4° trim.	50,3	45,2	10,7	5,8	2,8	26,0	22,2	1,5	5,1	3,4	1,7	-0,7	2,1
2008 1° trim.	44,7	41,5	9,8	4,6	3,0	24,2	20,5	1,2	3,2	2,0	1,2	-2,4	0,6
2° trim.	45,3	42,0	10,1	5,0	3,2	23,7	20,7	1,1	3,3	2,3	1,0	-0,4	2,8
3° trim.	45,5	41,9	9,6	4,8	3,1	24,4	21,2	1,2	3,5	2,5	1,0	-2,3	0,8
4° trim.	52,0	47,0	11,0	6,1	2,8	27,1	23,1	1,4	5,1	3,4	1,6	-3,0	-0,3
2009 1° trim.	48,4	45,0	10,5	5,2	2,9	26,4	22,5	1,3	3,4	2,2	1,1	-6,4	-3,6
2° trim.	50,0	46,0	10,9	5,5	3,0	26,6	23,1	1,3	4,0	2,7	1,2	-5,6	-2,6
3° trim.	49,3	45,4	10,3	5,2	2,9	26,9	23,3	1,4	3,9	2,6	1,2	-6,8	-3,9
4° trim.	55,2	49,8	11,5	6,5	2,6	29,2	24,9	1,5	5,4	3,4	1,9	-6,3	-3,7
2010 1° trim.	49,7	46,1	10,6	5,1	2,8	27,6	23,3	1,4	3,7	2,1	1,6	-8,0	-5,2
2° trim.	49,0	45,5	10,7	5,4	3,0	26,4	22,9	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,8	-1,8
3° trim.	48,7	44,7	10,0	5,2	2,8	26,7	23,1	1,3	4,0	2,5	1,4	-5,9	-3,1

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

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

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

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

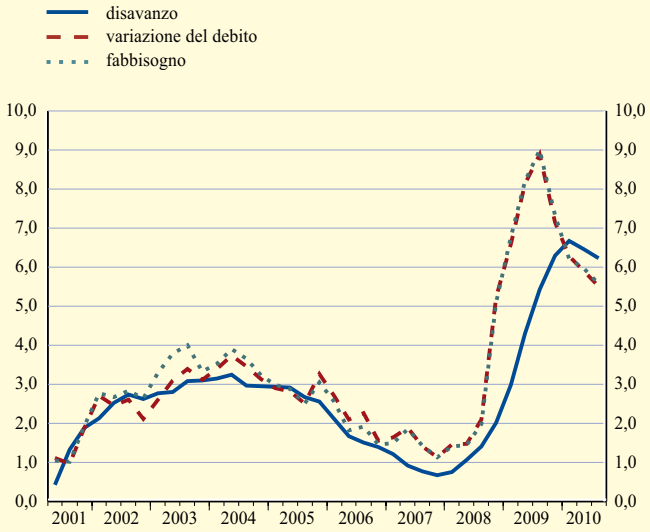
1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario [1)]

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2007 4° trim.	66,1	2,2	11,1	4,2	48,7
2008 1° trim.	67,1	2,1	11,3	5,0	48,6
2° trim.	67,4	2,1	11,3	4,9	49,0
3° trim.	67,5	2,1	11,2	5,5	48,7
4° trim.	69,8	2,3	11,3	6,7	49,5
2009 1° trim.	73,2	2,3	11,6	7,9	51,4
2° trim.	76,5	2,4	11,9	8,5	53,8
3° trim.	78,3	2,3	12,1	9,2	54,7
4° trim.	79,2	2,4	12,3	8,6	55,9
2010 1° trim.	81,0	2,4	12,5	8,4	57,7
2° trim.	82,5	2,4	13,2	8,1	58,8
3° trim.	82,7	2,3	13,2	8,2	58,9

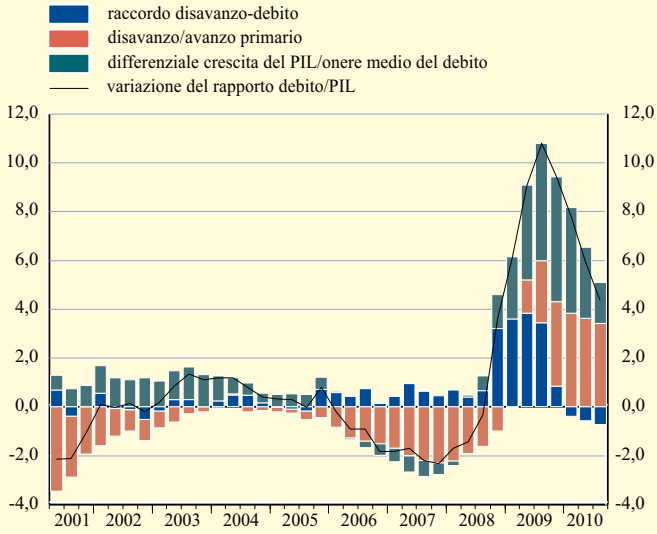
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito								Per memoria: fabbisogno
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche					Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume	Altro	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli	Azioni e altri titoli di capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2007 4° trim.	-3,3	-0,7	-4,0	-2,8	-2,1	0,0	-0,6	-0,2	0,0	-1,1	-3,3
2008 1° trim.	6,1	-2,4	3,7	3,1	1,9	-0,1	0,9	0,3	0,0	0,6	6,1
2° trim.	3,7	-0,4	3,3	3,9	1,9	0,3	1,3	0,5	0,1	-0,6	3,7
3° trim.	2,0	-2,3	-0,3	-0,8	-1,6	0,0	0,3	0,5	0,4	0,2	1,6
4° trim.	9,0	-3,0	5,9	5,8	0,8	2,5	0,5	1,9	0,0	0,1	9,0
2009 1° trim.	11,9	-6,4	5,4	6,7	5,2	-0,1	0,9	0,7	-1,3	0,0	13,2
2° trim.	9,9	-5,6	4,3	3,1	2,3	-0,6	0,2	1,2	0,5	0,6	9,3
3° trim.	4,8	-6,8	-2,0	-2,9	-3,2	0,7	0,0	-0,4	0,2	0,7	4,6
4° trim.	2,3	-6,3	-4,0	-2,5	-2,7	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-1,3	2,5
2010 1° trim.	8,3	-8,0	0,3	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	8,6
2° trim.	8,3	-4,8	3,5	4,4	2,3	1,9	-0,2	0,5	0,0	-1,0	8,3
3° trim.	3,3	-5,9	-2,6	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	0,1	0,2	-0,3	3,1

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



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



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

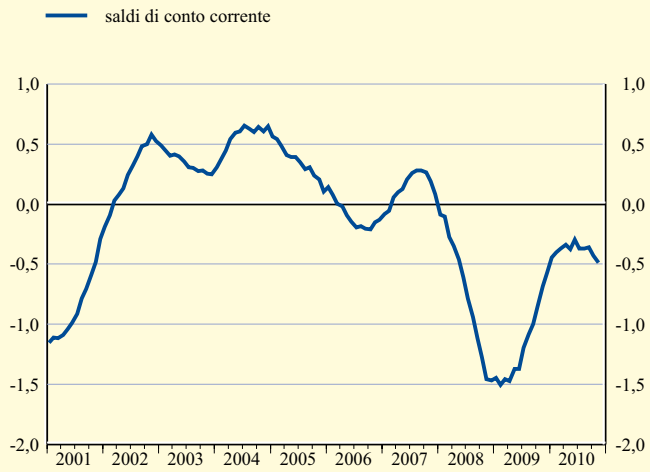
1) I dati sulle consistenze nel trimestre t sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre t e nei tre trimestri precedenti.

7 TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

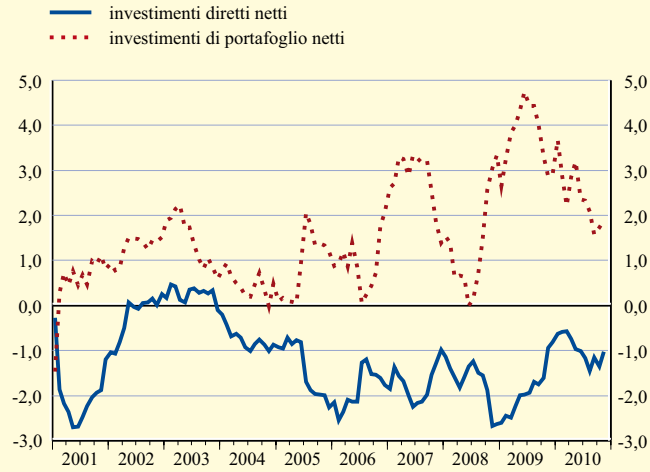
7.1 Bilancia dei pagamenti [1)]
(miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/ debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2007	10,7	45,6	46,9	6,3	-88,2	4,6	15,3	-2,6	-90,1	127,1	-66,9	32,3	-5,1	-12,6
2008	-133,9	-18,3	42,1	-58,3	-99,4	9,8	-124,2	116,8	-240,3	303,8	-75,0	131,7	-3,4	7,3
2009	-49,8	39,4	32,2	-28,7	-92,6	6,1	-43,7	31,0	-74,5	264,8	51,5	-215,4	4,6	12,6
2009 3° trim.	-0,4	13,9	11,9	-3,4	-22,7	1,2	0,8	-22,2	-25,7	57,3	2,0	-56,1	0,3	21,4
4° trim.	11,7	19,9	9,1	2,3	-19,6	1,0	12,7	-12,0	11,6	30,7	8,6	-62,9	0,0	-0,7
2010 1° trim.	-21,8	2,7	3,7	7,1	-35,3	2,5	-19,3	22,1	-40,3	16,6	3,9	46,5	-4,6	-2,8
2° trim.	-20,4	3,4	11,8	-16,5	-19,0	1,6	-18,8	27,4	-38,4	110,7	1,9	-47,8	1,0	-8,6
3° trim.	-8,3	8,3	13,9	0,6	-31,1	1,5	-6,8	-7,9	-37,4	-13,9	0,3	48,2	-4,9	14,7
2009 nov.	-0,6	5,3	1,1	-0,9	-6,1	0,9	0,3	6,0	-4,8	-0,9	0,8	9,3	1,5	-6,3
dic.	11,8	6,2	5,0	1,2	-0,5	0,4	12,2	-22,3	9,1	24,9	6,1	-61,6	-0,8	10,2
2010 gen.	-13,6	-7,6	0,7	2,0	-8,6	1,5	-12,1	22,2	-5,0	26,9	3,9	-5,2	1,5	-10,1
feb.	-7,2	4,3	1,2	3,6	-16,3	0,8	-6,4	-0,5	-3,3	-6,6	0,3	12,8	-3,6	6,9
mar.	-1,0	6,0	1,8	1,5	-10,4	0,2	-0,8	0,4	-32,0	-3,6	-0,3	38,9	-2,5	0,4
apr.	-4,6	1,4	3,1	-1,7	-7,5	-0,6	-5,2	6,5	-17,7	53,1	-4,4	-24,3	-0,1	-1,3
mag.	-17,1	-1,5	3,5	-13,5	-5,6	1,8	-15,3	20,6	-6,6	63,4	0,0	-36,1	-0,1	-5,3
giu	1,3	3,4	5,2	-1,3	-6,0	0,5	1,7	0,3	-14,1	-5,8	6,4	12,7	1,1	-2,0
lug.	4,5	7,2	5,2	1,8	-9,7	1,6	6,1	-4,2	-3,2	-28,4	-1,5	30,0	-1,2	-1,8
ago.	-7,5	-3,8	3,9	2,3	-10,0	0,4	-7,1	-8,9	-28,4	6,7	2,5	12,6	-2,4	16,1
set.	-5,2	4,9	4,7	-3,5	-11,4	-0,5	-5,8	5,3	-5,8	7,7	-0,8	5,5	-1,4	0,5
ott.	-2,1	6,2	1,7	1,1	-11,1	0,0	-2,1	5,6	-12,0	20,6	-7,3	4,6	-0,2	-3,5
nov.	-6,0	1,0	2,0	-2,0	-6,9	0,9	-5,2	14,9	25,0	13,1	1,0	-24,3	0,0	-9,7
	flussi cumulati sui 12 mesi													
2010 nov.	-46,8	27,7	38,0	-8,6	-104,0	6,8	-40,0	39,7	-94,0	172,0	5,8	-34,4	-9,6	0,3
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL													
2010 nov.	-0,5	0,3	0,4	-0,1	-1,1	0,1	-0,4	0,4	-1,0	1,9	0,1	-0,4	-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)



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



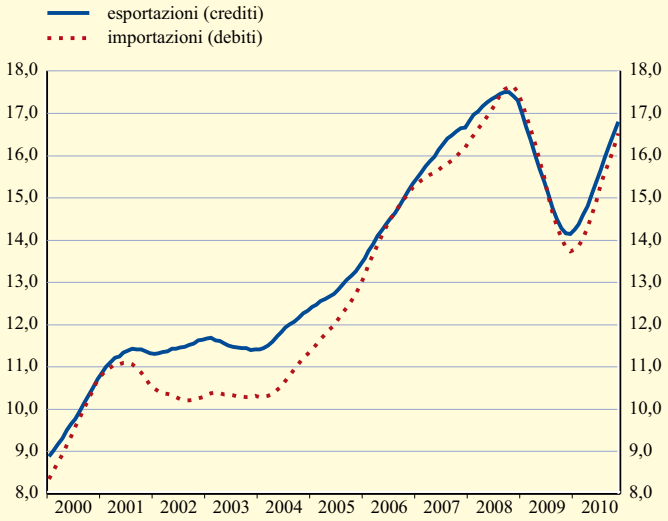
Fonte:
1) L'utilizzo convenzionale dei segni è descritto nelle Note generali.

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

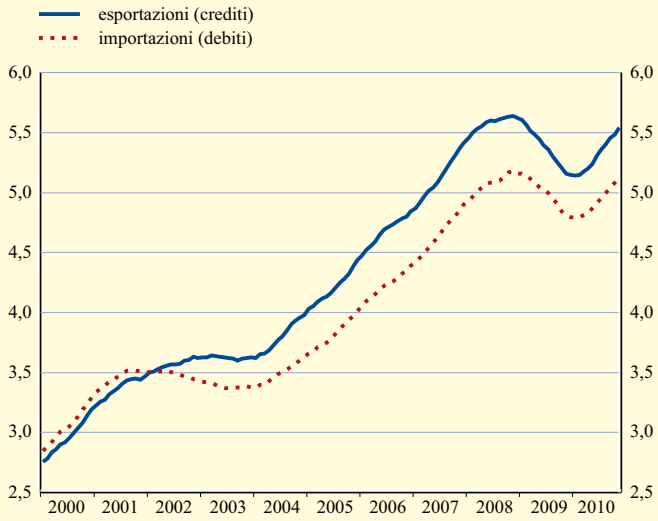
1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente													Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti					
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti		Crediti	Debiti
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2007	2.707,8	2.697,2	10,7	1.518,8	1.473,2	494,2	447,2	604,0	597,7	90,9	6,4	179,0	20,7	25,6	21,0
2008	2.728,6	2.862,5	-133,9	1.580,9	1.599,2	513,0	470,9	546,0	604,3	88,6	6,8	188,1	21,6	24,4	14,7
2009	2.259,1	2.308,9	-49,8	1.291,3	1.251,9	469,0	436,8	405,8	434,6	93,0	6,0	185,6	22,4	19,6	13,5
2009 3° trim.	555,2	555,6	-0,4	322,6	308,8	124,3	112,4	93,3	96,7	15,0	1,6	37,7	5,7	3,8	2,7
4° trim.	599,2	587,5	11,7	348,6	328,7	120,8	111,7	97,8	95,5	32,0	1,5	51,6	5,8	6,0	5,0
2010 1° trim.	580,0	601,8	-21,8	348,6	345,9	111,0	107,3	99,2	92,0	21,3	1,4	56,6	5,2	5,3	2,8
2° trim.	642,5	662,9	-20,4	387,3	383,9	128,3	116,6	108,5	125,1	18,3	1,6	37,3	5,2	4,7	3,1
3° trim.	659,0	667,3	-8,3	402,8	394,5	138,5	124,6	102,6	102,0	15,2	1,6	46,2	5,6	4,8	3,3
2010 set.	224,3	229,6	-5,2	139,8	134,9	45,7	41,0	33,9	37,4	4,9	.	16,3	.	1,0	1,5
ott.	220,9	223,0	-2,1	142,4	136,2	42,2	40,6	31,6	30,5	4,7	.	15,8	.	1,1	1,1
nov.	224,0	230,0	-6,0	143,1	142,1	42,2	40,2	31,9	33,9	6,8	.	13,7	.	1,7	0,8
	Dati destagionalizzati														
2010 1° trim.	608,1	610,1	-1,9	365,0	349,7	121,9	113,4	102,5	100,2	18,7	.	46,8	.	.	.
2° trim.	641,7	648,4	-6,7	388,4	382,3	128,6	118,7	103,7	103,3	21,0	.	44,2	.	.	.
3° trim.	652,6	667,0	-14,4	393,7	388,2	128,7	119,1	107,2	108,7	23,1	.	50,9	.	.	.
2010 set.	214,8	221,2	-6,5	130,5	127,2	43,0	39,7	34,0	38,2	7,2	.	16,2	.	.	.
ott.	216,0	225,6	-9,6	133,5	135,8	41,5	39,8	33,1	35,1	7,9	.	14,8	.	.	.
nov.	220,8	232,0	-11,2	136,4	140,4	44,2	40,6	32,9	37,2	7,3	.	13,8	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi														
2010 nov.	2.535,2	2.579,6	-44,4	1.531,8	1.506,4	505,0	467,4	412,1	420,2	86,4	.	185,6	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2010 nov.	27,8	28,3	-0,5	16,8	16,5	5,5	5,1	4,5	4,6	0,9	.	2,0	.	.	.

F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni
(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



F35 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi
(miliardi di euro; dati destagionalizzati; media mobile di tre mesi)



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale
(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi
(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
					Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi			
			Crediti	Debiti	Crediti		Debiti		Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
						Utili reinvestiti		Utili reinvestiti								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2007	18,8	11,2	585,2	586,4	212,4	71,3	137,2	42,8	28,6	26,8	45,3	113,8	118,7	110,6	180,3	197,9
2008	19,1	11,8	526,9	592,5	155,5	12,6	127,1	27,0	30,7	25,9	43,2	120,5	125,0	123,7	172,5	195,2
2009	19,2	12,9	386,7	421,7	133,9	8,5	100,5	17,4	20,3	22,3	27,3	76,7	102,3	129,0	102,9	93,2
2009 3° trim.	4,7	3,8	88,6	92,9	30,1	6,2	24,2	5,7	4,4	4,6	6,4	13,3	25,7	32,1	21,9	18,7
4° trim.	5,1	3,9	92,8	91,7	35,4	0,0	24,5	0,6	5,3	5,1	6,0	13,9	24,5	30,0	21,6	18,2
2010 1° trim.	4,9	2,2	94,3	89,8	39,0	-1,4	25,0	3,4	4,5	4,3	6,0	12,0	25,0	32,3	19,8	16,2
2° trim.	5,4	3,1	103,2	122,0	42,4	-9,8	28,9	-3,0	5,1	5,2	9,8	38,4	26,1	32,9	19,8	16,5
3° trim.	5,4	3,9	97,1	98,1	39,5	8,4	28,6	7,8	4,6	4,8	7,6	16,4	26,5	32,6	19,0	15,7

3. Scomposizione per area geografica
(transazioni cumulate)

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
dal 4° trim. 2009 al 3° trim. 2010	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Crediti															
Conto corrente	2.480,7	833,7	46,3	74,8	398,3	256,3	58,0	44,6	32,3	108,7	35,2	51,8	84,0	186,5	333,4	770,5
Beni	1.487,3	478,1	29,0	48,5	200,0	200,4	0,2	25,5	17,5	89,2	26,0	33,2	61,5	94,2	176,3	485,8
Servizi	498,7	161,1	10,6	13,3	103,3	27,9	5,9	7,9	7,3	13,9	7,2	11,5	15,0	53,5	74,0	147,3
Redditi	408,1	134,0	6,0	11,7	84,3	24,6	7,5	10,8	6,6	5,2	1,8	6,6	7,1	31,1	77,7	127,1
Redditi da capitale	387,4	127,5	5,9	11,5	82,7	23,9	3,5	10,8	6,5	5,2	1,8	6,5	7,0	22,3	75,9	123,8
Trasferimenti correnti	86,7	60,4	0,7	1,3	10,8	3,4	44,3	0,4	0,9	0,3	0,2	0,6	0,4	7,8	5,3	10,3
Conto capitale	20,8	17,7	0,0	0,0	1,0	0,4	16,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,4	2,1
	Debiti															
Conto corrente	2.519,5	788,7	40,7	70,0	341,5	233,2	103,5	-	27,6	-	-	89,7	-	167,8	324,2	-
Beni	1.453,0	407,8	26,6	42,6	153,6	184,9	0,0	24,0	11,8	187,9	21,7	47,7	99,4	79,9	125,5	447,4
Servizi	460,2	134,5	7,4	10,4	83,3	33,2	0,2	5,6	6,2	11,8	4,8	8,9	9,4	44,2	95,4	139,4
Redditi	414,5	129,6	6,0	15,7	91,8	10,7	5,3	-	7,5	-	-	32,7	-	36,4	96,4	-
Redditi da capitale	401,4	122,1	5,9	15,6	90,3	5,0	5,3	-	7,4	-	-	32,6	-	35,9	95,4	-
Trasferimenti correnti	191,8	116,8	0,7	1,2	12,6	4,4	98,0	1,4	2,0	2,8	0,7	0,4	0,6	7,2	6,8	52,8
Conto capitale	14,2	2,3	0,1	0,1	0,9	0,2	0,9	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	1,2	9,5
	Saldo															
Conto corrente	-38,8	45,0	5,6	4,9	56,9	23,1	-45,5	-	4,7	-	-	-37,8	-	18,7	9,2	-
Beni	34,3	70,4	2,4	5,9	46,3	15,5	0,2	1,5	5,6	-98,7	4,3	-14,5	-37,8	14,3	50,8	38,4
Servizi	38,5	26,5	3,2	2,9	20,0	-5,3	5,7	2,4	1,1	2,1	2,3	2,6	5,6	9,2	-21,4	7,9
Redditi	-6,4	4,5	0,0	-4,1	-7,5	13,9	2,2	-	-0,9	-	-	-26,1	-	-5,4	-18,7	-
Redditi da capitale	-14,1	5,4	-0,1	-4,1	-7,6	19,0	-1,8	-	-0,8	-	-	-26,0	-	-13,6	-19,6	-
Trasferimenti correnti	-105,1	-56,4	0,0	0,1	-1,9	-1,0	-53,6	-1,0	-1,1	-2,5	-0,5	0,2	-0,2	0,5	-1,5	-42,6
Conto capitale	6,6	15,4	0,0	0,0	0,1	0,2	15,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	-0,8	-7,4

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale [1]			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)													
2006	12.384,3	13.399,8	-1.015,5	144,7	156,5	-11,9	3.153,4	2.729,4	4.372,1	5.950,0	-20,8	4.553,8	4.720,4	325,8
2007	13.994,5	15.268,8	-1.274,3	155,2	169,3	-14,1	3.725,2	3.215,5	4.630,1	6.541,2	-28,9	5.321,0	5.512,2	347,2
2008	13.344,9	14.985,6	-1.640,7	144,3	162,1	-17,7	3.888,0	3.313,4	3.727,4	5.941,5	-29,8	5.385,1	5.730,6	374,2
2009	13.760,1	15.208,0	-1.447,8	153,6	169,8	-16,2	4.261,0	3.472,5	4.225,8	6.741,2	-45,4	4.856,4	4.994,2	462,4
2010 2° trim.	14.965,4	16.002,8	-1.037,4	165,3	176,8	-11,5	4.540,4	3.541,2	4.621,6	7.083,1	-45,0	5.265,2	5.378,4	583,3
3° trim.	14.777,0	15.961,1	-1.184,1	162,0	175,0	-13,0	4.506,6	3.509,1	4.628,6	7.207,4	-52,6	5.142,2	5.244,6	552,2
	Variazioni nelle consistenze													
2006	1.545,8	1.845,7	-299,9	18,1	21,6	-3,5	362,6	285,1	484,6	892,2	0,6	692,3	668,4	5,7
2007	1.610,2	1.869,0	-258,8	17,9	20,7	-2,9	571,8	486,1	258,0	591,2	-8,2	767,2	791,8	21,4
2008	-649,6	-283,2	-366,4	-7,0	-3,1	-4,0	162,9	98,0	-902,7	-599,6	-0,9	64,1	218,5	27,0
2009	415,2	222,3	192,9	4,6	2,5	2,2	372,9	159,1	498,4	799,6	-15,6	-528,7	-736,4	88,2
2010 2° trim.	552,3	265,1	287,2	24,0	11,5	12,5	164,5	54,7	128,2	34,8	-6,0	181,1	175,5	84,6
3° trim.	-188,4	-41,7	-146,8	-8,2	-1,8	-6,4	-33,8	-32,1	7,0	124,3	-7,6	-123,0	-133,9	-31,0
	Transazioni													
2006	1.728,6	1.719,1	9,4	20,2	20,1	0,1	417,6	257,4	519,8	708,5	0,6	789,3	753,2	1,3
2007	1.942,6	1.940,0	2,6	21,5	21,5	0,0	511,5	421,4	438,9	566,1	66,9	920,2	952,6	5,1
2008	407,8	524,7	-116,8	4,4	5,7	-1,3	333,7	93,4	-15,0	288,9	75,0	10,8	142,4	3,4
2009	-213,4	-182,3	-31,0	-2,4	-2,0	-0,3	288,3	213,8	78,6	343,4	-51,5	-524,2	-739,6	-4,6
2010 1° trim.	182,8	204,9	-22,1	8,3	9,3	-1,0	38,8	-1,5	61,0	77,6	-3,9	82,3	128,8	4,6
2° trim.	87,2	114,6	-27,4	3,8	5,0	-1,2	63,6	25,2	-18,3	92,4	-1,9	44,8	-3,0	-1,0
3° trim.	78,5	70,6	7,9	3,4	3,1	0,3	22,8	-14,6	51,4	37,4	-0,3	-0,4	47,8	4,9
2010 lug.	-9,9	-14,1	4,2	.	.	.	11,1	7,9	17,1	-11,2	1,5	-40,8	-10,7	1,2
ago.	96,3	87,3	8,9	.	.	.	5,8	-22,6	19,3	26,1	-2,5	71,2	83,8	2,4
set.	-7,9	-2,6	-5,3	.	.	.	5,8	0,1	14,9	22,5	0,8	-30,8	-25,2	1,4
ott.	67,5	73,0	-5,6	.	.	.	-17,3	-29,3	45,6	66,2	7,3	31,6	36,2	0,2
nov.	42,6	57,5	-14,9	.	.	.	-3,5	21,5	2,6	15,7	-1,0	44,6	20,3	0,0
	Altre variazioni													
2006	-182,7	126,6	-309,3	-2,1	1,5	-3,6	-55,0	27,7	-35,2	183,7	0,0	-97,0	-84,8	4,4
2007	-332,4	-71,0	-261,4	-3,7	-0,8	-2,9	60,3	64,7	-180,9	25,1	-75,1	-153,0	-160,8	16,3
2008	-1.057,4	-807,8	-249,6	-11,4	-8,7	-2,7	-170,8	4,6	-887,8	-888,5	-75,8	53,3	76,0	23,7
2009	628,6	404,7	223,9	7,0	4,5	2,5	84,7	-54,7	419,8	456,2	35,9	-4,5	3,2	92,7
	Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio													
2006	-343,3	-228,5	-114,8	-4,0	-2,7	-1,3	-72,1	-4,2	-151,6	-101,1	.	-105,7	-123,2	-13,9
2007	-521,9	-339,5	-182,4	-5,8	-3,8	-2,0	-104,1	-17,1	-217,4	-146,9	.	-186,7	-175,5	-13,7
2008	-39,4	55,1	-94,5	-0,4	0,6	-1,0	-20,1	-9,6	6,8	47,4	.	-35,4	17,3	9,2
2009	-45,8	-49,7	3,9	-0,5	-0,6	0,0	-4,8	1,7	-28,4	-27,5	.	-10,1	-23,9	-2,5
	Altre variazioni dovute a oscillazioni dei prezzi													
2006	288,6	298,4	-9,8	3,4	3,5	-0,1	45,4	33,5	226,0	264,9	0,0	.	.	17,1
2007	78,7	113,4	-34,7	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.021,5	-1.018,4	-3,1	-11,0	-11,0	0,0	-154,5	-94,8	-812,8	-923,6	-75,8	.	.	21,5
2009	622,1	494,0	128,1	6,9	5,5	1,4	137,9	44,5	402,2	449,5	35,9	.	.	46,1
	Altre variazioni dovute ad altre rettifiche													
2006	-128,1	56,7	-184,7	-1,5	0,7	-2,2	-28,3	-1,6	-109,6	19,8	.	8,7	38,4	1,2
2007	110,8	155,1	-44,3	1,2	1,7	-0,5	119,2	76,0	-40,8	64,4	.	33,7	14,7	-1,3
2008	3,5	155,5	-152,0	0,0	1,7	-1,6	3,8	109,0	-81,8	-12,3	.	88,7	58,8	-7,1
2009	52,3	-39,6	91,9	0,6	-0,4	1,0	-48,5	-100,9	46,0	34,3	.	5,6	27,0	49,2
	Altre variazioni dovute ad altre rettifiche													
2006	16,1	14,8	-	.	.	.	15,0	10,5	13,6	13,7	.	20,5	18,7	0,3
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,3	20,2	1,6
2008	2,9	3,4	-	.	.	.	9,1	2,9	-0,6	4,6	.	0,2	2,7	1,0
2009	-1,6	-1,2	-	.	.	.	7,4	6,6	2,0	5,8	.	-9,7	-12,8	-1,2
2010 1° trim.	1,1	1,1	-	.	.	.	5,7	5,5	4,6	6,2	.	-4,2	-7,0	1,3
2° trim.	2,4	2,2	-	.	.	.	5,2	3,7	3,4	5,4	.	-0,2	-2,4	0,7
3° trim.	2,8	2,7	-	.	.	.	4,1	2,0	3,0	4,0	.	1,9	1,5	1,7

Fonte: BCE.

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

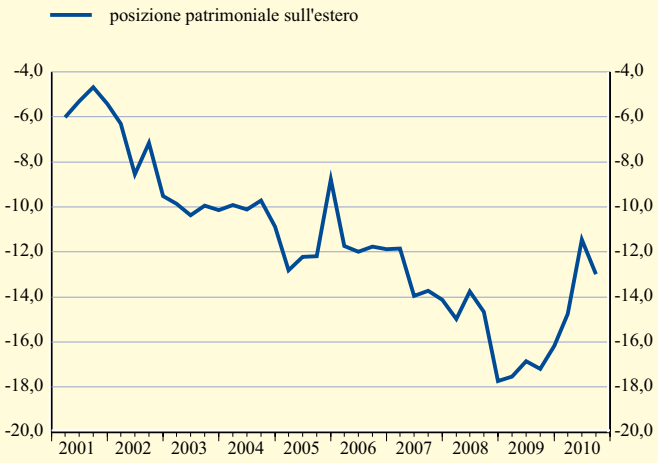
7.3 Conto finanziario

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

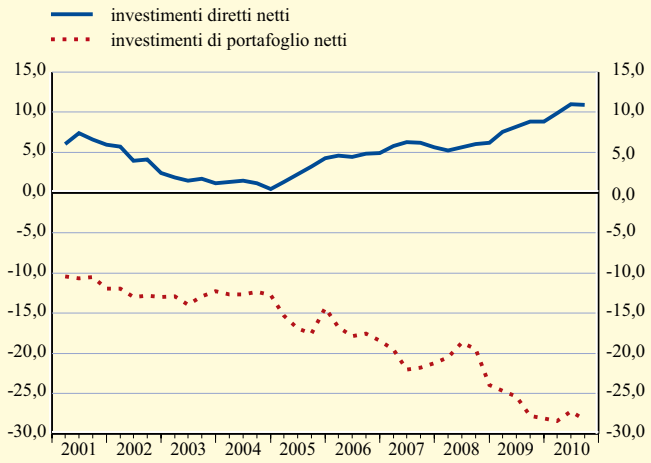
2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti							Nell'area dell'euro da non residenti						
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2008	3.888,0	3.015,7	213,1	2.802,6	872,3	13,0	859,4	3.313,4	2.354,7	64,5	2.290,1	958,8	18,3	940,4
2009	4.261,0	3.290,8	227,5	3.063,3	970,2	14,4	955,8	3.472,5	2.526,0	76,3	2.449,7	946,6	17,8	928,8
2010 2° trim.	4.540,4	3.494,5	255,1	3.239,4	1.045,9	16,5	1.029,4	3.541,2	2.629,8	80,3	2.549,4	911,5	16,1	895,4
3° trim.	4.506,6	3.473,4	246,7	3.226,8	1.033,1	15,8	1.017,3	3.509,1	2.641,0	80,5	2.560,5	868,1	15,8	852,3
	Transazioni													
2007	511,5	388,8	18,9	369,8	122,8	-0,1	122,9	421,4	314,6	5,3	309,3	106,8	1,4	105,4
2008	333,7	214,3	20,4	193,9	119,4	-0,3	119,7	93,4	70,0	-1,2	71,2	23,4	1,6	21,8
2009	288,3	215,7	15,4	200,3	72,6	3,4	69,2	213,8	214,9	7,4	207,5	-1,1	-0,6	-0,5
2010 1° trim.	38,8	8,8	6,1	2,7	30,0	0,2	29,7	-1,5	60,7	1,5	59,2	-62,2	-0,2	-62,0
2° trim.	63,6	16,1	-0,5	16,6	47,5	0,5	47,0	25,2	13,8	2,0	11,8	11,4	-2,4	13,8
3° trim.	22,8	25,3	1,2	24,0	-2,5	0,3	-2,7	-14,6	21,5	2,2	19,3	-36,2	0,1	-36,3
2010 lug.	11,1	8,9	0,5	8,4	2,2	0,2	2,0	7,9	13,8	1,0	12,8	-6,0	-0,5	-5,5
ago.	5,8	16,1	0,4	15,7	-10,3	-0,1	-10,2	-22,6	15,8	0,2	15,6	-38,3	0,6	-39,0
set.	5,8	0,3	0,3	-0,1	5,6	0,1	5,5	0,1	-8,1	1,0	-9,1	8,1	-0,1	8,2
ott.	-17,3	-35,6	-1,6	-34,0	18,3	0,1	18,2	-29,3	-35,9	0,2	-36,2	6,6	0,3	6,3
nov.	-3,5	-9,2	2,9	-12,1	5,7	0,1	5,6	21,5	1,0	0,9	0,1	20,5	0,1	20,4
	Tassi di crescita													
2008	9,1	7,3	9,1	7,2	15,9	-1,0	16,2	2,9	2,9	-1,7	3,1	2,9	9,2	2,8
2009	7,4	7,1	7,3	7,1	8,3	26,3	8,1	6,6	9,3	11,3	9,2	-0,1	-3,2	-0,1
2010 1° trim.	5,7	5,9	5,3	6,0	5,1	20,1	4,8	5,5	10,3	11,7	10,3	-6,7	-4,9	-6,8
2° trim.	5,2	3,9	1,9	4,1	9,7	19,0	9,6	3,7	7,4	12,3	7,3	-5,8	-19,3	-5,5
3° trim.	4,1	3,2	2,9	3,2	7,0	18,9	6,8	2,0	6,8	11,7	6,6	-10,1	-14,0	-10,0

F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



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



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
							Obbligazioni e *note*					Strumenti di mercato monetario				
		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM	
				Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2008	3.727,4	1.128,6	68,4	3,0	1.060,1	27,1	2.164,2	965,0	20,0	1.199,2	18,4	434,6	358,0	61,6	76,6	1,3
2009	4.225,8	1.488,5	76,2	3,4	1.412,3	34,4	2.339,3	917,5	17,0	1.421,8	36,4	398,0	327,2	44,9	70,8	2,0
2010 2° trim.	4.621,6	1.654,1	82,8	3,5	1.571,3	43,6	2.541,4	931,3	16,9	1.610,1	43,2	426,0	336,2	43,6	89,9	0,3
3° trim.	4.628,6	1.695,2	89,1	3,4	1.606,2	42,0	2.542,8	892,4	17,0	1.650,4	40,5	390,5	316,6	49,0	73,9	0,6
	Transazioni															
2007	438,9	62,5	26,7	0,0	35,7	8,2	293,2	148,0	4,9	145,2	3,3	83,3	63,4	26,3	19,8	0,8
2008	-15,0	-106,5	-36,0	0,6	-70,5	-0,2	81,2	40,9	3,2	40,3	2,6	10,3	35,1	15,1	-24,8	0,4
2009	78,6	45,5	-3,6	-0,2	49,1	1,5	24,7	-99,9	-3,4	124,7	17,6	8,4	11,7	-12,7	-3,3	1,0
2010 1° trim.	61,0	36,4	9,5	0,0	26,8	1,0	46,5	3,2	0,2	43,3	-1,6	-21,9	-19,1	-6,1	-2,8	-1,5
2° trim.	-18,3	-8,0	-5,9	-0,2	-2,1	2,7	-4,4	-36,0	-0,7	31,6	0,0	-5,9	-17,1	-2,6	11,2	-0,3
3° trim.	51,4	7,7	2,0	0,0	5,7	-1,3	60,7	6,2	0,0	54,5	-1,9	-17,0	-7,6	7,3	-9,4	0,3
2010 lug.	17,1	-7,0	-3,1	0,0	-3,9	.	36,1	19,3	-0,1	16,7	.	-11,9	-24,0	-3,6	12,1	.
ago.	19,3	0,5	-1,3	0,0	1,9	.	23,0	3,7	0,1	19,2	.	-4,1	15,5	5,8	-19,6	.
set.	14,9	14,2	6,5	0,0	7,7	.	1,7	-16,9	0,0	18,6	.	-1,0	0,9	5,1	-1,9	.
ott.	45,6	13,4	0,8	0,0	12,6	.	24,4	-46,2	-0,5	70,5	.	7,9	1,6	-3,0	6,3	.
nov.	2,6	14,3	3,4	0,0	10,8	.	-9,0	-23,7	1,2	14,7	.	-2,7	-7,2	0,1	4,6	.
	Tassi di crescita															
2008	-0,6	-6,4	-27,8	24,6	-4,8	-0,4	3,6	4,2	20,3	3,1	15,7	2,8	12,0	41,9	-27,7	71,1
2009	2,0	3,3	-5,6	-7,2	3,8	5,4	1,0	-10,2	-17,1	10,2	95,3	1,4	2,6	-22,0	-4,5	73,1
2010 1° trim.	4,6	9,2	19,1	-7,0	8,7	7,0	4,4	-5,5	-5,1	12,0	-10,5	-9,3	-9,1	-32,1	-10,5	-67,0
2° trim.	3,4	8,2	11,3	-11,0	8,1	12,3	4,2	-6,0	-10,0	11,4	-10,1	-14,8	-17,5	-34,3	-2,2	-81,4
3° trim.	3,0	5,0	7,6	-12,0	4,9	8,3	5,1	-4,8	-6,2	11,8	-11,7	-14,9	-17,4	-2,7	-2,0	-58,6

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
					Obbligazioni e *note*				Strumenti di mercato monetario			
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non IFM		Totale	IFM	non IFM	
								Ammini-strazioni pubbliche				Ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2008	5.941,5	2.186,0	616,9	1.569,1	3.373,3	1.198,2	2.175,1	1.428,2	382,3	62,0	320,3	271,7
2009	6.741,2	2.752,2	686,6	2.065,6	3.461,6	1.132,1	2.329,5	1.478,0	527,3	67,8	459,5	425,0
2010 2° trim.	7.083,1	2.753,0	675,6	2.077,4	3.832,4	1.180,2	2.652,3	1.737,0	497,6	80,8	416,9	377,3
3° trim.	7.207,4	2.857,7	666,3	2.191,4	3.824,0	1.171,1	2.652,8	1.743,5	525,7	98,8	426,9	383,7
	Transazioni											
2007	566,1	164,4	34,0	130,4	341,1	154,4	186,7	126,5	60,5	52,1	8,4	20,8
2008	288,9	-101,1	84,4	-185,6	209,2	7,3	202,0	185,6	180,7	-33,4	214,1	191,4
2009	343,4	82,7	3,6	79,0	141,8	6,0	135,8	98,0	119,0	-14,9	133,8	157,5
2010 1° trim.	77,6	0,3	-16,7	17,0	70,4	14,7	55,7	82,0	6,9	37,0	-30,1	-21,3
2° trim.	92,4	11,0	2,1	8,9	89,2	-6,0	95,2	101,5	-7,8	-9,1	1,3	-6,0
3° trim.	37,4	47,7	15,1	32,6	-39,2	8,2	-47,4	-26,7	28,9	20,9	8,0	10,6
2010 lug.	-11,2	3,3	4,9	-1,5	-34,0	-2,7	-31,3	.	19,5	8,4	11,1	.
ago.	26,1	41,3	16,8	24,5	-20,6	5,4	-26,0	.	5,4	-0,4	5,8	.
set.	22,5	3,1	-6,5	9,7	15,4	5,6	9,8	.	4,0	12,9	-8,9	.
ott.	66,2	50,3	6,9	43,4	12,3	4,3	8,0	.	3,5	0,1	3,4	.
nov.	15,7	1,2	3,4	-2,3	10,8	-6,5	17,3	.	3,7	3,8	-0,1	.
	Tassi di crescita											
2008	4,6	-4,2	14,9	-8,6	7,0	0,7	11,0	16,8	75,6	-24,9	207,5	255,5
2009	5,8	3,6	0,6	4,7	4,2	0,5	6,2	6,9	31,2	-32,0	41,6	58,2
2010 1° trim.	6,2	6,1	-2,3	9,4	4,2	2,9	4,8	9,9	25,5	75,5	15,2	23,3
2° trim.	5,4	4,7	-2,1	7,3	5,0	2,0	6,4	12,3	13,7	73,6	4,8	9,3
3° trim.	4,0	3,4	-1,0	4,9	3,9	1,7	4,8	11,0	9,6	148,4	-4,0	-3,1

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	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer-ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer-ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2008	5.385,1	28,8	27,7	1,0	3.273,5	3.214,3	59,2	90,7	12,3	42,6	8,8	1.992,1	188,5	1.610,1	432,1
2009	4.856,4	29,7	29,4	0,3	2.837,3	2.806,8	30,5	109,0	8,4	63,6	11,3	1.880,4	192,0	1.504,1	398,5
2010 2° trim.	5.265,2	24,3	24,0	0,3	3.082,0	3.047,7	34,3	114,5	8,6	65,7	13,0	2.044,3	213,4	1.626,9	436,2
3° trim.	5.142,2	24,5	24,3	0,2	2.964,8	2.932,3	32,5	116,1	8,3	69,5	11,1	2.036,8	216,8	1.625,3	434,3
	Transazioni														
2007	920,2	22,0	22,0	0,0	538,1	530,9	7,2	-7,8	-1,4	-7,4	-5,5	367,9	14,0	340,8	64,7
2008	10,8	-9,3	-9,3	0,0	-42,1	-58,7	16,6	-5,7	-1,1	-6,0	-4,8	67,9	0,2	62,1	-61,7
2009	-524,2	-0,3	-0,3	0,0	-421,6	-401,2	-20,5	10,9	-0,4	9,5	1,3	-113,2	-1,4	-115,6	-55,7
2010 1° trim.	82,3	-7,0	-7,0	0,0	55,7	52,6	3,2	-6,9	-0,1	-7,7	-3,7	40,5	1,7	26,5	1,3
2° trim.	44,8	-3,4	-3,4	0,0	2,3	-5,1	7,4	6,4	0,0	6,1	5,8	39,4	9,6	33,0	13,1
3° trim.	-0,4	1,5	1,5	-0,1	-17,5	-16,3	-1,2	4,8	-0,1	4,7	-2,3	11,0	4,0	10,9	3,3
2010 lug.	-40,8	1,9	.	.	-52,5	.	.	6,2	.	.	-1,6	3,7	.	.	-0,9
ago.	71,2	-0,8	.	.	73,8	.	.	0,5	.	.	0,9	-2,3	.	.	7,4
set.	-30,8	0,4	.	.	-38,8	.	.	-1,9	.	.	-1,6	9,6	.	.	-3,2
ott.	31,6	-2,1	.	.	14,5	.	.	25,9	.	.	-0,6	-6,6	.	.	16,0
nov.	44,6	-0,6	.	.	46,3	.	.	5,1	.	.	3,7	-6,2	.	.	-10,9
	Tassi di crescita														
2008	0,2	-26,0	-26,7	5,0	-1,3	-1,8	23,5	-6,1	-8,9	-12,3	-35,2	3,7	0,1	4,2	-14,0
2009	-9,7	-1,8	-2,7	0,2	-12,8	-12,4	-36,9	11,4	-3,4	19,5	12,9	-5,7	-0,8	-7,3	-13,3
2010 1° trim.	-4,2	-2,5	-2,5	1,6	-4,0	-3,6	-27,8	-2,6	-3,8	-7,8	-62,2	-4,6	1,9	-6,9	-14,7
2° trim.	-0,2	-36,7	-37,0	-2,5	-1,0	-1,2	17,7	7,2	-3,9	11,4	-9,5	1,2	5,6	0,3	-6,8
3° trim.	1,9	-13,6	-13,6	-19,6	1,1	0,9	21,4	10,1	-3,1	15,5	6,8	2,8	7,9	2,0	-3,6

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer-ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer-ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2008	5.730,6	497,5	497,2	0,3	3.756,8	3.702,9	53,9	62,0	0,0	58,0	4,0	1.414,3	177,8	1.058,0	178,5
2009	4.994,2	267,2	266,8	0,3	3.392,6	3.354,1	38,5	71,1	0,0	67,1	4,0	1.263,3	175,0	909,9	178,5
2010 2° trim.	5.378,4	260,0	259,3	0,7	3.727,3	3.677,3	50,0	88,2	0,0	82,5	5,6	1.303,0	183,8	944,3	174,9
3° trim.	5.244,6	249,1	247,4	1,7	3.598,9	3.554,1	44,8	91,3	0,0	86,0	5,3	1.305,3	186,1	942,1	177,1
	Transazioni														
2007	952,6	90,4	90,4	0,0	621,3	616,6	4,6	-0,9	0,0	-2,0	1,1	241,8	10,0	232,9	-1,0
2008	142,4	282,3	282,2	0,1	-174,9	-186,1	11,2	9,4	0,0	10,8	-1,4	25,6	9,5	16,1	-0,1
2009	-739,6	-232,5	-232,6	0,2	-353,5	-342,1	-11,3	11,4	0,0	11,6	-0,1	-165,1	-2,3	-147,9	-14,9
2010 1° trim.	128,8	-5,3	-5,7	0,4	104,1	99,2	4,9	4,5	0,0	4,9	-0,4	25,5	-0,4	17,0	8,9
2° trim.	-3,0	-0,6	-0,6	0,0	-12,9	-15,1	2,3	8,3	0,0	7,4	0,9	2,2	5,3	-2,5	-0,7
3° trim.	47,8	-2,6	-3,6	1,0	1,8	6,1	-4,3	4,8	0,0	5,2	-0,4	43,9	0,9	32,2	10,8
2010 lug.	-10,7	-1,6	.	.	-37,7	.	.	0,2	.	.	.	28,3	.	.	.
ago.	83,8	-2,1	.	.	77,1	.	.	0,2	.	.	.	8,5	.	.	.
set.	-25,2	1,0	.	.	-37,6	.	.	4,3	.	.	.	7,0	.	.	.
ott.	36,2	0,5	.	.	38,7	.	.	7,0	.	.	.	-10,0	.	.	.
nov.	20,3	4,0	.	.	26,6	.	.	15,8	.	.	.	-26,0	.	.	.
	Tassi di crescita														
2008	2,7	132,9	133,0	20,8	-4,4	-4,7	17,9	18,1	-17,8	23,0	-24,7	1,9	5,6	1,6	-0,7
2009	-12,8	-46,5	-46,6	42,3	-9,4	-9,2	-20,3	18,3	-148,2	19,7	-3,9	-11,5	-1,3	-13,8	-7,9
2010 1° trim.	-7,0	-37,0	-37,1	81,0	-3,7	-3,6	-8,2	-3,7	-141,7	-4,4	11,8	-7,1	0,1	-9,2	-2,0
2° trim.	-2,4	-19,6	-19,7	106,2	-1,9	-2,2	22,7	11,1	-140,6	11,0	11,2	-0,5	2,6	-0,7	-2,7
3° trim.	1,5	-7,7	-8,1	189,0	0,3	0,1	10,4	16,4	-113,6	16,5	18,6	6,2	3,9	6,1	9,1

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve ufficiali [1)]

	Riserve ufficiali														Per memoria		
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati				
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e *note*	Strumenti di mercato monetario					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
2007	347,2	201,0	353,688	4,6	3,6	138,0	7,2	22,0	108,5	0,4	87,8	20,3	0,3	0,0	44,3	-38,5	5,3
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010 2° trim.	583,3	351,9	347,156	56,3	16,3	158,8	9,2	13,0	136,8	0,6	110,8	25,5	-0,3	0,0	32,7	-24,2	56,7
3° trim.	552,2	332,3	346,994	53,3	15,3	151,3	7,9	15,7	127,2	0,5	106,9	19,8	0,4	0,0	26,2	-22,6	53,7
2010 nov.	597,5	369,3	346,991	54,8	15,2	158,1	6,0	20,2	132,2	-	-	-	-0,3	0,0	25,9	-24,0	55,2
dic.	591,1	366,2	346,962	54,2	15,7	155,1	7,8	16,0	131,3	-	-	-	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
	Transazioni																
2007	5,1	-3,2	-	0,3	-0,9	8,8	1,0	1,6	6,2	0,0	14,5	-8,3	0,0	0,0	-	-	-
2008	3,4	-2,7	-	-0,1	3,8	2,4	5,0	-15,7	11,8	0,1	15,8	-4,1	1,3	0,0	-	-	-
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010 1° trim.	4,6	0,0	-	-0,2	1,8	3,1	-2,5	2,0	3,6	0,0	1,9	1,7	-0,1	0,0	-	-	-
2° trim.	-1,0	0,0	-	0,1	3,0	-4,0	-2,0	1,3	-3,2	0,0	0,0	-3,1	-0,1	0,0	-	-	-
3° trim.	4,9	0,0	-	0,0	-0,1	5,1	-0,5	3,9	1,6	0,0	5,6	-4,0	0,1	0,0	-	-	-
	Tassi di crescita																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	14,9	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,4	1,7	67,7	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,4	-4,4	41,1	-21,4	-7,3	1,0	-12,8	25,5	-	-	-	-	-
2010 1° trim.	1,3	-0,5	-	-3,8	51,8	1,8	-14,0	148,1	-1,6	1,0	-5,3	15,7	-	-	-	-	-
2° trim.	0,7	-0,1	-	8,1	34,9	-0,7	-28,0	56,1	-1,7	-6,1	-3,6	8,2	-	-	-	-	-
3° trim.	1,7	0,0	-	1,0	27,8	3,1	-45,3	93,8	2,7	-6,1	9,0	-21,4	-	-	-	-	-

8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento						Per settore (esclusi gli investimenti diretti)			
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e *note*	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)										
2007	9.997,1	5.150,5	242,0	2.997,1	172,3	189,4	1.245,8	1.238,2	215,4	5.222,1	2.075,7
2008	10.924,1	5.316,1	382,3	3.373,3	177,8	236,7	1.437,9	1.762,0	497,5	5.017,0	2.209,7
2009	10.422,5	4.597,9	527,3	3.461,6	175,0	221,3	1.439,3	1.974,1	267,2	4.592,6	2.149,3
2010 1° trim.	10.808,7	4.785,3	535,8	3.683,2	177,4	240,2	1.386,9	2.091,1	267,1	4.837,4	2.226,2
2° trim.	11.155,8	4.963,4	497,6	3.832,4	183,8	231,3	1.447,3	2.202,4	260,0	4.988,2	2.257,9
3° trim.	10.981,5	4.829,5	525,7	3.824,0	186,1	229,0	1.387,3	2.218,6	249,1	4.868,8	2.257,8
	Consistenze (in percentuale del PIL)										
2007	110,8	57,1	2,7	33,2	1,9	2,1	13,8	13,7	2,4	57,9	23,0
2008	118,2	57,5	4,1	36,5	1,9	2,6	15,6	19,1	5,4	54,3	23,9
2009	116,4	51,4	5,9	38,7	2,0	2,5	16,1	22,1	3,0	51,3	24,0
2010 1° trim.	120,4	53,3	6,0	41,0	2,0	2,7	15,4	23,3	3,0	53,9	24,8
2° trim.	123,4	54,9	5,5	42,4	2,0	2,6	16,0	24,4	2,9	55,2	25,0
3° trim.	120,5	53,0	5,8	42,0	2,0	2,5	15,2	24,3	2,7	53,4	24,8

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro, in linea con l'impostazione adottata dall'Eurosistema per le riserve ufficiali. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.

7.3 Conto finanziario

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

9. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	788,4	120,6	2,5	-13,0	-125,4	256,8	-0,3	45,7	44,2	-28,9	129,8	-42,0	77,7	-0,3	441,6
All'estero	4.261,0	1.427,8	34,5	123,7	988,9	280,7	0,0	119,6	48,3	77,7	423,5	784,3	540,9	0,0	838,9
Azioni/utili reinvestiti	3.290,8	1.073,9	29,1	79,8	735,3	229,7	0,0	95,2	39,1	58,9	349,5	559,7	484,7	0,0	629,9
Debito	970,2	353,9	5,3	43,9	253,6	51,0	0,0	24,4	9,1	18,8	74,1	224,6	56,2	0,0	209,1
Nell'area dell'euro	3.472,5	1.307,2	32,0	136,7	1.114,3	23,9	0,3	73,9	4,1	106,6	293,7	826,3	463,2	0,4	397,3
Azioni/utili reinvestiti	2.526,0	1.073,2	22,6	120,9	922,4	7,1	0,3	60,9	1,1	85,5	200,9	613,2	245,2	0,2	245,8
Debito	946,6	234,0	9,4	15,8	191,9	16,8	0,1	13,0	3,0	21,1	92,8	213,1	218,0	0,2	151,4
Investimenti di portafoglio: attività	4.225,8	1.424,6	79,0	156,4	1.000,8	89,3	99,2	95,4	47,5	181,9	107,0	1.349,1	434,1	29,3	556,8
Azioni	1.488,5	296,9	8,8	28,8	245,2	13,4	0,6	28,6	45,3	85,7	92,4	468,9	193,3	1,5	275,8
Strumenti di debito	2.737,3	1.127,7	70,2	127,6	755,5	75,9	98,5	66,8	2,2	96,2	14,6	880,1	240,8	27,8	281,1
Obbligazioni e *note*	2.339,3	979,0	62,9	108,0	635,5	74,2	98,4	63,3	1,5	38,1	10,6	739,5	225,5	27,2	254,7
Strumenti di mercato monetario	398,0	148,7	7,3	19,6	120,0	1,7	0,1	3,5	0,7	58,1	4,0	140,7	15,4	0,6	26,3
Altri investimenti	-137,9	-104,4	50,0	11,4	-96,8	89,8	-159,0	0,2	-8,7	17,0	-118,6	-106,5	-3,8	14,1	172,8
Attività	4.856,4	2.247,1	108,6	84,7	1.847,0	190,5	16,3	26,8	31,5	95,0	238,7	687,1	599,3	61,3	869,6
Amministrazioni pubbliche	109,0	23,1	0,1	5,4	6,8	0,2	10,4	0,0	3,1	0,2	0,2	3,5	1,9	27,3	49,7
IFM	2.867,0	1.540,4	90,9	50,5	1.240,1	156,3	2,6	15,2	9,3	64,4	125,5	352,9	329,8	20,4	409,3
Altri settori	1.880,4	683,6	17,5	28,8	600,1	34,0	3,3	11,5	19,1	30,4	113,1	330,8	267,6	13,6	410,6
Passività	4.994,2	2.351,5	58,6	73,3	1.943,8	100,7	175,2	26,5	40,3	78,0	357,2	793,6	603,1	47,1	696,8
Amministrazioni pubbliche	71,1	28,8	0,1	0,4	4,4	0,1	23,9	0,1	0,1	0,5	0,2	22,1	0,3	16,9	2,2
IFM	3.659,8	1.746,1	47,2	39,7	1.486,2	76,5	96,6	19,4	19,1	45,6	270,3	500,1	498,5	27,6	533,1
Altri settori	1.263,3	576,5	11,2	33,2	453,2	24,1	54,8	7,1	21,2	32,0	86,7	271,3	104,3	2,6	161,6
dal 4° trim. 2009 al 3° trim. 2010	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	104,5	25,0	-0,6	5,3	4,5	15,9	0,0	4,9	3,3	-2,0	7,1	34,6	11,4	-0,2	20,3
All'estero	173,4	62,6	2,3	5,9	37,3	17,0	0,0	12,3	2,6	-0,5	23,0	27,4	-4,0	0,0	50,1
Azioni/utili reinvestiti	105,4	36,9	1,8	3,1	18,2	13,8	0,0	10,5	0,6	0,1	4,8	38,4	-20,6	0,0	34,7
Debito	68,0	25,7	0,5	2,8	19,2	3,3	0,0	1,8	2,0	-0,6	18,2	-11,0	16,5	0,0	15,3
Nell'area dell'euro	68,8	37,5	3,0	0,6	32,9	1,1	0,0	7,4	-0,8	1,5	15,9	-7,2	-15,5	0,2	29,8
Azioni/utili reinvestiti	165,9	30,8	1,5	4,1	28,7	-3,6	0,0	7,4	0,3	2,2	14,5	29,8	65,2	0,2	15,5
Debito	-97,0	6,7	1,5	-3,5	4,1	4,7	0,0	-0,1	-1,1	-0,7	1,4	-37,0	-80,7	0,0	14,3
Investimenti di portafoglio: attività	127,0	13,8	-0,2	10,1	-21,1	13,7	11,4	-3,2	6,7	-3,1	3,9	3,1	-13,8	-0,7	120,4
Azioni	70,9	18,4	1,5	4,9	10,6	1,4	0,2	1,2	6,7	-0,6	2,6	11,2	4,6	0,1	26,5
Strumenti di debito	56,1	-4,6	-1,6	5,2	-31,7	12,3	11,2	-4,5	-0,1	-2,6	1,3	-8,2	-18,5	-0,8	93,9
Obbligazioni e *note*	121,5	53,7	-1,8	8,1	24,7	11,2	11,6	-2,6	-0,2	-3,7	0,6	-0,5	-6,3	-0,7	81,2
Strumenti di mercato monetario	-65,4	-58,3	0,2	-2,9	-56,4	1,2	-0,4	-1,9	0,1	1,1	0,8	-7,7	-12,1	-0,1	12,7
Altri investimenti	16,0	-42,0	-9,3	-12,4	1,4	-7,9	-13,8	-0,1	14,9	-7,0	42,9	-23,9	83,8	-7,2	-45,4
Attività	94,9	57,1	-4,7	-1,6	61,8	-1,1	2,8	-2,2	12,2	6,2	-24,1	-20,8	66,6	-4,5	4,3
Amministrazioni pubbliche	11,0	3,7	0,1	0,0	3,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	3,6	0,5	0,9	2,1
IFM	27,8	35,6	-5,4	-5,3	44,7	-0,4	2,1	-1,5	9,9	6,2	-2,8	-30,6	25,9	-5,4	-9,5
Altri settori	56,1	17,9	0,6	3,7	14,0	-0,9	0,5	-0,8	2,3	0,0	-21,3	6,1	40,2	0,0	11,6
Passività	78,9	99,1	4,6	10,8	60,4	6,8	16,6	-2,1	-2,7	13,2	-67,0	3,1	-17,2	2,7	49,7
Amministrazioni pubbliche	12,9	8,4	0,0	0,0	3,1	0,0	5,4	0,1	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,0	7,3	-0,2
IFM	-12,2	83,5	5,3	7,0	61,2	4,1	5,9	-1,6	-5,2	11,9	-68,8	-23,8	-21,7	-4,6	18,1
Altri settori	78,2	7,2	-0,7	3,8	-3,9	2,7	5,3	-0,6	2,4	1,4	1,5	29,9	4,6	0,1	31,8

Fonte: BCE.

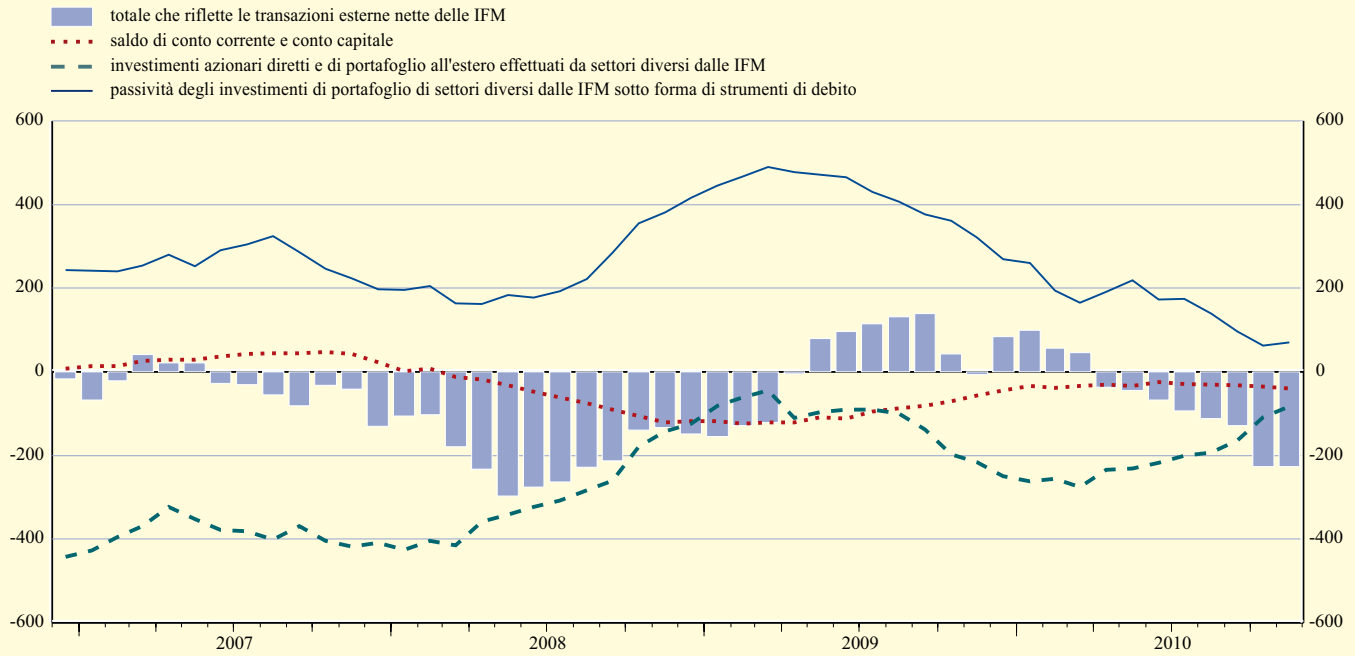
7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti [1)]

(miliardi di euro; transazioni)

	Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM											
	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2007	-130,1	22,3	-494,4	413,7	-36,6	-165,1	131,1	197,5	-360,3	240,8	-67,2	-11,9
2008	-148,2	-117,1	-314,1	92,7	70,4	-15,0	-185,8	416,7	-62,9	35,5	-74,9	6,3
2009	84,8	-43,7	-269,5	207,0	-49,1	-121,4	79,0	269,6	102,3	-153,6	51,5	12,6
2009 3° trim.	6,8	0,8	-66,7	39,0	-38,0	-30,5	62,2	38,4	19,1	-40,7	2,0	21,4
4° trim.	42,1	12,7	-46,7	56,9	-34,9	-35,6	38,8	13,0	28,1	2,0	8,6	-0,7
2010 1° trim.	-81,8	-19,3	-32,5	-2,8	-26,8	-40,5	17,0	25,6	-33,6	30,0	3,9	-2,8
2° trim.	-34,1	-18,8	-63,6	25,6	2,1	-42,9	8,9	96,5	-45,8	10,5	1,9	-8,6
3° trim.	-54,8	-6,8	-21,3	-16,9	-5,7	-45,1	32,6	-39,4	-15,7	48,6	0,3	14,7
2009 ott.	-10,6	0,3	-14,9	12,3	-7,6	-15,0	0,9	10,0	4,5	4,3	0,8	-6,3
dic.	39,0	12,2	-16,4	21,1	-14,1	-13,8	60,2	-41,3	50,1	-35,2	6,1	10,2
2010 gen.	-28,3	-12,1	-6,4	3,4	-11,5	-11,1	-3,0	29,7	-9,1	-2,0	3,9	-10,1
feb.	-11,9	-6,4	3,7	-7,3	-1,3	-5,2	17,9	-11,1	-13,9	4,5	0,3	6,9
mar.	-41,6	-0,8	-29,8	1,2	-14,0	-24,2	2,2	6,9	-10,7	27,5	-0,3	0,4
apr.	-43,8	-5,2	-19,7	1,2	-3,4	-14,0	0,5	45,6	-24,4	-18,6	-4,4	-1,3
mag.	6,3	-15,3	-27,5	20,5	11,1	-21,8	0,0	61,6	-36,2	19,1	0,0	-5,3
giu.	3,3	1,7	-16,5	3,9	-5,6	-7,0	8,4	-10,8	14,7	10,0	6,4	-2,0
lug.	-28,4	6,1	-10,4	7,3	3,9	-28,8	-1,5	-20,2	-9,9	28,5	-1,5	-1,8
ago.	-4,0	-7,1	-5,5	-23,4	-1,9	0,4	24,5	-20,2	1,8	8,8	2,5	16,1
set.	-22,4	-5,8	-5,4	-0,8	-7,7	-16,7	9,7	1,0	-7,7	11,3	-0,8	0,5
ott.	-83,8	-2,1	15,8	-29,8	-12,6	-76,8	43,4	11,5	-19,3	-3,0	-7,3	-3,5
nov.	-11,1	-5,2	6,5	20,5	-10,8	-19,2	-2,3	17,2	1,1	-10,3	1,0	-9,7
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2010 nov.	-226,5	-40,0	-111,5	17,7	-67,9	-238,3	160,0	70,0	-63,2	40,6	5,8	0,3

F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM [1)]

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

7.5 Commercio di beni

1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica [1)]

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esportazioni	Importazioni	Totale				Per memoria:	Totale				Per memoria:	
				Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Settore manifatturiero		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Settore manifatturiero	Petrolio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2008	3,9	8,2	1.561,6	771,1	338,0	413,9	1.303,7	1.610,2	1.019,1	232,8	333,9	1.021,8	293,6
2009	-18,1	-22,0	1.276,6	627,1	264,2	354,8	1.062,4	1.259,4	727,5	193,6	315,4	838,5	175,1
2009 4° trim.	-9,4	-14,4	328,3	163,7	66,8	91,9	273,5	321,2	189,4	48,1	78,5	212,2	49,3
2010 1° trim.	12,9	9,6	354,8	176,2	68,9	98,8	292,7	350,8	209,5	52,1	82,0	232,5	53,1
2° trim.	22,3	27,4	377,6	188,1	75,8	103,7	315,7	382,2	232,6	56,8	85,1	252,4	59,8
3° trim.	22,7	26,5	394,5	196,7	80,0	107,6	329,2	395,7	240,7	59,3	88,1	262,4	59,4
2010 giu.	26,7	32,3	131,2	65,4	27,0	35,9	110,8	133,0	81,3	20,6	29,1	88,6	20,0
lug.	17,4	25,8	130,9	64,9	26,2	35,7	109,1	131,3	79,7	20,2	29,0	87,1	20,3
ago.	29,9	33,0	131,5	65,8	26,6	35,6	109,5	133,7	81,6	20,1	29,7	88,5	20,6
set.	22,4	21,6	132,1	66,0	27,1	36,3	110,6	130,7	79,3	19,1	29,4	86,8	18,5
ott.	21,0	22,0	133,2	66,3	28,0	35,8	111,3	129,7	79,9	19,0	29,2	87,0	19,6
nov.	24,4	28,2	133,5	.	.	.	111,0	135,4	.	.	.	88,2	.
	Indici di volume (non dest.; 2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2008	1,4	0,1	143,4	136,8	154,2	147,0	142,3	126,9	119,3	140,4	144,5	133,3	108,1
2009	-16,6	-14,5	119,4	115,0	119,2	127,5	115,8	108,9	99,8	114,9	136,0	110,5	97,8
2009 4° trim.	-6,7	-7,7	123,1	120,3	121,2	132,6	120,1	111,0	102,1	116,8	138,8	114,5	95,7
2010 1° trim.	11,5	4,7	130,2	126,3	124,0	138,8	126,3	116,1	107,2	122,5	140,8	121,6	94,9
2° trim.	16,2	14,2	134,9	130,9	134,7	141,4	133,3	119,4	110,7	129,2	140,8	126,8	95,5
3° trim.	15,7	12,5	139,0	134,7	141,9	144,1	136,9	120,6	111,9	131,3	141,4	128,5	95,4
2010 mag.	16,9	16,0	133,3	128,3	134,1	140,0	131,9	119,6	110,3	126,6	143,7	126,6	97,6
giu.	19,2	18,1	138,8	134,8	143,0	144,3	138,6	122,4	114,1	137,5	141,2	130,8	95,9
lug.	10,5	10,6	137,9	133,5	139,6	141,5	135,5	119,7	110,9	133,3	139,0	127,4	97,5
ago.	22,8	19,5	139,5	135,0	141,4	145,3	137,2	122,2	113,4	134,8	143,1	130,8	99,4
set.	15,3	8,5	139,6	135,7	144,5	145,5	138,0	120,0	111,3	125,9	142,1	127,4	89,4
ott.	13,4	7,5	141,2	136,2	150,6	144,0	139,5	119,4	112,0	127,7	141,9	128,9	94,6

2. Prezzi [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) [3)]							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale					Per memoria: Settore manifatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale					Per memoria: Settore manifatturiero
			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici				Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici	
in perc. del totale	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	101,5	-2,6	-3,8	0,6	0,5	-23,7	-2,5	99,2	-10,4	-5,7	-1,3	0,3	-28,3	-4,0
2010	105,4	3,9	4,5	1,1	2,2	26,2	3,8	.	.	.	0,0	.	.	4,9
2010 2° trim.	105,9	4,3	5,2	0,9	2,4	30,9	4,3	109,7	11,2	10,8	0,0	2,7	33,1	5,6
3° trim.	106,1	4,6	6,4	1,6	2,9	19,6	4,5	110,2	11,1	12,2	1,9	4,8	25,9	6,7
4° trim.	106,3	4,9	6,7	2,0	2,9	20,9	4,8	.	.	.	0,6	.	.	6,9
2010 lug.	106,1	4,6	6,4	1,4	2,9	23,2	4,5	110,1	11,8	12,4	2,0	4,2	29,3	6,7
ago.	106,1	4,2	6,2	1,6	2,7	14,4	4,1	110,3	10,1	11,7	1,8	4,8	21,5	6,3
set.	106,2	4,9	6,6	1,9	3,0	21,7	4,8	110,2	11,4	12,6	1,9	5,4	27,1	7,1
ott.	105,8	4,7	6,6	1,7	2,8	18,9	4,6	109,5	10,1	11,8	0,9	5,4	21,5	6,3
nov.	106,2	4,7	6,7	2,0	2,8	18,2	4,7	110,6	10,6	12,8	0,5	6,4	23,0	6,9
dic.	106,8	5,4	6,9	2,3	3,1	25,5	5,2	.	.	.	0,3	.	.	7,6

Fonte: Eurostat.

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

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

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

7.5 Commercio di beni

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

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia			Africa	America Latina	Altri paesi
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE						Cina	Giappone			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Esportazioni (f.o.b.)														
2008	1.561,6	35,1	53,9	220,4	233,7	78,5	86,7	42,7	186,5	309,5	65,7	33,7	100,1	68,2	146,1
2009	1.276,6	27,1	40,8	175,2	176,2	49,4	78,8	34,7	152,7	283,6	68,8	28,8	91,8	54,2	112,2
2009 2° trim.	311,1	6,6	9,8	42,9	42,4	12,2	19,1	8,4	38,5	70,2	17,0	7,1	22,8	12,5	25,7
3° trim.	320,5	6,7	10,4	44,3	44,5	12,0	19,6	9,3	36,8	71,8	17,8	7,2	22,7	14,4	27,9
4° trim.	328,3	6,6	10,7	44,9	45,8	12,5	19,7	9,2	38,0	74,6	18,8	7,3	23,0	14,3	29,0
2010 1° trim.	354,8	7,0	11,7	46,7	48,3	13,5	21,4	10,7	41,1	81,6	22,3	8,1	24,9	16,8	31,1
2° trim.	377,6	7,4	12,9	47,9	51,7	15,6	22,9	11,4	45,3	87,9	23,4	8,7	25,6	18,6	30,4
3° trim.	394,5	7,6	13,1	50,1	54,5	17,2	23,8	12,0	47,9	91,4	23,7	8,9	26,6	18,9	31,4
2010 giu.	131,2	2,5	4,6	16,4	18,0	5,4	7,9	4,1	15,5	30,9	8,1	3,0	8,6	6,6	10,6
lug.	130,9	2,5	4,4	16,4	17,7	5,6	7,9	4,1	15,9	30,6	7,9	3,0	8,7	6,2	10,7
ago.	131,5	2,5	4,3	16,8	18,4	5,9	7,9	3,8	16,0	29,9	7,8	3,0	8,9	6,3	10,7
set.	132,1	2,5	4,4	16,9	18,4	5,7	7,9	4,2	16,0	30,9	8,0	3,0	8,9	6,3	9,9
ott.	133,2	2,5	4,5	16,8	18,5	5,8	8,2	4,3	15,5	31,0	8,3	3,0	9,0	6,2	10,9
nov.	133,5	.	.	.	.	5,8	8,1	4,5	15,5	31,5	8,6	3,0	9,1	6,6	.
	percentuale delle esportazioni totali														
2009	100,0	2,1	3,2	13,7	13,8	3,9	6,2	2,7	12,0	22,2	5,4	2,3	7,2	4,2	8,8
2008	1.610,2	30,7	52,1	164,8	184,9	122,0	70,2	32,4	136,1	479,8	184,7	57,4	141,1	81,7	114,4
2009	1.259,4	26,9	37,5	126,9	161,8	81,6	65,2	26,2	115,4	376,7	157,9	43,8	94,0	59,4	87,7
2009 2° trim.	304,3	6,5	8,9	30,9	39,0	18,1	16,2	6,3	30,0	92,3	38,5	10,5	22,8	14,3	19,0
3° trim.	312,7	6,8	9,6	31,7	41,2	21,9	16,1	6,6	25,9	92,4	38,7	10,9	22,7	14,8	23,0
4° trim.	321,2	6,7	9,6	32,5	42,7	23,7	16,1	6,7	27,8	94,3	39,4	10,8	24,4	15,5	21,1
2010 1° trim.	350,8	6,6	10,3	35,1	45,2	24,5	17,1	7,4	29,3	109,7	45,9	11,7	26,9	16,5	22,2
2° trim.	382,2	6,8	11,7	36,4	48,9	27,3	19,5	7,5	32,8	124,1	52,3	12,9	29,3	18,2	19,7
3° trim.	395,7	7,0	12,2	37,6	50,6	26,6	19,1	7,5	31,9	128,0	56,6	13,1	29,1	19,7	26,4
2010 giu.	133,0	2,4	4,2	12,5	16,8	8,8	6,7	2,6	12,4	43,8	19,0	4,5	9,8	6,3	6,6
lug.	131,3	2,3	4,1	12,6	16,5	9,1	6,6	2,5	10,5	42,6	18,6	4,4	9,5	6,5	8,7
ago.	133,7	2,3	4,1	12,9	17,0	8,9	6,4	2,5	10,6	43,3	19,2	4,3	10,0	6,6	9,0
set.	130,7	2,4	3,9	12,1	17,1	8,6	6,2	2,5	10,8	42,1	18,8	4,4	9,5	6,6	8,8
ott.	129,7	2,4	4,1	12,7	17,4	9,1	6,1	2,7	11,0	41,3	17,7	4,3	9,0	6,8	7,2
nov.	135,4	.	.	.	.	9,4	6,1	2,6	11,2	41,9	17,7	4,4	11,2	7,0	.
	Importazioni (c.i.f.)														
2009	100,0	2,1	3,0	10,1	12,9	6,5	5,2	2,1	9,2	29,9	12,5	3,5	7,5	4,7	7,0
	percentuale delle importazioni totali														
2008	-48,6	4,4	1,8	55,7	48,9	-43,6	16,5	10,4	50,5	-170,3	-119,0	-23,7	-41,0	-13,6	31,7
2009	17,1	0,2	3,3	48,2	14,3	-32,2	13,5	8,4	37,3	-93,1	-89,1	-15,0	-2,2	-5,2	24,5
2009 2° trim.	6,8	0,1	0,9	12,0	3,3	-5,9	3,0	2,1	8,5	-22,1	-21,5	-3,5	0,0	-1,8	6,7
3° trim.	7,8	-0,1	0,8	12,6	3,3	-9,9	3,5	2,7	11,0	-20,6	-20,9	-3,7	0,0	-0,4	4,9
4° trim.	7,1	-0,1	1,1	12,4	3,1	-11,3	3,6	2,5	10,2	-19,7	-20,7	-3,4	-1,4	-1,2	7,8
2010 1° trim.	4,0	0,4	1,3	11,5	3,1	-11,0	4,3	3,4	11,7	-28,0	-23,6	-3,6	-2,0	0,3	8,9
2° trim.	-4,6	0,6	1,2	11,5	2,9	-11,7	3,3	3,9	12,5	-36,2	-28,9	-4,2	-3,7	0,4	10,6
3° trim.	-1,2	0,6	0,9	12,5	3,9	-9,4	4,7	4,5	15,9	-36,6	-32,9	-4,2	-2,5	-0,8	4,9
2010 giu.	-1,8	0,1	0,4	4,0	1,2	-3,5	1,2	1,5	3,1	-12,9	-10,9	-1,5	-1,2	0,3	4,0
lug.	-0,4	0,3	0,3	3,8	1,3	-3,5	1,4	1,6	5,4	-12,0	-10,7	-1,4	-0,8	-0,2	2,0
ago.	-2,3	0,2	0,2	3,9	1,3	-3,1	1,6	1,3	5,4	-13,4	-11,4	-1,3	-1,1	-0,2	1,7
set.	1,5	0,1	0,5	4,8	1,3	-2,8	1,7	1,6	5,1	-11,2	-10,8	-1,4	-0,6	-0,3	1,1
ott.	3,5	0,1	0,3	4,1	1,1	-3,3	2,1	1,7	4,6	-10,2	-9,3	-1,3	0,0	-0,6	3,7
nov.	-1,9	.	.	.	.	-3,6	2,0	1,8	4,3	-10,5	-9,1	-1,3	-2,1	-0,4	.

Fonte: Eurostat.

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi [1)]

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

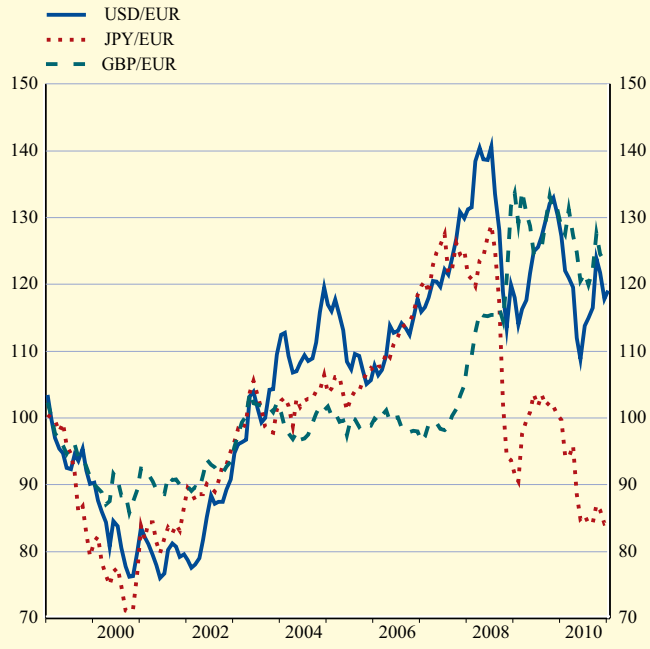
	TCE-20						TCE-40	
	Nominale	Reale IPC	Reale IPP	Reale deflatore del PIL	Reale CLUPM	Reale CLUPT	Nominale	Reale IPC
	1	2	3	4	5	6	7	8
2008	110,4	109,9	107,6	105,1	114,7	104,1	117,9	107,1
2009	111,7	110,6	104,9	106,2	120,5	106,1	120,6	108,0
2010	104,6	102,9	98,8	.	.	.	112,3	99,3
2009 4° trim.	113,7	112,1	106,5	107,6	121,3	108,2	122,6	109,0
2010 1° trim.	108,7	106,9	102,2	102,5	114,2	102,6	116,9	103,5
2° trim.	103,1	101,7	97,4	97,4	108,6	97,4	110,4	97,8
3° trim.	102,3	100,8	96,9	96,6	106,8	96,0	109,8	97,2
4° trim.	104,4	102,4	98,6	.	.	.	112,1	98,7
2010 gen.	110,8	108,9	104,0	-	-	-	119,2	105,6
feb.	108,0	106,0	101,6	-	-	-	116,3	102,8
mar.	107,4	105,7	101,0	-	-	-	115,2	102,1
apr.	106,1	104,5	100,0	-	-	-	113,5	100,6
mag.	102,8	101,4	97,0	-	-	-	109,9	97,4
giu.	100,6	99,3	95,2	-	-	-	107,7	95,6
lug.	102,5	101,1	97,0	-	-	-	109,9	97,5
ago.	102,1	100,6	96,7	-	-	-	109,5	97,0
set.	102,5	100,8	97,1	-	-	-	110,0	97,2
ott.	106,0	104,1	100,4	-	-	-	113,8	100,3
nov.	104,7	102,7	98,9	-	-	-	112,5	99,0
dic.	102,6	100,6	96,4	-	-	-	110,1	96,8
2011 gen.	102,4	100,4	96,0	-	-	-	110,1	96,8
	variazione percentuale sul mese precedente							
2011 gen.	-0,2	-0,2	-0,4	-	-	-	0,0	-0,1
	variazione percentuale sull'anno precedente							
2011 gen.	-7,6	-7,8	-7,8	-	-	-	-7,6	-8,3

F39 Tassi di cambio effettivi

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)

F40 Tassi di cambio bilaterali

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Corona danese	Corona svedese	Sterlina britannica	Dollaro statunitense	Yen giapponese	Franco svizzero	Won sudcoreano	Dollaro di Hong Kong	Dollaro di Singapore	Dollaro canadese	Corona norvegese	Dollaro australiano
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	7,4560	9,6152	0,79628	1,4708	152,45	1,5874	1.606,09	11,4541	2,0762	1,5594	8,2237	1,7416
2009	7,4462	10,6191	0,89094	1,3948	130,34	1,5100	1.772,90	10,8114	2,0241	1,5850	8,7278	1,7727
2010	7,4473	9,5373	0,85784	1,3257	116,24	1,3803	1.531,82	10,2994	1,8055	1,3651	8,0043	1,4423
2010 2° trim.	7,4416	9,6313	0,85239	1,2708	117,15	1,4086	1.481,01	9,8857	1,7674	1,3054	7,9093	1,4403
3° trim.	7,4498	9,3804	0,83305	1,2910	110,68	1,3321	1.526,12	10,0324	1,7503	1,3416	7,9561	1,4289
4° trim.	7,4547	9,2139	0,85944	1,3583	112,10	1,3225	1.538,70	10,5441	1,7693	1,3757	8,0499	1,3747
2010 lug.	7,4522	9,4954	0,83566	1,2770	111,73	1,3460	1.538,85	9,9308	1,7588	1,3322	8,0201	1,4586
ago.	7,4495	9,4216	0,82363	1,2894	110,04	1,3413	1.522,39	10,0193	1,7482	1,3411	7,9325	1,4337
set.	7,4476	9,2241	0,83987	1,3067	110,26	1,3089	1.517,10	10,1470	1,7439	1,3515	7,9156	1,3943
ott.	7,4567	9,2794	0,87638	1,3898	113,67	1,3452	1.560,30	10,7835	1,8116	1,4152	8,1110	1,4164
nov.	7,4547	9,3166	0,85510	1,3661	112,69	1,3442	1.544,16	10,5941	1,7739	1,3831	8,1463	1,3813
dic.	7,4528	9,0559	0,84813	1,3220	110,11	1,2811	1.513,74	10,2776	1,7262	1,3327	7,9020	1,3304
2011 gen.	7,4518	8,9122	0,84712	1,3360	110,38	1,2779	1.495,50	10,3945	1,7193	1,3277	7,8199	1,3417
	variazione percentuale sul mese precedente											
2011 gen.	0,0	-1,6	-0,1	1,1	0,2	-0,2	-1,2	1,1	-0,4	-0,4	-1,0	0,9
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2011 gen.	0,1	-12,6	-4,1	-6,4	-15,3	-13,4	-8,0	-6,2	-13,7	-10,8	-4,4	-14,1

	Corona ceca	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Lev bulgaro	Nuovo leu romeno	Kuna croata	Nuova lira turca
	13	14	15	16	17	18	19	20	21
2008	24,946	0,7027	3,4528	251,51	3,5121	1,9558	3,6826	7,2239	1,9064
2009	26,435	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	1,9558	4,2399	7,3400	2,1631
2010	25,284	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	1,9558	4,2122	7,2891	1,9965
2010 2° trim.	25,591	0,7078	3,4528	274,85	4,0171	1,9558	4,1854	7,2477	1,9560
3° trim.	24,928	0,7089	3,4528	282,44	4,0087	1,9558	4,2553	7,2532	1,9560
4° trim.	24,789	0,7095	3,4528	275,77	3,9666	1,9558	4,2888	7,3683	1,9897
2010 lug.	25,328	0,7090	3,4528	283,75	4,0814	1,9558	4,2608	7,2198	1,9669
ago.	24,806	0,7085	3,4528	281,45	3,9899	1,9558	4,2396	7,2525	1,9484
set.	24,651	0,7091	3,4528	282,10	3,9548	1,9558	4,2655	7,2874	1,9528
ott.	24,531	0,7094	3,4528	274,01	3,9496	1,9558	4,2787	7,3277	1,9800
nov.	24,633	0,7094	3,4528	275,51	3,9520	1,9558	4,2940	7,3830	1,9717
dic.	25,174	0,7096	3,4528	277,62	3,9962	1,9558	4,2929	7,3913	2,0159
2011 gen.	24,449	0,7034	3,4528	275,33	3,8896	1,9558	4,2624	7,4008	2,0919
	variazione percentuale sul mese precedente								
2011 gen.	-2,9	-0,9	0,0	-0,8	-2,7	0,0	-0,7	0,1	3,8
	variazione percentuale sull'anno precedente								
2011 gen.	-6,4	-0,8	0,0	2,2	-4,4	0,0	3,0	1,5	-0,5

	Real brasiliano [1]	Yuan renminbi cinese	Corona islandese [2]	Rupia indiana [3]	Rupia indonesiana	Ringgit malese	Peso messicano [1]	Dollaro neozelandese	Peso filippino	Rublo russo	Rand sudafricano	Baht tailandese
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
2008	2,6737	10,2236	143,83	63,6143	14.165,16	4,8893	16,2911	2,0770	65,172	36,4207	12,0590	48,475
2009	2,7674	9,5277	-	67,3611	14.443,74	4,9079	18,7989	2,2121	66,338	44,1376	11,6737	47,804
2010	2,3314	8,9712	-	60,5878	12.041,70	4,2668	16,7373	1,8377	59,739	40,2629	9,6984	42,014
2010 2° trim.	2,2762	8,6717	-	57,9879	11.581,24	4,1172	15,9583	1,8145	57,848	38,5027	9,5974	41,152
3° trim.	2,2589	8,7388	-	59,9818	11.612,07	4,0716	16,5210	1,7979	58,363	39,5260	9,4593	40,825
4° trim.	2,3037	9,0405	-	60,9153	12.178,16	4,2304	16,8206	1,7915	59,240	41,7192	9,3785	40,728
2010 lug.	2,2600	8,6538	-	59,8100	11.546,78	4,0924	16,3699	1,7925	59,072	39,1317	9,6351	41,273
ago.	2,2691	8,7520	-	60,0584	11.573,26	4,0654	16,4571	1,8059	58,245	39,1898	9,4192	40,937
set.	2,2476	8,8104	-	60,0771	11.716,16	4,0570	16,7361	1,7955	57,772	40,2564	9,3236	40,264
ott.	2,3378	9,2665	-	61,7399	12.407,16	4,3092	17,2845	1,8498	60,285	42,1471	9,6165	41,636
nov.	2,3391	9,0895	-	61,4539	12.224,00	4,2588	16,8386	1,7703	59,485	42,3360	9,5320	40,826
dic.	2,2387	8,7873	-	59,6472	11.925,21	4,1313	16,3797	1,7587	58,050	40,7385	9,0143	39,805
2011 gen.	2,2371	8,8154	-	60,7161	12.077,47	4,0895	16,1926	1,7435	59,089	40,2557	9,2652	40,827
	variazione percentuale sul mese precedente											
2011 gen.	-0,1	0,3	-	1,8	1,3	-1,0	-1,1	-0,9	1,8	-1,2	2,8	2,6
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2011 gen.	-11,9	-9,5	-	-7,4	-8,9	-15,1	-11,4	-11,3	-10,1	-5,4	-13,0	-13,4

Fonte: BCE.

1) Per queste valute la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2008. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.

2) Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese si riferisce al 3 dicembre 2008.

3) Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2009. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.

INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO

9.1 Indicatori economici e finanziari negli altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	IACP									
2009	2,5	0,6	1,1	3,3	4,2	4,0	4,0	5,6	1,9	2,2
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2010 3° trim.	3,3	1,6	2,3	-0,3	1,8	3,6	2,1	7,5	1,3	3,1
4° trim.	4,0	2,0	2,5	1,7	2,9	4,3	2,7	7,8	1,8	3,4
2010 ott.	3,6	1,8	2,4	0,9	2,6	4,3	2,6	7,9	1,6	3,2
nov.	4,0	1,9	2,5	1,7	2,5	4,0	2,6	7,7	1,7	3,3
dic.	4,4	2,3	2,8	2,4	3,6	4,6	2,9	7,9	2,1	3,7
	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL									
2007	1,1	-0,7	4,8	-0,3	-1,0	-5,0	-1,9	-2,6	3,6	-2,7
2008	1,7	-2,7	3,4	-4,2	-3,3	-3,7	-3,7	-5,7	2,2	-5,0
2009	-4,7	-5,8	-2,7	-10,2	-9,2	-4,4	-7,2	-8,6	-0,9	-11,4
	Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL									
2007	17,2	29,0	27,4	9,0	16,9	66,1	45,0	12,6	40,0	44,5
2008	13,7	30,0	34,2	19,7	15,6	72,3	47,1	13,4	38,2	52,1
2009	14,7	35,3	41,4	36,7	29,5	78,4	50,9	23,9	41,9	68,2
	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo									
2010 lug.	6,05	3,97	2,72	10,00	5,15	7,39	5,84	7,18	2,70	2,97
ago.	5,99	3,56	2,45	10,00	5,15	7,07	5,62	7,15	2,45	2,68
set.	5,90	3,34	2,40	9,97	5,15	7,04	5,49	7,14	2,53	2,84
ott.	5,82	3,43	2,46	9,24	5,15	6,87	5,53	7,02	2,64	2,80
nov.	5,74	3,59	2,65	8,99	5,15	7,38	5,82	7,04	2,86	3,03
dic.	5,76	3,89	3,01	7,55	5,15	7,92	5,98	7,09	3,21	3,34
	Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo									
2010 lug.	4,09	1,23	1,13	1,74	1,70	6,17	3,84	6,92	0,87	0,74
ago.	4,04	1,24	1,14	1,28	1,70	5,82	3,82	6,46	0,99	0,73
set.	3,94	1,22	1,15	1,19	1,65	6,41	3,82	6,48	1,16	0,73
ott.	3,99	1,20	1,19	1,22	1,61	5,90	3,83	6,44	1,37	0,74
nov.	3,99	1,22	1,24	0,95	1,59	5,87	3,86	6,35	1,59	0,74
dic.	3,93	1,22	1,21	0,83	1,56	6,17	3,92	6,00	1,86	0,75
	PIL a prezzi costanti									
2008	6,2	2,5	-1,1	-4,2	2,9	0,8	5,1	7,3	-0,6	-0,1
2009	-4,9	-4,1	-5,2	-18,0	-14,7	-6,7	1,7	-7,1	-5,3	-4,9
2010 2° trim.	-0,3	2,3	2,8	-2,6	-0,3	0,6	3,8	-0,5	4,5	1,6
3° trim.	0,5	2,8	3,4	2,5	0,8	2,2	4,7	-2,5	6,8	2,7
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,7
	Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL									
2008	-22,3	0,2	2,7	-11,6	-11,3	-6,3	-3,7	-11,1	8,6	-1,3
2009	-8,6	0,1	3,5	11,0	7,6	0,8	-0,5	-3,6	7,4	-1,5
2010 1° trim.	-6,7	2,4	2,9	12,0	3,9	4,5	0,2	-6,7	7,8	-2,8
2° trim.	-4,3	-2,4	5,1	7,3	7,8	4,0	-0,9	-7,8	6,5	-1,1
3° trim.	14,6	-6,8	7,0	3,2	0,6	3,7	-2,7	-1,4	6,2	-2,7
	Debito estero lordo in percentuale del PIL									
2008	104,7	50,0	177,8	129,2	71,3	122,3	57,0	56,0	204,4	441,4
2009	107,9	50,8	189,8	156,3	87,2	141,2	59,6	69,9	205,0	416,6
2010 1° trim.	106,2	49,0	201,5	162,4	91,1	143,9	57,8	72,5	206,2	436,7
2° trim.	107,3	52,7	202,1	164,9	89,7	153,8	63,2	77,8	216,6	428,2
3° trim.	103,5	52,4	.	162,6	88,8	142,8	65,9	76,2	202,2	429,3
	Costo del lavoro per unità di prodotto									
2008	12,5	5,1	6,7	22,0	10,4	4,8	7,5	22,9	3,1	2,3
2009	12,8	3,5	4,7	-7,0	-2,8	1,9	1,6	7,2	4,8	5,8
2010 1° trim.	7,7	-2,1	0,3	-19,0	-12,4	1,5	7,4	-	-0,6	4,1
2° trim.	0,4	-0,4	-2,4	-14,5	-8,1	-2,3	5,9	-	-1,8	1,2
3° trim.	-1,2	1,3	-2,4	-7,3	-7,1	-0,7	4,8	-	-2,8	0,9
	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)									
2008	6,9	6,7	6,0	17,1	13,7	10,0	8,2	6,9	8,3	7,6
2009	9,9	7,4	7,5	.	.	11,2	9,7	.	8,4	.
2010 3° trim.	10,0	7,1	7,4	18,3	18,3	11,1	9,6	7,3	8,3	7,7
4° trim.	10,1	7,4	8,0	.	.	11,4	9,9	.	7,9	.
2010 ott.	10,0	7,2	7,9	.	.	11,2	9,8	.	8,1	7,8
nov.	10,1	7,4	8,0	.	.	11,4	9,9	.	7,8	.
dic.	10,1	7,7	8,2	.	.	11,7	10,0	.	7,8	.

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

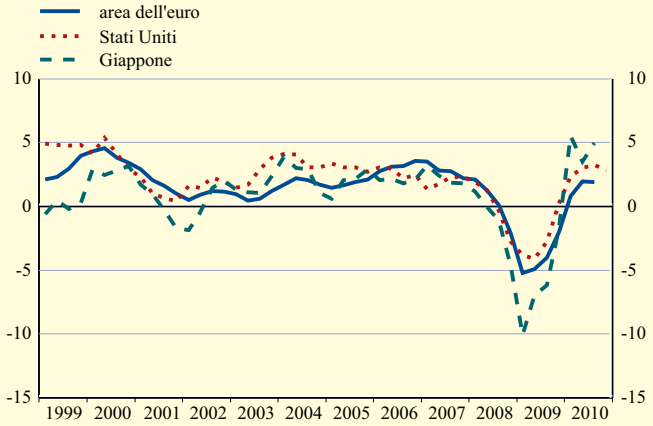
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto [1]	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro (dest.)	Aggregato monetario ampio [2]	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi [3]	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; [3] dati di fine periodo	Tasso di cambio [4] (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo [5] in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Stati Uniti										
2007	2,9	2,4	1,9	3,2	4,6	6,3	5,30	4,81	1,3705	-2,9	48,4
2008	3,8	2,2	0,0	-4,4	5,8	7,1	2,93	2,70	1,4708	-6,3	56,7
2009	-0,4	-1,6	-2,6	-10,9	9,3	7,9	0,69	4,17	1,3948	-11,3	68,6
2010	1,6	.	2,9	6,6	9,6	2,3	0,34	3,57	1,3257	.	.
2009 4° trim.	1,4	-3,4	0,2	-3,7	10,0	5,0	0,27	4,17	1,4779	-11,1	68,6
2010 1° trim.	2,4	-2,9	2,4	3,9	9,7	1,9	0,26	4,01	1,3829	-10,7	71,7
2° trim.	1,8	-1,9	3,0	8,8	9,6	1,7	0,44	3,13	1,2708	-11,1	73,3
3° trim.	1,2	-1,1	3,2	7,3	9,6	2,6	0,39	2,69	1,2910	-10,4	75,3
4° trim.	1,3	.	2,8	6,4	9,6	3,2	0,29	3,57	1,3583	.	.
2010 set.	1,1	-	-	6,5	9,6	3,0	0,29	2,69	1,3067	-	-
ott.	1,2	-	-	6,8	9,7	3,1	0,29	2,82	1,3898	-	-
nov.	1,1	-	-	6,1	9,8	3,2	0,29	3,12	1,3661	-	-
dic.	1,5	-	-	6,4	9,4	3,4	0,30	3,57	1,3220	-	-
2011 gen.	.	-	-	.	.	.	0,30	3,68	1,3360	-	-
	Giappone										
2007	0,1	-2,3	2,3	2,8	3,8	1,6	0,79	1,70	161,25	-2,4	156,2
2008	1,4	1,7	-1,2	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-2,2	162,0
2009	-1,4	0,4	-6,3	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,7	180,4
2010	-0,7	.	.	16,0	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	.	.
2009 4° trim.	-2,0	-3,6	-1,8	-4,2	5,2	3,3	0,31	1,42	132,69	.	.
2010 1° trim.	-1,2	-3,7	5,5	27,6	4,9	2,8	0,25	1,48	125,48	.	.
2° trim.	-0,9	-1,2	3,5	21,0	5,2	3,0	0,24	1,18	117,15	.	.
3° trim.	-0,8	.	5,0	13,6	5,1	2,8	0,24	1,03	110,68	.	.
4° trim.	0,1	.	.	4,9	5,0	2,6	0,19	1,18	112,10	.	.
2010 set.	-0,6	-	-	11,6	5,0	2,8	0,22	1,03	110,26	-	-
ott.	0,2	-	-	4,3	5,1	2,8	0,20	1,01	113,67	-	-
nov.	0,1	-	-	5,8	5,1	2,6	0,19	1,27	112,69	-	-
dic.	0,0	-	-	4,6	4,9	2,4	0,18	1,18	110,11	-	-
2011 gen.	.	-	-	.	.	.	0,19	1,29	110,38	-	-

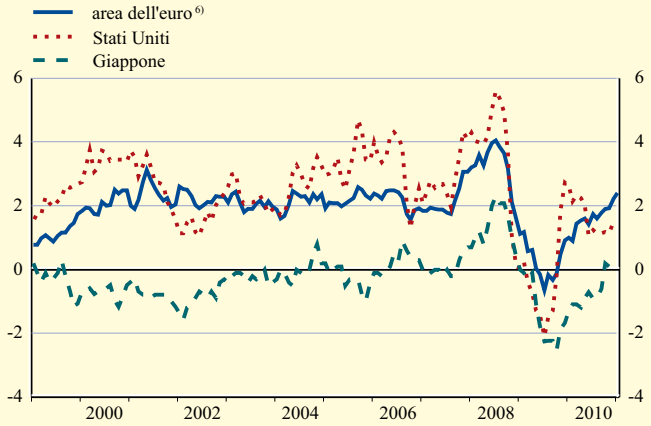
F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro), Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole
2) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
3) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.
4) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
5) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
6) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore (*intermediari finanziari*)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*intermediari finanziari*)	S17
F11	Depositi totali per settore (*società non finanziarie e famiglie*)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*società non finanziarie e famiglie*)	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati destagionalizzati e non destagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	*Spread* e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76

NOTE TECNICHE

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

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:

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

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:

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (g) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della

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

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

Infine, la media mobile (centrata) su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come $(a_{t+1}+a_t+a_{t-1})/3$ dove a_t è definito come nelle precedenti formule (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:

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

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

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

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

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

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle sezioni 3.1, 3.2 e 3.3 sono calcolati nei modi seguenti.

Il saldo commerciale è pari alle importazioni meno le esportazioni di beni e servizi nei confronti del resto del mondo relativamente all'area dell'euro.

1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) 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:

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2001. Il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$\text{(k)} \qquad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1+{N^M_{t-i}}/{L_{t-1-i}}\right)-1\right]\times 100$$

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

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

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

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

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t. Analogamente, per l'anno che termina nel mese t, il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

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:

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

$$\text{(p)} \qquad a_t = \left({I_t}/{I_{t-6}}-1\right)\times 100$$

TAVOLA I DELLA SEZIONE 5.I

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

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

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

(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 2 febbraio 2011.

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

La composizione dell'area dell'euro è variata diverse volte nel corso degli anni. Quando è stato introdotto l'euro nel 1999, l'area dell'euro comprendeva i seguenti 11 paesi (gli Euro 11): Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. La Grecia ha aderito nel 2001, dando vita agli Euro 12. Si è passati agli Euro 13 con l'ingresso della Slovenia nel 2007; Cipro e Malta sono entrati nel 2008, dando origine agli Euro 15; con l'ingresso della Slovacchia nel 2009 si è passati agli Euro 16. Infine, con l'adesione dell'Estonia nel 2011, il numero dei paesi dell'area dell'euro è salito a 17.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE FISSA

Serie statistiche aggregate relative a composizioni fisse dell'area dell'euro si riferiscono ad una determinata composizione, invariata per l'intera serie storica, indipendentemente dall'effettiva composizione prevalente nel periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie aggregate sono calcolate per gli Euro 17 (aggregando i dati di tutti gli attuali 17 paesi partecipanti all'area dell'euro) per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2011. Salvo diversa indicazione, il Bollettino mensile della BCE contiene serie statistiche relative all'attuale composizione dell'area.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

Serie statistiche aggregate con composizione evolutiva dell'area dell'euro tengono conto della composizione dell'area dell'euro prevalente al periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie statistiche dell'area dell'euro con composizione evolutiva aggregano i dati degli Euro 11 per il periodo fino alla fine del 2000, degli Euro 12 per il periodo dal 2001 alla fine del 2006, e così via. Seguendo questa impostazione, ciascuna serie statistica copre tutte le diverse composizioni dell'area dell'euro.

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un paese entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi

1) Per i periodi precedenti a gennaio 1999, i dati sulle statistiche monetarie delle sezioni 2.1-2.8 sono disponibili sul sito della BCE (http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) e nello *Statistical Data Warehouse* (http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811).

successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999[1)] sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

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

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

Il gruppo "Altri Stati membri dell'UE" è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione "fino a *n* anni" equivale a "non superiore a *n* anni".

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale

ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E FONDI D'INVESTIMENTO

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle istituzioni monetarie e finanziarie, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione comunitaria, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione

2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 comprendono dati sulle transazioni corretti per tenere conto di riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e di ogni altra variazione non derivante da transazioni. La sezione 2.7 presenta alcuni tipi di rivalutazioni utilizzati nella derivazione delle transazioni. Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni. La sezione 2.8 presenta una scomposizione trimestrale per valuta di alcune voci del bilancio delle IFM.

I dettagli delle definizioni di settore sono forniti nella terza edizione della pubblicazione: *Monetary financial institutions and markets statistics sector manual – Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007). Nella pubblicazione *Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics* (BCE, novembre 2002) sono illustrate le procedure suggerite alle BCN per la compilazione dei dati. Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono eseguite sulla base del Regolamento BCE/2008/32 [2].

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);

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

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

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

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

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

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

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

MERCATI FINANZIARI

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

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

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza op-

zionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

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

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.
I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a *zero coupon* e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson [3]. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC

3) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, Centre for Economic Policy Research, Discussion Paper n. 1051.

destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine [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 specifici [5]. 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.
10) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (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.

sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell'Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell'area dell'euro. Nel periodo precedente all'entrata di un paese nell'area dell'euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile

una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell'output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L'indice dei prezzi all'importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall'esterno dell'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L'indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell'area dell'euro verso il mercato esterno all'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell'area dell'euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l'IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003 e 2004-2006 e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei quattro set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L'indice TCE risultante

ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-40 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA [1)]

15 GENNAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, al 2,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 21 gennaio 2009. Fissa inoltre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 3,00 per cento e all'1,00 per cento, con effetto dal 21 gennaio 2009, in conformità alla decisione del 18 dicembre 2008.

5 FEBBRAIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati al 2,00, al 3,00 e all'1,00 per cento, rispettivamente.

5 MARZO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 50 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dalle operazioni con regolamento 11 marzo 2009. In aggiunta, decide di fissare i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale, rispettivamente, al 2,50 e allo 0,50 per cento, a decorrere dall'11 marzo 2009.

Inoltre, il Consiglio direttivo decide di continuare a svolgere aste a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento principali, per le operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale e per le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine regolari e supplementari, finché necessario e comunque oltre la fine del 2009. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di confermare la frequenza e il profilo di scadenza attuali delle operazioni a più lungo termine supplementari e delle operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale finché necessario e comunque oltre la fine del 2009.

2 APRILE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,25%, con effetto dall'operazione con regolamento l'8 aprile 2009. In aggiunta, decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale rispettivamente al 2,25% e allo 0,25%, con effetto dall'8 aprile 2009.

7 MAGGIO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento il 13 maggio 2009. Inoltre decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base, all'1,75 per cento, con effetto dal 13 maggio 2009, e di lasciare invariato allo 0,25 per cento il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale. In aggiunta, il Consiglio direttivo decide di portare avanti la propria linea di maggior sostegno al credito. In particolare, stabilisce che l'Eurosistema condurrà operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a un anno con procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo, finalizzate all'immissione di liquidità. Infine, decide in linea di principio l'acquisto da parte dell'Eurosistema di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area.

4 GIUGNO 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre il Consiglio direttivo del-

1) La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2008 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

la BCE stabilisce le modalità tecniche relative all'acquisto di obbligazioni garantite denominate in euro emesse all'interno dell'area, deciso il 7 maggio 2009.

2 LUGLIO, 6 AGOSTO, 3 SETTEMBRE, 8 OTTOBRE E 5 NOVEMBRE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

3 DICEMBRE 2009

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 13 aprile 2010.

14 GENNAIO E 4 FEBBRAIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

4 MARZO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 ottobre 2010, nonché il ritorno alla procedure d'asta a tasso variabile per le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione da aggiudicare il 28 aprile 2010.

8 APRILE E 6 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

10 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni nei mercati finanziari. In particolare decide di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mercati dei titoli) e di adottare una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine, con scadenza a tre mesi, a maggio e giugno 2010.

10 GIUGNO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Decide inoltre di adottare una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi previste per il terzo trimestre del 2010.

8 LUGLIO E 5 AGOSTO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 SETTEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'11 gennaio 2011, in particolare l'adozione di una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi.

7 OTTOBRE E 4 NOVEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 DICEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 aprile 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

13 GENNAIO E 3 FEBBRAIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

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.