

3 IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

3.1 La consistenza del debito nel settore statale

Al 30 giugno 2011 la consistenza del debito del settore statale è risultata pari a 1.738.772 milioni, con un incremento in valore assoluto che si attesta a +71.365 milioni nell'arco dei dodici mesi, corrispondente ad una variazione percentuale del +4,3 per cento, mentre, rispetto al 31 marzo 2011, l'aumento registrato è risultato pari a +18.390 milioni, corrispondente ad un aumento del 1,1 per cento.

Le cospicue necessità di finanziamento verificatesi nel secondo trimestre 2011 sono da ricondursi principalmente all'andamento ciclico del fabbisogno, tipicamente accentuato nei primi sei mesi dell'anno.

3.1.1 Scadenze dei titoli di Stato

Nel secondo trimestre 2011 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 79.725 milioni rispetto ai 99.475 milioni dello stesso periodo del 2010, corrispondente ad una contrazione pari a -19,85 per cento.

Tabella 3.1.1-1 – Titoli di Stato in scadenza al netto delle operazioni di concambio (in milioni di euro)

	II trimestre 2010	III trimestre 2010	IV trimestre 2010	I trimestre 2011	II trimestre 2011
Totali a breve termine	56.895	59.561	52.973	51.942	53.007
di cui: BOT	56.895	59.561	48.675	51.942	51.095
Carta commerciale			4.298		1.912
Totali a medio-lungo termine	42.850	50.672	35.816	51.454	26.718
di cui: CTZ, CCT e BTP	42.850	49.738	34.622	46.772	26.718
Titoli esteri		933	1.193	4.682	
TOTALE	99.475	110.232	88.788	103.396	79.725

Nel dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 53.007 milioni, di cui 51.095 milioni di BOT e 1.912 milioni di carta commerciale. Nel medesimo periodo del 2010 erano stati rimborsati 56.895 milioni di titoli a breve termine, senza che vi fossero titoli esteri a breve termine in scadenza.

Nel comparto a medio-lungo termine invece i rimborsi sono ammontati a 26.718 milioni, rappresentati esclusivamente da titoli domestici. Nel secondo trimestre dello scorso anno erano stati rimborsati 42.850 milioni e sempre senza che vi fossero emissioni estere in scadenza.

Figura 3-1: Titoli in scadenza a breve termine.

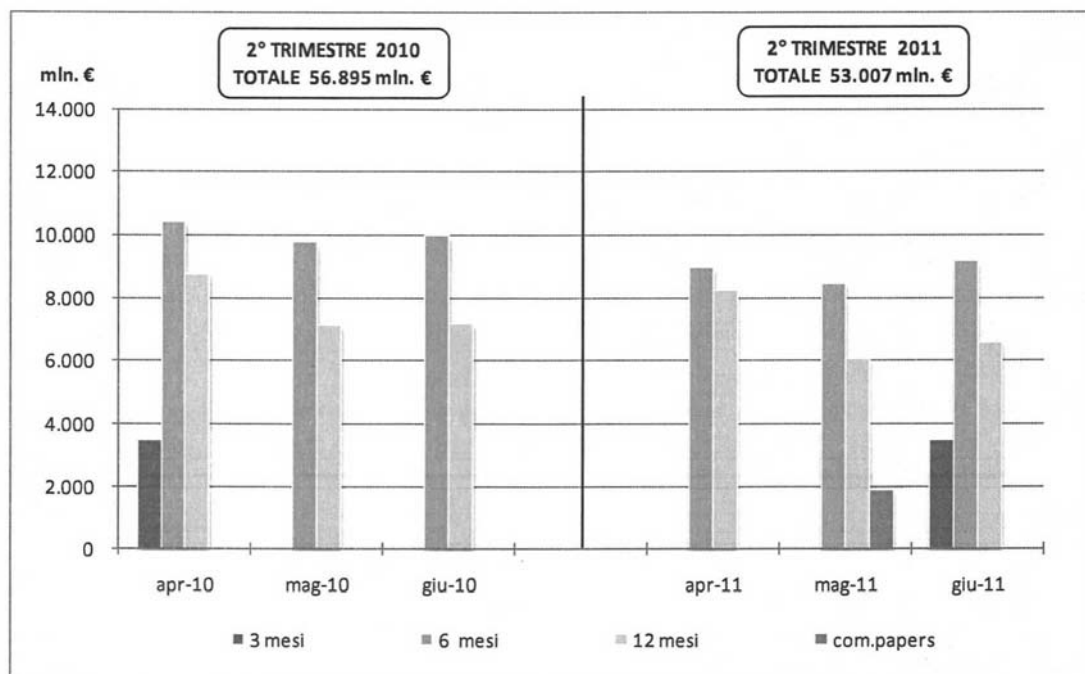
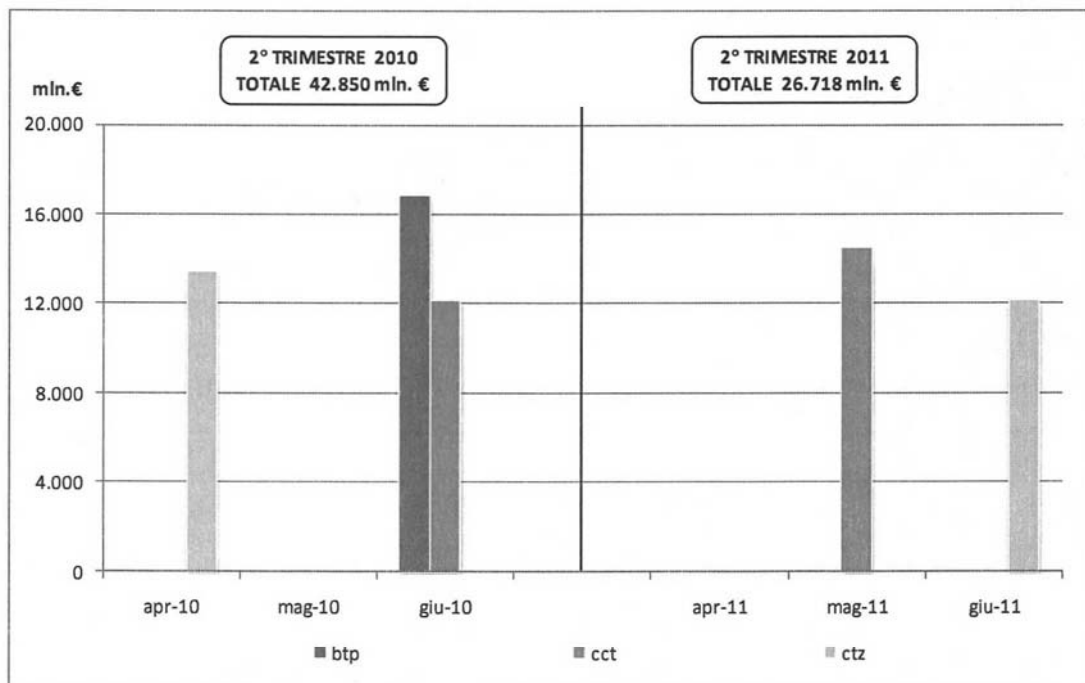


Figura 3-2: Titoli in scadenza a medio – lungo termine.



(Nota: sono comprese le operazioni di concambio e di riduzione del debito.)

3.1.2 Emissioni e consistenze dei titoli di Stato

Nel perseguimento dell'obiettivo di garantire la copertura del fabbisogno del settore statale, il Tesoro ha continuato a collocare i titoli a medio-lungo termine a tasso fisso (BTP) e a tasso variabile (CCT) tramite il sistema dell'asta marginale con determinazione discrezionale del prezzo di aggiudicazione e della quantità all'interno di un intervallo di emissione, comunicato precedentemente. Inoltre, è stata confermata la possibilità di riaprire titoli non più in corso di emissione (*off-the-run*) in concomitanza con le normali sessioni d'asta a medio e lungo termine.

Il Tesoro ha così mantenuto il proprio impegno al rispetto del calendario annuale di emissione intervenendo, al contempo, con elementi di flessibilità necessari per affrontare un contesto ancora caratterizzato da volatilità e incertezza, in particolare alimentate dalle recenti evoluzioni della situazione greca che tuttavia, nel corso del periodo rendicontato, non hanno prodotto turbolenze concentrate in particolare sui titoli di Stato italiani.

Nel secondo trimestre 2011, sul mercato interno sono stati emessi complessivamente 110.442 milioni di titoli di Stato, con un decremento del 7,6 per cento rispetto ai 119.497 milioni del corrispondente trimestre del 2010.

Tabella 3.1.2-1 – Emissioni lorde di titoli di Stato non incluse le operazioni di concambio

	II trimestre 2010	III trimestre 2010	IV trimestre 2010	I trimestre 2011	II trimestre 2011
BOT	55.250	54.445	34.862	62.470	47.090
CTZ	9.524	9.751	4.813	11.518	11.584
BTP	44.241	49.332	35.850	40.415	37.449
BTP€i	6.120	3.058	1.510	6.019	6.425
CCT	4.362	9.214	8.037	5.350	7.894
TOTALE	119.497	125.800	85.072	125.771	110.442

Tra aprile e giugno, sono stati emessi 47.090 milioni di BOT (di cui 26.125 milioni semestrali e 20.965 milioni annuali), con una riduzione del 14,8 per cento rispetto al medesimo trimestre del precedente anno. Relativamente alla parte più a breve della curva, non c'è stato alcun ricorso né a BOT trimestrali né a strumenti flessibili, laddove nel secondo trimestre 2010 si erano verificate due emissioni di BOT trimestrali complessivamente pari ai 6,5 miliardi. Un ulteriore decremento di circa 1,7 miliardi è riferibile ai BOT semestrali. Il Tesoro sta, infatti, cercando di ridurre lievemente, nell'anno in corso, le emissioni di BOT semestrali che non determinano l'indicizzazione di cedole di CCT tradizionali, continuando a calibrare attentamente l'offerta sulle altre linee e assicurando l'efficienza del mercato dei suddetti CCT in circolazione.

Le emissioni nette di BOT semestrali, svolte come di consueto a fine mese, sono state pari a -570 milioni, in relazione ai quantitativi in offerta leggermente inferiori agli importi in scadenza.

Il BOT annuale, per cui si sono avute emissioni nette positive pari a 65 milioni, è stato offerto con regolarità a metà mese, determinando gli importi in funzione della domanda e delle condizioni di mercato.

Per entrambe le scadenze, a 6 e 12 mesi, il Tesoro ha continuato ad offrire i titoli attraverso le aste ordinarie e le riaperture riservate agli specialisti in titoli di Stato.

La tendenza al rialzo dei tassi di interesse ha esercitato un'influenza anche sul mercato dei titoli di Stato a breve termine. Infatti, il BOT annuale superava un rendimento lordo del 2,0

per cento, già nell'asta di metà maggio. Il rendimento del BOT semestrale si è attestato in prossimità dello stesso valore nell'ultima asta del trimestre. La domanda si è mantenuta su buoni livelli, sia quantitativi che qualitativi, con ordini di rilievo anche da parte di investitori finali, dimostrando la capacità del Tesoro di riuscire a collocare le proprie aste senza particolari criticità anche in un contesto di mercato piuttosto volatile.

A fine periodo, lo stock dei BOT ha riscontrato un decremento di -4.005 milioni rispetto al dato del trimestre precedente, mentre in confronto a fine giugno 2010 vi è stata una riduzione pari a -12.406 milioni. A fine trimestre il circolante dei BOT si è attestato al 7,9 per cento, rispetto al 8,9 per cento dell'anno precedente.

Durante il secondo trimestre 2011, sono state effettuate undici operazioni di raccolta nell'ambito dell'operatività OPTES (gestione giornaliera della liquidità), tutte di durata *overnight* (cioè con regolamento nella giornata lavorativa successiva a quella in cui viene conclusa l'operazione) e per un importo medio assegnato di circa 701 milioni. Stante la durata e il regolamento delle stesse, il saldo di queste operazioni a fine trimestre è stato pari a zero. Nel corso dell'anno, il Tesoro, in accordo con la Banca d'Italia, ha previsto l'introduzione di nuove modalità di svolgimento dell'operatività OPTES, anche in base a quanto stabilito dalla Legge di Contabilità e Finanza Pubblica (legge n. 196/2009).

Nel 2011 scadono CTZ per circa 37 miliardi, un volume superiore di 7 miliardi a quello dell'anno precedente. Anche al fine di ridurre la pressione sul breve termine e non aumentare le scadenze del 2013, il Tesoro tenderà a non appesantire questo comparto, tenendo conto delle condizioni di costo e di domanda che si determinano in corso d'anno.

Nel periodo considerato, è avvenuta l'emissione di sei tranches del nuovo CTZ 29/04/2011 – 30/04/2013, inaugurato nell'asta regolata a fine aprile, per un volume totale di 8.942 milioni. A questo importo si aggiungono anche le due tranches di CTZ emesse nel mese di maggio, per un ammontare di 2642 milioni, da assegnare ai detentori di azioni e obbligazioni Alitalia. Complessivamente nelle emissioni lorde si è registrato un incremento pari a 21,6 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2010. Le emissioni nette sono state pari a -566 milioni, essendovi stata la scadenza di 12.150 milioni di CTZ nel trimestre di riferimento.

Gli importi proposti in ciascuna asta tengono conto anche della performance dei singoli titoli in rapporto ai principali indicatori del mercato monetario europeo e del riscontro delle categorie di investitori, dal retail e istituzionali domestici agli asset manager internazionali, aventi una presenza significativa sullo strumento. Anche per questa tipologia di titolo si conferma una tendenza al rialzo dei rendimenti in asta che si sono collocati nell'intorno del 3,0 per cento, con un incremento di circa mezzo punto percentuale rispetto alla chiusura del primo trimestre 2011.

Sempre rispetto a fine marzo, si è accresciuto l'ammontare lordo in emissione ma è risultata rovesciata la tendenza all'incremento complessivo dei titoli a 24 mesi emersa nei precedenti trimestri. Infatti lo stock dei CTZ ha registrato un flessione pari a -5.161 milioni in confronto a giugno 2010, rappresentando, a fine trimestre, il 4,0 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 4,4 per cento del precedente anno.

Il trimestre in esame è stato caratterizzato da collocamenti di BTP su tutte le scadenze in base ai consueti criteri di regolarità e prevedibilità. Nella selezione dei titoli da offrire, il Tesoro ha tenuto in considerazione l'aspetto del costo, ma anche le condizioni di volatilità dei mercati che influenzano l'esecuzione dei collocamenti e la performance dei titoli detenuti nei portafogli degli investitori.

In totale, le emissioni lorde di BTP nel secondo trimestre 2011 sono state pari a 37.449 milioni, con un riduzione di circa il 15,4 per cento rispetto ai 44.241 milioni dello stesso periodo del 2010. In dettaglio, considerando anche i titoli *off-the-run*, sono stati emessi 11.879 milioni di titoli triennali, 12.037 milioni di titoli quinquennali, 12.913 milioni nel comparto a 10 anni, 1.540 milioni nella parte compresa tra gli 11 ed e i 15 anni e 1.788 milioni nel comparto tra i 16 e i 30 anni.

La parte più a breve termine della curva è stata caratterizzata dall'emissione di un nuovo titolo. Infatti, nell'asta di fine marzo (che regola ad inizio aprile) è stato emesso il BTP 01/04/2011 – 01/04/2014, con cedola annuale 3,00 per cento, per un ammontare di 4.465 milioni. Il Tesoro è riuscito a collocare quasi l'ammontare massimo del *range* di offerta, in un frangente in cui questo tratto della curva si trovava particolarmente sotto pressione.

Lo stesso titolo è stato riaperto anche nei mesi successivi, attirando una buona domanda a conferma del fatto che gli investitori hanno continuato a separare l'Italia dal resto dei paesi periferici. Anche la modifica dell'*outlook* sul *rating* dell'Italia, annunciato da *Standard and Poor's (S&P's)* nella seconda metà di maggio, non sembra aver provocato cadute nella domanda. Complessivamente il circolante del nuovo titolo a tre anni si è attestato su circa 11,9 miliardi.

Nel comparto a 5 anni, a metà aprile è stato inaugurato il BTP 15/04/2011 – 15/04/2016, con cedola al 3,75 per cento, per un ammontare pari 4889 milioni. Il collocamento è riuscito senza particolari problemi e con tassi in lieve calo, nonostante tutti i bond dei paesi periferici si trovassero in difficoltà a seguito delle indiscrezioni relative al piano di ristrutturazione del debito greco. L'emissione è quindi proseguita nei mesi di maggio e giugno. A fine trimestre, il circolante del nuovo titolo quinquennale è risultato di poco superiore ai 12 miliardi.

Nel comparto decennale, sono continuate le emissioni del BTP 01/03/2011 – 01/09/2021, con cedola al 4,75 per cento, le cui prime due tranche sono state assegnate nelle aste di fine febbraio. Nell'ultima operazione di marzo, regolata all'inizio del secondo trimestre, il BTP decennale è stato emesso per l'importo di 3.250 milioni, con rendimenti d'asta in calo rispetto all'emissioni precedenti e che, paragonati al rendimento del titolo decennale tedesco, tornavano verso i differenziali minimi di metà febbraio. Le emissioni del titolo sono continuate nei successivi mesi, per analoghi ammontari. Anche in questo comparto è risultata confermata l'appetibilità del titolo da parte degli operatori di mercato, soprattutto esteri.

I titoli a 3 e 10 anni sono stati offerti congiuntamente nelle aste di fine mese tenendo in considerazione, oltre alla necessità di assicurarne una performance adeguata sul mercato secondario, anche l'esigenza del buon funzionamento dei contratti future sulla scadenza decennale.

Sulla parte lunga della curva, il mese di aprile è stato caratterizzato dall'emissione del BTP quindicennale *off-the-run* 01/02/2008 – 01/08/2023 (avente una vita residua di 12 anni) per un importo di 1.540 milioni di euro. Infine, nel comparto trentennale sono state emesse la XIV e XV tranche del BTP 01/09/2009 – 01/09/2040, con cedola annuale al 5,00 per cento, collocate nell'asta regolata il 17 maggio per un ammontare complessivo pari a 1.788 milioni.

Il circolante dei BTP ha registrato un incremento sia rispetto al trimestre precedente (pari a +38.565 milioni), sia nell'arco dei dodici mesi (pari a +88.984 milioni). In termini percentuali, a fine marzo 2011, i BTP hanno raggiunto una quota del 59,6 per cento sullo stock complessivo del debito del settore statale, registrando un aumento di 2,7 punti percentuali rispetto a fine giugno 2010.

In particolare, il forte incremento registrato nel corso dell'ultimo anno evidenzia come il Tesoro, nell'affrontare le esigenze di copertura, abbia perseguito una politica di riduzione del rischio di rifinanziamento, aumentando considerevolmente la vita media del debito, che si è stabilizzata sopra la soglia dei sette anni.

Nel secondo trimestre 2011, il Tesoro, tenuto conto delle particolari condizioni del mercato, ha emesso in asta Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro (con esclusione dei prodotti a base di tabacco), per tutte le scadenze, utilizzando la maggiore discrezionalità che da sempre caratterizza questa tipologia di titoli. In un anno in cui non scadranno titoli del segmento inflazione, il Tesoro intende perseguire un loro moderato incremento percentuale sullo stock del debito di fine anno, compatibilmente con le condizioni di mercato. L'obiettivo è quello di proporre un'ampia gamma di scadenze tali da consentire al Tesoro di diversificare la propria offerta e agli investitori di proteggersi dal rischio inflazione, entrando in strumenti dotati di adeguata liquidità e in grado di offrire performance soddisfacenti.

Nel comparto a cinque anni, a fine aprile le emissioni hanno riguardato la V e VI tranche del BTP€i 15/09/2010 – 15/09/2016, con cedola reale al 2,10% e per un importo nominale complessivo di 1.272 milioni. Relativamente al comparto decennale, nel mese di aprile e maggio è proseguita l'emissione del BTP€i 15/03/2010 – 15/09/2021, con cedola al 2,10 per cento e per un ammontare totale di 2.153 milioni. Infine, nel comparto quindicennale, che non registrava collocamenti da oltre un anno, è stato inaugurato a giugno il BTP€i 15/03/2011 – 15/09/2026, con cedola reale al 3,10 per cento, mediante un'operazione di sindacato regolata il 15 giugno, per un importo complessivo di 3.000 milioni e a fronte di una domanda superiore a 3.800 milioni.

Gli operatori che hanno partecipato in qualità di *lead manager* sono stati *Crédit Agricole Corp. Inv. Bank*, *ING Bank N.V.*, *JP Morgan Securities Ltd.*, *Monte dei Paschi di Siena Capital Services Banca per le Imprese Spa* e *UBS Ltd*, a cui è stato affidato il mandato per il collocamento. I restanti Specialisti in titoli di Stato italiani hanno assunto il ruolo di *co-lead*. Hanno preso parte all'emissione 77 investitori con una distribuzione geografica ben diversificata. In particolare, i soggetti residenti in Gran Bretagna e Irlanda si sono aggiudicati quasi il 42,0 per cento dei titoli emessi. Non trascurabile è stata anche la presenza di investitori nord americani, pari a oltre il 2,5 per cento. Una quota maggiore del 60,0 per cento è stata assegnata alle banche.

La domanda ha avuto una buona tenuta, benché, nelle ultime settimane del mese, il comparto degli indicizzati non abbia visto una performance particolarmente positiva, complice il cedimento dei prezzi delle commodities e un clima di mercato influenzato dal susseguirsi delle voci sulle sorti del debito geoco.

L'aumento complessivo del circolante rivalutato per l'inflazione nell'arco del trimestre è stato pari a +9.190 milioni, mentre, nell'arco dei dodici mesi si è registrato un incremento pari +4.995 milioni. In termini percentuali, i BTP indicizzati rappresentavano il 6,8 per cento dello stock complessivo di debito, collocandosi praticamente allo stesso livello del secondo trimestre 2010.

Per quanto riguarda il comparto del tasso variabile, sono state emesse tramite asta le ultime due tranche (XI e XII) del CCTeu 15/10/2010 – 15/10/2017, con cedola semestrale indicizzata all'euribor a 6 mesi più uno spread aggiuntivo di 80 punti base. Per i CCTeu è stata mantenuta la periodicità di collocamento in uso per i vecchi CCT, ovvero in occasione delle aste di fine mese insieme con i BTP a 3 e 10 anni. Le emissioni sono state modulate anche in considerazione del positivo riscontro che lo strumento nel 2010 ha avuto presso gli investitori

retail domestici, ricevendo una buona accoglienza dal mercato. Nell'operazione, che regolava il 1° aprile, sono stati assegnati al mercato complessivi 1.486 milioni.

Alla fine dello stesso mese, ma con regolamento nel primo giorno feriale di maggio, è stato anche inaugurato il nuovo CCTeu 15/04/2011 – 15/04/2018. In particolare, a fine aprile sono state emesse le prime due tranches del titolo considerato, con cedola semestrale indicizzata all'euribor a 6 mesi e uno spread aggiuntivo di 100 punti base, per un ammontare pari a 4.375 milioni. Le domande per il titolo sono state superiori ai 5 miliardi. La ragione della buona accoglienza successo risiede, da un lato, nelle aspettative di rialzo dei tassi di interesse che rendono appetibile lo strumento indicizzato e, dall'altro lato, nella crescente familiarizzazione degli investitori internazionali con questa nuova tipologia di obbligazione.

Nella successiva operazione di asta di fine di maggio, sono state assegnate altre due tranches dello stesso CCTeu per un importo di circa 2.033 milioni. A fine trimestre il circolante del nuovo titolo a tasso variabile è risultato lievemente superiore a 6,4 miliardi.

Nell'offerta del CCTeu al mercato, si è ancora perseguito l'obiettivo gestionale di riduzione, in termini percentuali, della quota di titoli nominali a tasso variabile sul totale del debito, al fine del controllo del rischio di tasso di interesse.

Il circolante complessivo dei CCT (inclusivo anche dei CCTeu) è diminuito di 7.812 milioni rispetto a dicembre mentre, nell'arco dei dodici mesi, si registra una crescita pari a +1.575 milioni. In termini percentuali, i CCT rappresentavano a fine trimestre l'8,8 per cento dello stock complessivo di debito, rispetto al 9,1 per cento dell'anno precedente.

Nel trimestre considerato si è svolta un'unica operazione di concambio gestita per mezzo del sistema telematico di negoziazione, in cui è stato offerto il BTP 01/02/2008 – 01/08/2018 con cedola annua al 4,5 per cento, per un importo assegnato di 2.708 milioni, al fine ridurre i picchi di scadenze nel prossimo futuro e di facilitare il buon funzionamento del mercato secondario. Gli operatori hanno avuto la possibilità di presentare in riacquisto tre BTP con scadenze 01/02/2012, 01/03/2012, 15/04/2012 e due CCT aventi scadenza 01/03/2014 e 01/07/2016.

L'operazione si è svolta il 5 aprile ed è stata riservata, come di consueto, alla categoria degli specialisti in titoli di Stato.

Tabella 3.1.2-2 – Risultati dell'operazione di concambio ordinario del 5 aprile 2011

Data dell'asta	05/04/2011				
Data di regolamento	08/04/2011				
Titolo in emissione	BTP 01/08/18				
Importo assegnato (milioni di euro)	2.708				
Prezzo di aggiudicazione	101,08				
Dietimi gg.	66				
Titoli in riacquisto	BTP 01/02/12	BTP 01/03/12	BTP 15/04/2012	CCT 01/03/14	CCT 01/07/16
Prezzo di riacquisto	102,66	101,09	102,11	98,68	96,65
Ammontare riacquistato (milioni di euro)	836,859	314,952	440,576	486,564	651,531

In definitiva, il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP - BTP€i - CCT è stato pari a 51.768 milioni, a fronte dei 54.723 milioni emessi nello stesso periodo dell'anno precedente.

3.1.3 Emissioni sui mercati esteri

Nel corso del secondo trimestre 2011, sono state effettuate emissioni sui mercati finanziari internazionali esclusivamente nel comparto di mercato monetario per durate inferiori all'anno, mentre non si è svolta alcuna attività nel comparto a medio-lungo termine.

In dettaglio, nella seconda metà di maggio sono state eseguite quattro emissioni di *commercial paper* (tre denominate in dollari americani e una in franchi svizzeri) per un controvalore complessivo di 343 milioni di euro, tutte aventi come scadenza novembre 2011.

Il Tesoro ha valutato l'opportunità di queste emissioni, in quanto hanno permesso il conseguimento di un'apprezzabile riduzione del costo di finanziamento rispetto agli analoghi strumenti domestici.

Sul fronte dei rimborsi, nello stesso periodo si sono concentrate le scadenze di nove *commercial paper*, di cui quattro emesse originariamente in dollari americani, due in sterline inglesi, una in franchi svizzeri e due in euro, corrispondenti ad un controvalore di 1.912 milioni di euro.

3.1.4 Evoluzione dei rendimenti

Le banche centrali dei principali paesi avanzati hanno continuato a esprimersi a favore di un orientamento accomodante della politica monetaria a sostegno dell'attività economica e della creazione di posti di lavoro.

Il *Federal Open Market Committee* ha mantenuto l'intervallo-obiettivo per il tasso ufficiale sui *Federal Funds* tra 0 e 0,25 punti percentuali, data la stabilità delle aspettative di moderata inflazione e l'elevato grado di capacità inutilizzata. A fine giugno è giunto a conclusione il programma d'acquisto di obbligazioni pubbliche a lungo termine da 600 miliardi di dollari, pensato soprattutto per fornire liquidità alle banche ma fortemente criticato come fonte d'inflazione ed inefficace verso la disoccupazione. La *Federal Reserve* continuerà a reinvestire i proventi derivati dai rimborsi dei bond, *mortgage-backed securities e debentures* giunti a maturazione, con acquisto di nuovo debito federale per 300 miliardi di dollari nei prossimi 12 mesi.

Relativamente all'area euro, come preannunciato, il 7 aprile il Consiglio direttivo della BCE ha disposto l'aumento di 25 p.b. dei tassi d'interesse di riferimento delle operazioni di rifinanziamento principali e a più lungo termine con scadenza a tre mesi, condotte tramite aste a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi richiesti. L'incremento, che fa seguito ad un periodo di circa due anni di invarianza dei tassi su livelli storicamente bassi, tiene conto della significativa accelerazione delle prospettive dell'inflazione, che in aprile toccava il livello massimo (2,8%), principalmente causata dai rincari delle materie prime, conseguenza della sostenuta crescita economica dei mercati emergenti, e dagli aumenti attesi dei corsi dell'energia e dalle pressioni sui prezzi interni nel medio termine, a fronte della ripresa economica. Sulla base di queste previsioni, è parso ammissibile un ulteriore adeguamento della politica monetaria nel mese di luglio che porterebbe i tassi all'1,50 per cento. In ogni caso la banca centrale ha valutato come remoto il cosiddetto rischio di "*second-round effect*", che può verificarsi quando un innalzamento dei tassi determina l'aumento dei costi da materie prime che si trasmette ai salari sganciandoli dagli incrementi di produttività; infatti nel trimestre il tasso di disoccupazione nell'area euro si è mantenuto intorno al 9,9 per cento, cioè prossimo ai massimi storici dall'introduzione della moneta unica.