



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2012

02 | 2012

03 | 2012

04 | 2012

05 | 2012

06 | 2012

07 | 2012

08 | 2012

09 | 2012

10 | 2012

11 | 2012

12 | 2012

BOLLETTINO MENSILE OTTOBRE





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE OTTOBRE 2012

Nel 2012 tutte
le pubblicazioni della BCE
saranno caratterizzate
da un motivo tratto
dalla banconota
da 50 euro

© Banca centrale europea, 2012

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 ottobre 2012.*

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

*Stampato nel mese di ottobre 2012
presso la Divisione Editoria e stampa
della Banca d'Italia in Roma.*



INDICE

EDITORIALE

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro

Gli andamenti monetari e finanziari

Prezzi e costi

La produzione, la domanda
e il mercato del lavoro

Riquadri:

- | | |
|--|----|
| 1 Conformità delle operazioni definitive monetarie al divieto di finanziamento monetario | 7 |
| 2 Andamenti nel mercato delle abitazioni in Cina | 14 |
| 3 L'impatto dei tassi di interesse molto contenuti sulle dinamiche monetarie | 21 |
| 4 Andamenti recenti dei prezzi al consumo dei prodotti petroliferi | 39 |
| 5 Corsi azionari e crescita economica | 48 |

ARTICOLI

- | | |
|--|----|
| La liquidità globale: concetti, misurazione e implicazioni per la politica monetaria | 57 |
| Crisi e mercati del lavoro nell'area dell'euro | 73 |

5 STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

ALLEGATI

- | | |
|---|-----|
| 11 Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema | I |
| 20 Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea | V |
| 39 Glossario | VII |

48

SI

I

V

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 4 ottobre, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. L'inflazione dovrebbe mantenersi al di sopra del 2 per cento per tutto il 2012, per effetto delle quotazioni elevate dell'energia e degli incrementi delle imposte indirette in alcuni paesi dell'area dell'euro. Nel corso del prossimo anno dovrebbe tuttavia riportarsi al di sotto di tale livello e restare in linea con la stabilità dei prezzi nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria. Coerentemente con questo quadro, il ritmo dell'espansione monetaria di fondo rimane contenuto. Le aspettative di inflazione per l'area dell'euro continuano a essere 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. Ci si attende che l'espansione economica resti debole nell'area dell'euro, mentre le persistenti tensioni in alcuni mercati finanziari dell'area nonché l'elevata incertezza graverebbero ancora sul clima di fiducia. Le decisioni del Consiglio direttivo riguardanti le operazioni definitive monetarie (ODM) hanno contribuito ad allentare queste tensioni nelle ultime settimane, smorzando così i timori circa il concretizzarsi di scenari nefasti. È ora fondamentale che i governi seguitino ad attuare le misure necessarie a ridurre gli squilibri sia di bilancio sia strutturali e proseguano nella ristrutturazione del settore finanziario.

Il Consiglio direttivo resta fermamente impegnato a preservare l'unicità della propria politica monetaria e ad assicurare l'adeguata trasmissione del suo orientamento all'economia reale di tutta l'area. Con le ODM esso sarà dotato, nel rispetto delle condizioni appropriate, di un meccanismo di sostegno del tutto efficace per scongiurare scenari nefasti, suscettibili di porre sfide potenzialmente impegnative per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo agisce rigorosamente nell'ambito del proprio mandato di mantenere la stabilità dei prezzi a medio termine e opera in modo indipendente nel determinare la politica monetaria. L'euro è irreversibile.

Il Consiglio direttivo è pronto a condurre le ODM allorché sussistano tutti i presupposti necessari. Considererà il ricorso a queste operazioni qualora siano indispensabili da una prospettiva di politica monetaria, sempre che le condizioni imposte dai programmi siano integralmente rispettate. Stabilirà la cessazione delle ODM quando gli obiettivi perseguiti saranno raggiunti oppure in caso di inosservanza di un programma. Le ODM non saranno condotte durante la valutazione dei singoli programmi e, ove sia assicurato il rispetto di questi, potranno riprendere in seguito.

Per quanto concerne l'analisi economica, nel secondo trimestre del 2012 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito sul periodo precedente dello 0,2 per cento, dopo la stagnazione del primo trimestre. Gli indicatori economici, in particolare i risultati delle indagini, confermano il perdurare della debolezza dell'attività nel terzo trimestre, in un contesto caratterizzato da elevata incertezza. Il Consiglio direttivo si attende che l'andamento dell'economia dell'area rimanga contenuto nel breve periodo e che successivamente evidenzii un recupero solo molto graduale. Seppure sostenuta dalle misure di politica monetaria convenzionali e non convenzionali del Consiglio direttivo, la dinamica della crescita continuerebbe a essere frenata dal necessario processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario, dall'elevata disoccupazione e dalla disomogeneità della ripresa mondiale.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere orientati al ribasso. Sono connessi in particolare alle protratte tensioni in diversi mercati finanziari dell'area e alla loro potenziale propagazione all'economia reale di quest'ultima. Tali rischi devono essere contrastati con misure efficaci da tutti i responsabili delle politiche economiche nell'area dell'euro.

La stima rapida dell'Eurostat indica che in settembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari al 2,7 per cento nell'area dell'euro, contro il 2,6 del mese precedente. Si tratta di un valore superiore alle attese, ascrivibile

bile principalmente ai passati incrementi delle imposte indirette e delle quotazioni dell'energia espresse in euro. In base ai prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, i tassi di inflazione potrebbero mantenersi su livelli elevati, per poi riportarsi al di sotto del 2 per cento nel corso del prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita moderata nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute. Gli attuali livelli di inflazione dovrebbero quindi essere transitori e non produrre effetti di secondo impatto. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione l'ulteriore evoluzione di costi, salari e prezzi.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. Quelli verso l'alto riguardano ulteriori aumenti delle imposte indirette, data l'esigenza di risanare i conti pubblici. I principali rischi al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore alle attese nell'area dell'euro, qualora dovessero riacutizzarsi le tensioni nei mercati finanziari, e ai relativi effetti sulle componenti interne dell'inflazione. In assenza di un'efficace azione di contrasto da parte di tutti i responsabili delle politiche economiche nell'area dell'euro, l'intensificarsi di tali tensioni potrebbe accentuare i rischi verso il basso.

Passando all'analisi monetaria, i dati recenti confermano il ritmo moderato dell'espansione di fondo della moneta. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito al 2,9 per cento in agosto, dal 3,6 di luglio. Benché l'andamento vada ricondotto soprattutto a un effetto base, anche i flussi mensili sono stati relativamente modesti. Per contro, gli ampi flussi mensili verso i depositi a vista hanno contribuito in agosto a un ulteriore incremento del tasso di espansione di M1 al 5,1 per cento, rispetto al 4,5 del mese precedente. Tale aumento riflette il persistere di una marcata preferenza per la liquidità in un contesto di tassi di interesse contenuti e forte incertezza.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato (corretto per cessioni e carto-

larizzazioni) è sceso in agosto al -0,2 per cento (dallo 0,1 di luglio), rispecchiando il calo del tasso di variazione dei prestiti alle società non finanziarie al -0,5 per cento dal -0,2 del mese precedente. Il tasso di espansione dei prestiti alle famiglie, invece, è rimasto invariato in agosto, all'1,0 per cento. La moderata dinamica dei prestiti rispecchia in gran parte le sfavorevoli prospettive per il PIL, l'accentuata avversione al rischio e l'aggiustamento in atto nei bilanci di famiglie e imprese, tutti fattori che pesano sulla domanda di credito. Allo stesso tempo, la segmentazione dei mercati finanziari e i vincoli patrimoniali delle banche limitano l'offerta di credito in alcuni paesi dell'area dell'euro.

La solidità dei bilanci bancari sarà un fattore chiave per agevolare sia un'adeguata offerta di credito all'economia, sia la normalizzazione di tutti i canali di provvista, contribuendo così a un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento dei settori non finanziari nei diversi paesi dell'area dell'euro. È pertanto indispensabile che si continui a rafforzare la capacità di tenuta delle banche, ove necessario.

In sintesi, l'analisi economica indica che l'evoluzione dei prezzi dovrebbe permanere in linea con la relativa definizione di stabilità nel medio periodo. La verifica incrociata con i segnali dell'analisi monetaria conferma questo scenario.

Per assicurare un'ulteriore stabilizzazione dei mercati finanziari e un miglioramento delle prospettive di crescita occorre il contributo sostanziale di altri settori della politica economica. Sul fronte dei conti pubblici, i paesi dell'area dell'euro procedono con l'opera di risanamento. È fondamentale continuare a impegnarsi per ripristinare posizioni di bilancio solide, in linea con gli impegni assunti nell'ambito del Patto di stabilità e crescita e con le raccomandazioni formulate nel quadro del Semestre europeo del 2012. Anche una rapida attuazione del patto di bilancio sarà determinante per rafforzare la fiducia nella solidità delle finanze pubbliche. Nello stesso tempo le riforme strutturali sono

altrettanto essenziali del risanamento dei conti pubblici e delle misure tese a migliorare il funzionamento del settore finanziario. I paesi più colpiti dalla crisi stanno compiendo progressi rimarchevoli nella correzione del costo del lavoro per unità di prodotto e dell'andamento delle partite correnti. La loro competitività e capacità di aggiustamento risulteranno ulteriormente accresciute da riforme incisive dei mercati del lavoro e dei beni e servizi.

Infine, è essenziale promuovere la costruzione dell'assetto istituzionale europeo. La BCE esprime soddisfazione per la proposta avanzata dalla Commissione il 12 settembre scorso di istituire, mediante un regolamento del Consiglio basato sull'articolo 127, paragrafo 6, del Trattato, un meccanismo di vigilanza unico con il coinvolgimento della BCE. Il Consiglio direttivo ritiene che un simile meccanismo rappresenti uno dei pilastri fondamentali di un'unione finanziaria e uno dei principali elementi costitutivi per un'autentica Unione economica e monetaria. La BCE emanerà un parere giuridico ufficiale che terrà conto, in particolare, dei seguenti principi: una separazione netta e rigorosa tra la funzione decisionale in materia di vigilanza e la politi-

ca monetaria; la presenza di adeguati canali che assicurino la responsabilità per il proprio operato; il decentramento dei compiti all'interno dell'Eurosistema; un assetto di vigilanza efficace che consenta una sorveglianza coerente sul sistema bancario dell'area dell'euro; infine, la totale compatibilità con il quadro di riferimento del mercato unico, in cui rientrano il ruolo e le prerogative dell'Autorità bancaria europea. Poiché la proposta della Commissione prevede scadenze ambiziose per la transizione al meccanismo di vigilanza unico, la BCE ha avviato i lavori preparatori in modo da poter attuare le disposizioni del regolamento del Consiglio sin dalla sua entrata in vigore.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo fornisce una definizione dettagliata della liquidità mondiale, valuta come questa possa influire in ultima analisi sulla stabilità dei prezzi interni e ne analizza le implicazioni per la politica monetaria. Il secondo articolo illustra l'evoluzione dei mercati del lavoro nell'area dell'euro dall'inizio della crisi economica e finanziaria nel 2008 ed esamina l'impatto da questa esercitato sulle loro caratteristiche strutturali.

Riquadro I

CONFORMITÀ DELLE OPERAZIONI DEFINITIVE MONETARIE AL DIVIETO DI FINANZIAMENTO MONETARIO

Il 6 settembre scorso il Consiglio direttivo della BCE ha deciso le modalità di attuazione delle operazioni definitive monetarie (ODM) nei mercati secondari dei titoli di Stato dell'area dell'euro¹⁾. Premesso che fin dall'avvio dell'UEM l'accettazione in garanzia di obbligazioni sovrane o altri strumenti del debito pubblico da parte delle banche centrali dell'Eurosistema nelle operazioni di credito con controparti di politica monetaria è stata ritenuta compatibile con il divieto di finanziamento monetario, il presente riquadro illustra brevemente la conformità delle ODM a tale divieto.

Dal punto di vista della BCE le ODM rappresentano uno strumento di politica monetaria necessario, adeguato ed efficace. Le ODM sono intese ad assicurare l'efficace trasmissione della politica monetaria dell'Eurosistema e, quindi, le condizioni per una conduzione efficace della politica monetaria unica nell'area dell'euro, al fine di conseguire l'obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi. Nel definire le modalità operative delle ODM particolare attenzione è stata riservata alla necessità di ottemperare

1) Per maggiori dettagli cfr. il riquadro *Misure di politica monetaria decise dal Consiglio direttivo il 6 settembre 2012* nel numero di settembre 2012 di questo Bollettino.

al divieto di finanziamento monetario sancito all'articolo 123 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), che proibisce alla BCE e alle BCN di acquistare strumenti del debito pubblico sul mercato primario. Inoltre, gli acquisti di titoli pubblici sul mercato secondario, benché in linea di principio consentiti ai sensi del divieto di finanziamento monetario, non devono servire ad aggirare gli obiettivi del divieto stesso, precisazione questa enunciata nel Regolamento n. 3603/93 del Consiglio². Nel contesto delle ODM gli acquisti di strumenti del debito pubblico sul mercato secondario non saranno in alcun modo finalizzati a eludere gli obiettivi del divieto di finanziamento monetario. In particolare, sono state elaborate precise modalità operative per far sì che le ODM non interferiscano con le tre finalità del divieto di finanziamento monetario, segnatamente salvaguardare (1) l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi, (2) l'indipendenza della banca centrale e (3) la disciplina di bilancio. Grande rilevanza ha assunto la necessità di fare in modo che questo strumento di politica monetaria non possa in ultima analisi indebolire la disciplina di bilancio.

Le ODM quale misura di politica monetaria volta a conseguire l'obiettivo primario della stabilità dei prezzi

Una misura necessaria di politica monetaria

La situazione attuale è caratterizzata da forti distorsioni nei mercati dei titoli di Stato, originate in particolare dai timori infondati degli investitori sulla reversibilità dell'euro. Ciò si traduce in gravi disfunzioni del processo di formazione dei prezzi nei mercati delle obbligazioni sovrane che compromettono il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Nell'area dell'euro i mercati dei titoli di Stato svolgono un ruolo fondamentale nelle varie fasi del meccanismo di trasmissione. Pertanto, l'efficacia degli strumenti convenzionali di politica monetaria nelle giurisdizioni interessate risulta ridotta dalle disfunzioni del mercato che pregiudicano il meccanismo di trasmissione. Ciò richiede da parte della BCE un'azione volta a mitigare i rischi di medio periodo per la stabilità dei prezzi. Le ODM sono quindi uno strumento di politica monetaria non convenzionale, ma necessario, a fronte delle circostanze eccezionali presenti nei mercati finanziari. Il ricorso all'acquisto definitivo di obbligazioni quale strumento di politica monetaria è esplicitamente sancito all'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC.

Una misura adeguata di politica monetaria

Le ODM saranno effettuate solo laddove necessario per conseguire l'obiettivo di preservare la stabilità dei prezzi. Quale strumento di politica monetaria la loro conduzione sarà considerata dal Consiglio direttivo nei limiti in cui sia richiesto da una prospettiva di politica monetaria. Dopo un esame approfondito il Consiglio direttivo deciderà in merito alle ODM indispensabili per far fronte alle disfunzioni in alcuni segmenti di mercato, il che implica una rigorosa selezione dei paesi per i quali saranno svolte. In aggiunta, le ODM avranno per oggetto l'acquisto di obbligazioni sovrane con scadenze comprese fra un anno e tre anni; questo orizzonte temporale mette in risalto lo stretto legame con la politica monetaria tradizionale. Il Consiglio direttivo inoltre porrà fine alle ODM una volta raggiunti gli obiettivi perseguiti.

Una misura efficace di politica monetaria

Sono state stabilite precise modalità operative per le ODM al fine di massimizzare il loro impatto positivo sul funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria. L'efficacia delle ODM è connessa alla debita e tempestiva adozione da parte dei paesi di provvedimenti macroeconomici,

2) Regolamento (CE) n. 3603/93 del Consiglio, del 13 dicembre 1993, che precisa le definizioni necessarie all'applicazione dei divieti enunciati all'articolo 104 [nuova numerazione in base al Trattato di Lisbona: articolo 123 del TFUE] e all'articolo 104 B, paragrafo 1, [nuova numerazione in base al Trattato di Lisbona: articolo 125 del TFUE] del Trattato (GU L 332 del 31.12.1993, pag. 1).

strutturali, di bilancio e finanziari per ripristinare e preservare le variabili macroeconomiche fondamentali. La conduzione di ODM da parte dell'Eurosistema nel mercato delle obbligazioni sovrane di un paese si basa quindi sull'osservanza degli impegni e delle scadenze assunti da quest'ultimo ai sensi del quadro per la governance economica vigente nell'area dell'euro. Sarà essenziale definire condizioni rigorose ed efficaci connesse a un adeguato programma della European Financial Stability Facility / del Meccanismo europeo di stabilità (EFSF/MES) – che preveda fra l'altro la possibilità per l'EFSF/MES di effettuare acquisti nel mercato primario – coinvolgendo peraltro il Fondo monetario internazionale (FMI). Tuttavia, questo non sarà sufficiente. Il Consiglio direttivo deciderà, a sua completa discrezione, in merito all'avvio, alla prosecuzione e alla sospensione delle ODM, agendo in conformità del proprio mandato di politica monetaria. Esso prenderà in considerazione le ODM nella misura in cui siano necessarie da una prospettiva di politica monetaria e vi porrà fine una volta che gli obiettivi perseguiti saranno raggiunti oppure in caso di inosservanza del programma. In tale contesto il Consiglio direttivo seguirà con attenzione tutti gli sviluppi ed effettuerà le necessarie valutazioni.

Impatto neutrale sulle condizioni di liquidità

La liquidità creata attraverso le ODM sarà integralmente sterilizzata e, pertanto, non darà luogo ad alcun incremento dell'offerta di base monetaria, né ad alcuna variazione delle condizioni di liquidità.

Disciplina di bilancio

Per assicurare e preservare la disciplina di bilancio le ODM saranno limitate ai paesi soggetti al rispetto di condizioni rigorose relativamente ai necessari interventi di aggiustamento macroeconomico, strutturale, di bilancio e finanziario. Qualsiasi acquisto di obbligazioni emesse da tali paesi avrà per oggetto strumenti con scadenze comprese fra un anno e tre anni. Queste modalità operative sono essenziali per far in modo che le ODM non ostacolino tali paesi nel compiere allo stesso tempo progressi tangibili sul fronte del risanamento dei conti pubblici e soprattutto delle riforme strutturali a più lungo termine.

Indipendenza della banca centrale

Le modalità operative delle ODM sono state concepite, in piena indipendenza, dal Consiglio direttivo partendo dalla prospettiva di quanto sia necessario, adeguato ed efficace ai fini della politica monetaria. Il Consiglio direttivo deciderà, a sua completa discrezione, circa l'avvio, la prosecuzione e la sospensione delle ODM in conformità del proprio mandato di politica monetaria.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale continua a recuperare, ma i risultati delle ultime indagini segnalano che negli ultimi mesi la crescita si è indebolita sia nei paesi avanzati sia in quelli emergenti. Nonostante questa moderazione piuttosto sincronizzata, la velocità di espansione complessiva nelle economie emergenti si è mantenuta più elevata di quella delle economie avanzate. L'inflazione globale è aumentata lievemente in agosto, soprattutto come conseguenza degli andamenti dei prezzi delle materie prime, mentre la componente di fondo ha continuato a scendere.

1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale continua a recuperare gradualmente, ma il ritmo di crescita ha registrato una nuova diminuzione per motivi ascrivibili soprattutto agli andamenti nell'area dell'euro. Nel contempo anche diversi paesi emergenti hanno registrato una decelerazione connessa in parte all'indebolimento del contesto esterno, oltre che alle misure di inasprimento adottate in precedenza in alcune tra le economie più importanti. I risultati delle ultime indagini mostrano che l'attività è rimasta fiacca nel terzo trimestre, in presenza di un perdurante deterioramento del clima di fiducia delle imprese. Ad agosto l'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso a 51,1, da 51,7 in luglio, nel contesto di un ristagno dei nuovi ordinativi. In settembre l'indice PMI relativo alla produzione manifatturiera mondiale ha registrato un lieve aumento, in conseguenza del minor ritmo di contrazione economica negli Stati Uniti, nell'Unione europea e in Asia. Il basso livello degli indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese, la fragilità dei mercati del lavoro e il perdurante processo di aggiustamento dei bilanci continueranno a frenare l'espansione in diverse economie avanzate. La crescita del PIL nei paesi emergenti, seppur in fase di moderazione, dovrebbe mantenersi nel confronto solida.

L'inflazione a livello mondiale è lievemente aumentata in agosto, principalmente a causa dei rincari del petrolio e dei beni energetici. Nell'area dell'OCSE l'inflazione al consumo sui dodici mesi

Figura 1 PMI del prodotto mondiale

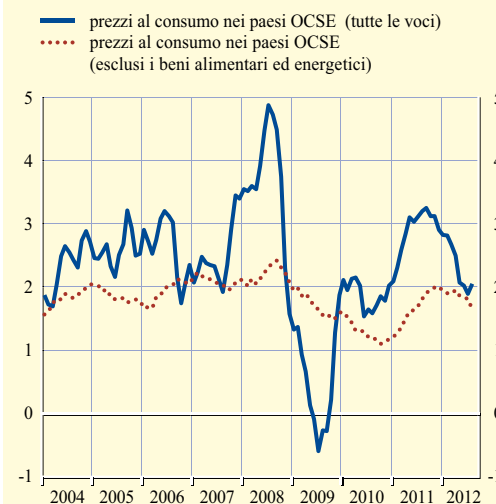
(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

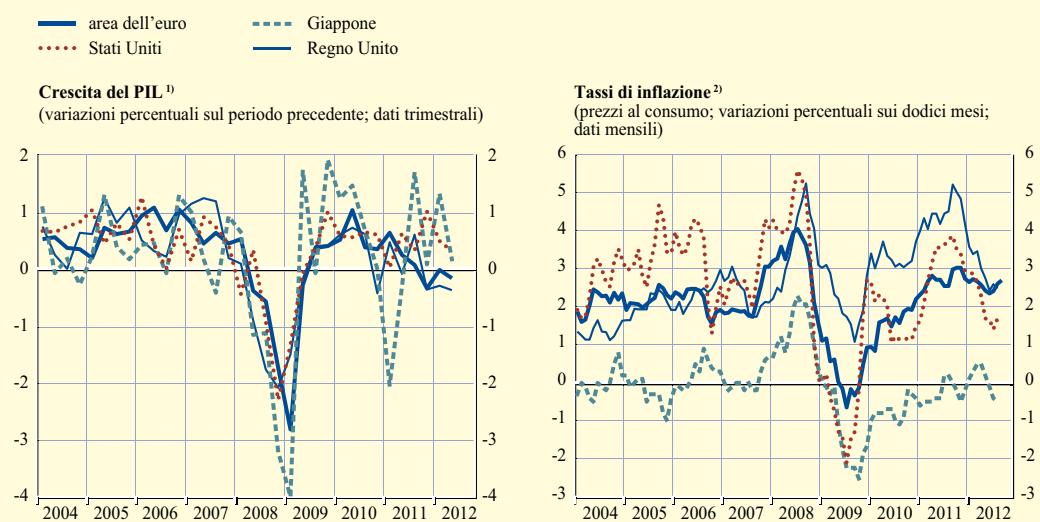
è salita al 2,0 per cento (dall'1,9 di luglio) e il tasso calcolato al netto della componente alimentare e di quella energetica è diminuito, portandosi all'1,6 per cento (dall'1,8 di luglio). L'inflazione ha subito un aumento sui dodici mesi anche in diversi mercati emergenti, dove si è tuttavia mantenuta significativamente al di sotto dei massimi dello scorso anno.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali ha registrato una lieve perdita di slancio nel secondo trimestre del 2012. La terza stima del Bureau of Economic Analysis la colloca all'1,3 per cento in ragione d'anno (0,3 sul trimestre precedente), in calo rispetto al 2,0 per cento (0,5 sul trimestre precedente) del primo trimestre. La revisione al ribasso di 0,4 punti percentuali rispetto all'1,7 per cento della stima precedente riflette correzioni verso il basso della domanda domestica e delle esportazioni, in parte controbilanciate dalla minore flessione dei consumi collettivi. L'aumento del PIL in termini reali nel secondo trimestre riflette principalmente il contributo positivo dei consumi privati e, in misura inferiore, delle esportazioni nette, che è stato parzialmente compensato dal contributo negativo delle scorte nel settore privato e della spesa pubblica. La crescita del reddito personale disponibile in termini reali è scesa al 3,1 per cento (in ragione d'anno), dal 3,7 del primo trimestre.

Le statistiche recenti offrono segnali contrastanti, indicativi di un'espansione economica moderata nel terzo trimestre del 2012. In negativo, il clima di fiducia si è deteriorato nel terzo trimestre rispetto al secondo e la produzione industriale ha subito un calo considerevole in agosto, a segnalare una moderazione degli investimenti delle imprese. A questo si aggiunge una certa debolezza delle statistiche sull'occupazione nei primi due mesi del terzo trimestre, mentre il commercio estero ristagnava in luglio. Più in positivo, il clima di fiducia dei consumatori ha registrato un netto miglioramento in settembre, a indicare la possibilità di un recupero dei consumi privati nel terzo trimestre. Il perdurante miglioramento degli indicatori del mercato delle abitazioni fornisce

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.

inoltre riscontri del fatto che il settore immobiliare cresce costantemente e che ha probabilmente continuato a fornire un contributo positivo alla crescita nel terzo trimestre.

Per quanto concerne i prezzi, in agosto l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) ha raggiunto il livello più elevato da maggio 2012 (1,7 per cento, contro l'1,4 di luglio). L'aumento dell'inflazione, che ha interrotto la precedente flessione tendenziale, ha riflesso principalmente l'aumento dei prezzi dei beni energetici registrato in agosto. Il tasso d'incremento annuo dei prezzi dei prodotti alimentari è stato pari al 2,0 per cento, in ulteriore riduzione rispetto al massimo del 4,7 per cento di ottobre 2011. L'inflazione di fondo, calcolata al netto della componente alimentare e di quella energetica, è scesa all'1,9 per cento (dal 2,1 di luglio).

Il 13 settembre 2012 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di introdurre una terza serie di misure di allentamento quantitativo ("QE3") per fornire un ulteriore stimolo all'economia. Il FOMC intende acquistare ulteriori mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*, MBS) garantiti dalle agenzie governative a un ritmo di 40 miliardi di dollari statunitensi al mese. Continuerà inoltre ad attuare il programma di estensione della scadenza media dei titoli da esso detenuti fino alla fine dell'anno, come annunciato in giugno, e a perseguire l'attuale politica volta a reinvestire i proventi dei rimborsi in conto capitale degli strumenti di debito e degli MBS delle agenzie. Tali azioni sono intese a esercitare pressioni al ribasso sui tassi di interesse a più lungo termine, sostenere i mercati ipotecari e rendere più accomodanti le condizioni dei mercati finanziari. Il FOMC ha altresì deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Funds entro un intervallo compreso fra zero e 0,25 per cento e ha previsto che dovrebbero essere verosimilmente giustificati valori eccezionalmente bassi del tasso almeno fino alla metà del 2015.

GIAPPONE

In Giappone la seconda stima dei dati di contabilità nazionale mostra che il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente è sceso allo 0,2 per cento (contro la precedente stima dello 0,3 per cento) nel secondo trimestre del 2012, dall'1,3 del primo. La revisione al ribasso va ricondotta in parte al ristagno dei consumi privati, che nel secondo trimestre hanno contribuito alla crescita del PIL per appena 0,1 punti percentuali (0,7 nel primo trimestre). Inoltre, nello stesso periodo sia le esportazioni nette di beni e servizi sia le scorte private hanno fornito un contributo negativo (rispettivamente pari a circa -0,1 e -0,2 punti percentuali). Le statistiche ad alta frequenza più recenti sembrano indicare una lieve perdita di slancio della crescita nel terzo trimestre. In agosto la produzione industriale si è ridotta ulteriormente dell'1,3 per cento. Al tempo stesso le esportazioni di beni in termini reali sono diminuite per il quarto mese consecutivo (dello 0,6 per cento), mentre le importazioni in termini reali si sono ridotte di quasi il 4 per cento. L'indice di diffusione del clima di fiducia delle grandi imprese manifatturiere rilevato dall'indagine Tankan della Banca del Giappone è stato pari a -3 nel terzo trimestre del 2012 (-1 nel trimestre precedente), a confermare le prospettive deboli per tale periodo.

Ad agosto l'inflazione generale sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta pari a -0,4 per cento e quella di fondo (calcolata al netto dei beni alimentari, delle bevande e dei prodotti energetici) si è mantenuta invariata a -0,61 per cento. Il 19 settembre 2012 la Banca del Giappone ha annunciato una modifica del suo programma di acquisto di titoli. Le consistenze massime di attività finanziarie acquistate attraverso il programma sono state portate a 55.000 miliardi di yen, con un aumento di 10.000 miliardi costituito da titoli di Stato giapponesi a breve e lungo termine, mentre il tasso minimo di rendimento sulle obbligazioni societarie e i titoli di Stato del Giappone è stato eliminato. Gli acquisti saranno completati entro la fine di giugno 2013 per i titoli a breve termine e verso la fine dello stesso anno per quelli a lungo termine. La Banca del Giappone ha mantenuto l'obiettivo per il tasso di interesse invariato entro un intervallo compreso fra zero e 0,1 per cento.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito il PIL in termini reali è diminuito dello 0,4 per cento (sul periodo precedente) nel secondo trimestre del 2012 ed è probabilmente aumentato nel terzo, in entrambi i casi per motivi principalmente riconducibili a fattori temporanei. Gli indicatori delle indagini congiunturali relativi al settore manifatturiero e a quello dei servizi sono migliorati in agosto e la produzione industriale ha recuperato in luglio. Per contro gli indicatori anticipatori restano relativamente modesti e quelli relativi al clima di fiducia dei consumatori si collocano ancora su livelli bassi, a confermare la debole dinamica di fondo dell'economia. La situazione nel mercato del lavoro ha evidenziato segnali di miglioramento, con un tasso di disoccupazione pari all'8,1 per cento e una crescita dell'occupazione dello 0,8 per cento nei tre mesi fino a luglio 2012. In prospettiva, è probabile che la ripresa economica acquisisca slancio solo molto gradualmente poiché si prevede 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 scesa al 2,5 per cento in agosto, dal 2,6 di luglio, mentre il tasso calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è diminuito dal 2,4 al 2,2 per cento. In prospettiva, l'esistenza di un margine di capacità inutilizzata e l'andamento stagnante della ripresa economica dovrebbero concorrere a moderare le spinte inflazionistiche. Nella riunione del 6 settembre 2012 il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli a 375 miliardi di sterline.

CINA

In Cina gli indicatori economici disegnano un quadro contrastante, da cui si evince che la crescita potrebbe aver raggiunto un punto di minimo sebbene, al momento, non vi siano segnali convincenti di ripresa. La produzione industriale ha continuato a indebolirsi e ad agosto 2012 era pari all'8,9 per cento sui dodici mesi. A settembre gli indici PMI relativi al settore manifatturiero sia pubblico sia privato sono entrambi cresciuti moderatamente, pur mantenendosi al di sotto della soglia di espansione/contrazione di 50. La componente prospettica dei nuovi ordinativi ha registrato un aumento più vigoroso, ma si è mantenuta anch'essa inferiore a 50, mentre il processo di accumulo delle scorte si sarebbe arrestato. Il mercato delle abitazioni ha continuato a migliorare in agosto, quando gli indicatori dell'attività hanno ancora una volta evidenziato una crescita positiva sui dodici mesi e i prezzi hanno registrato un aumento per il terzo mese consecutivo (cfr. anche il riquadro 2). Il ritmo di espansione delle vendite al dettaglio si è stabilizzato, mentre il commercio estero è rimasto moderato in agosto. Le esportazioni totali hanno continuato a espandersi a ritmi modesti in presenza di un perdurante calo sui dodici mesi dei flussi commerciali verso l'area dell'euro e di un aumento di quelli destinati all'Asia e agli Stati Uniti. Poiché le importazioni sono diminuite in agosto, l'avanzo commerciale mensile è aumentato ulteriormente (a 26,6 miliardi di dollari statunitensi). L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 2,0 per cento in agosto, dall'1,8 di luglio, mantenendosi ben inferiore all'obiettivo del 4 per cento fissato dal governo per il 2012. I prestiti denominati in renminbi e l'aggregato monetario ampio hanno continuato a crescere a ritmi vigorosi.

Riquadro 2

ANDAMENTI NEL MERCATO DELLE ABITAZIONI IN CINA

Dopo il forte aumento dei prezzi e dell'attività nel settore dell'edilizia residenziale fra il 2005 e il 2011, la recente debolezza nel mercato cinese delle abitazioni ha riacutizzato i timori di una

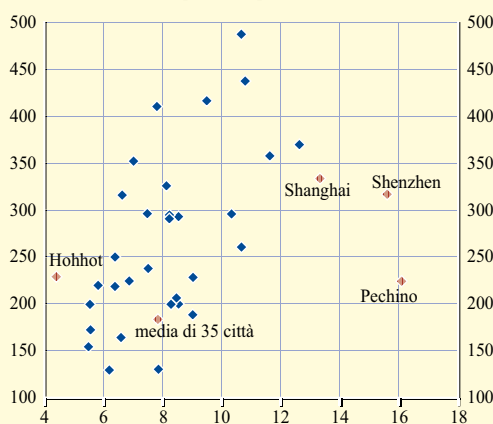
forte correzione, che avrebbe un impatto negativo sulle prospettive di crescita della Cina e, di conseguenza, sull'economia mondiale. Il riquadro esamina la probabilità che tale evento si concretizzi considerando i fondamentali del mercato abitativo cinese e la rilevanza di quest'ultimo per l'economia nazionale.

L'importanza degli investimenti in edilizia residenziale quale fonte di crescita per la Cina è andata aumentando negli ultimi anni. Gli investimenti immobiliari rappresentano circa il 25 per cento degli investimenti fissi totali, che sono all'origine del 50 per cento dell'espansione del PIL dal 2006. La loro incidenza sul prodotto è salita dal 10 al 16 per cento tra il 2006 e il 2011. Le costruzioni e i servizi immobiliari nel loro insieme occupano oltre il 10 per cento delle forze di lavoro e contribuiscono per il 13 per cento al valore aggiunto totale. Gli investimenti immobiliari presentano altresì forti legami con altri settori industriali, quali i macchinari e le attrezzature.

Le quotazioni degli alloggi in Cina sono aumentate notevolmente negli ultimi anni e si collocano su livelli alti rispetto ai redditi. Il prezzo medio al metro quadro degli immobili in un campione di 35 città cinesi di grandi e medie dimensioni è quasi triplicato fra il 1999 e il 2011, sebbene tale media nasconda notevoli disparità. Anche la quotazione di un'unità abitativa di 100 m² (espressa in multipli del reddito disponibile annuo di una famiglia media di 3,3 persone) varia notevolmente: da 4,4 volte il reddito annuo nelle città periferiche (Hohhot, Mongolia Interna) a quasi 16 nei grandi centri urbani in forte espansione come Pechino e Shenzhen (cfr. figura A). In media, detto rapporto è diminuito tra il 1999 e il 2011 poiché il reddito disponibile è cresciuto più rapidamente del prezzo al metro quadro (rispettivamente dell'11 e 9 per cento su base annua, cfr. la linea rossa punteggiata nella figura B).

Figura A Prezzi delle abitazioni in 35 città

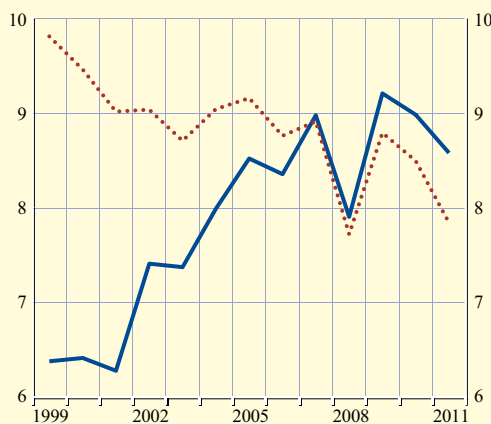
asse delle ascisse: prezzo di un'abitazione di 100 m² in multipli del reddito disponibile annuo nel 2011
asse delle ordinate: aumento percentuale del prezzo al metro quadro nel periodo 1999-2011



Fonti: Istituto nazionale di statistica della Cina ed elaborazioni della BCE.

Figura B Prezzi delle abitazioni (1999-2011, media di 35 città)

asse delle ordinate: prezzo medio delle abitazioni in multipli del reddito disponibile annuo
— abitazione di medie dimensioni
... abitazione di 100 m²



Fonti: Istituto nazionale di statistica della Cina ed elaborazioni della BCE.

Note: il prezzo di un'abitazione di 100 m² è basato sull'ipotesi di dimensioni costanti del nucleo familiare e della superficie abitativa pro capite. Il prezzo di un'abitazione media tiene conto delle variazioni di dimensione del nucleo familiare e della superficie abitativa pro capite.

Se si considera tuttavia l'aumento di dimensioni dell'alloggio medio, il quadro che inizia a profilarsi appare diverso. Nel periodo recente compreso tra il 1999 e il 2011 la superficie abitativa media pro capite è salita da 19,4 a 32,7 m², mentre il nucleo familiare medio è sceso da 3,6 a 3,1 componenti; le dimensioni dell'alloggio medio sono di conseguenza aumentate (da 70 a 101 m²). Di conseguenza, nello stesso periodo il prezzo di un'abitazione media (espresso in multipli del reddito) è salito da 6,4 a 8,6 (cfr. la linea blu nella figura B).

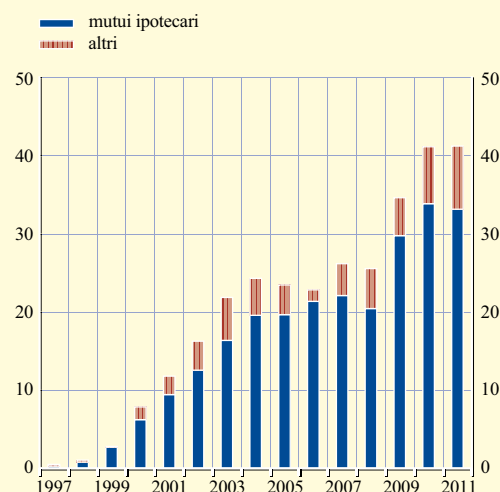
Benché gli investimenti in edilizia residenziale e i prezzi delle abitazioni siano aumentati notevolmente negli ultimi anni, diversi fattori inducono a ritenere improbabile l'eventualità di una brusca correzione. In primo luogo, la domanda di alloggi resta elevata per effetto del perdurante processo di inurbamento. Inoltre, le nuove costruzioni rispecchiano in parte la sostituzione di immobili vecchi e di bassa

qualità e non accrescono l'offerta netta di abitazioni. Al tempo stesso le severe restrizioni amministrative, in particolare sull'acquisto di seconde e terze case, scoraggiano la speculazione. Un raffreddamento improvviso del mercato immobiliare potrebbe determinare il ritiro di tali misure allo scopo di stimolare la domanda; alla stessa stregua, l'emergere di timori connessi all'accessibilità degli alloggi potrebbe far venire meno la recente preferenza per abitazioni più ampie. Infine, l'eccesso di abitazioni invendute conseguente al raffreddamento del mercato immobiliare ha da poco iniziato a ridursi nelle città principali come Pechino.

Una fonte di preoccupazione potrebbe essere rappresentata dal fatto che, se le famiglie hanno proiettato nel futuro il recente ritmo di incremento dei redditi, le valutazioni sull'accessibilità degli alloggi - riflesse nella domanda di abitazioni più ampie - potrebbero dimostrarsi eccessivamente ottimistiche, soprattutto alla luce delle attese di un rallentamento del tasso di crescita potenziale della Cina nei prossimi anni. Questo potrebbe determinare un calo dei prezzi, depredando temporaneamente le vendite in attesa di un aggiustamento delle quotazioni e creando un eccesso di patrimonio immobiliare invenduto. Poiché i consumatori non presentano un elevato grado di leva finanziaria, l'impatto sui consumi derivante da uno shock immobiliare verso il basso sarebbe probabilmente ridotto. Il debito ipotecario in percentuale del reddito disponibile è aumentato notevolmente negli ultimi anni, fino a raggiungere il 33 per cento nel 2011 (cfr. figura C). Il rapporto fra l'ammontare del prestito e il valore delle garanzie nel caso dei mutui ipotecari è di norma basso; di conseguenza, si prevede che l'abbassamento della leva finanziaria delle famiglie connesso al calo delle quotazioni immobiliari sia limitato. Una forte correzione del mercato delle abitazioni eserciterebbe tuttavia un impatto negativo sulle transazioni immobiliari e sull'attività edile, con potenziali effetti di trasmissione ad altri settori industriali. Ciò detto, tenuto conto dei motivi richiamati in precedenza, un'ampia e brusca correzione dei prezzi degli alloggi sembra improbabile anche se le quotazioni nelle singole città potrebbero mostrare una certa volatilità.

Figura C Prestiti al consumo

(in percentuale del reddito disponibile)



Fonti: CEIC, Banca centrale della Repubblica popolare cinese, Istituto nazionale di statistica.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

In settembre i corsi petroliferi sono diminuiti di circa l'1,5 per cento, riassorbendo in parte gli aumenti registrati a partire da luglio. Il 2 ottobre il greggio di qualità Brent veniva quotato a 112 dollari per barile, un livello superiore del 24 per cento rispetto al minimo del 2012 registrato il 26 giugno ma ancora inferiore dell'11 per cento al massimo dello stesso anno raggiunto il 14 marzo. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2013 che si collocano a 105 dollari per barile (cfr. anche il riquadro 4).

Il recente calo delle quotazioni del petrolio riflette una combinazione di fattori dal lato sia dell'offerta sia della domanda. Per quanto riguarda l'offerta, l'Arabia Saudita ha annunciato un aumento delle forniture come risposta alle perdite di produzione conseguenti, in particolare, le sanzioni contro l'Iran. L'annuncio ha in parte controbilanciato le pressioni al rialzo sui prezzi del greggio provocate dalla riduzione dell'offerta sia dell'OPEC sia dei paesi non appartenenti all'organizzazione nei mesi precedenti. Anche le indicazioni di mercato concernenti un possibile rilascio di riserve strategiche da parte dei paesi industriali hanno contribuito al calo dei corsi petroliferi. Per quel che concerne la domanda di petrolio, benché in generale se ne preveda una crescita costante nel 2013, l'Agenzia internazionale per l'energia ha rivisto leggermente al ribasso le proprie aspettative al riguardo come conseguenza del rallentamento dell'attività economica mondiale.

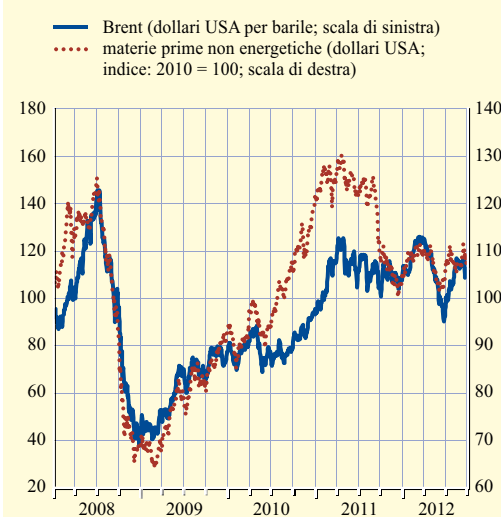
I corsi delle materie prime non energetiche sono tornati ad aumentare in settembre, dopo la lieve flessione di agosto. L'aumento è in larga parte ascrivibile al maggior prezzo dei metalli e del minerale ferroso. Le quotazioni delle derrate agricole hanno continuato a scendere rispetto ai picchi di giugno e luglio provocati dagli episodi di siccità negli Stati Uniti. Verso la fine di settembre l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era superiore del 3,0 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

1.3 TASSI DI CAMBIO

Tra la fine di giugno e i primi di ottobre 2012 il tasso di cambio effettivo dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato in un contesto di volatilità calante. Dopo essere diminuito per tutto luglio, ha iniziato a seguire un andamento opposto a metà agosto e il 2 ottobre 2012 il tasso effettivo nominale della moneta unica – misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro – era superiore dello 0,4 per cento al livello di fine giugno e inferiore del 5,6 per cento alla media del 2011 (cfr. figura 5).

In termini bilaterali, negli ultimi tre mesi l'euro ha registrato un apprezzamento rispetto a gran parte delle divise principali. Fra il 29 giugno e il 2 ottobre 2012 si è rafforzato sul dollaro statunitense,

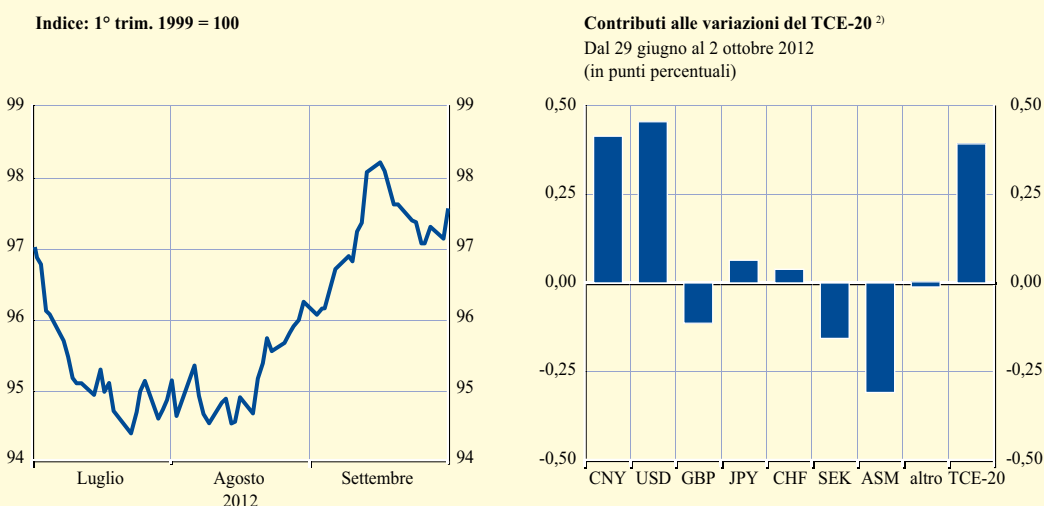
Figura 4 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

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.

lo yen giapponese e il franco svizzero (rispettivamente del 2,7, 0,9 e 0,6 per cento), mentre si è deprezzato sulla sterlina britannica (0,8 per cento). Nello stesso orizzonte temporale si è indebolito anche nei confronti di alcune altre monete europee (cfr. tavola 1), fra cui lo zloty polacco, la corona ceca e il fiorino ungherese (rispettivamente del 3,4, 2,3 e 0,8 per cento). La volatilità del mercato,

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

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

	peso TCE-20	tasso di cambio al 2 ottobre 2012	apprezzamento (+)/deprezzamento (-) dell'euro al 2 ottobre 2012		
			da: 29 giugno 2012	2 gennaio 2012	rispetto a: media del 2011
Renminbi cinese	18,8	8,178	2,2	0,3	-9,1
Dollaro statunitense	16,9	1,293	2,7	0,0	-7,1
Sterlina britannica	14,9	0,801	-0,8	-4,1	-7,8
Yen giapponese	7,2	101,0	0,9	1,5	-9,0
Franco svizzero	6,5	1,210	0,6	-0,4	-1,8
Zloty polacco	6,2	4,103	-3,4	-8,3	-0,4
Corona ceca	5,0	25,06	-2,3	-1,7	1,9
Corona svedese	4,7	8,533	-2,7	-4,4	-5,5
Won sudcoreano	3,9	1,439	-0,2	-3,7	-6,7
Fiorino ungherese	3,2	285,6	-0,8	-9,2	2,2
TCEN ²⁾		97,6	0,4	-1,9	-5,6

Fonte: BCE.

1) Tassi di cambio bilaterali in ordine decrescente calcolati utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale relativi a ciascun paese nell'indice TCE-20.

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

misurata in base ai prezzi delle opzioni su valute, è complessivamente diminuita negli ultimi tre mesi e rimane inferiore alle medie storiche.

Fra il 29 giugno e il 2 ottobre 2012 le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali. Il lat lettone è rimasto nella fascia di apprezzamento della banda di oscillazione di ± 1 per cento fissata unilateralmente.

1.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

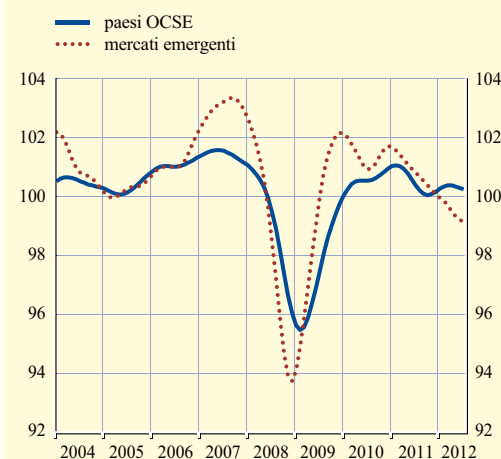
In prospettiva, è probabile che la crescita mondiale continui a perdere slancio nei prossimi mesi. La componente dei nuovi ordinativi dell'indice PMI relativo al settore manifatturiero evidenzia segnali di stabilizzazione su livelli bassi, avendo registrato una crescita modesta in settembre (a 48,9, da 46,7 in agosto). Tale livello,

che si colloca ancora al di sotto del valore soglia tra espansione e contrazione dell'economia fissato a 50 ed è ben inferiore alla media di lungo periodo, sta a indicare prospettive deboli per l'attività economica. L'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, continua a segnalare una dinamica fiacca della crescita nell'area dell'OCSE e nelle principali economie non appartenenti all'organizzazione.

Le prospettive per il contesto esterno dell'area dell'euro restano soggette a un notevole grado di incertezza connesso alle tensioni in segmenti importanti dei mercati finanziari e agli squilibri fiscali e globali. I rischi per le prospettive economiche mondiali restano orientati verso il basso e sono collegati principalmente agli effetti di propagazione degli andamenti nell'area dell'euro; i canali di propagazione di tali rischi sono il commercio internazionale, il clima di fiducia e, in misura minore, la portata incerta delle misure di bilancio, in particolare negli Stati Uniti.

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 dati monetari di agosto confermano una moderata espansione di fondo della moneta e del credito, già in atto da diverso tempo. Al contempo, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 ha continuato ad aumentare, rispecchiando la preferenza del settore detentore di moneta per attività altamente liquide in un contesto di tassi di interesse contenuti ed elevata incertezza. I prestiti delle IFM al settore privato non finanziario nell'area dell'euro sono rimasti deboli in termini storici, continuando a celare andamenti sensibilmente diversi tra i paesi. Le condizioni della domanda spiegano gran parte dell'attuale debolezza dei prestiti, anche se permangono vincoli dal lato dell'offerta in diversi paesi dell'area euro. Per assicurare l'appropriato finanziamento dell'economia alla ripresa della domanda, sarà necessario che gli enti creditizi in questi paesi compiano i necessari progressi nel risanamento dei rispettivi bilanci.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In agosto il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso al 2,9 per cento, dal 3,6 di luglio (cfr. figura 7)¹⁾. Tale moderazione ha riflesso principalmente un effetto base e solo un modesto afflusso mensile delle attività monetarie in agosto (crescita sul mese precedente dello 0,2 per cento).

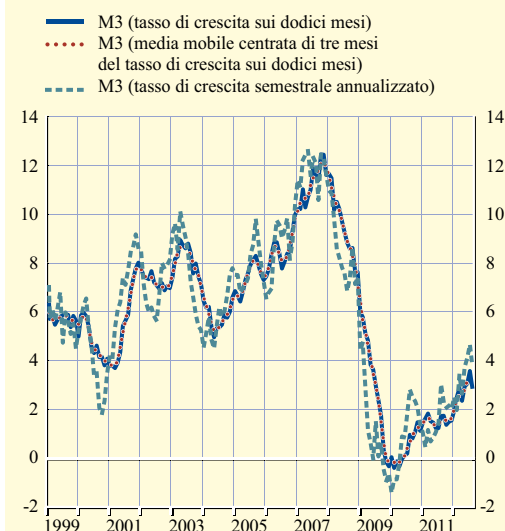
Dal lato delle componenti, il settore detentore di moneta ha continuato le riallocazioni di fondi consistenti da altre attività all'interno e all'esterno di M3 a favore di attività monetarie altamente liquide. Tale andamento ha interessato tutti i settori e riflette principalmente una forte preferenza per la liquidità nell'attuale contesto caratterizzato da tassi di interesse molto contenuti (cfr. riquadro 3 *L'impatto di tassi di interesse molto contenuti sulle dinamiche monetarie*) e dall'elevato grado di incertezza presente.

Per quanto riguarda le contropartite, il tasso di incremento del credito alle amministrazioni pubbliche, pur contraendosi, è rimasto elevato in agosto. I prestiti delle IFM al settore privato non finanziario si sono contratti ulteriormente, in larga misura per effetto di consistenti rimborsi netti mensili di prestiti alle società non finanziarie. La posizione netta sull'estero delle IFM ha registrato un modesto afflusso mensile, avvalorando l'ipotesi che gli investitori esteri abbiano sottoscritto titoli di Stato emessi dai paesi dell'area dell'euro.

Il volume delle principali attività delle IFM nell'area dell'euro ha registrato una significativa contrazione in agosto, rispecchiando principalmente una marcata riduzione dei prestiti interbancari e delle attività sull'estero.

Figura 7 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

1) A partire dai dati dell'agosto 2012, M3 non include le operazioni pronti contro termine condotte tramite controparti centrali, mentre i prestiti al settore privato nelle contropartite di M3 non considerano i pronti contro termine delle IFM con controparti centrali. La modifica si applica ai dati monetari dal giugno 2010. Per un'analisi più dettagliata cfr. il riquadro 3 *La modifica delle statistiche monetarie volta a escludere le operazioni pronti contro termine condotte tramite controparti centrali*, nel numero di settembre 2012 di questo Bollettino.

Riquadro 3

**L'IMPATTO DEI TASSI DI INTERESSE MOLTO CONTENUTI
SULLE DINAMICHE MONETARIE**

Nella riunione del 5 luglio 2012 il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre i tassi di interesse di riferimento della BCE ai minimi storici. In queste circostanze è possibile che vi siano ripercussioni sulle relazioni empiriche consolidate ricavate dai livelli osservati storicamente dei tassi di interesse, e ciò per l'eventualità che si verifichino fenomeni non lineari. Nel caso dell'analisi monetaria tali effetti potrebbero riguardare: a) la domanda di moneta, comprese alcune implicazioni per quanto riguarda le proprietà di segnalazione della moneta per l'attività economica e l'inflazione; e b) i fondi comuni del mercato monetario e il loro ruolo di finanziatori delle banche. Al riguardo, il presente riquadro giunge alla conclusione che in un contesto di tassi di interesse prossimi allo zero i fenomeni non lineari costituiscono una possibilità concreta nel caso della domanda di moneta, ma la loro significatività è considerata limitata ai livelli attuali dei tassi di interesse.

La domanda di moneta in presenza di tassi di interesse molto bassi

In base alla teoria, estrapolare la domanda di moneta in condizioni di tassi di interesse prossimi allo zero a partire dalle rilevazioni effettuate quando i tassi di interesse si collocano all'interno di un intervallo di valori più normali potrebbe non fornire informazioni affidabili¹⁾. Tuttavia, la possibilità che la domanda di moneta si modifichi significativamente in risposta al calo su livelli molto bassi dei tassi di interesse presenta importanti implicazioni per la politica monetaria. Ciò dipende dal fatto che un incremento atipico delle disponibilità di moneta all'approssimarsi dei tassi a zero potrebbe essere erroneamente interpretato come un segnale della trasmissione dello stimolo monetario, e quindi dell'accumulo di pressioni espansive, mentre in realtà potrebbe riflettere un cambiamento nella domanda convenzionale di moneta.

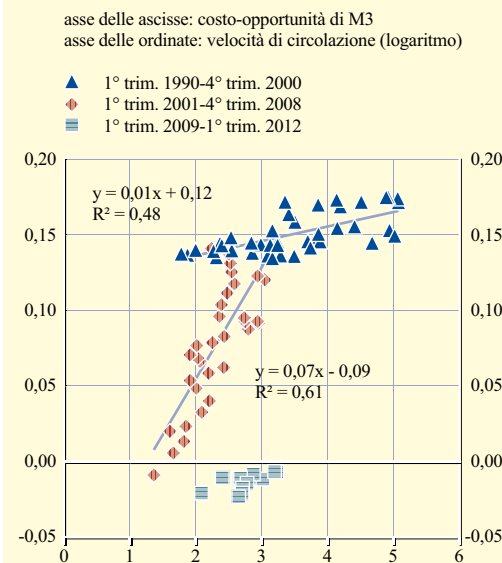
Pur essendo scarse, esistono evidenze empiriche degli effetti di tassi ufficiali molto bassi per un periodo di tempo prolungato per gli Stati Uniti e il Giappone. Nel caso di quest'ultimo paese, ad esempio, vi sono forti indicazioni di fenomeni non lineari nella domanda di M1. Ciò concorda con le predizioni teoriche standard della domanda di moneta in presenza di bassi costi-opportunità. Tuttavia, non si può escludere che tale osservazione sia stata influenzata dalla politica esplicita di allentamento quantitativo messa in atto dalla Banca del Giappone durante il periodo in cui si sono osservate le dinamiche di cui sopra. Per gli Stati Uniti, invece, le evidenze di fenomeni non lineari nella domanda di moneta sono più deboli. I riscontri empirici indicano inoltre che i nuovi investimenti tendono a dirigersi verso attività a più lungo termine e più rischiose al fine di sfruttare il rialzo dei loro rendimenti. Al tempo stesso, non vi sono indicazioni empiriche di aggiustamenti su larga scala degli stock a scapito delle passività monetarie, che potrebbero sottoporre le banche a pressioni significative dal lato della provvista.

L'esame del legame fra costi-opportunità e velocità di circolazione (rispetto al reddito) nell'area dell'euro mette in luce dinamiche in linea con le predizioni teoriche standard. La

1) Cfr., fra gli altri, Mulligan, C. e Sala-i-Martin, X., "Extensive margins and the demand for money at low interest rates", *Journal of Political Economy*, vol. 108 (5), ottobre 2000, pagg. 961-991; Nagayasu, J., "A re-examination of the Japanese money demand function and structural shifts", *Journal of Policy Modeling*, vol. 25 (4), giugno 2003, pagg. 359-375; e Nakashima, K., "An extremely-low-interest-rate policy and the shape of the Japanese money demand function", *Macroeconomic Dynamics*, vol. 13 (5), novembre 2009, pagg. 553-579.

Figura A Velocità di circolazione di M3 (rispetto al reddito) e costo-opportunità di detenere M3 nell'area dell'euro

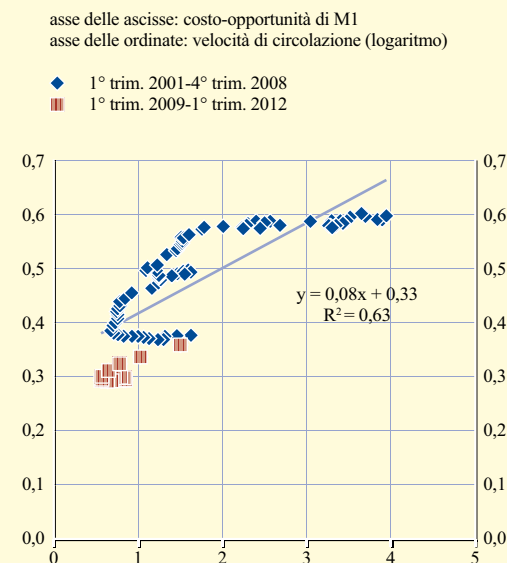
(valori percentuali; scala logaritmica)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

Figura B Velocità di circolazione di M1 (rispetto al reddito) e costo-opportunità di detenere M1 nell'area dell'euro

(valori percentuali; scala logaritmica)

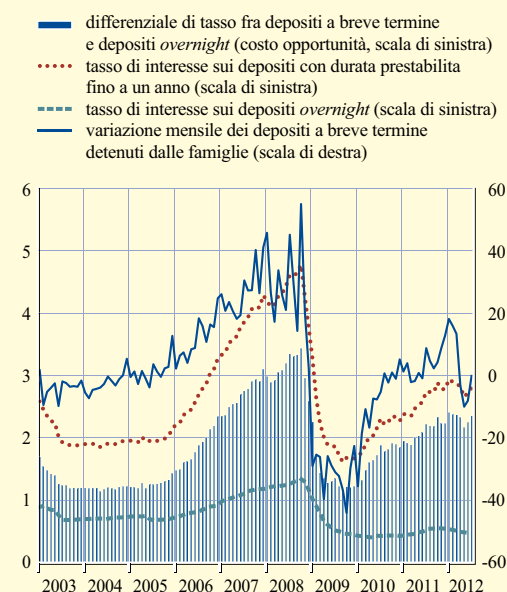


Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

retta di regressione fra questi due fattori presenta generalmente un'inclinazione positiva, dal momento che all'aumentare dei tassi di interesse calano le disponibilità monetarie in rapporto al PIL. Nel caso di M3, tuttavia, questa relazione lineare appare tutt'altro che stabile e meno pronunciata (cfr. figura A) rispetto a quella relativa a M1 (cfr. figura B). A partire dagli inizi del 2009, quando i tassi di riferimento nell'area dell'euro sono stati abbassati a livelli senza precedenti, nel caso di entrambi gli aggregati monetari la velocità di circolazione ha evidenziato oscillazioni solo contenute. Ciò nonostante, e a dispetto del calo dei tassi ufficiali ai minimi storici, i costi-opportunità, dopo essere nettamente calati nell'ultima parte del 2008, sono di fatto aumentati nell'area dell'euro negli ultimi tre anni, di riflesso all'impatto della crisi del debito sovrano sui rendimenti dei titoli di Stato di vari paesi dell'area (cfr. figura C). Nel complesso, quindi, l'esperienza dell'area dell'euro non fa ritenere che al calo dei costi-opportunità la velocità di circolazione di M1 si riduca

Figura C Remunerazione dei depositi e a breve termine e *overnight* e flussi verso i depositi a breve termine nell'area dell'euro

(percentuali annue; flussi in miliardi di euro)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

rapidamente, sebbene la pendenza della retta di regressione sia chiaramente diminuita allorché i costi-opportunità sono divenuti alquanto bassi ²⁾.

La maggiore preferenza per la moneta in senso stretto nei periodi di bassi tassi di interesse solleva anche la questione di quale strumento, fra i depositi *overnight* o le banconote, sia preferito. Finora le riallocazioni di portafoglio sono avvenute prevalentemente a favore dei depositi liquidi, anziché le banconote. Ciò si deve non da ultimo al fatto che i due strumenti non sono sostituti perfetti, poiché le banconote non sono altrettanto facilmente smobilizzabili e, al di là di un certo volume, comportano costi logistici considerevoli in termini di trasporto, immagazzinaggio, sicurezza e assicurazione. L'esperienza di tassi di interesse molto bassi maturata finora nelle aree valutarie di grandi dimensioni non evidenzia effetti considerevoli di sostituzione a favore delle banconote.

Le conseguenze di tassi di interesse bassi per la provvista di mercato delle banche

In conseguenza dei tassi ufficiali storicamente bassi nell'area dell'euro, i rendimenti netti degli strumenti finanziari a breve termine sono da qualche tempo assai modesti. In tale contesto, i fondi comuni del mercato monetario (FMM) sono stati ad esempio interessati da richieste di riscatto negli ultimi trimestri. Di fronte al calo delle attività in gestione degli FMM è altresì calato l'ammontare di liquidità a disposizione di tali fondi per l'acquisto di titoli di debito bancari. Questa situazione potrebbe pertanto creare ulteriori vincoli per l'accesso degli istituti di credito al finanziamento. Conseguentemente, la decisione del Consiglio direttivo di ridurre a zero il tasso di interesse sui depositi presso la banca centrale il 5 luglio ha dato adito al timore che un ulteriore calo dei rendimenti del mercato monetario avrebbe potuto intensificare le pressioni sugli FMM, con potenziali ripercussioni per la situazione di provvista delle banche. In aggiunta, i requisiti regolamentari che verranno imposti alle strategie di finanziamento delle banche favoriranno generalmente le fonti di provvista al dettaglio rispetto a quelle di mercato, il che potrebbe impattare sul ricorso delle banche all'emissione di titoli di debito per il proprio finanziamento.

Il settore bancario nell'area dell'euro sembra aver già anticipato tali progressi, ad esempio cercando di attrarre e conservare i depositi al dettaglio del settore privato non finanziario. Nella misura in cui l'aumento dei depositi *overnight* origina dalla vendita, da parte di entità del settore detentore di moneta, di attività rischiose non bancarie a non residenti nell'area dell'euro, i flussi ad essi relativi rispecchiano in definitiva un miglioramento della posizione di finanziamento delle banche. Nel contempo, nel caso in cui l'espansione dei depositi compresi in M1 rifletta riallocazioni di portafoglio a scapito di altre passività bancarie, la posizione di provvista delle banche ne risentirà principalmente con riferimento alla relativa scadenza.

2) I costi-opportunità nell'area dell'euro non sono per ora mai diminuiti a livelli tali da rendere verosimile il manifestarsi di fenomeni non lineari. Negli Stati Uniti, dove la diminuzione dei rendimenti a lungo termine ha ridotto pressoché a zero i costi-opportunità, la domanda di moneta è di fatto aumentata, facendo calare la velocità di circolazione.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Per quanto riguarda le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è salito al 5,1 per cento in agosto, dal 4,5 di luglio, per effetto di un forte afflusso mensile nei depositi *overnight* che ha interessato tutti i settori. Attualmente M1 fornisce il contributo principale, 2,6 punti percentuali, alla crescita dell'aggregato monetario ampio M3, pari al 2,9 per cento in agosto. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) è sceso allo 0,8 per cento in agosto, dal 2,2 per cento di luglio. Questo calo ha rispecchiato il trasferimento di fondi dai depositi a termine a breve scadenza (con durata prestabilita fino a due anni) ai depositi

overnight. Oltre al maggiore livello di incertezza, come indica la flessione del clima di fiducia presso i consumatori e le imprese, tale riallocazione di fondi è dovuta in parte alla riduzione del differenziale di remunerazione fra questi due tipi di depositi. Per contro, l'afflusso mensile di depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) ha continuato a essere vigoroso.

Il tasso di crescita sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2), che segue un andamento tendenziale al rialzo dall'estate 2011, è sceso a -0,5 per cento in agosto, da 4,3 in luglio, a seguito di un flusso mensile fortemente negativo. I deflussi si sono concentrati soprattutto sui titoli di debito con scadenza fino a due anni emessi dalle IFM. Inoltre, nel contesto al momento particolarmente impegnativo per i fondi comuni monetari, il settore detentore di moneta ha ceduto quote e partecipazioni in tali fondi, come aveva già fatto nei mesi precedenti.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi di M3 (inclusi i contratti pronti contro termine) è sceso in agosto al 2,4 per cento, dal 2,9 in luglio. Il contributo delle istituzioni finanziarie non monetarie diverse dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (altri intermediari finanziari o AIF) alla crescita sul periodo corrispondente dei depositi di M3 è divenuto negativo in agosto, a causa di consistenti deflussi di depositi a breve termine diversi da quelli *overnight*. Ciò potrebbe essere connesso alla riallocazione di fondi da parte degli investitori istituzionali a favore di attività alternative non comprese in M3. Le famiglie hanno continuato a fornire il maggiore contributo ai depositi di M3, come indica l'ampio afflusso mensile verso i depositi *overnight* delle famiglie.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Il tasso di espansione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è sceso allo 0,5 per cento in agosto, dall'1,0 per cento in luglio (cfr. tavola 2). Il tasso di incremento del

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					
		2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 lug.	2012 ago.
M1	51,9	1,4	1,9	2,3	2,8	4,5	5,1
Banconote e monete in circolazione	8,9	4,5	6,2	6,1	5,5	5,9	5,2
Depositi <i>overnight</i>	43,0	0,8	1,0	1,5	2,2	4,3	5,0
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,4	3,4	2,3	2,7	2,8	2,2	0,8
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,6	3,1	2,0	3,4	2,7	0,7	-2,3
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	20,9	3,7	2,5	2,1	2,9	3,6	3,8
M2	91,3	2,3	2,1	2,5	2,8	3,5	3,2
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	8,7	-5,9	-3,6	-0,1	2,6	4,3	-0,5
M3	100,0	1,5	1,5	2,2	2,8	3,6	2,9
Credito a residenti nell'area dell'euro		2,2	1,1	1,2	1,3	1,0	0,5
Credito alle amministrazioni pubbliche		5,2	1,4	5,2	8,4	9,4	8,0
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		7,0	-2,1	-4,6	-1,7	1,3	1,7
Credito al settore privato		1,6	1,1	0,3	-0,3	-0,9	-1,2
Prestiti al settore privato		2,3	1,8	0,7	-0,1	-0,4	-0,6
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione ²⁾		2,5	2,0	1,1	0,5	0,1	-0,2
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		3,5	2,6	0,4	-2,4	-4,4	-4,4

Fonte: BCE.

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

2) Corretti per la cancellazione dei prestiti dei bilanci delle IFM in virtù della loro cessione o cartolarizzazione.

credito alle amministrazioni pubbliche è rimasto elevato, benché sensibilmente inferiore a quello osservato in luglio, principalmente a causa di un effetto base. Quanto alle componenti del credito alle amministrazioni pubbliche, i rimborsi netti di prestiti sono stati modesti in agosto. Per contro, sono aumentati lievemente i titoli di debito delle amministrazioni pubbliche detenuti dalle IFM. Al contempo, le IFM di alcuni paesi hanno ceduto importanti quantitativi di tali strumenti, in parte a non residenti a fronte del migliorato clima di fiducia nei mercati, che si è rispecchiato anche nella riduzione dei rendimenti delle obbligazioni sovrane.

Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito al settore privato è sceso ulteriormente a -1,2 per cento in agosto, da -0,9 in luglio, riflettendo principalmente due andamenti. In primo luogo, in agosto i rimborsi netti mensili dei prestiti delle IFM a società non finanziarie sono stati consistenti, tanto che la crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni) ha assunto segno negativo ed è diminuita a -0,2 per cento, dallo 0,1 di luglio. In secondo luogo, il tasso di espansione dei titoli detenuti dalle IFM diversi da azioni emessi dal settore privato è divenuto sensibilmente più negativo, in parte per effetto della liquidazione di precedenti operazioni di cartolarizzazione.

La crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie (correggendo per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni) è diminuita ulteriormente in agosto a -0,5 per cento, da -0,2 in luglio (cfr. tavola 3). Tale contrazione ha rispecchiato in ampia misura i consistenti rimborsi netti mensili in agosto menzionati in precedenza. I rimborsi netti si sono concentrati su prestiti a breve e medio termine, mentre il flusso a favore dei prestiti a lungo termine è stato nullo. Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie (correggendo per l'effetto contabile delle cartolarizzazioni) è rimasto invariato all'1,0 per cento in agosto. Il flusso mensile è stato moderatamente positivo, grazie soprattutto ai prestiti per l'acquisto di abitazioni.

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					
		2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 lug.	2012 ago.
Società non finanziarie	42,7	1,6	1,7	0,7	0,1	-0,4	-0,8
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni ²⁾</i>	<i>-</i>	<i>2,3</i>	<i>2,0</i>	<i>0,9</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,5</i>
Fino a un anno	24,7	4,1	3,7	0,6	0,1	0,1	-0,3
Oltre un anno e fino a cinque anni	17,8	-2,8	-2,6	-3,0	-2,6	-2,7	-3,3
Oltre cinque anni	57,4	2,1	2,3	2,0	1,0	0,1	-0,1
Famiglie ³⁾	47,8	3,0	2,2	1,2	0,4	0,3	0,2
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni ²⁾</i>	<i>-</i>	<i>2,7</i>	<i>2,3</i>	<i>1,9</i>	<i>1,4</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>
Credito al consumo ⁴⁾	11,6	-2,0	-2,0	-1,8	-2,1	-2,1	-2,4
Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾	72,6	4,0	3,0	1,8	0,9	0,8	0,8
Altri prestiti	15,8	2,4	1,8	0,9	0,2	-0,5	-0,4
Società di assicurazione e fondi pensione	0,8	7,1	4,2	-3,1	-5,4	-8,6	-11,2
Altri intermediari finanziari non monetari	8,8	1,5	-0,2	-1,8	-3,3	-2,8	-3,4

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) Correzione dovuta alla cancellazione dei prestiti dei bilanci delle IFM a seguito di cessioni o cartolarizzazioni.

3) In base alla definizione SEC 95.

4) 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.

Nel complesso, i prestiti al settore privato non finanziario nell'area dell'euro sono rimasti deboli in termini storici e continuano a celare andamenti divergenti tra i paesi, non da ultimo per la diversa importanza dei fattori dal lato dell'offerta e della domanda.

Dal lato della domanda, la persistente debolezza dell'attività economica, considerando l'elevata incertezza, la scarsa fiducia presso i consumatori e le imprese e la necessità di ridurre gli alti livelli di debito di famiglie e aziende, ha continuato a incidere negativamente sulle operazioni di prestito in diversi paesi dell'area. Inoltre, in alcuni paesi le grandi imprese con ampie disponibilità liquide hanno preferito ricorrere all'autofinanziamento e alla raccolta sul mercato piuttosto che ai finanziamenti bancari.

Dal lato dell'offerta, i vincoli patrimoniali delle banche continuano a ostacolare l'offerta di credito all'economia reale in diversi paesi dell'area dell'euro. Anche la frammentazione dei mercati finanziari sta frenando l'espansione del credito, sebbene in misura diversa nei vari paesi. Allo stesso tempo, le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre anni hanno sensibilmente attenuato le pressioni di finanziamento e i timori circa la liquidità per il sistema bancario, evitando quindi una disordinata e brusca riduzione dei livelli di indebitamento.

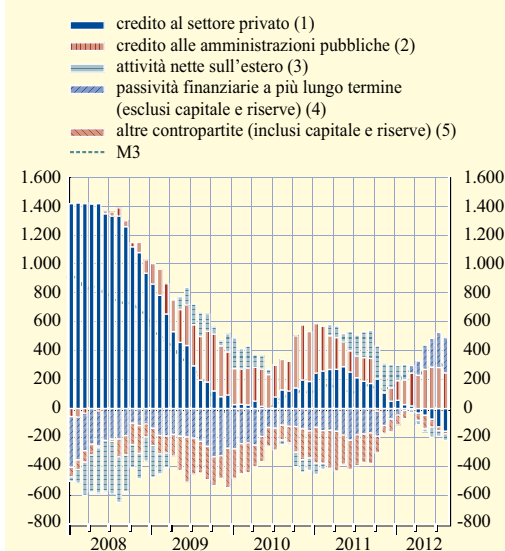
Il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) ha continuato a scendere in agosto, collocandosi a -4,4 per cento. I depositi a lungo termine (con durata prestabilita superiore a due anni) hanno registrato un lieve afflusso in agosto, dopo il forte deflusso del mese precedente. L'afflusso al settore detentore di moneta di titoli di debito a lungo termine emessi dalle IFM (con durata superiore a due anni) è rimasto trascurabile. Le IFM in difficoltà probabilmente hanno continuato a sostituire titoli di debito parzialmente in scadenza con i fondi ottenuti tramite le due ORLT a tre anni. Al contempo, le istituzioni creditizie hanno continuato a riacquistare i loro titoli di debito per migliorare i rispettivi coefficienti patrimoniali.

La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 46 miliardi di euro nei dodici mesi terminanti in agosto (cfr. figura 8). Su base mensile, in agosto i flussi di capitale sono stati moderati, ma più contenuti rispetto a luglio, di riflesso agli acquisti di titoli di Stato dell'area dell'euro da parte degli investitori esteri. Inoltre, su base netta, il settore detentore di moneta dell'area dell'euro ha interrotto la riallocazione di fondi all'esterno dell'area dell'euro.

Nel complesso, i dati di agosto confermano che le dinamiche di fondo della moneta e del credito sono rimaste a lungo su livelli contenuti. Le condizioni della domanda hanno determinato in buona misura l'attuale debolezza dei prestiti delle IFM. Al contempo, i vincoli dal lato dell'offerta hanno influito negativamente sulla crescita del credito in diversi paesi dell'area dell'euro. In altri paesi diverse società non finanziarie preferiscono finanziare il fabbisogno di capitale circo-

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.

lante e le attività di investimento attingendo alle fonti di finanziamento interne ed esterne piuttosto che ai prestiti erogati dalle IFM.

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 al 4,0 per cento in luglio per effetto della maggiore emissione di tali titoli in gran parte dei settori, ad eccezione delle società finanziarie non monetarie. L'incremento dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie ha mantenuto la tendenza al rialzo rilevata lo scorso anno, probabilmente associata all'andamento contenuto dei prestiti bancari. Per contro, il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate ha continuato a scendere, calando all'1,0 per cento in luglio.

TITOLI DI DEBITO

In luglio il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è aumentato di quasi 30 punti base rispetto al mese precedente, al 4,0 per cento (cfr. tavola 4). Il fattore principale alla base di tale incremento è stato la maggiore emissione di titoli di debito a breve termine, collocatasi al 4,5 per cento, un livello superiore di circa 2 punti percentuali a quello di giugno. Il tasso di incremento delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è aumentato marginalmente a un valore lievemente inferiore al 4,0 per cento. Tuttavia, il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, che coglie meglio gli andamenti tendenziali nel breve periodo, è sceso lievemente al 3,0 per cento. In base al medesimo parametro, l'emissione di titoli di debito è diminuita o è rimasta sostanzialmente invariata in tutti i settori, con la notevole eccezione del settore delle IFM (cfr. figura 9). In particolare, l'indebitamento del settore pubblico è sceso al 3,4 per cento in luglio, dal 4,2 del mese precedente, mentre l'emissione da parte delle società non finanziarie è rimasta sostanzialmente invariata all'11,0 per cento.

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

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

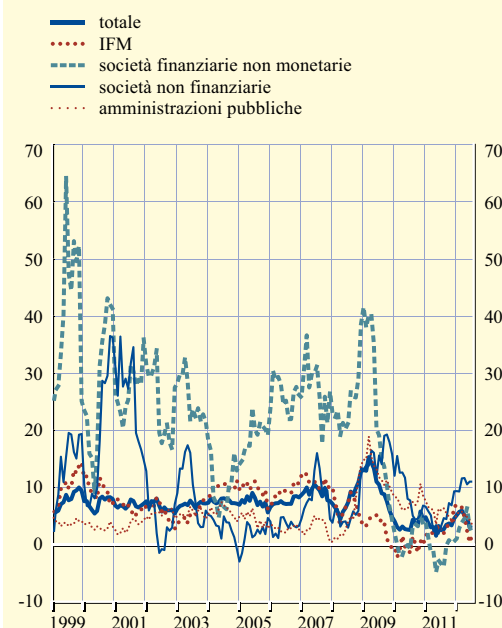
Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2012 lug.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 giu.	2012 lug.
Emissione di titoli di debito:	16.858	3,5	3,1	4,1	4,2	3,8	4,0
IFM	5.644	1,9	3,3	4,6	3,8	3,4	4,2
Società finanziarie non monetarie	3.289	-0,4	-1,2	-0,5	2,6	1,7	1,4
Società non finanziarie	947	4,9	5,0	6,6	9,1	10,1	10,2
Amministrazioni pubbliche	6.977	6,6	4,9	5,8	4,7	4,2	4,4
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.271	5,9	4,2	4,8	3,8	3,5	3,4
Altre amministrazioni pubbliche	706	14,6	13,2	16,8	14,3	11,7	14,8
Emissione di azioni quotate:	4.062	1,9	1,6	1,6	1,4	1,1	1,0
IFM	310	12,4	10,0	10,8	10,0	7,7	5,8
Società finanziarie non monetarie	287	5,0	5,2	3,6	3,1	2,8	2,8
Società non finanziarie	3.464	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

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*.

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

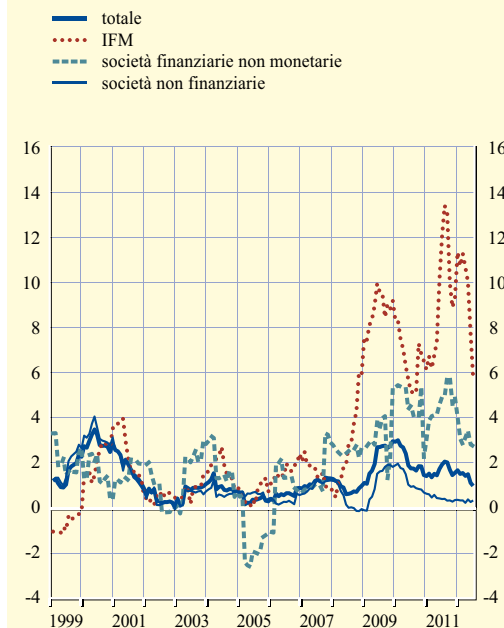
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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.

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 al 4,9 per cento in luglio, dal 4,8 di giugno. Al contempo, le emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile sono diminuite allo 0,4 per cento in luglio, rimanendo pertanto su un livello contenuto.

In un'ottica settoriale, e in base ai tassi di crescita sui dodici mesi, sono aumentate soprattutto le emissioni di titoli di debito da parte delle IFM e delle amministrazioni pubbliche. Anche l'emissione da parte delle società non finanziarie è aumentata lievemente al 10,2 per cento in termini annui, mantenendo pertanto la tendenza al rialzo registrata dal 2011. In particolare in luglio il ritmo di espansione più sostenuto delle emissioni di titoli di debito a lungo termine ha più che compensato il calo delle emissioni a breve termine.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche è salito al 4,4 per cento, dal 4,2 in giugno, interrompendo il calo osservato dalla fine del 2011. In una prospettiva a più lungo termine, dal secondo semestre del 2009 l'emissione di titoli di debito da parte di questo comparto si è ridotta in misura notevole, riflettendo gli sforzi di risanamento delle finanze pubbliche intrapresi dai paesi dell'area dell'euro.

Passando al settore finanziario, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è aumentato per il secondo mese consecutivo al 4,2 per cento, in rialzo di 70 punti base rispetto a giugno. Tale aumento è imputabile principalmente alla forte emissione di titoli di debito a breve termine. Infine, il tasso di incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è sceso all'1,4 per cento in luglio, dall'1,7 del mese precedente.

AZIONI QUOTATE

In luglio il tasso di crescita sui dodici mesi del totale delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è sceso all'1,0 per cento, principalmente per effetto di una moderazione delle azioni emesse dalle IFM (cfr. figura 10). Di fatto, il tasso di incremento delle azioni emesse dalle IFM è sceso dal 7,7 per cento in giugno al 5,8 per cento in luglio, raggiungendo il livello minimo dall'inizio del 2011. Nei primi sei mesi del 2012 la vigorosa emissione di azioni da parte delle IFM ha rispecchiato l'esigenza delle banche dell'area dell'euro di rafforzare i propri bilanci attraverso la componente patrimoniale. In luglio la crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da società non finanziarie e da società finanziarie non monetarie è rimasta pressoché invariata, rispettivamente allo 0,3 e al 2,8 per cento.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Tra gli inizi di settembre e gli inizi di ottobre i tassi di interesse del mercato monetario sono diminuiti lievemente. Nel nono periodo di mantenimento del 2012, iniziato il 12 settembre, l'Eonia si è mantenuto su un livello basso, riflettendo l'elevato ammontare di liquidità in eccesso.

Tra gli inizi di settembre e gli inizi di ottobre i tassi di interesse del mercato non collateralizzato, misurati dall'Euribor, sono diminuiti lievemente. Il 2 ottobre i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,12, 0,22, 0,44 e 0,68 per cento, con una flessione di 1, 5, 9 e 10 punti base rispetto ai livelli osservati il 5 settembre. Di conseguenza, il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è diminuito di 10 punti base, portandosi a 57 punti base il 2 ottobre (cfr. figura 11).

Il 2 ottobre il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si è collocato allo 0,09 per cento, in rialzo di 1 punto base rispetto al 5 settembre. Il corrispondente tasso Euribor è diminuito di 5 punti base, portandosi allo 0,22 per cento alla stessa data. Di conseguenza, il differenziale fra l'Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi è diminuito di 6 punti base, portandosi a 14 punti base e rimanendo così sostanzialmente in linea con i livelli osservati prima dell'estate 2011.

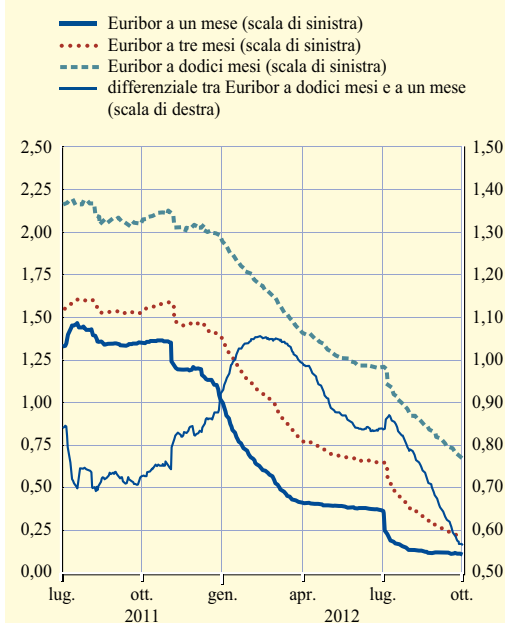
Il 2 ottobre i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti future sull'Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2012 e a marzo, giugno e settembre 2013 si collocavano rispettivamente allo 0,19, 0,20, 0,23 e 0,26 per cento, con un aumento di 2, 2, 1 e 0 punti base rispetto ai livelli osservati il 5 settembre.

Le oscillazioni dell'Eonia sono state estremamente contenute in settembre, continuando a evidenziare le stesse dinamiche osservate dall'inizio dell'anno. Il differenziale negativo fra l'Eonia e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali ha riflettuto l'ammontare complessivo della liquidità in eccesso. Fra il 5 settembre e la fine dell'ottavo periodo di mantenimento dell'anno, l'11 settembre, l'Eonia è rimasto stabile fra lo 0,10 e lo 0,11 per cento, in un protratto contesto di liquidità in eccesso. Il 2 ottobre l'Eonia risultava pari allo 0,087% (cfr. figura 12).

L'Eurosistema ha condotto varie operazioni di rifinanziamento fra il 5 settembre e il 2 ottobre, tutte sotto forma di aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del nono periodo di mantenimento, effettuate l'11, il 18, il 25 settembre e il 2 ottobre, l'Eurosistema ha allocato rispettivamente 130,3, 119,9, 117,3 e 102,9 miliardi di euro. In settembre l'Eurosistema ha inoltre condotto due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT):

Figura 11 Tassi di interesse del mercato monetario

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

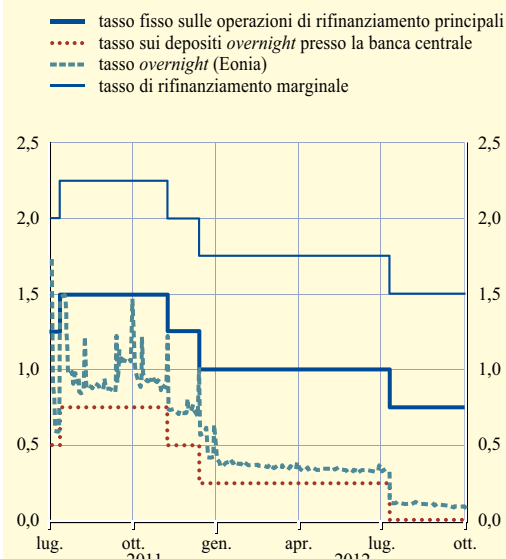
l'11 settembre un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 13,8 miliardi di euro) e una ORLT a tre mesi il 26 settembre (con aggiudicazione di 18,7 miliardi di euro).

L'Eurosistema ha effettuato inoltre quattro operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana l'11, 18, 25 settembre e il 2 ottobre mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dello 0,75 per cento. Tramite queste operazioni l'Eurosistema ha assorbito interamente la liquidità connessa con gli acquisti effettuati nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari, il cui ammontare, il 2 ottobre, risultava complessivamente pari a 209,5 miliardi di euro.

Nel nono periodo di mantenimento dell'anno, iniziato il 12 settembre, il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale, rilevato in data 2 ottobre, era pari 311 miliardi di euro.

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nella prima metà di settembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono aumentati di circa 20 punti base nell'area dell'euro, per poi ritornare sui livelli osservati alla fine di agosto. Il 2 ottobre si sono collocati intorno all'1,9 per cento. Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati di circa 10 punti base fra la fine di agosto e il 2 ottobre, terminando il periodo all'1,6 per cento circa. I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dei paesi dell'area dell'euro sottoposti a tensioni finanziarie si sono significativamente ridotti e, di conseguenza, si sono ristretti i loro differenziali rispetto alla Germania. Nel periodo in rassegna, gli andamenti nei mercati obbligazionari hanno rispecchiato prevalentemente il miglioramento del clima di fiducia dei mercati a seguito dell'annuncio da parte della BCE delle modalità per intraprendere le operazioni definitive monetarie (ODM) e l'approvazione definitiva del Meccanismo europeo di stabilità (MES) da parte della corte costituzionale federale tedesca. Nell'ultima parte del periodo in esame i timori dei mercati per le prospettive economiche e per l'andamento dei conti pubblici di alcuni paesi dell'area dell'euro hanno inciso negativamente sul clima di fiducia di mercato. L'incertezza sull'evoluzione futura dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurata dalla loro volatilità implicita, ha continuato a calare. Gli indicatori desunti dai mercati, sebbene volatili, mostrano che le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate a livelli coerenti con la stabilità dei prezzi.

Tra la fine di agosto e il 2 ottobre 2012 i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con rating AAA sono aumentati approssimativamente di 20 punti base nella prima metà del periodo, per poi tornare a calare ai livelli osservati alla fine di agosto. Il 2 ottobre si collocavano all'1,9 per cento circa. Nel periodo in rassegna i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine degli Stati Uniti

sono cresciuti di 10 punti base, portandosi intorno all'1,6 per cento il 2 ottobre, seguendo le medesime dinamiche che hanno visto un aumento nella prima metà di settembre e un successivo calo nella seconda metà del mese (cfr. figura 13).

Gli andamenti nei mercati delle obbligazioni sovrane nella prima metà di settembre riflettono il clima positivo di mercato in previsione dell'annuncio da parte della BCE delle modalità relative alle ODM e l'ulteriore miglioramento del clima seguito a tale annuncio. A questo si è associata una più elevata propensione degli operatori a investire nei titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro soggetti a tensioni finanziarie, che ha favorito il rientro dei flussi alla ricerca di investimenti sicuri osservati in precedenza. Lo slancio del mercato nell'area dell'euro è stato ulteriormente sospinto dall'approvazione definitiva del MES da parte della corte costituzionale federale tedesca. Inoltre, il programma a scadenza indeterminata del Federal Reserve System statunitense per l'acquisto di titoli assistiti da ipoteca emessi da agenzie di emanazione governativa ha sostenuto le attività più rischiose e contribuito a ridurre il rischio di eventi estremi (c.d. *"tail risk"*), spingendo così al rialzo i rendimenti dei titoli emessi da sovrani con *rating* AAA più in generale. Nella seconda metà di settembre, tuttavia, i timori dei mercati per le prospettive economiche e per gli andamenti dei conti pubblici in alcuni paesi dell'area dell'euro, specie in Spagna, nonché lo spettro della *"rupe fiscale"* negli Stati Uniti, hanno in parte compensato le notizie positive prevalenti nella prima metà del mese.

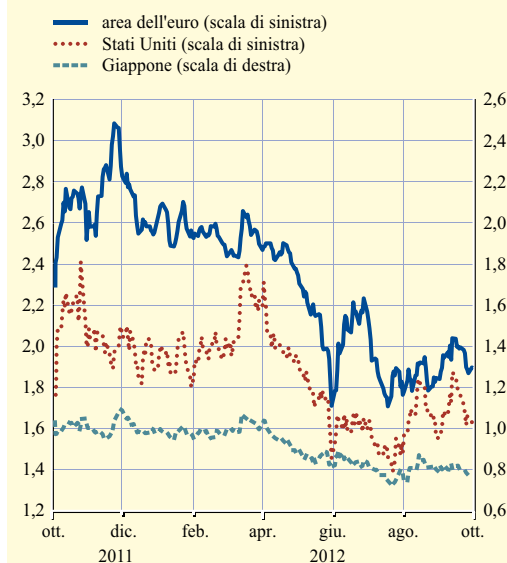
Il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato decennali degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è leggermente diminuito, collocandosi a 30 punti base circa il 2 ottobre. In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono rimasti prossimi allo 0,8 per cento nel periodo in esame, continuando a collocarsi leggermente al di sopra dei minimi registrati dal 2003.

L'incertezza degli investitori sugli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni, si è ulteriormente ridotta in settembre di circa 100 punti base, collocandosi al 6,5 per cento il 2 ottobre. Malgrado la recente flessione, la volatilità nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro rimane elevata in una prospettiva storica, situandosi su livelli prossimi a quelli prevalenti alla vigilia del fallimento di Lehman Brothers. Negli Stati Uniti la volatilità implicita si è ridotta di 50 punti base, al 4,3 per cento agli inizi di ottobre, ovvero circa 200 punti base al di sotto dei livelli prevalenti appena prima il fallimento di Lehman Brothers. La volatilità implicita in Giappone è rimasta sostanzialmente invariata, al 2,0 per cento circa.

Per quanto riguarda gli andamenti nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, il rialzo complessivo dei rendimenti dei titoli emessi da sovrani con *rating* AAA si è accompagnato al calo dei rendimenti obbligazionari dei titoli emessi da sovrani soggetti a tensioni finanziarie, portando al

Figura 13 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters.

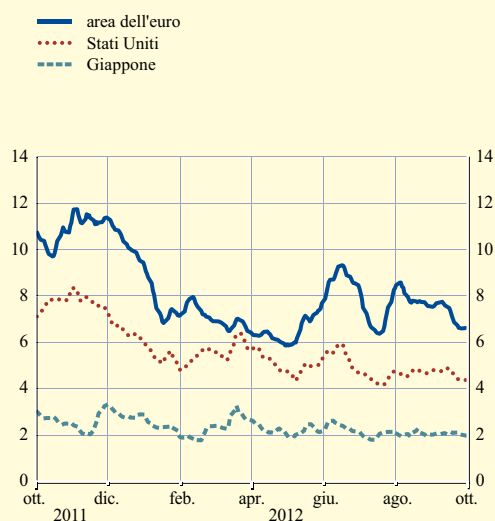
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a dieci anni o alla scadenza disponibile più vicina a dieci anni. Per l'area dell'euro sono considerati soltanto i titoli di Stato con *rating* AAA, che comprendono titoli di Germania, Francia, Paesi Bassi, Austria e Finlandia.

restringimento dei differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane per la maggior parte dei paesi dell'area. Più precisamente, nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento dei titoli di Stato a dieci anni rispetto ai corrispondenti titoli tedeschi sono diminuiti per tutti i paesi dell'area dell'euro, con una sola eccezione. La flessione di gran lunga maggiore, pari a oltre 400 punti base, ha riguardato la Grecia, mentre i differenziali degli altri due paesi interessati da un programma di assistenza finanziaria, ossia l'Irlanda e il Portogallo, sono calati di circa 100 punti base e 40 punti base, rispettivamente. Anche l'Italia e la Spagna hanno registrato riduzioni significative, superiori a 100 punti base, dei propri differenziali di rendimento. I cali si sono verificati in corrispondenza dell'annuncio da parte della BCE delle modalità delle ODM, che è parso abbassare i premi per il rischio, compresi quelli collegati ai timori di una possibile disgregazione dell'area dell'euro. Miglioramenti analoghi o addirittura più significativi si sono osservati per questi stessi paesi nei segmenti a breve scadenza. I rendimenti dei titoli di Stato di gran parte degli altri paesi dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati, ma il loro differenziale rispetto ai titoli tedeschi è comunque calato per effetto di un aumento del rendimento di questi ultimi. Solo i rendimenti dei titoli di Stato finlandesi sono cresciuti più di quelli sui Bund, per cui agli inizi di ottobre il corrispondente differenziale risultava più ampio rispetto a fine agosto.

I rendimenti dei titoli di Stato decennali indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro sono saliti di 20 punti base circa nella prima metà di settembre, per poi ritornare sui livelli osservati a fine agosto, pari a circa il -0,2 per cento (cfr. figura 15). I rendimenti sui corrispondenti titoli a cinque anni sono rimasti sostanzialmente invariati, intorno al -0,8 per cento. Il livello molto basso dei tassi reali a lungo termine continua a rispecchiare la percezione piuttosto negativa degli investitori circa le prospettive di crescita a medio termine e i rischi al ribasso che caratterizzano le prospettive economiche.

Figura 14 Volatilità implicita del mercato dei titoli di stato

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

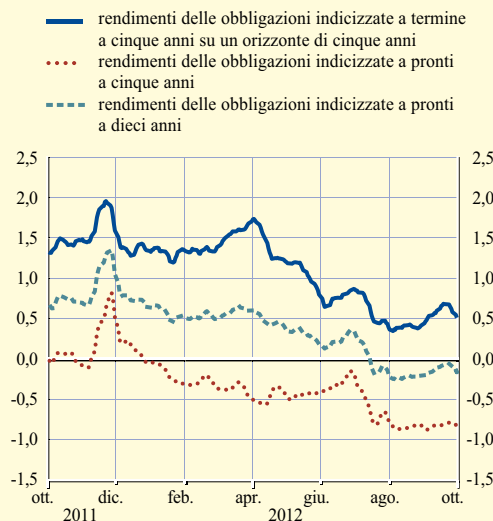


Fonti: Bloomberg.

Note: la serie delle volatilità implicite riflette le variazioni percentuali attese annualizzate dei prezzi dei titoli di Stato a dieci anni in Germania, Giappone e Stati Uniti su un periodo fino a tre mesi. Si basa sul valore di mercato desunto dalla negoziazione delle opzioni ad essi relative.

Figura 15 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: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

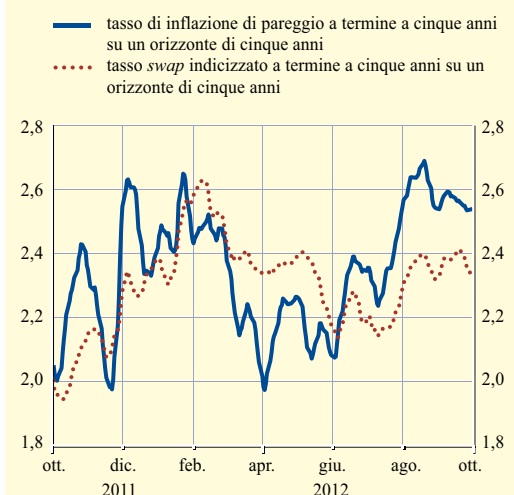
Note: dalla fine di agosto 2011, i tassi reali sono calcolati come media ponderata al PIL dei tassi reali di Francia e Germania. Prima di tale data, il calcolo veniva effettuato sulla base di una stima di una curva congiunta dei rendimenti reali di Francia e Germania.

Per quanto riguarda le percezioni di inflazione, nel periodo in esame il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine nell'area dell'euro (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) ha continuato a oscillare intorno al 2,6 per cento in un contesto di volatilità, influenzato dalla crisi del debito sovrano (cfr. figura 16). Il tasso desunto dagli *swap* sull'inflazione con lo stesso orizzonte temporale è rimasto pressoché invariato nel periodo, al 2,3 per cento circa. I livelli piuttosto elevati dei tassi di inflazione di pareggio riflettono vari fattori tecnici. In primo luogo, il parziale rientro dei flussi alla ricerca di investimenti sicuri diretti verso le obbligazioni non indicizzate con *rating* AAA ha esercitato pressioni al rialzo sui tassi di inflazione di pareggio a lungo termine. In secondo luogo, i titoli indicizzati all'inflazione italiani con quotazione inferiore alla tripla A sono stati estromessi da alcuni importanti indici di mercato, provocando una ricomposizione di portafoglio a scapito di questi titoli e a favore di obbligazioni indicizzate con *rating* AAA, che ha ulteriormente spinto al rialzo i tassi di inflazione di pareggio a lungo termine. Infine, la domanda complessiva di protezione dall'inflazione nell'area dell'euro è cresciuta a fronte dell'innalzamento, dal 1° ottobre, del limite superiore sui conti di risparmio bancari francesi indicizzati all'inflazione (conti "Livret A") e dell'attesa di ulteriori rialzi nei prossimi mesi. Nell'insieme, gli indicatori desunti dai mercati segnalano che le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate su livelli coerenti con la stabilità dei prezzi ¹⁾.

L'andamento generale dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA può essere scomposto nelle variazioni delle aspettative sui tassi di interesse (e dei connessi premi al rischio) su diversi orizzonti (cfr. figura 17). Per le scadenze di lungo termine, il tasso di

Figura 16 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* e tassi *swap* indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro

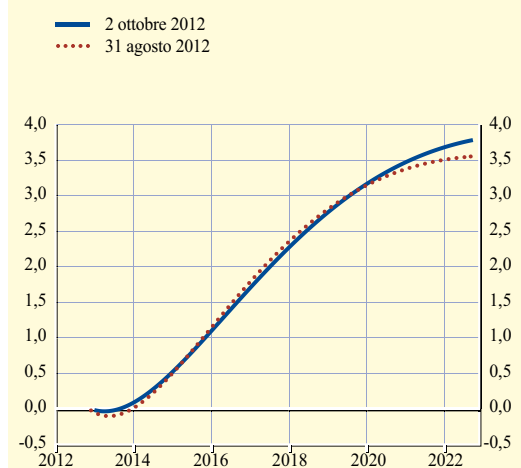
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
 Note: dalla fine di agosto 2011, i tassi di inflazione di pareggio sono calcolati come media ponderata al PIL dei tassi di inflazioni e di pareggio stimati separatamente per Francia e Germania. Prima di tale data, i tassi venivano calcolati confrontando i rendimenti della curva dei rendimenti nominali dei titoli di Stato con *rating* AAA dell'area dell'euro con una curva dei rendimenti reali congiunta derivata dai titoli di Stato indicizzati di Francia e Germania.

Figura 17 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.

1) Per un'analisi più approfondita dell'ancoraggio delle aspettative di inflazione a lungo termine, cfr. l'articolo intitolato "Valutazione dell'ancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine", *Bollettino mensile*, BCE, luglio 2012.

interesse *overnight* a termine implicito prevalente il 2 ottobre superava di circa 20 punti base quello prevalente alla fine di agosto. Per le scadenze più brevi, tuttavia, il tasso a termine implicito è rimasto pressoché invariato.

Tra la fine di agosto e il 2 ottobre i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment-grade*) emesse da società finanziarie nell'area dell'euro sono diminuiti (rispetto all'indice elaborato da Merrill Lynch per i titoli di Stato dell'UEM con *rating* AAA). Le flessioni più pronunciate hanno riguardato gli emittenti con merito di credito inferiore, mentre le obbligazioni con *rating* AA e AAA hanno registrato cali soltanto marginali. Nello stesso periodo i differenziali sulle obbligazioni *investment-grade* emesse da società non finanziarie sono leggermente aumentati per tutte le classi di *rating* eccetto per gli emittenti con *rating* tripla B, per i quali i differenziali sono diminuiti di circa 10 punti base. Nel complesso, la recente evoluzione dei rendimenti delle obbligazioni societarie indica un miglioramento delle condizioni di finanziamento sul mercato per le imprese, specie nel settore finanziario.

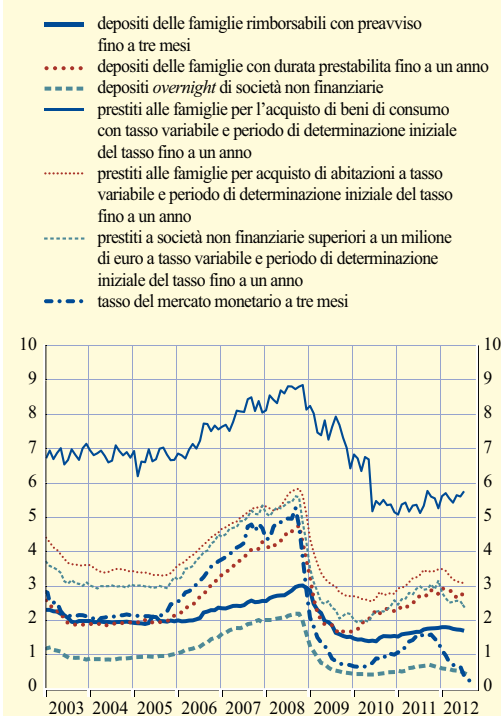
2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In luglio gran parte dei tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle società non finanziarie e sui mutui per l'acquisto di abitazioni è calata o è rimasta sostanzialmente invariata. I tassi sui prestiti alle famiglie per il credito al consumo, invece, sono leggermente aumentati. Il differenziale fra i tassi a lungo termine sui prestiti e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA si è ampliato in luglio, nel contesto di elevata volatilità nei mercati delle obbligazioni sovrane.

In luglio la vasta maggioranza dei tassi di interesse delle IFM a breve termine sui depositi delle famiglie è rimasta sostanzialmente invariata o ha registrato aumenti solo marginali, mentre i tassi sui depositi delle società non finanziarie sono lievemente calati. Analogamente, i tassi di interesse a breve termine sui prestiti alle famiglie non hanno registrato variazioni di rilievo, mentre sono calati quelli sui prestiti alle società non finanziarie (cfr. figura 18). Più precisamente, i tassi di interesse a breve termine sui mutui per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente invariati al 3,1 per cento; quelli sul credito al consumo, invece, più volatili, sono aumentati in luglio al 5,8 per cento, a fronte del 5,6 per cento di giugno. In media, i tassi sugli scoperti di conto delle famiglie si sono ridotti di 15 punti base, all'8,5 per cento. Per quanto riguarda le società non finanziarie, le banche hanno mantenuto sostanzialmente invariati al 4,1 per cento i tassi

Figura 18 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).

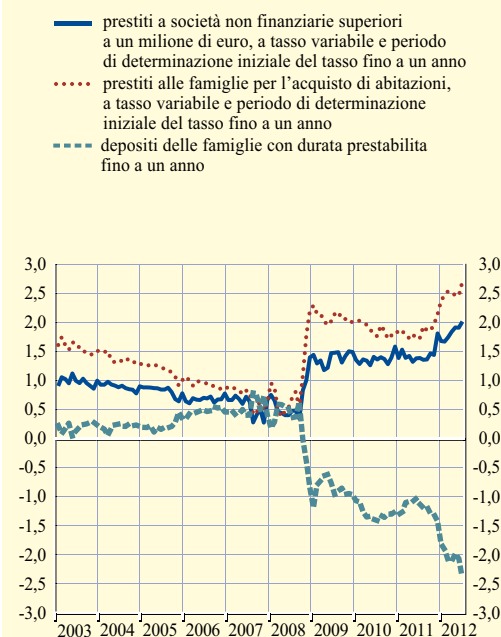
a breve termine sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro), riducendo contestualmente di 16 punti base, al 2,4 per cento, quelli sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro). I tassi di interesse sugli scoperti di conto delle società non finanziarie sono anch'essi diminuiti, di 12 punti base, al 4,1 per cento. Nel complesso, a fronte di un calo di circa 25 punti base dell'Euribor in luglio, il differenziale fra il tasso del mercato monetario a tre mesi e i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie si è ampliato (cfr. figura 19).

In una prospettiva di più lungo periodo, i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui prestiti alle società non finanziarie sono andati calando a partire dall'inizio del 2012. Quest'evoluzione potrebbe riflettere la trasmissione ai tassi bancari attivi delle variazioni nei tassi di mercato a seguito delle riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE dal novembre del 2011. Il calo dei tassi di prestito a breve termine potrebbe riflettere inoltre la migliorata posizione di liquidità delle banche, sulla scia delle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni condotte nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012 e dell'ampliamento dell'elenco di garanzie stanziabili nelle operazioni con l'Eurosistema.

Per quanto riguarda le scadenze più lunghe, i tassi di interesse delle IFM sui depositi delle famiglie sono rimasti sostanzialmente invariati in luglio, mentre quelli sui depositi delle società non finanziarie sono calati. Gran parte dei tassi sui prestiti a più lungo termine concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni ha continuato a diminuire, mentre gli andamenti dei tassi sui prestiti alle società

Figura 19 Differenziali fra i tassi di interesse a breve termine delle IFM e il tasso del mercato monetario a tre mesi

(punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)

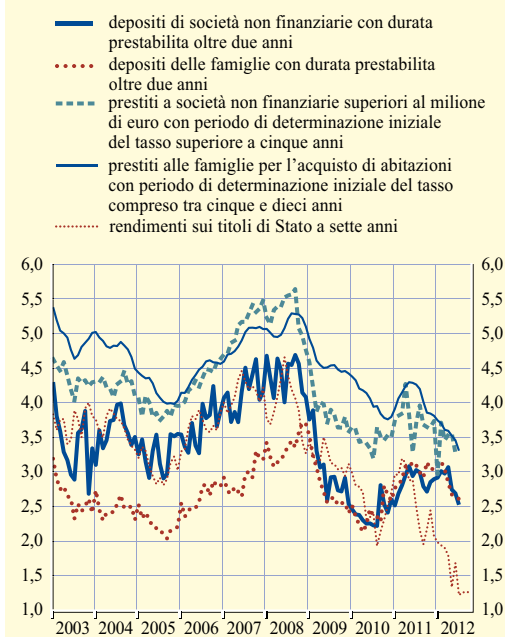


Fonte: BCE.

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

Figura 20 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).

non finanziarie sono stati eterogenei (cfr. figura 20). Nello specifico, i tassi sui mutui per l'acquisto di abitazioni con un periodo di determinazione iniziale del tasso da cinque a dieci anni sono scesi ai minimi storici, con un calo di 15 punti base, al 3,3 per cento. Quanto ai prestiti alle società non finanziarie, in media i tassi sui crediti di modesta entità e con periodo di determinazione iniziale del tasso da uno a cinque anni sono scesi di quasi 10 punti base, al 4,3 per cento. Per contro, i tassi medi sui prestiti di importo elevato con periodo di determinazione iniziale uguale sono aumentati di quasi 10 punti base, al 3,4 per cento, mentre quelli di importo elevato con periodo di determinazione iniziale di oltre cinque anni sono rimasti sostanzialmente invariati al 3,3 per cento.

In una prospettiva di più lungo periodo, a partire da gennaio fino a luglio 2012 i differenziali tra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA si sono ampliati, principalmente per effetto delle pressioni al ribasso sui rendimenti delle obbligazioni sovrane quotate tripla A, in un contesto di consistenti flussi alla ricerca di investimenti sicuri. Nel contempo, i tassi di prestito a lungo termine sono in gran parte calati, riflettendo la trasmissione delle pregresse riduzioni dei tassi di riferimento della BCE nonché l'efficacia delle misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE nell'allentare i vincoli di finanziamento delle banche.

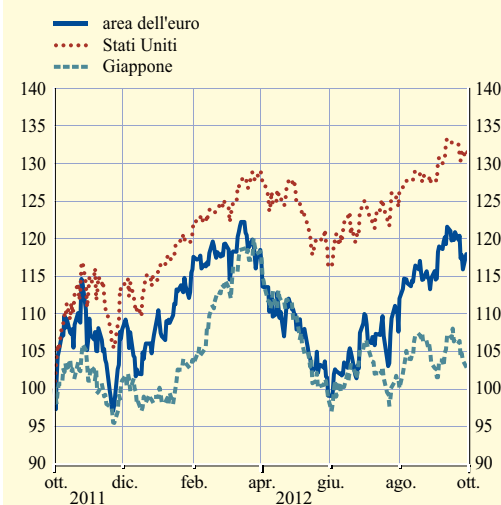
2.6 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di agosto e il 2 ottobre 2012 i corsi azionari sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti sono aumentati di circa il 3 per cento. In particolare, le quotazioni dei titoli finanziari nell'area dell'euro hanno registrato forti rialzi a seguito dell'annuncio da parte della BCE delle modalità per intraprendere le ODM e della sentenza della corte costituzionale tedesca riguardo al MES. I timori dei mercati riguardo alla stabilità finanziaria si sono attenuati, riducendo così la preoccupazione degli operatori per i rischi di eventi estremi (c.d. "tail risk"). Negli Stati Uniti l'annuncio di un ulteriore stimolo monetario, mirato particolarmente alle attività più rischiose, ha inoltre significativamente ridotto l'avversione al rischio, imprimendo così slancio ai corsi azionari. Nell'ultima parte di settembre la pubblicazione di dati che segnalavano un deterioramento delle prospettive economiche a breve termine ha inciso sulle quotazioni sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha continuato a ridursi nel periodo in rassegna in entrambe le aree economiche.

Nella prima metà di settembre i corsi azionari nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone sono significativamente aumentati, per poi segnare un calo nella seconda metà del mese (cfr. figura 21). Nel complesso, le quotazioni nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurate rispettivamente dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx e dall'indice Standard & Poor's 500, sono salite del 3 per cento circa fra fine agosto e il 2 ottobre. Nello stesso periodo i corsi azionari in Giappone, misurati dall'indice Nikkei 225, sono rimasti pressoché invariati.

Figura 21 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° ottobre 2011 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Reuters.

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

Nell'area dell'euro il rialzo è stato trainato soprattutto dalla vigorosa ripresa dei titoli finanziari, le cui quotazioni sono salite nel periodo in rassegna del 6 per cento circa. Anche i corsi delle azioni non finanziarie sono aumentati, ma a un ritmo inferiore, con un rialzo del 2 per cento circa. Del pari, anche negli Stati Uniti la performance dei titoli del settore finanziario è stata migliore di quella del settore non finanziario, sebbene in misura minore che nell'area dell'euro.

Le percezioni degli operatori di mercato riguardo all'impegno delle autorità a prendere i provvedimenti necessari per risolvere la crisi, nonché le iniziative politiche volte a rafforzare la stabilità finanziaria, hanno contribuito al vigoroso andamento del comparto finanziario nell'area dell'euro. In particolare, le quotazioni azionarie hanno registrato forti rialzi all'inizio di settembre dopo l'annuncio della BCE delle modalità per intraprendere le ODM. La sentenza della corte costituzionale tedesca riguardo al MES ha parimenti contribuito al miglioramento del clima di fiducia di mercato. Negli Stati Uniti l'annuncio a metà settembre di un ulteriore stimolo monetario, diretto in particolare

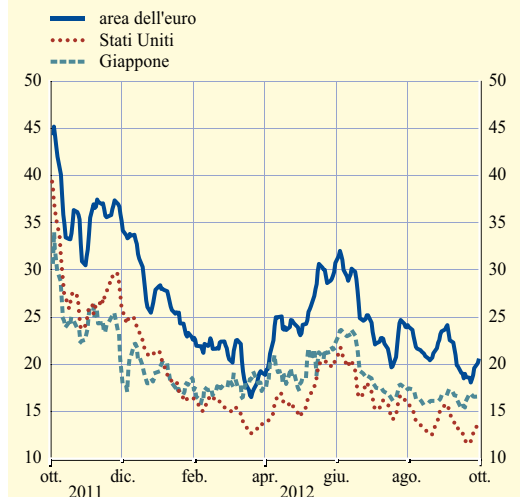
alle attività più rischiose, ha inoltre alimentato significativamente la propensione al rischio degli investitori. Questa fase positiva si è interrotta verso la fine del mese, quando sono stati pubblicati dati peggiori del previsto che segnalavano un deterioramento delle prospettive economiche a breve termine. In particolare, i dati più recenti tratti dalle indagini indicavano che le dinamiche dell'attività nell'area dell'euro, segnatamente in Germania e Francia, erano deboli. Negli Stati Uniti i dati di recente pubblicazione hanno fornito segnali eterogenei: la crescita del PIL nel secondo trimestre è stata rivista al ribasso, ma è proseguita la ripresa del mercato immobiliare. In aggiunta, l'incertezza riguardo al quadro delle politiche e agli andamenti dei conti pubblici in alcuni paesi dell'area dell'euro, in particolare la Spagna, nonché la minaccia della cosiddetta "rupe fiscale" negli Stati Uniti, hanno inciso negativamente sui corsi azionari. Gli annunci sugli utili hanno continuato a essere sostanzialmente neutrali in entrambe le sponde dell'Atlantico e non hanno costituito una determinante significativa degli andamenti dei corsi azionari.

A livello di singoli paesi, le quotazioni azionarie sono cresciute in gran parte dei paesi dell'area dell'euro, specie nella prima metà di settembre. Nondimeno, l'entità dei rialzi è stata diversa a seconda dei paesi, ed è risultata maggiore in quelli dove le tensioni sui mercati del debito sovrano sono state particolarmente acute negli ultimi mesi.

L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha continuato a diminuire sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, per poi accentuarsi verso la fine di settembre. Nel complesso, in termini annualizzati la volatilità implicita è calata di 3 punti percentuali, al 21 per cento, nell'area dell'euro e di 2 punti percentuali, al 13 per cento, negli Stati Uniti (cfr. figura 22). Sebbene la volatilità implicita continui a essere inferiore negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro, in entrambe le economie i livelli attuali sono prossimi ai minimi registrati dall'inizio dell'anno, nonché ai livelli prevalenti prima del fallimento+ di Lehman Brothers.

Figura 22 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.

3 PREZZI E COSTI

In base alla stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata al 2,7 per cento in settembre, dal 2,6 del mese precedente. Tale aumento è superiore alle attese e riflette principalmente gli incrementi delle imposte indirette e i passati incrementi delle quotazioni dei prodotti energetici espresse in euro. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti future per il petrolio, l'inflazione potrebbe rimanere su livelli elevati, per poi riportarsi al di sotto del 2 per cento nel corso del prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita moderata nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva è aumentata al 2,7 per cento in settembre, dal 2,6 di agosto (cfr. tavola 5). Tale aumento riflette probabilmente sia una reazione ritardata ai passati rialzi dei prezzi in euro dell'energia, sia gli incrementi delle imposte indirette. In base ai dati del bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea, i prezzi al consumo dei prodotti petroliferi (carburanti per autotrazione e riscaldamento domestico) hanno toccato i massimi storici in estate, sebbene le quotazioni in dollari del greggio siano rimaste alquanto al di sotto dei livelli raggiunti brevemente a metà del 2008. Il riquadro 4 *Recenti andamenti dei prezzi al consumo dei prodotti petroliferi* esamina in dettaglio le principali componenti della catena di formazione dei prezzi, dai corsi del greggio ai prezzi al consumo finali dei prodotti petroliferi, come i tassi di cambio, i margini di raffinazione e distribuzione e la tassazione.

Tavola 5 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2010	2011	2012 apr.	2012 mag.	2012 giu.	2012 lug.	2012 ago.	2012 set.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti¹⁾								
Indice complessivo	1,6	2,7	2,6	2,4	2,4	2,4	2,6	2,7
Beni energetici	7,4	11,9	8,1	7,3	6,1	6,1	8,9	9,2
Beni alimentari	1,1	2,7	3,1	2,8	3,2	2,9	3,0	2,9
Alimentari non trasformati	1,3	1,8	2,1	1,8	3,1	2,9	3,5	.
Alimentari trasformati	0,9	3,3	3,7	3,4	3,2	2,9	2,7	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,8	1,3	1,3	1,3	1,5	1,1	0,8
Servizi	1,4	1,8	1,7	1,8	1,7	1,8	1,8	2,0
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,9	5,9	2,6	2,3	1,8	1,6	2,7	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	60,7	79,7	91,4	86,0	76,4	83,4	90,5	87,9
Prezzi delle materie prime non energetiche	44,6	12,2	-3,8	-0,3	0,8	4,7	6,5	4,6

Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Reuters.

1) Il dato su IAPC e sue componenti (al netto di alimentari trasformati e non trasformati) di settembre 2012 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

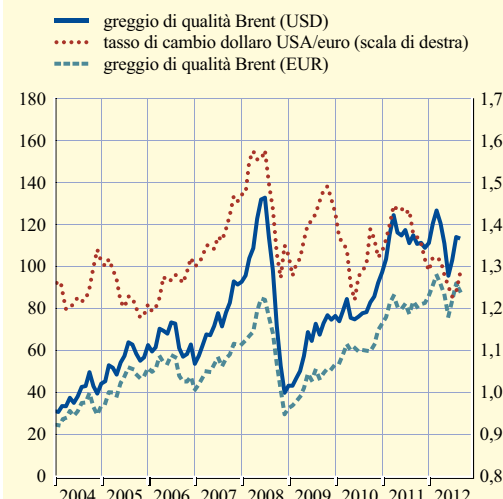
Riquadro 4

ANDAMENTI RECENTI DEI PREZZI AL CONSUMO DEI PRODOTTI PETROLIFERI

Nel settembre 2012 i prezzi al consumo medi dei prodotti petroliferi (carburanti per autotrazione e riscaldamento domestico) nell'area dell'euro hanno toccato i massimi storici, nonostante le quo-

Figura A Prezzi del greggio in dollari e in euro e tasso di cambio dollaro/euro

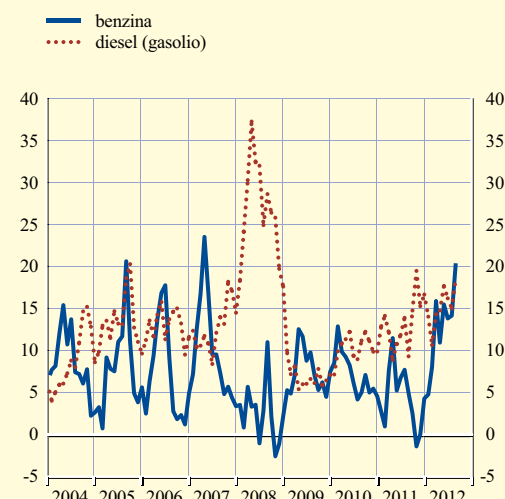
(dollari/euro al barile; medie mensili)



Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters ed elaborazioni degli esperti della BCE.

Figura B Margini di raffinazione (crack spread)

(dollari al barile; medie mensili)



Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters ed elaborazioni degli esperti della BCE.

tazioni del greggio in dollari siano rimaste alquanto al di sotto dei livelli raggiunti brevemente a metà del 2008. In tale contesto, il presente riquadro esamina le componenti principali della catena di formazione dei prezzi, dai corsi del greggio ai prezzi al consumo finali dei prodotti petroliferi, come i tassi di cambio, i margini di raffinazione e distribuzione e la tassazione ¹⁾.

Prezzi del petrolio greggio e raffinato

Le quotazioni dei prodotti del petrolio (sia greggio che raffinato) sui mercati mondiali sono comunemente espresse in dollari, ma è il loro corrispondente in euro che influisce sui prezzi al consumo nell'area dell'euro. A tale riguardo, il cambio dollaro/euro è sceso da 1,58 a circa 1,28 tra il luglio 2008 e il settembre 2012. Pertanto, nello stesso periodo le quotazioni del greggio, che in dollari sono diminuite nettamente (da 134 a 114 dollari al barile), in realtà sono aumentate leggermente se espresse in euro (da 85 a 89 euro al barile, cfr. figura A).

Osservando la catena di formazione dei prezzi, la raffinazione del greggio in benzina o diesel (gasolio) aggiunge un ulteriore elemento di prezzo. La figura B mostra i margini di raffinazione (o *crack spread*) della benzina e del diesel raffinati, calcolati semplicemente come la differenza tra il prezzo del prodotto raffinato e il prezzo del greggio. I margini di raffinazione sono riportati in dollari perché i prezzi di mercato sono espressi in dollari, benché va notato che è il livello dei margini di raffinazione in euro che conta maggiormente per i prezzi al consumo dei prodotti petroliferi nell'area dell'euro ²⁾. Rispetto alla metà del 2008 i margini di raffinazione di benzina e diesel hanno seguito andamenti differenti. Quelli di diesel e gasolio sono diminuiti, pur essendo ancora relativamente

- 1) Cfr. anche il riquadro *L'evoluzione dei prezzi al consumo dei prodotti petroliferi nel 2011* nel numero di gennaio 2012 di questo Bollettino.
- 2) Nel presente riquadro si utilizzano i prezzi del Brent per il greggio e quelli di Rotterdam per il petrolio raffinato perché sono considerati i principali riferimenti per questi prezzi in Europa.

elevati in termini storici a 20 dollari al barile, mentre quelli della benzina sono aumentati ³⁾. Anche il livello attuale dei *crack spread* della benzina si discosta notevolmente da quello osservato alla fine del 2011, quando i *crack spread* dei prodotti petroliferi erano persino in territorio negativo. Gli analisti del settore attribuiscono la recente inversione dei margini di raffinazione a una riduzione della capacità in eccesso dovuta all'effetto congiunto di interruzioni temporanee e permanenti della produzione ⁴⁾. Oltre a influire sul livello dei margini, la riduzione dell'eccesso di offerta potrebbe altresì accrescere la volatilità dei margini di raffinazione.

Costi e margini di distribuzione

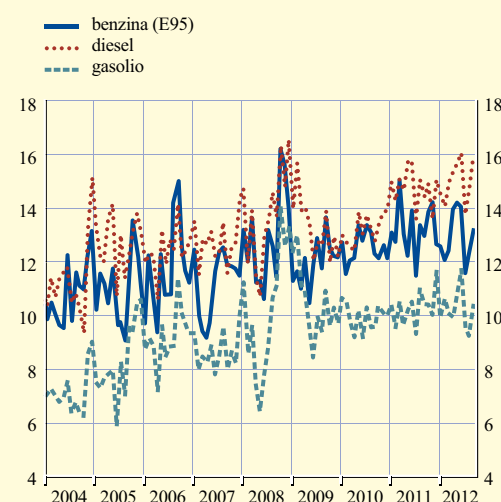
Gli stadi successivi nella catena di formazione dei prezzi sono i costi e i margini di distribuzione dei prodotti raffinati ai consumatori. Per la loro stima si utilizzano i dati sui prezzi al consumo dei carburanti liquidi per trasporto e riscaldamento ricavati dal bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea e calcolati in base alla differenza tra i prezzi dei prodotti raffinati e quelli al consumo ante imposte. Quanto ai costi e ai margini di distribuzione, le variazioni dei corsi (in euro) dei prodotti petroliferi raffinati si trasmettono in gran parte ai prezzi al consumo abbastanza rapidamente, dato che vengono pienamente traslate dopo un lieve sfasamento temporale che va dalle tre alle cinque settimane ⁵⁾. Ciò implica che, nel brevissimo periodo, i margini di distribuzione in qualche misura attenuano le variazioni dei corsi petroliferi. Nel complesso, i margini di distribuzione, nonostante una lieve tendenza al rialzo nel tempo, non rappresenterebbero un margine percentuale fisso sui prezzi del petrolio greggio o raffinato e non hanno rappresentato un fattore determinante per le variazioni dei prezzi al consumo del petrolio (cfr. figura C). Rispetto alla metà del 2008 gli attuali livelli dei costi e dei margini di distribuzione della benzina sono lievemente inferiori, mentre quelli del diesel e del gasolio sono lievemente superiori.

Imposte indirette

Riguardo alla tassazione indiretta, questa può essere imposta o attraverso le accise (con un importo specifico al litro) o attraverso l'imposta di valore aggiunto (IVA, calcolata come percentuale sia del prezzo ante imposte sia delle accise). Poiché le prime sono a importo fisso, non variano come i prezzi

Figura C Costi e margini di distribuzione

(centesimi di euro al litro; medie mensili)



Fonti: bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea ed elaborazioni degli esperti della BCE.
Nota: dati del bollettino petrolifero disponibili fino al 24 settembre 2012.

3) Nel 2008 i margini di raffinazione per diesel e gasolio erano particolarmente elevati, molto probabilmente per l'effetto congiunto di alcuni fattori, quali la forte domanda sia interna che esterna all'Europa e i vincoli all'offerta.

4) L'Agenzia internazionale per l'energia segnala nell'*Oil Market Report* dell'agosto 2012 che "le attività di raffinazione sono diminuite di 280 kb/d rispetto all'anno precedente, con una contrazione della capacità pari a oltre 0,8 mb/d dall'inizio del 2011", equivalente a circa il 5 per cento della capacità totale stimata. L'Agenzia internazionale per l'energia ha stimato il tasso di utilizzo della capacità produttiva al 77 per cento nel giugno 2012. Per un esame approfondito del comparto delle raffinerie in Europa, cfr. Muller, I. (2012), "Can Europe retain its domestic refining industry?", *European Energy Journal*, vol. 2, n. 2, pp. 21-36.

5) Per una descrizione e una disamina più approfondite cfr. Meyler, A. (2009), "The pass-through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices", *Energy Economics*, vol. 31, n. 6, pp. 867-881.

ante imposte. Tuttavia, dato che l'IVA viene calcolata come percentuale del prezzo ante imposte, un rialzo delle quotazioni del greggio che sia trasmesso ai prezzi al consumo determinerà anche un aumento dell'IVA inclusa nel prezzo finale.

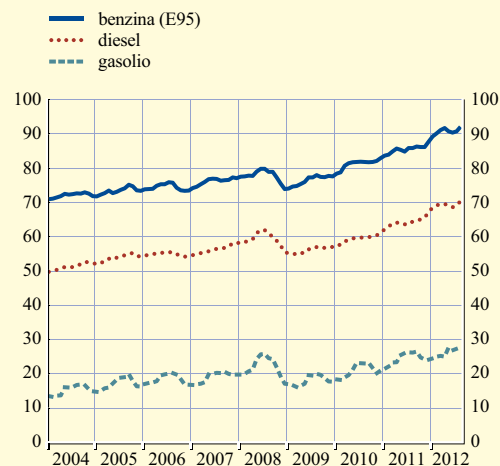
Negli ultimi anni, in parte a seguito delle forti pressioni sulle finanze pubbliche, sia le accise sui prodotti energetici sia le aliquote IVA sono aumentate a più riprese, in particolare dal 2010. Rispetto alla metà del 2008, le accise e l'IVA sui prezzi dei carburanti sono aumentate per tutti i tipi di carburanti (cfr. figura D). In media, le aliquote IVA sono cresciute di poco meno dell'1 per cento, mentre le accise sono aumentate più per la benzina e il diesel che per il gasolio.

Quadro d'insieme

La tavola illustra numericamente perché i prezzi al consumo dei prodotti petroliferi nell'area dell'euro hanno raggiunto recentemente i massimi storici. Ogni componente è stata convertita in centesimi di euro al litro per motivi di comparabilità. In primo luogo, nel settembre 2012 i prezzi al consumo finali della benzina, incluse le imposte, si sono collocati in media a 171,2 centesimi di euro al litro nell'area dell'euro (in rialzo di 25,1 centesimi rispetto ai 146,1 centesimi di euro al litro raggiunti nel luglio 2008, quando le quotazioni del greggio in dollari hanno toccato il livello massimo). Circa la metà di tale aumento è attribuibile alle imposte indirette (aumentate da 79,9 a 92,4 centesimi di euro al litro, per l'effetto congiunto dell'incremento delle accise e delle aliquote IVA e per l'interazione dell'IVA con l'aumento dei prezzi ante imposte). Anche i prezzi al consumo ante imposte sono

Figura D Totale delle imposte indirette

(centesimi di euro al litro; medie mensili)



Fonti: bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea ed elaborazioni degli esperti della Commissione europea.
Nota: dati del bollettino petrolifero disponibili fino al 24 settembre 2012.

Scomposizione dei prezzi al consumo dei prodotti petroliferi nell'area dell'euro

(centesimi di euro al litro, salvo diversa indicazione)

	Benzina				Diesel				Gasolio			
	luglio 2008		settembre 2012		luglio 2008		settembre 2012		luglio 2008		settembre 2012	
Petrolio greggio (dollari USA/barile)	133,9		113,9		133,9		113,9		133,9		133,9	
Tasso di cambio dollaro USA/euro	1,58		1,28		1,58		1,28		1,58		1,28	
Petrolio greggio (euro/barile)	84,9		88,8		84,9		88,8		84,9		88,8	
1) Petrolio greggio	53,4	37%	55,8	33%	53,4	38%	55,8	37%	53,4	53%	55,8	54%
2) Costi e margini di raffinazione	-0,4	0%	9,8	6%	13,2	9%	8,9	6%	13,2	13%	8,9	9%
3) Costi e margini di distribuzione	13,2	9%	13,2	8%	13,6	10%	16,0	11%	8,8	9%	10,4	10%
4) Prezzo al consumo ante imposte	66,2	45%	78,8	46%	80,2	56%	80,7	53%	75,4	75%	75,2	73%
5) Imposte	79,9	55%	92,4	54%	62,0	44%	70,5	47%	25,8	25%	28,4	27%
di cui:												
(5a) Accise	56,4	39%	63,8	37%	39,4	28%	54,7	30%	9,6	10%	11,4	11%
Aliquota IVA (%)	19,1		20,0		18,8		19,7		19,0		19,7	
(5b) IVA	23,4	16%	28,6	17%	22,5	16%	24,8	16%	16,2	16%	17,0	16%
6) Prezzo al consumo finale	146,1	100%	171,2	100%	142,1	100%	151,2	100%	101,2	100%	103,6	100%

Fonti: Bloomberg, Thompson Reuters, bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea ed elaborazioni degli esperti della BCE.
Nota: dati del bollettino petrolifero disponibili fino al 24 settembre 2012.

aumentati, nonostante il calo dei prezzi del greggio in dollari, per effetto sia delle variazioni del tasso di cambio sia dell'incremento dei margini di raffinazione. Questi ultimi sono stati lievemente negativi nel luglio 2008, ma hanno raggiunto 9,8 centesimi di euro al litro nel settembre 2012. Per contro, i costi e i margini di distribuzione della benzina sono rimasti invariati a 13,2 centesimi di euro al litro.

Per quanto riguarda i prezzi al consumo di diesel e gasolio, esistono alcune analogie con l'andamento dei prezzi della benzina, ma anche alcune differenze notevoli. Con riferimento alle analogie, sia l'andamento dei tassi di cambio sia quello delle imposte indirette hanno contribuito a innalzare i prezzi, sebbene l'aumento delle imposte indirette sia stato meno pronunciato. Tuttavia, i margini di raffinazione di diesel e gasolio nel settembre 2012 sono diminuiti rispetto ai livelli massimi registrati a metà del 2008 (da 13,2 a 8,9 centesimi di euro al litro). Un'altra differenza è data dal fatto che i costi e i margini di distribuzione sono lievemente aumentati per il diesel e il gasolio (rispettivamente a 16,0 e 10,4 centesimi di euro al litro).

In sintesi, sebbene le quotazioni del greggio in dollari nel settembre 2012 si siano collocate alquanto al di sotto del livello massimo toccato nel 2008, i prezzi al consumo dei prodotti petroliferi hanno raggiunto livelli storicamente elevati, a causa di un insieme di fattori: il calo del tasso di cambio dollaro/euro, l'aumento dei margini di raffinazione (specie per la benzina) e delle imposte indirette (sia accise che IVA).

Gli ultimi dati dell'Eurostat includono per la prima volta le stime preliminari delle componenti principali dello IAPC, ossia energia, alimentari, servizi e beni industriali non energetici. Tali informazioni indicano che l'incremento dell'inflazione in settembre è riconducibile principalmente all'accelerazione dei prezzi delle componenti dell'energia e dei servizi, compensati solo in parte dalla decelerazione dei prezzi degli alimentari e dei beni industriali non energetici.

Le stime preliminari pubblicate dall'Eurostat consentono di trarre alcune caute valutazioni. L'incremento complessivo dell'inflazione misurata sullo IAPC nel settembre 2012 è connesso con tutta probabilità agli aumenti delle imposte indirette in vari paesi. Analizzando più in dettaglio le principali componenti dello IAPC, l'inflazione dei beni energetici è salita dall'8,9 al 9,2 per cento tra agosto e settembre (cfr. figura 23). Questo aumento ha rispecchiato molto probabilmente una reazione ritardata all'aumento cumulato delle quotazioni di petrolio e gas dell'inizio di quest'anno.

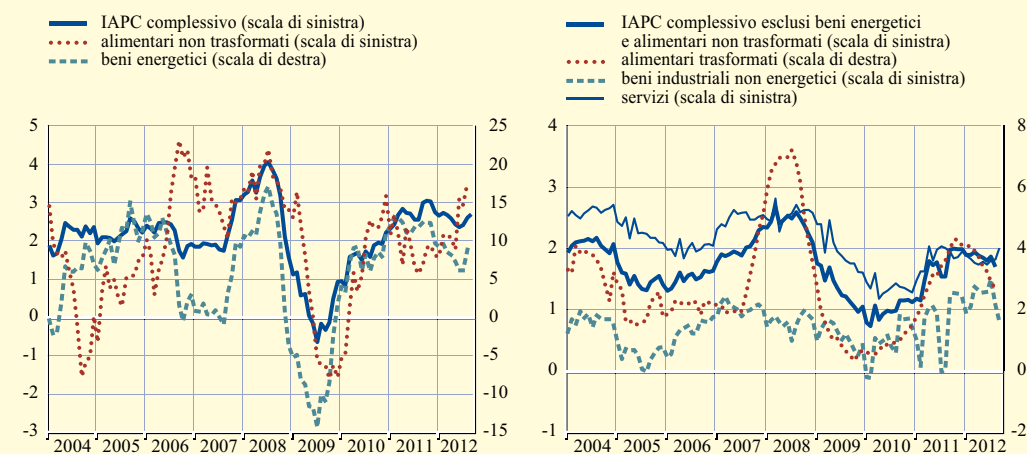
Il tasso di inflazione sulla componente degli alimentari, che comprende beni alimentari trasformati e freschi, è sceso dal 3,0 al 2,9 per cento tra agosto e settembre. L'andamento flettente in atto, soprattutto nei prezzi degli alimentari trasformati, è ancora attribuibile al rallentamento dei prezzi delle materie prime agli inizi dell'anno. I recenti rincari mondiali delle materie prime alimentari sarebbero stati di breve durata ed eventuali effetti di trasmissione richiederebbero diversi mesi.

L'Eurostat non pubblica una stima preliminare dell'inflazione misurata sullo IAPC al netto di tutti i beni alimentari ed energetici, che in agosto è scesa all'1,5 per cento, dall'1,7 di luglio. L'inflazione misurata sullo IAPC al netto di alimentari ed energia è costituita da due voci principali, i servizi e i beni industriali non energetici, che hanno seguito andamenti divergenti.

Tra agosto e settembre la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici è scesa ulteriormente, dall'1,1 allo 0,8 per cento. Nello stesso periodo l'inflazione dei servizi è salita dall'1,8 al 2,0 per cento. Questo aumento rispecchierebbe in qualche misura l'incremento delle imposte indirette e potrebbe

Figura 23 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

anche essere connesso a una parziale trasmissione dei rincari dell'energia a voci come i servizi di trasporto. Tali fattori sono di natura transitoria e non dovrebbero influenzare le pressioni inflazionistiche di fondo, che nell'attuale contesto dovrebbero rimanere su livelli contenuti.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

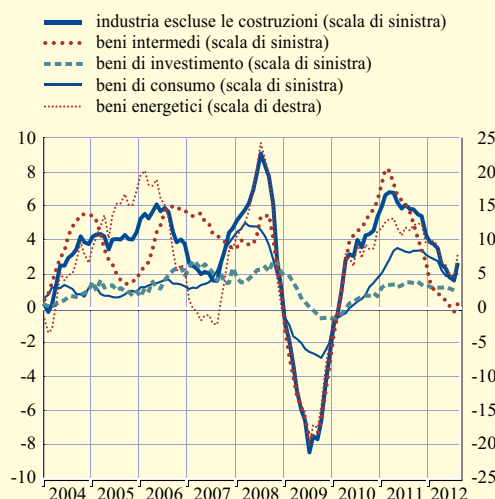
In agosto l'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è salita al 2,7 per cento, dall'1,6 di luglio (cfr. tavola 5 e figura 24). Tale accelerazione è imputabile principalmente al forte aumento della componente energetica dal 4,5 al 7,9 per cento tra luglio e agosto. Nello stesso periodo l'indice dei prezzi alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni e dell'energia è aumentato, sui dodici mesi, dell'1,0 per cento, dallo 0,8 di luglio.

Passando agli stadi successivi della catena produttiva, la dinamica della componente dei beni di consumo alimentari nell'indice dei prezzi alla produzione è salita dal 2,7 al 3,1 per cento tra luglio e agosto. In particolare, questo aumento è stato determinato dai rincari alla produzione di oli e grassi, molto probabilmente in connessione con i recenti rialzi dei prezzi all'importazione di soia e di alcuni cereali. In luglio sono aumentati anche i prezzi delle materie prime alimentari importate nell'UE (cfr. figura 24), sebbene in misura nettamente inferiore rispetto a quelli internazionali. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi della componente dei beni di consumo non alimentari è sceso lievemente allo 0,7 per cento in agosto, dallo 0,8 in luglio. L'andamento flettente dell'inflazione di questi beni dall'inizio del 2012, insieme alla moderazione dei prezzi all'importazione delle materie prime e dei beni intermedi, segnala che le pressioni all'origine su questa componente dello IAPC sono rimaste contenute.

Riguardo ai risultati delle indagini sui prezzi alla produzione nell'industria, sia l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) sia le indagini della Commissione europea segnalano che le aspettative sui prezzi sono aumentate ancora in settembre, pur rimanendo ben al di sotto delle rispettive medie storiche (cfr. figura 25). I dati disponibili suggeriscono altresì che le pressioni al ribasso sui prezzi di *input* e *output* nell'industria hanno continuato ad attenuarsi in settembre. Quanto al PMI, l'indice dei prezzi degli *input*

Figura 24 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

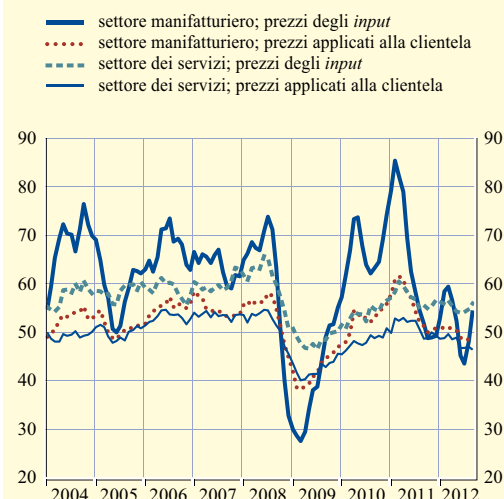
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 25 Indagini sui prezzi alla produzione degli input e degli 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.

nel settore manifatturiero è salito in settembre a 54,5, da 48,1 in agosto. Nello stesso periodo è aumentato anche l'indice dei prezzi dell'*output*, sebbene in misura minore, da 48,6 a 49,5, rimanendo appena al di sotto del valore di riferimento di 50. Anche l'indagine della Commissione europea sugli andamenti futuri delle aspettative per i prezzi di vendita ha registrato un lieve miglioramento in settembre, in particolare per i beni di consumo.

Nel complesso, le spinte inflative ai primi stadi della catena produttiva e di vendita al dettaglio sono rimaste relativamente contenute.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

In linea con l'indebolimento dell'attività economica e il protratto rallentamento del mercato del lavoro, i recenti indicatori del costo del lavoro hanno segnalato il contenimento delle pressioni sui prezzi interni (cfr. tavola 6 e figura 26).

Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2010	2011	2011 2° trim.	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.
Retribuzioni contrattuali	1,7	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	2,2
Costo orario complessivo del lavoro	1,6	2,1	2,4	2,2	2,2	1,5	1,6
Redditi per occupato	1,7	2,2	2,2	2,2	2,2	1,9	1,6
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	2,5	1,2	1,2	1,0	0,7	0,4	0,2
Costo del lavoro per unità di prodotto	-0,9	1,0	1,0	1,1	1,5	1,5	1,5

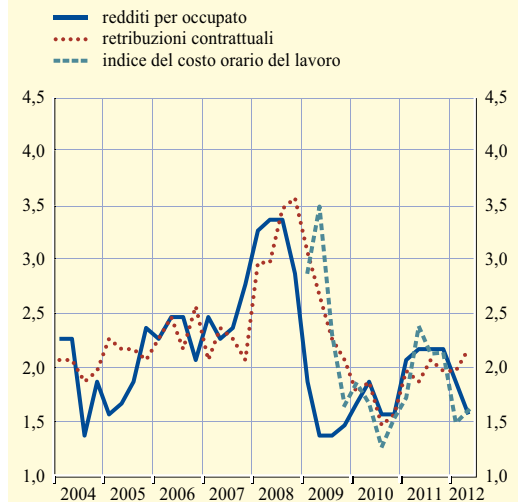
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nel secondo trimestre del 2012 i redditi per addetto sono cresciuti dell'1,6 per cento sul periodo corrispondente, rispetto all'1,9 nel trimestre precedente. Tuttavia il tasso di crescita annuale della produttività del lavoro, è sceso dallo 0,4 del primo trimestre allo 0,2 per cento del secondo trimestre. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto è rimasta stabile all'1,5 per cento nel secondo trimestre.

Per contro, nei tre mesi tra aprile e giugno 2012 il costo orario del lavoro totale nell'area dell'euro è aumentato dell'1,6 per cento sul periodo corrispondente, un ritmo lievemente più sostenuto rispetto all'1,5 per cento del trimestre precedente (cfr. figura 27). In particolare, tale incremento è stato determinato da un'accelerazione del costo orario del lavoro nei comparti dell'industria e delle costruzioni, mentre nel settore dei servizi essa è rimasta invariata. Nell'economia non collegata a business aziendali il costo orario del lavoro ha segnato un rallentamento. Le retribuzioni orarie sono aumentate quasi allo stesso ritmo dei costi non salariali. I dati preliminari sulle retribuzioni contrattuali fino a luglio 2012 confermano la debolezza delle condizioni del mercato del lavoro, che dovrebbe contribuire a contenere le pressioni sui salari in virtù di un'inerzia salariale negativa.

Figura 26 Indicatori del costo del lavoro

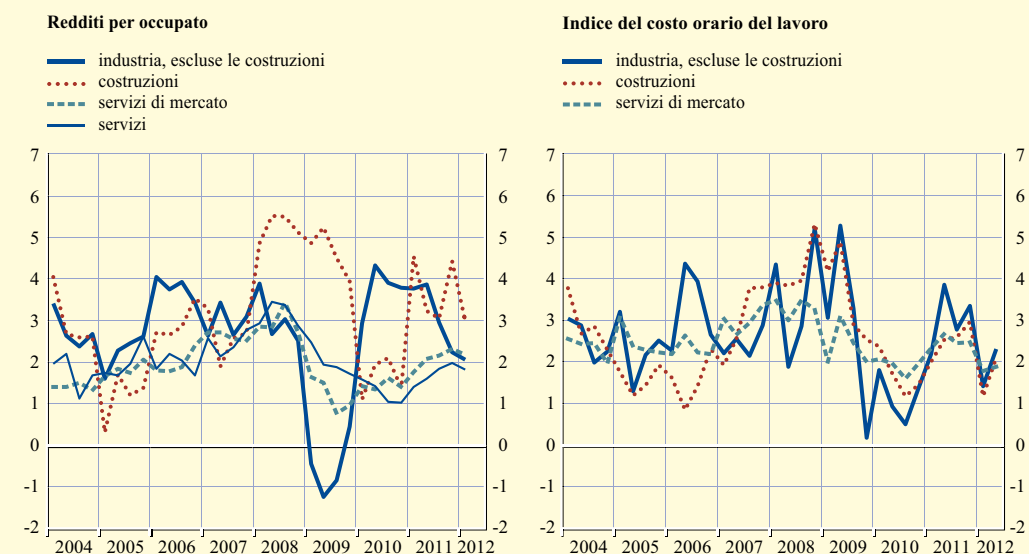
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 27 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

In base alla stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata al 2,7 per cento in settembre, dal 2,6 del mese precedente. Tale aumento è superiore alle attese e riflette principalmente gli incrementi delle imposte indirette e i passati incrementi delle quotazioni dei prodotti energetici espresse in euro. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, l'inflazione potrebbe rimanere su livelli elevati per poi riportarsi al di sotto del 2 per cento nel corso del prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita moderata nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute. Gli attuali livelli di inflazione pertanto sarebbero transitori e non dovrebbero generare effetti di secondo impatto.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. Quelli verso l'alto riguardano soprattutto ulteriori incrementi delle imposte indirette, data l'esigenza di risanare i conti pubblici. I principali rischi al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore al previsto nell'area dell'euro, a seguito del riacutizzarsi delle tensioni nei mercati finanziari, e ai relativi effetti sulle componenti interne dell'inflazione. In assenza di un'efficace azione di contrasto da parte di tutti i responsabili delle politiche economiche nell'area dell'euro, l'intensificarsi di tali tensioni potrebbe accentuare i rischi verso il basso.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel secondo trimestre del 2012 il PIL dell'area dell'euro in termini reali si è contratto dello 0,2 per cento in termini congiunturali, dopo essere rimasto invariato nel trimestre precedente. Gli indicatori economici, in particolare i risultati delle inchieste qualitative, confermano un modesto livello di attività nel terzo trimestre, in un contesto di elevata incertezza. L'economia dell'area dell'euro dovrebbe rimanere debole nel breve periodo e registrare una ripresa solo molto graduale successivamente. La dinamica della crescita è sorretta dalle misure di politica monetaria convenzionali e non convenzionali, ma dovrebbe rimanere frenata dal necessario processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario, dall'elevata disoccupazione e dalle differenze nel ritmo di ripresa a livello mondiale. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso.

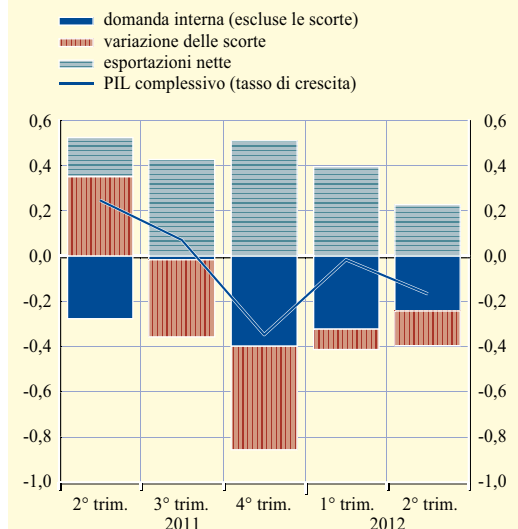
4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Nel secondo trimestre del 2012 il PIL ha segnato un calo in termini reali dello 0,2 per cento, dopo l'andamento invariato nel trimestre precedente (cfr. figura 28). La perdurante dinamica positiva del commercio estero è stata controbilanciata dagli andamenti negativi della domanda interna e delle variazioni delle scorte. Il prodotto è pertanto rimasto di quasi il 2,5 per cento al di sotto del picco ciclico toccato prima della recessione nel primo trimestre del 2008. Gli indicatori di breve periodo confermano un quadro di debolezza nella seconda metà dell'anno. Il riquadro 5 descrive il contenuto informativo dei corsi azionari per la crescita economica.

Nel secondo trimestre del 2012 i consumi privati si sono contratti dello 0,2 per cento, così come nel periodo precedente. Il risultato del secondo trimestre riflette molto probabilmente un calo dei consumi di beni al dettaglio e degli acquisti di automobili, compensato in parte da un lieve contributo positivo dei consumi di servizi.

Figura 28 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.

Riquadro 5

CORSI AZIONARI E CRESCITA ECONOMICA

I corsi azionari nell'area dell'euro hanno segnato una considerevole crescita a partire dal giugno di quest'anno (cfr. figura 20 nella sezione 2.6), cui hanno contribuito tutti i settori. Agli inizi di ottobre l'indice Dow Jones Euro Stoxx si collocava a 250 punti circa, a fronte di 209 punti agli inizi di giugno. Ci si chiede se il rialzo delle quotazioni azionarie anticipi una ripresa economica. In effetti, se da un lato i corsi azionari presentano spesso proprietà anticipatrici della crescita economica, dall'altro lato essi sono molto più volatili rispetto all'economia reale e potrebbero fornire segnali errati. Inoltre, le variazioni delle quotazioni

azionarie non dipendono necessariamente dall'andamento dei fondamentali economici. Questo riquadro descrive la relazione fra corsi azionari e crescita economica dal punto di vista sia teorico sia empirico.

Teoria

Secondo la teoria comune, il valore intrinseco di un'azione equivale alla somma del valore attuale di tutti i dividendi futuri. Ai dividendi vengono spesso sostituiti gli utili, ipotizzando che il rapporto fra dividendi distribuiti e utili realizzati si mantenga costante nel tempo. Il fattore di sconto può essere scomposto in una componente priva di rischio e in un premio per il rischio azionario. Questo modello per il calcolo del valore attuale di un'azione implica un ruolo passivo di anticipazione o di indicatore dei corsi azionari. Un rialzo dei corsi azionari riflette infatti un aumento del valore attuale degli utili attesi, che fornisce informazioni potenzialmente utili sulla crescita economica futura.

I corsi azionari svolgono altresì un ruolo attivo nell'economia per il tramite di vari canali. Un loro rialzo produce effetti di ricchezza positiva fornendo uno stimolo supplementare alle famiglie e alle imprese che detengono azioni, direttamente o indirettamente (ad esempio attraverso i fondi pensione). Inoltre, il mercato azionario viene considerato un metro generale dello stato dell'economia, per cui i corsi azionari incidono sull'economia reale attraverso il canale della fiducia. Un aumento dei corsi azionari induce una maggiore fiducia da parte delle famiglie e delle imprese e riduce la loro incertezza riguardo alla situazione economica futura. Anche gli investimenti traggono beneficio da un rialzo delle quotazioni azionarie, poiché quest'ultimo riduce il costo del capitale di rischio. Le società quotate in borsa possono finanziarsi a un costo più conveniente emettendo nuove azioni. L'aumento delle quotazioni azionarie innalza inoltre il rapporto fra il valore di mercato del capitale esistente e il costo di sostituzione del capitale. Un incremento di questo rapporto, altresì noto come "q di Tobin", sprona le imprese ad accrescere gli investimenti in capitale. Un rialzo dei corsi azionari riflette inoltre un aumento dei profitti attesi e quindi in definitiva delle fonti di autofinanziamento a disposizione per gli investimenti. Questo canale dell'autofinanziamento risulta particolarmente importante qualora le fonti di finanziamento esterne non siano disponibili o lo siano soltanto a un costo elevato. Un altro meccanismo attraverso il quale le quotazioni azionarie incidono sulla disponibilità e il costo del credito è quello per cui un loro rialzo migliora la posizione finanziaria di famiglie e imprese. Ciò, a sua volta, consente a famiglie e imprese di indebitarsi più facilmente e a condizioni più vantaggiose, un fenomeno noto come "canale di bilancio". Infine, il premio per il rischio azionario fornisce indicazioni riguardo al grado di avversione al rischio nell'economia, il quale, a sua volta, può influire sull'economia reale. Questo canale poggia sulla rischiosità percepita delle azioni e il compenso per il rischio richiesto dagli investitori ¹⁾.

Evidenze empiriche

Malgrado la sua vastità, il filone della letteratura empirica dedicato al contenuto predittivo dei corsi azionari per l'attività economica non è giunto ad alcuna conclusione convincente. Alcuni studi forniscono evidenze di una relazione positiva fra quotazioni azionarie e crescita economi-

1) Cfr. il riquadro intitolato "L'assunzione di rischio e il compenso per il rischio come elementi del processo di trasmissione della politica monetaria", *Bollettino mensile*, BCE, agosto 2008.

ca, mentre altri sostengono che tale relazione sia venuta meno ²⁾. Una possibile spiegazione della perdita di potere predittivo sarebbe la durata maggiore delle bolle dei mercati azionari. I prezzi delle azioni possono infatti crescere al di sopra del proprio valore fondamentale o intrinseco nel caso in cui siano (temporaneamente) alimentati da fattori diversi dai fondamentali.

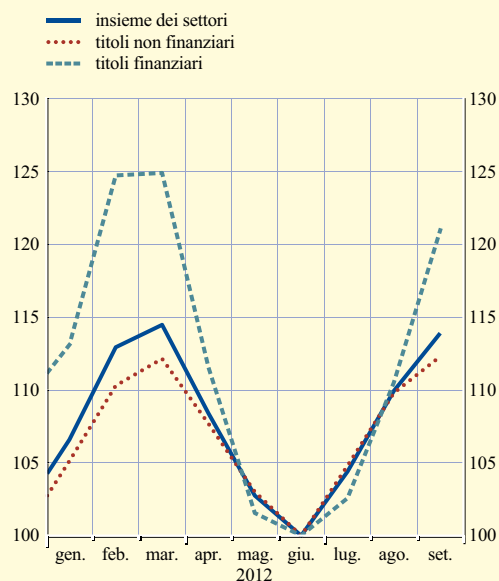
È possibile attenuare tale distorsione analizzando il contenuto predittivo della componente fondamentale dei corsi azionari, ossia i dividendi o gli utili, e il fattore di sconto utilizzato per moltiplicare i dividendi o gli utili futuri al fine di ottenerne il valore attualizzato. Adottando questa prospettiva di fondo, i corsi azionari contengono generalmente informazioni sulla crescita economica futura ³⁾. Ad esempio, un aspetto fondamentale dei corsi azionari che lascia presagire una prossima svolta della crescita economica è il recente calo del fattore di sconto.

Un'altra possibilità consiste nell'analizzare i corsi azionari a livello settoriale, sapendo che i vari settori non seguono necessariamente allo stesso modo il ciclo economico. Benché tutti i settori abbiano contribuito all'aumento dell'indice azionario generale nell'area dell'euro a partire dallo scorso giugno, la figura A mostra che i prezzi dei titoli del settore finanziario, noto per essere assai prociclico, sono aumentati in maniera pronunciata ⁴⁾.

Un metodo alternativo per ricavare dai corsi azionari informazioni anticipatrici per l'economia reale consiste nel mettere in relazione la componente ciclica del prezzo dell'azione con quella relativa alla produzione industriale (escluse le costruzioni). La correlazione fra quotazioni azionarie (ritardate di sei mesi) e il ciclo economico, approssimato dal ciclo della produzione industriale, è pari a 0,70 (cfr. figura B). Di fatto, concentrandosi sulla coda destra in questa figura si potrebbe concludere che attualmente il ciclo dei corsi azionari segnala una ripresa

Figura A Corsi azionari nell'area dell'euro

(indice: giugno 2012 = 100; medie mensili di dati giornalieri)



Fonte: Datastream.

- 2) Per esempio, utilizzando un secolo di dati sugli Stati Uniti, Schwert, G.W. in "Stock returns and real activity: a century of evidence", *Journal of Finance* 45(4), 1990, pagg. 1237-1257, mostra che i corsi azionari contengono informazioni utili riguardo alla crescita economica futura, mentre Binswanger, M. in "Does the stock market still lead real activity? An investigation for the G-7 countries", *Financial Markets and Portfolio Management* 15(1), 2001, pagg. 15-29, sostiene che questa relazione sia venuta meno negli anni ottanta e novanta. In una vena analoga, Stock J.H. e Watson M.W. in "Forecasting output and inflation: the role of asset prices", *NBER Working Paper Series* 8180, 2001, mostrano nel loro importante studio che i prezzi di alcune attività anticipano la crescita del prodotto in alcuni paesi e in alcuni periodi.
- 3) Per le evidenze sui paesi industriali, cfr. de Bondt, G.J., "Predictive content of the stock market for output revisited", *Applied Economics Letters* 16(13), 2009, pagg. 1289-1294 e, per l'area dell'euro e gli Stati Uniti, la tavola 5 in Andersson, M., D'Agostino, A., de Bondt, G.J. e Roma, M., "The predictive content of sectoral stock prices: a US-euro area comparison", *Working Paper Series*, n. 1343, BCE, Francoforte sul Meno, maggio 2011. Per le evidenze a sostegno degli effetti di ricchezza dovuti ai fondamentali, cfr. de Bondt, G.J., "Equity wealth effects: fundamental or bubble-driven?", *Applied Economics Letters* 18(7), 2011, pagg. 601-605.
- 4) Per le evidenze che indicano il settore finanziario come quello più promettente in termini di contenuto informativo relativamente alla crescita del PIL nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, cfr. Andersson, M., D'Agostino, A., de Bondt, G.J. e Roma, M., op. cit.

nel ciclo economico dell'area dell'euro. La stessa figura B, tuttavia, mostra che il ciclo dei prezzi azionari ha fornito segnali errati in passato. Si riscontra ad esempio una notevole deviazione fra i due andamenti nel periodo fra il 1986 e gli inizi del 1987, quando il ciclo della produzione industriale era calato, mentre quello dei prezzi azionari ritardato di sei mesi aveva segnato un vigoroso recupero, fornendo così un chiaro segnale positivo di crescita.

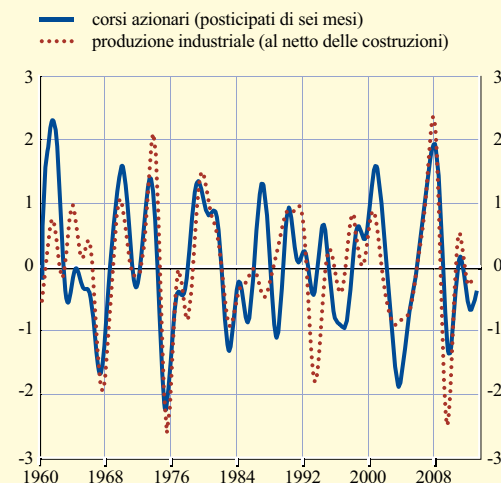
Conclusioni

In sintesi, vari fattori rafforzano l'ipotesi che un aumento dei corsi azionari possa anticipare una crescita economica, ma restano vari limiti. Da un punto di vista teorico, in virtù del loro ruolo passivo di indicatori anticipatori, i corsi azionari presentano una valenza informativa per quanto riguarda la crescita economica futura, poiché riflettono i dividendi futuri attualizzati. Le quotazioni azionarie svolgono altresì un ruolo attivo per il tramite di un'ampia gamma di canali attraverso i quali influiscono sulla crescita economica.

Da un punto di vista empirico il contenuto predittivo delle quotazioni azionarie per la crescita economica è tuttavia meno chiaro.

Figura B Ciclo dei corsi azionari e ciclo della produzione industriale nell'area dell'euro

(deviazione percentuale standardizzata dal trend)



Fonti: Datastream, Eurostat, Global Financial Data ed elaborazioni della BCE.

Note: le componenti cicliche sono ricavate applicando un filtro passa-banda asimmetrico. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro intitolato "La misurazione e le previsioni relative al ciclo economico dell'area dell'euro", *Bollettino mensile*, BCE, maggio 2011. Le ultime rilevazioni per la produzione industriale si riferiscono al luglio 2012, quelle per i corsi azionari al settembre 2012.

Per quanto riguarda le prospettive a breve termine, le informazioni disponibili tendono a confermare una dinamica moderata della spesa per consumi. Sebbene le vendite al dettaglio siano diminuite dello 0,1 per cento in luglio, si sono tuttavia collocate su un livello leggermente al di sopra della media del secondo trimestre. In agosto le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro sono cresciute del 5,8 per cento su base mensile, annullando solo in parte il calo del 10,2 segnato in luglio. La volatilità dei recenti andamenti delle immatricolazioni non è in alcun modo insolita rispetto all'andamento storico, e in alcuni paesi, almeno in parte attribuibile all'impatto di misure fiscali sugli acquisti di autovetture. Nei primi due mesi del terzo trimestre le immatricolazioni di autovetture sono risultate inferiori di quasi il 7 per cento rispetto alla media del secondo trimestre, rappresentando un significativo peggioramento rispetto a quest'ultimo periodo, in cui si era registrata una diminuzione congiunturale dello 0,5 per cento.

Gli esiti delle indagini qualitative sul commercio al dettaglio per il terzo trimestre indicano una perdurante debolezza dei consumi di beni (cfr. figura 29). Sebbene l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per le vendite al dettaglio sia aumentato da 44,3 nel secondo trimestre a 46,0 nel terzo, permane tuttora al di sotto della soglia di 50, indicando quindi un'ulteriore flessione delle vendite. Inoltre, in base all'indagine della Commissione europea, l'indice della fiducia dei consumatori è nuovamente diminuito in settembre. La media del terzo trimestre è stata significativamente inferiore a quella del secondo. L'indicatore, rimasto al di sotto della sua media di lungo periodo, se-

gnala pertanto deboli dinamiche della spesa per consumi. L'indicatore delle attese sugli acquisti di beni durevoli, che è calato in settembre, si colloca tuttora su un livello storicamente basso, segnalando una certa cautela dei consumatori nell'acquisto di tali beni.

Nel secondo trimestre gli investimenti fissi lordi hanno subito un ulteriore calo pari allo 0,8 per cento su base congiunturale, confermando un andamento negativo per cinque trimestri consecutivi, con una flessione complessiva superiore al 3 per cento dal primo trimestre del 2011. Con riferimento alle componenti degli investimenti nel secondo trimestre, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni e quelli in costruzioni, che insieme corrispondono a circa la metà del totale, sono diminuiti su base trimestrale. In linea con la moderata attività economica complessiva, gli investimenti fissi dovrebbero continuare a contrarsi nel breve termine.

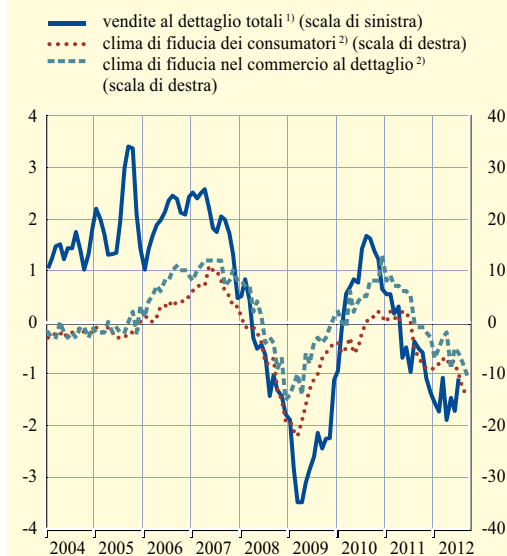
Nel secondo trimestre, la produzione industriale di beni di investimento (un indicatore degli investimenti futuri al netto delle costruzioni) è diminuita dell'1,4 per cento rispetto al periodo precedente; su base mensile, in luglio è aumentata del 2,1 per cento, collocandosi al di sopra della media del secondo trimestre di quasi il 2 per cento. Per contro, i risultati delle indagini più recenti, che coprono già i tre mesi del terzo trimestre, segnalano, per tale periodo, un ulteriore calo del livello dell'attività d'investimento in beni diversi dalle costruzioni. L'indicatore della fiducia delle imprese della Commissione europea si è mantenuto nettamente inferiore alla sua media storica, mentre il PMI per il settore manifatturiero è rimasto per tutto il terzo trimestre al di sotto della soglia teorica tra espansione e contrazione fissata a 50.

In luglio la produzione nel settore edile ha registrato un andamento invariato rispetto al mese precedente, dopo un calo dello 0,5 per cento in giugno. Nel contempo, nel terzo trimestre l'indicatore della fiducia relativo al settore delle costruzioni pubblicato dalla Commissione europea ha continuato a collocarsi al di sotto della sua media storica. Il PMI per il settore delle costruzioni nell'area dell'euro si è situato significativamente al di sotto del valore 50 in luglio e agosto, segnalando un'ulteriore dinamica negativa.

I flussi commerciali nell'area dell'euro sono aumentati nel secondo trimestre dopo una stabilizzazione nel periodo precedente. Le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dell'1,3 per cento rispetto al trimestre precedente, mentre le importazioni sono cresciute dello 0,9. Le evidenze disponibili suggeriscono che sia le importazioni sia le esportazioni avrebbero registrato una lieve decelerazione nel terzo trimestre. I flussi commerciali in luglio si sono collocati in media al di sotto del livello del secondo trimestre. Le indagini relative alle esportazioni dell'area dell'euro hanno avuto esiti negativi. In settembre il PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero è salito a 45,3, sebbene sia rimasto al di sotto della soglia teorica di 50 che separa contrazione ed espansione. Nel lungo termi-

Figura 29 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.

1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili su tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative; include i carburanti.

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

ne, ci si attende che la crescita della domanda estera e delle esportazioni dell'area dell'euro continui a un ritmo più moderato, sulla scia di un rafforzamento molto graduale, ma costante, dell'attività economica internazionale. Sostanzialmente in linea con le attese per l'attività economica nell'area dell'euro, le prospettive di breve periodo per le importazioni restano piuttosto modeste.

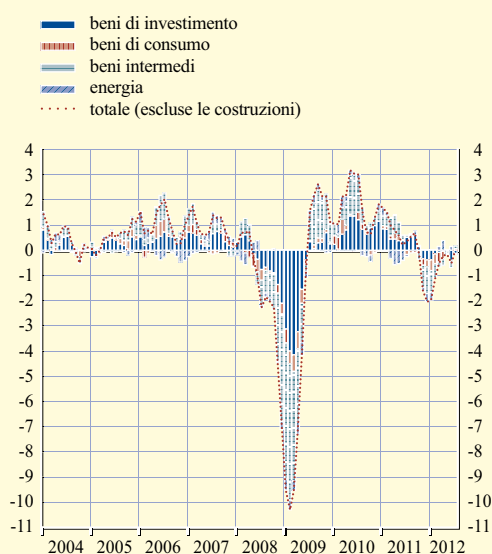
4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel secondo trimestre del 2012 il valore aggiunto in termini reali è diminuito dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente, in ragione della debole attività sia nell'industria (al netto delle costruzioni) sia nelle costruzioni. Nel contempo, il valore aggiunto nel settore dei servizi è rimasto invariato. Il recente calo dell'attività, iniziato nel terzo trimestre del 2011, è interamente riconducibile agli andamenti nel settore industriale.

Quanto all'andamento nel terzo trimestre dell'anno, in luglio la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,6 per cento in termini congiunturali, dopo il calo registrato in giugno. In luglio la produzione ha segnato un aumento collocandosi su un livello superiore dello 0,6 per cento alla media del secondo trimestre, rappresentando un miglioramento rispetto a quest'ultimo periodo in cui si era registrato un calo congiunturale dello 0,5 per cento (cfr. figura 30). Tuttavia, considerando la volatilità di tali dati, va usata cautela nel trarre conclusioni per l'intero trimestre. Inoltre, i dati sulle indagini, disponibili per tutti e tre i mesi del terzo trimestre, indicano una debolezza dell'attività industriale (cfr. figura 31). Ad esempio, il PMI relativo alla produzione

Figura 30 Crescita della produzione industriale e contributi

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

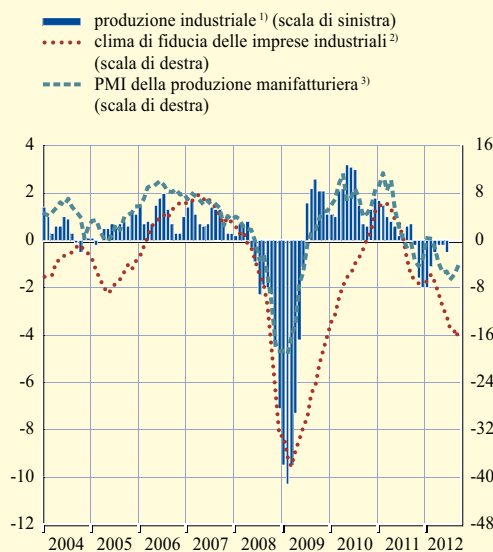


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: I dati riportati sono calcolati come variazioni di medie mobili di tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti.

Figura 31 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.

Nota: Tutte le serie si riferiscono al settore manifatturiero.

1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.

2) Saldo percentuali.

3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

manifatturiera è diminuito da 45,2 nel secondo trimestre a 44,6 nel terzo, allontanandosi ancor più dalla soglia 50 che individua convenzionalmente l'espansione.

I dati più recenti confermano che la dinamica di crescita sottostante al settore delle costruzioni resta debole. La produzione nelle costruzioni è rimasta stabile tra giugno e luglio, raggiungendo così un livello dello 0,2 per cento circa inferiore al risultato del secondo trimestre. Nel complesso, il debole avvio del terzo trimestre, unitamente ai risultati negativi delle indagini più recenti, segnala una perdurante contrazione nel settore.

L'indice PMI relativo ai servizi alle imprese, sebbene sia diminuito tra agosto e settembre, è comunque migliorato leggermente tra il secondo e il terzo trimestre del 2012. Esso continua tuttavia a collocarsi su livelli inferiori a 50, coerente con un andamento negativo del prodotto nel comparto dei servizi nel terzo trimestre dell'anno. Altre indagini presso le imprese, quali quelle della Commissione europea, presentano un quadro leggermente più negativo.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

I mercati del lavoro dell'area dell'euro hanno pagato un caro tributo alla crisi economica e finanziaria. L'occupazione è diminuita ulteriormente nella prima metà del 2012, mentre la disoccupazione ha continuato ad aumentare. I dati delle indagini non segnalano miglioramenti per il prossimo futuro.

Il livello dell'occupazione è rimasto stabile tra il primo e il secondo trimestre del 2012, dopo tre trimestri consecutivi di cali (cfr. tavola 7). Tale risultato è dovuto a una riduzione dell'occupazione sia nell'industria al netto delle costruzioni sia nelle costruzioni, bilanciata da una

Tavola 7 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

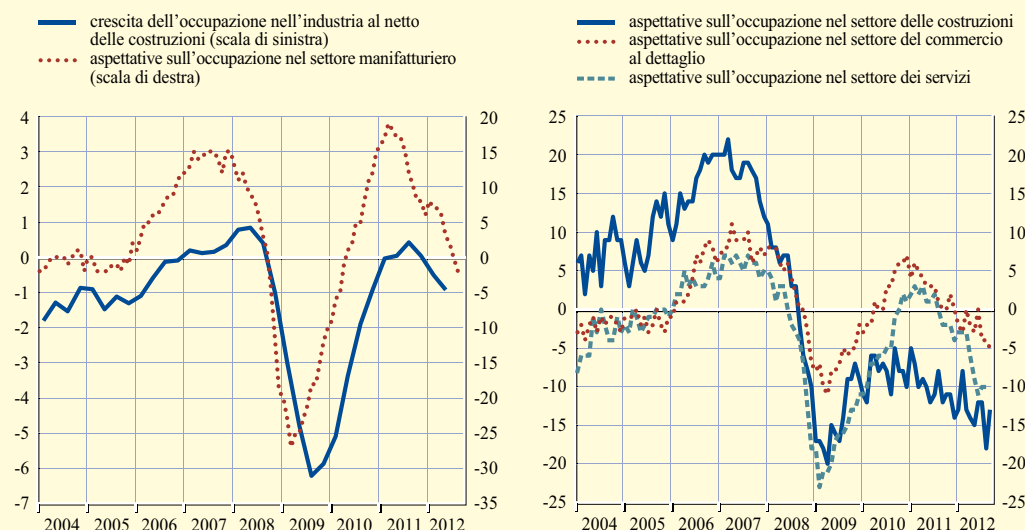
	Persone					Ore				
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali			Variazioni annuali		Variazioni trimestrali		
	2010	2011	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2010	2011	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.
Totale economia	-0,5	0,2	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,1	-0,4	-0,1	-0,3
di cui:										
Agricoltura e pesca	-0,9	-2,5	-0,9	0,0	0,5	-0,2	-1,5	-0,3	-0,4	-0,3
Industria	-3,1	-1,1	-0,8	-0,7	-0,5	-1,5	-1,0	-1,1	0,0	-1,1
Escluse le costruzioni	-2,9	0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	0,6	-0,4	0,2	-0,6
Costruzioni	-3,8	-4,0	-1,8	-1,5	-0,6	-3,8	-4,1	-2,7	-0,5	-2,2
Servizi	0,4	0,8	-0,1	-0,2	0,2	0,6	0,6	-0,1	-0,1	-0,1
Commercio e trasporti	-0,7	0,6	-0,4	-0,3	0,2	-0,3	0,2	-0,7	-0,3	0,1
Informatica e comunicazioni	-1,2	1,7	0,6	0,7	0,6	-0,6	1,7	0,6	0,8	0,3
Finanziari e assicurativi	-0,8	-0,3	0,1	0,0	-0,8	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-1,4
Attività immobiliari	-0,4	3,0	2,4	-1,2	0,7	0,6	3,6	0,9	-1,5	0,9
Servizi Professionali	1,7	2,6	0,3	-0,6	0,7	2,3	2,7	0,4	-0,6	0,3
Amministrazione pubblica	1,0	0,1	-0,2	-0,1	0,1	1,1	0,1	0,1	0,3	-0,2
Altri servizi ¹⁾	0,9	0,2	0,2	0,6	-0,5	0,6	-0,3	0,0	0,8	-1,1

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Comprende anche servizi domestici e attività delle organizzazioni extraterritoriali.

Figura 32 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

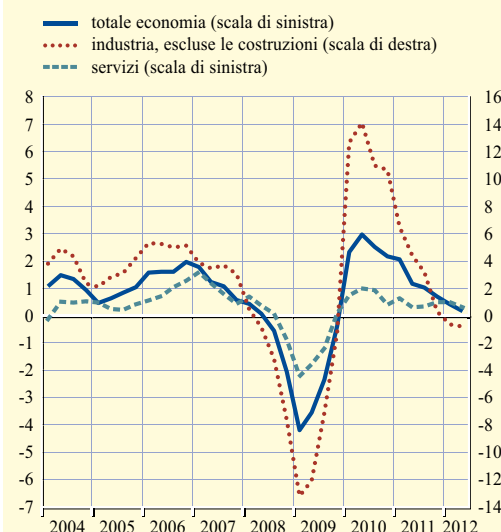
crescita dell'occupazione nel settore dei servizi. In lieve contrasto con il numero degli occupati, le ore lavorate sono diminuite ulteriormente dello 0,3 per cento nel secondo trimestre rispetto al periodo precedente. Gli ultimi risultati delle indagini indicano un ulteriore deterioramento dei mercati del lavoro nel terzo trimestre del 2012 (cfr. figura 32).

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente della produttività del lavoro per occupato ha rallentato ulteriormente dallo 0,4 per cento del primo trimestre allo 0,2 nel secondo trimestre (cfr. figura 33). Tale rallentamento è riconducibile agli andamenti nell'industria al netto delle costruzioni e nei servizi. Nello stesso periodo, anche la produttività per ora lavorata ha registrato un'ulteriore riduzione del tasso di crescita annuo pari allo 0,4 per cento, portandosi allo 0,3 per cento. In prospettiva, le ultime rilevazioni dell'indice PMI di produttività suggeriscono una perdurante bassa crescita della produttività nel terzo trimestre.

Sebbene il tasso di disoccupazione sia rimasto invariato all'11,4 per cento tra luglio e agosto, il numero dei disoccupati ha registrato un ulteriore aumento. Gli ultimi valori sono oltre 4 punti percentuali al di sopra del livello registrato nel

Figura 33 Produttività del lavoro per occupato

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

marzo 2008, il minimo ciclico che ha preceduto l'inizio della crisi finanziaria (cfr. figura 34).

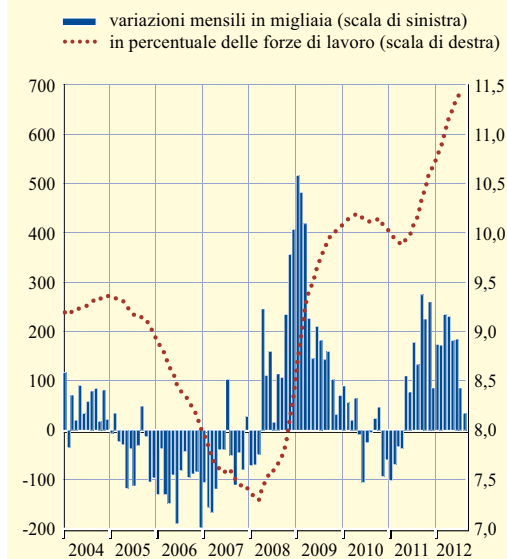
4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli indicatori economici, in particolare i risultati delle indagini, confermano il proseguimento di un modesto livello di attività nel terzo trimestre, in un contesto di elevata incertezza. L'economia dell'area dell'euro dovrebbe rimanere debole nel breve periodo e registrare una ripresa solo molto graduale successivamente. La dinamica della crescita è sorretta dalle misure di politica monetaria convenzionali e non convenzionali, ma dovrebbe rimanere frenata dal necessario processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario, dall'elevata disoccupazione e dalle differenze nel ritmo di ripresa a livello mondiale.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso. Essi sono connessi in particolare alle perduranti tensioni in diversi mercati finanziari dell'area e alla loro potenziale propagazione all'economia reale di quest'ultima. Tali rischi devono essere contrastati con misure efficaci da tutti i responsabili delle politiche nell'area dell'euro.

Figura 34 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

LA LIQUIDITÀ GLOBALE: CONCETTI, MISURAZIONE E IMPLICAZIONI PER LA POLITICA MONETARIA



La liquidità globale è un concetto multidimensionale che può essere definito e misurato in molti modi diversi. Vi è tuttavia ampio consenso sul fatto che nel periodo antecedente la crisi finanziaria il livello della liquidità globale sia stato un'importante determinante delle dinamiche dei prezzi delle attività e dei prezzi al consumo in varie regioni economiche. Vi sono inoltre evidenze del fatto che, più in generale, le misure della liquidità globale siano uno degli indicatori anticipatori più efficaci dei cicli più pronunciati dei prezzi delle attività. La liquidità è altamente prociclica e può prosciugarsi rapidamente, innescando dinamiche avverse in grado di autosostenersi, come osservato durante la crisi finanziaria.

Nell'ottica della politica monetaria è fondamentale comprendere e valutare come la liquidità a livello interno e globale possa influenzare in ultima istanza la stabilità dei prezzi all'interno di un'economia. La strategia di politica monetaria della BCE, grazie al suo pilastro monetario e al suo orientamento al medio termine, consente di tenere conto delle implicazioni della liquidità globale per l'inflazione e di adottare un approccio di contrasto (c.d. "leaning against the wind") nei confronti degli squilibri finanziari, che sono spesso alimentati dalla liquidità globale.

I INTRODUZIONE

La liquidità globale è un fenomeno multidimensionale e complesso, che spesso è stato chiamato in causa per spiegare gli andamenti finanziari. Esso è stato di volta in volta associato agli sviluppi più diversi: rialzi dei mercati azionari, bassi rendimenti obbligazionari, rincaro delle materie prime, boom del mercato immobiliare, o ancora forti aumenti degli aggregati monetari e creditizi globali. Si è inoltre riscontrato che la liquidità globale influenza le oscillazioni dei prezzi e della produzione. La crisi finanziaria internazionale ha provocato carenze di liquidità globale, quantomeno in determinati mercati e regioni, rischiando di innescare dinamiche avverse in grado di autoalimentarsi.

Esistono diverse definizioni di liquidità; le più rilevanti ai fini di *policy* sono le seguenti: 1) la "liquidità monetaria", ossia la capacità di convertire agevolmente attività monetarie in beni e servizi, e 2) la "liquidità del mercato finanziario", definita come capacità di acquistare o vendere ingenti volumi di titoli finanziari senza influenzare il prezzo di mercato. Nell'ambito della stabilità finanziaria sono stati inoltre definiti i concetti di "liquidità ufficiale", corrispondente alla moneta di banca centrale comprese le riserve valutarie, e di "liquidità privata", create in larga misura dal settore privato¹⁾.

Ai fini della conduzione della politica monetaria è importante comprendere come la liquidità globale possa influire sull'andamento dei prezzi attraverso l'impatto che esercita sui prezzi internazionali delle attività e delle materie prime, sui premi per il rischio e sui premi a termine nei mercati internazionali delle attività e sugli aggregati monetari e creditizi.

Fatte queste premesse, la sezione 2 dell'articolo fornisce una definizione dettagliata di liquidità globale ed esamina i suoi possibili canali di trasmissione da un punto di vista concettuale. La sezione 3 prosegue descrivendo la costruzione e l'evoluzione delle varie misure empiriche della liquidità globale. La sezione 4 tratta delle implicazioni per la politica monetaria e la sezione 5 presenta alcune considerazioni conclusive.

2 COMPRENDERE LA LIQUIDITÀ GLOBALE

La liquidità globale è un concetto multidimensionale che non può essere ricondotto a una definizione onnicomprensiva. In questa sezione si cerca di analizzare la definizione di liquidità

1) Cfr. *Global liquidity – concept, measurement and policy implications*, CGFS Publications, n. 45, Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI), novembre 2011, cui ha contribuito anche la BCE.

globale più utile nell'ottica di una politica monetaria orientata alla stabilità dei prezzi nel medio periodo. Si esaminano inoltre le varie fonti e implicazioni delle condizioni di liquidità globale da un punto di vista concettuale. Infine, vengono presentati i possibili canali di trasmissione della liquidità globale.

2.1 DEFINIRE LA LIQUIDITÀ GLOBALE

Nell'ottica della politica monetaria l'importanza della liquidità globale deriva dagli effetti che questa produce in ultima istanza sull'inflazione dei prezzi al consumo nel medio periodo. In generale, un aspetto rilevante della liquidità è la facilità con cui uno strumento può essere scambiato con beni e servizi, il che sottolinea le finalità di transazione e indica come la moneta possa fungere da utile parametro di riferimento per la liquidità. La moneta, segnatamente il circolante e i depositi *overnight*, è l'attività avente il grado più elevato di liquidità, poiché è il mezzo di scambio generalmente accettato per i beni e i servizi. Il criterio di sostituibilità, pertanto, fa propendere per classificare la liquidità in liquidità monetaria, strettamente collegata alle finalità di transazione, e liquidità del mercato finanziario, che riflette la relativa facilità di negoziare attività rispetto a negoziare moneta. Questi concetti possono essere estesi all'economia globale.

2.1.1 LA LIQUIDITÀ MONETARIA GLOBALE

La liquidità monetaria può essere definita come la capacità di convertire agevolmente attività monetarie in beni e servizi, a livello sia nazionale sia transfrontaliero. La liquidità monetaria globale comprende le attività finanziarie liquide detenute da residenti e gli investimenti di portafoglio in attività liquide da parte di non residenti. La prima componente copre essenzialmente la liquidità monetaria nazionale, mentre la liquidità transfrontaliera fornita dai mercati finanziari internazionali e dalle banche con operatività internazionale rappresenta l'elemento incrementale della liquidità globale. Va tuttavia rilevato che i flussi di capitali transfrontalieri vanno a incrementare la liquidità soltanto se traggono origine da fondi addizionali forniti

dall'estero e non dalla semplice riallocazione di investimenti preesistenti.

Il concetto di liquidità monetaria intende rilevare la capacità degli operatori economici di regolare le proprie transazioni mediante moneta, un'attività che gli operatori stessi non possono creare autonomamente. La moneta viene tradizionalmente considerata come l'attività che, in primo luogo, può essere trasformata in consumi senza incorrere in costi di transazione e, in secondo luogo, ha un valore di scambio non soggetto a incertezza in termini nominali, il che la rende l'attività più liquida all'interno dell'economia. A rigore, queste caratteristiche si applicano solo al circolante. Quali altre attività possano rientrare nella moneta dipende dal loro grado di sostituibilità con il circolante. In pratica, la definizione di moneta in un'economia include generalmente le altre attività che possono essere agevolmente convertite in circolante: al riguardo, l'esempio più ovvio è quello dei depositi bancari a breve scadenza.

In generale, all'aumentare del livello di moneta detenuta aumenta il volume di regolamenti che si possono effettuare in maniera immediata. La liquidità degli operatori, tuttavia, varia a seconda della sincronizzazione fra i loro introiti e i loro esborsi. Dato un certo livello di moneta detenuta, quanto più sono sincronizzati gli introiti e gli esborsi degli operatori, tanto più elevata sarà la liquidità di questi ultimi. Altri fattori possono influire sulla capacità degli operatori di ottenere liquidità e quindi sulla loro situazione di liquidità "potenziale". Ad esempio, la solidità dei bilanci degli operatori determina la loro credibilità come controparti affidabili e, di conseguenza, la loro capacità di scambiare attività meno liquide con attività liquide.

Trasporre i principali aspetti della definizione di liquidità monetaria (ossia la possibilità di essere convertita agevolmente in consumi e la certezza del capitale) in un contesto formato da più paesi non è compito facile, poiché persino qualora la liquidità sia correttamente quantificata all'interno di un singolo paese, l'applicazione di una misura simile a paesi diversi potrebbe non rendere

adeguatamente conto della dimensione globale della liquidità.

2.1.2 LA LIQUIDITÀ GLOBALE DEL MERCATO FINANZIARIO

La liquidità del mercato finanziario è generalmente definita come la relativa facilità di negoziare attività rispetto a negoziare moneta, e riflette pertanto il costo di convertire un'attività finanziaria in moneta. Dal momento che la negoziazione comporta un costo per le parti, questa nozione di liquidità comporta altresì la capacità dei mercati finanziari di assorbire transazioni ingenti in titoli senza che si abbiano ripercussioni di rilievo sui prezzi²⁾.

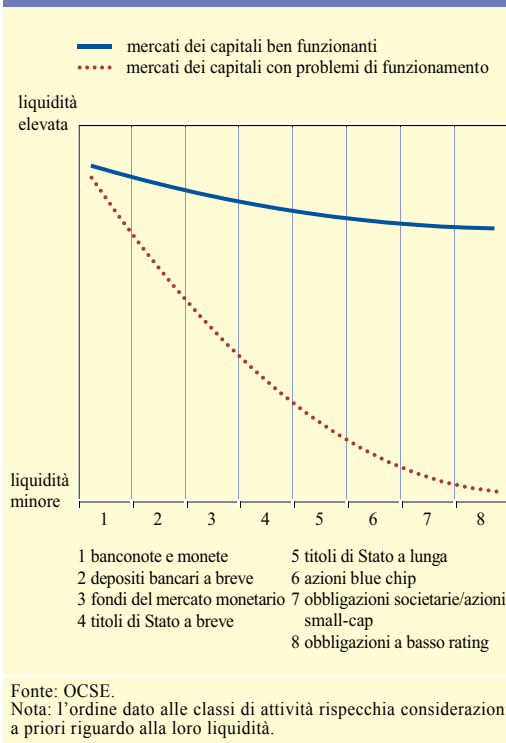
In pratica sono pochi i mercati in cui l'assunto di condizioni ideali di liquidità del mercato finanziario rimane valido ininterrottamente. Nella maggioranza dei casi, infatti, la liquidità di mercato è imperfetta, principalmente a causa della presenza di asimmetrie informative (ad esempio il costo di acquisire e trattare le informazioni del caso e l'esistenza di informazioni private) e costi di transazione (ad esempio le commissioni di intermediazione).

Quanto maggiore è la liquidità del mercato finanziario tanto più vicini saranno i mercati all'ideale teorico di un contesto privo di frizioni in cui due operatori possono effettuare una negoziazione mutualmente vantaggiosa.

2.1.3 LA RELAZIONE FRA LIQUIDITÀ MONETARIA E LIQUIDITÀ DEL MERCATO FINANZIARIO

La liquidità monetaria e la liquidità del mercato finanziario sono collegate. In primo luogo, all'aumentare della liquidità del mercato finanziario per un particolare strumento diminuisce il costo di trasformare tale strumento in moneta, per cui nel caso limite in cui tale costo sia pari a zero, lo strumento rientra nella definizione di moneta. In generale, la scelta di quali strumenti includere nella definizione di moneta si basa sul loro grado di sostituibilità con banconote e monete. Il grado di sostituibilità riflette la certezza del capitale di una certa attività, la quale a sua volta è collegata alla volatilità di prezzo dell'attività stessa. Per-

Figura 1 Rappresentazione concettuale dello spettro di liquidità



tanto, la definizione di moneta in un'economia comprende generalmente, oltre alle banconote e alle monete, le attività aventi un'elevata liquidità del mercato finanziario. Quanto maggiore è la liquidità del mercato finanziario di un'attività, tanto maggiore sarà la probabilità che tale attività sia ricompresa in una misura specifica di moneta. Non vi è un parametro assoluto in base al quale classificare la liquidità, ma piuttosto una scala continua, come illustrato nella figura 1.

In secondo luogo, in una situazione di elevata volatilità e indebolimento della solidità finanziaria possono esservi interazioni negative fra la liquidità del mercato finanziario e la liquidità monetaria. La volatilità del mercato finanziario accresce l'incertezza riguardo alla corretta valutazione delle attività, esacerbando in questo modo le asimmetrie informative e accrescendo

2) Amihud, Y., Mendelson, H. e Pedersen, L., "Liquidity and Asset Prices", *Foundations and Trends in Finance*, vol. 1, n. 4, 2005, pagg. 269-364.

i premi applicati alle attività rischiose, portando a una minore valutazione delle attività, che comporta a sua volta un aumento delle richieste di margini e a una flessione delle contrattazioni. In siffatti periodi di incertezza nei mercati finanziari gli operatori fanno fronte a un aumento del fabbisogno di finanziamento dovuto alla richiesta di margini e al tentativo di stabilizzare la propria situazione di liquidità. Alcuni operatori all'interno dell'economia potrebbero essere interessati da una "stretta di liquidità". L'incertezza riguardo al grado di difficoltà in cui possono trovarsi gli operatori alle prese con una stretta di liquidità può portare a un arresto delle contrattazioni e prosciugare così la liquidità del mercato finanziario. Al tempo stesso, per gli operatori che non partecipano alle contrattazioni nei mercati finanziari e per l'economia più in generale la liquidità monetaria potrebbe comunque risultare abbondante, ad esempio per effetto del sostegno fornito ai mercati monetari dalla politica monetaria mediante misure non convenzionali per seguite con l'obiettivo finale di contrastare i rischi al ribasso per la stabilità dei prezzi.

2.2 LE FONTI DELLA LIQUIDITÀ GLOBALE

È utile distinguere fra due importanti categorie di fonti/determinanti della liquidità globale: 1) i fattori macroeconomici, fra cui l'orientamento della politica monetaria e gli squilibri di conto corrente, e 2) i fattori finanziari.

Per quanto riguarda i fattori macroeconomici, l'orientamento dato alla politica monetaria costituisce un'importante determinante della crescita della moneta e del credito interno, ma anche a livello globale³⁾. Le azioni di politica monetaria influenzano la formazione dei tassi di interesse di mercato e dei prezzi nell'economia attraverso vari canali, influenzando così l'attività economica e l'inflazione. Attraverso l'effetto sui tassi di interesse di mercato, la politica monetaria può incidere sulle condizioni di liquidità nei mercati finanziari, ad esempio per il tramite delle scelte degli operatori in materia di assunzione di rischio. Un altro importante fattore è la presenza di squilibri internazionali, che potrebbe anch'essa esercitare un effetto significativo

sulle condizioni di liquidità globale. Nell'arco degli ultimi vent'anni l'ampiezza degli squilibri di conto corrente in rapporto al PIL nelle principali economie con deficit o avanzo di partite correnti è stata indicativa di un ampliamento degli squilibri globali, che hanno raggiunto un massimo nel 2006-08. Questi squilibri sono in gran parte legati all'ampio disavanzo corrente degli Stati Uniti e all'elevato livello di riserve valutarie risultante dai considerevoli avanzzi accumulati dalla Cina e dai paesi esportatori di petrolio. Molte economie in avanzo hanno accumulato ingenti riserve valutarie al fine di controllare l'effetto di apprezzamento prodotto dagli afflussi di capitali sui rispettivi tassi di cambio. Tali riserve consistono perlopiù di strumenti a basso rischio (come titoli del Tesoro USA o depositi in dollari). Considerati gli stretti legami fra i mercati obbligazionari delle economie avanzate, il basso livello dei tassi di interesse negli Stati Uniti ha inoltre dato luogo a effetti di *spillover* su altri importanti mercati. Di conseguenza, l'ampliamento degli squilibri internazionali e gli effetti di retroazione che ne sono derivati per i prezzi delle attività in tutto il mondo hanno avuto un impatto pronunciato anche sulle condizioni di liquidità globale.

Vi sono buoni motivi di ritenere che determinati fattori finanziari globali influiscano sulle tendenze della liquidità del mercato finanziario nei singoli paesi. In particolare, è probabile che tre fattori siano alla base delle condizioni della liquidità globale del mercato finanziario. In primo luogo, negli ultimi decenni è aumentata a livello mondiale l'integrazione dei mercati finanziari interni, il che ha avuto fra l'altro come conseguenza quella di ridurre le asimmetrie informative. Ciò ha favorito la crescita dei flussi finanziari transfrontalieri e ha ampliato la gamma di investitori, determinando un aumento della liquidità globale di mercato. L'attuale crisi finanziaria ha in parte invertito il processo di integrazione dei mercati finanziari europei⁴⁾,

3) Cfr. l'articolo intitolato "L'orientamento di politica monetaria della BCE durante la crisi finanziaria", *Bollettino mensile*, BCE, gennaio 2010.

4) *Financial integration in Europe*, BCE, Francoforte sul Meno, aprile 2012.

ma tale processo prosegue nelle economie emergenti. In secondo luogo, la deregolamentazione dei mercati finanziari ha dato impulso alla creazione di numerosi strumenti finanziari nuovi, portando a una maggiore condivisione dei rischi e a maggiori possibilità di copertura. Ha inoltre favorito la concorrenza, con il risultato di abbassare le commissioni di intermediazione (ossia i costi di transazione). Nel complesso, i nuovi strumenti finanziari hanno accresciuto la liquidità del mercato finanziario⁵⁾. In terzo luogo, l'integrazione e l'innovazione finanziarie hanno altresì influenzato l'atteggiamento degli operatori nei confronti del rischio, alimentando un'elevata propensione al rischio nei periodi di espansione economica. L'aumento dell'innovazione e dell'integrazione finanziarie ha contribuito all'impennata della liquidità globale, portando con sé il rischio di onerosi cicli di *"boom and bust"* dei prezzi delle attività e in ultima istanza rischi per la stabilità dei prezzi.

2.3 I CANALI DI TRASMISSIONE DELLA LIQUIDITÀ GLOBALE

Nell'ottica della politica monetaria è fondamentale comprendere come la liquidità globale possa in ultima istanza influenzare la stabilità dei prezzi interni. La risposta è strettamente collegata ai meccanismi della trasmissione della politica monetaria a livello internazionale.

In teoria, un orientamento accomodante della politica monetaria potrebbe generare liquidità a livello globale attraverso due meccanismi. In base al primo meccanismo (*"effetto push"*), la politica monetaria favorisce l'ampia offerta di liquidità monetaria in un paese mediante una forte crescita della moneta e del credito, e induce quindi deflussi di capitali verso i mercati esteri delle attività, con l'effetto di incrementare la domanda di attività all'estero ed esercitando così pressioni al rialzo sui prezzi delle attività finanziarie e reali. In base al secondo meccanismo (*"effetto pull"*), l'orientamento accomodante della politica monetaria favorisce un'abbondante liquidità monetaria all'interno dell'economia, che si riflette in una vigorosa crescita della moneta e del credito. Ciò può ali-

mentare una robusta espansione economica accompagnata da un rialzo dei prezzi delle attività, generando afflussi di capitali esteri⁶⁾.

Il vigore degli effetti sopradescritti dipenderà dal regime di tasso di cambio, dagli eventuali controlli sui movimenti di capitali e dai principali partner finanziari e commerciali di un paese, e si collocherà all'interno di uno spettro delimitato dai due estremi. Il primo è quello di un regime di tassi di cambio fissi, in cui gli afflussi e i deflussi di capitali costituiranno il principale meccanismo attraverso il quale la liquidità globale si trasmetterà all'economia interna. Il secondo è il caso di un regime di tassi di cambio flessibili, in cui la liquidità globale comporterà aggiustamenti mediante i prezzi relativi. Attualmente molti paesi continuano ad amministrare i rispettivi tassi di cambio (solo 30 paesi, principalmente le economie avanzate, avevano un regime di cambi flessibili in base al FMI nel 2011)⁷⁾. Di conseguenza, in ultima istanza gli effetti di trasmissione della liquidità globale sono composti dagli effetti associati con questi due estremi, ossia quelli dei flussi di capitali e delle variazioni nei prezzi relativi.

Gli effetti della liquidità globale sull'economia nazionale possono trasmettersi attraverso la persistenza di differenziali di tasso di interesse e i flussi di capitali. Degno di nota è il fatto che di recente i prezzi internazionali delle materie prime (e i prezzi all'importazione più in generale) abbiano avuto un ruolo di rilievo per l'andamento dei prezzi all'interno dei singoli paesi. Nell'ottica dell'area dell'euro, l'impatto dei corsi delle materie prime sull'inflazione può avere luogo direttamente, mediante i prezzi degli alimentari non trasformati e dell'ener-

5) Stark, J., "Globalisation and monetary policy: from virtue to vice?", discorso, Dallas, Stati Uniti, 29 novembre 2011.

6) Cfr. Baks, K. e Kramer, C., "Global Liquidity and Asset Prices: Measurement, Implications, and Spill-overs", *IMF Working Papers*, n.99/168, 1999, e Sousa, J. e Zaghini, A., "Monetary policy shocks in the euro area and global liquidity spillovers", *International Journal of Finance and Economics*, vol. 13, 2008, pagg. 205-218.

7) Cfr. "De Facto Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks", *Annual Report*, FMI, aprile 2011, Appendice Tavola II.9.

gia, o indirettamente, mediante un rincaro delle importazioni di materie prime. A parità di altre condizioni, la probabilità di un tale impatto è tanto maggiore quanto più accomodante è la politica monetaria e quanta più liquidità è presente nell'area dell'euro. Anche la situazione nelle economie emergenti ha un ruolo importante per la trasmissione degli effetti della liquidità globale: nelle economie emergenti importatrici di materie prime, infatti, i prezzi di queste ultime hanno di norma un effetto inflativo ampio e diretto sia sui consumatori sia sui produttori qualora l'aggiustamento del tasso di cambio sia solo parziale. Laddove questo effetto coincida in tali paesi con un'abbondante liquidità e un'elevata crescita del reddito, è probabile che le pressioni sui prezzi si trasmettano all'area dell'euro per il tramite dei prezzi all'importazione. Inoltre, persino nel caso in cui il rialzo dei prezzi delle materie prime fosse originariamente dovuto a uno shock temporaneo (ad esempio un periodo di siccità o di inondazioni nel caso degli alimentari), una situazione di ampia liquidità e vigorosa crescita nei mercati emergenti potrebbe rendere gli effetti dello shock più persistenti.

La situazione potrebbe innescare spirali in grado di autosostenersi qualora le economie avanzate presentino anch'esse un'abbondante liquidità e ne dirigano una parte alle economie emergenti considerata la loro crescita più elevata e la possibilità di ottenere maggiori rendimenti. Un contagio monetario globale accrescerebbe ulteriormente i prezzi in euro delle importazioni da queste economie. In mancanza di un apprezzamento del tasso di cambio, l'aggiustamento avverrebbe attraverso un aumento dei salari e dell'inflazione nei paesi emergenti, provocando in ultima istanza anche un rincaro delle importazioni dell'area dell'euro.

La possibilità che gli andamenti delle ragioni di scambio esercitino pressioni positive o negative sull'inflazione aggregata nel breve periodo dipende dal loro effetto netto sull'offerta e la domanda aggregate. Dato un certo livello di domanda aggregata, uno shock avverso permanente delle ragioni di scambio riduce il pro-

dotto potenziale, e l'*output gap* positivo che ne risulta provoca pressioni al rialzo sull'inflazione. Si avrà un effetto negativo sulla domanda aggregata nel caso in cui uno shock permanente dei prezzi delle materie prime intacchi la ricchezza degli individui attraverso l'impatto esercitato sul reddito corrente e quello futuro atteso. Dato un certo livello di crescita del prodotto potenziale, l'effetto di ricchezza negativo produrrà un eccesso di offerta aggregata, producendo così pressioni al ribasso sull'inflazione interna.

Come si è visto in questa sezione, i canali di trasmissione della liquidità globale sono complessi e potrebbero non essere facilmente decifrabili. Di conseguenza, sarebbe opportuno utilizzare un'ampia gamma di indicatori per misurare la liquidità globale.

3 MISURARE LA LIQUIDITÀ GLOBALE

La presente sezione fornisce alcuni esempi di indicatori empirici delle condizioni di liquidità globale, gran parte dei quali erano già stati presi in considerazione dal Comitato sul sistema finanziario globale della Banca dei Regolamenti Internazionali⁸⁾. Si tratta di misure imperfette e influenzate da svariati fattori. Nel valutare le condizioni di liquidità globale, pertanto, è importante che i responsabili delle politiche tengano conto di un ampio ventaglio di indicatori.

In linea con la distinzione concettuale sopra descritta, gli indicatori vengono qui di seguito raggruppati in indicatori della liquidità monetaria e indicatori della liquidità del mercato finanziario.

3.1 INDICATORI DELLA LIQUIDITÀ MONETARIA GLOBALE

È possibile utilizzare numerosi indicatori empirici per misurare la liquidità monetaria globale. Questa sezione si limita a una serie ristretta di indicatori, ossia quelli ricavati dagli aggregati

8) Cfr. il rapporto citato nella nota 1 a piè di pagina.

monetari e creditizi, dalle statistiche bancarie e dai tassi di interesse. Al fine di valutare le condizioni di liquidità monetaria globale, le misure vengono qui aggregate per le economie avanzate e i mercati emergenti.

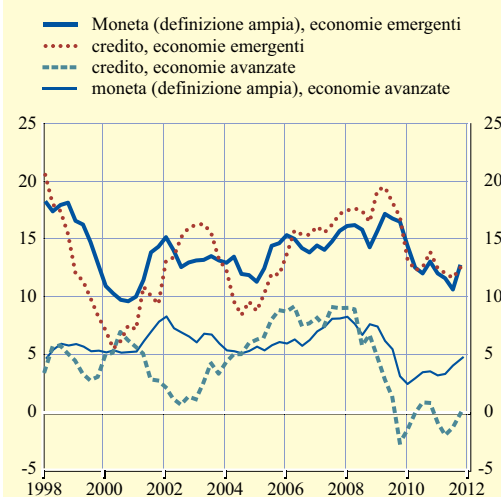
Tipicamente, per ottenere un'approssimazione della liquidità monetaria globale vengono utilizzate le misure dell'espansione monetaria e creditizia globale aggregate a partire dai dati nazionali. L'approssimazione varierà a seconda delle scelte effettuate riguardo a: 1) l'ampiezza dell'aggregato monetario o creditizio utilizzato; 2) la copertura geografica; e/o 3) i tassi di cambio impiegati per convertire le quantità espresse in moneta nazionale in un'unica valuta.

È possibile costruire una misura della liquidità globale basata sugli aggregati monetari ristretti (di norma banconote e monete più depositi bancari altamente liquidi, come i depositi overnight) o sugli aggregati monetari ampi (che include anche depositi bancari meno liquidi e strumenti negoziabili emessi dalle istituzioni finanziarie monetarie). Gli aggregati monetari ristretti hanno il vantaggio di essere formati da componenti di norma più omogenee fra economie, per cui la misura risultante è più facile da interpretare. Gli aggregati monetari ampi, tuttavia, forniscono solitamente un quadro meno volatile della crescita monetaria nelle singole economie, poiché internalizzano la sostituzione fra attività liquide diverse. Inoltre, quanto più ampio è l'aggregato monetario tanto maggiore sarà la sua capacità di misurare la liquidità sia monetaria sia del mercato finanziario.

Da un raffronto fra una misura della crescita monetaria per le economie avanzate (Canada, Giappone, Regno Unito, Stati Uniti e area dell'euro) e una misura analoga per dieci importanti economie emergenti (cfr. figura 2) emergono dinamiche sostanzialmente simili, quantomeno prima dell'inizio della crisi finanziaria. Nel periodo appena precedente la crisi, ossia dal 2003 al 2007, entrambi i gruppi di paesi sono stati infatti interessati da una crescita monetaria e creditizia elevata e in aumento, potenzialmente indicativa di forti incrementi della liquidità monetaria e

Figura 2 Crescita nominale della moneta e del credito nelle economie avanzate ed emergenti

(variazioni percentuali annue)



Fonti: BCE, Eurostat, BRI, FMI ed elaborazioni della BCE.

Note: per le economie avanzate, la moneta nella sua accezione ampia e il credito sono ricavati dalla somma semplice degli aggregati monetari ampi e di quelli creditizi di area dell'euro, Canada, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti, convertiti in euro utilizzando le parità dei poteri di acquisto; per le economie emergenti, i due aggregati sono ricavati dalla somma semplice degli aggregati monetari ampi e di quelli creditizi di Arabia Saudita, Brasile, Cile, Cina, Corea del Sud, India, Malaysia, Messico, Russia e Sudafrica, convertiti in euro utilizzando le parità dei poteri di acquisto.

del mercato finanziario. Tali andamenti riflettevano l'innovazione finanziaria e la crescente integrazione finanziaria, che avevano contribuito a migliorare il processo di intermediazione finanziaria, facilitando in ultima istanza l'offerta di moneta e di credito alle varie economie. La differenza fra i tassi di crescita aggregati della moneta in senso lato dei due gruppi di economie è rimasta piuttosto stabile negli otto anni fino al 2009, riflettendo in gran parte le differenze nei tassi di crescita del prodotto reale e nei tassi di inflazione.

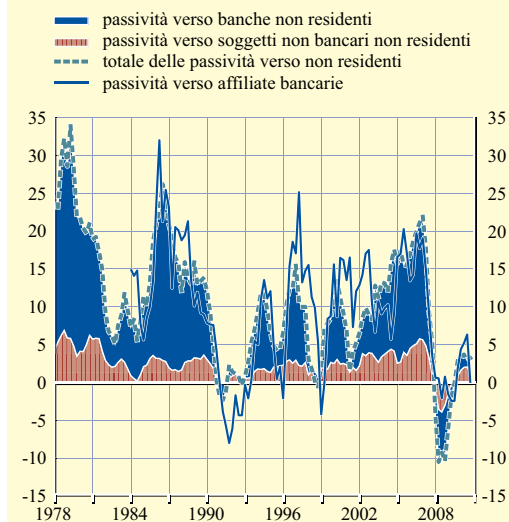
Dopo questo periodo di forte aumento, la crescita monetaria nel gruppo di economie avanzate è considerevolmente rallentata durante la crisi finanziaria. Le contropartite della moneta potrebbero fornire informazioni sulle fonti e sul vigore della creazione di liquidità. La figura 2 riporta pertanto anche gli aggregati creditizi costruiti in modo simile a quelli monetari. Queste misure di espansione del credito si sono

generalmente mosse assai in linea con la crescita della moneta (nella sua accezione ampia) nelle economie avanzate e in quelle emergenti, con la sola eccezione del periodo 2011-04. Tale periodo è stato caratterizzato da un'accentuata incertezza nei mercati finanziari e a livello geopolitico, che ha portato a una preferenza insolitamente diffusa per gli strumenti liquidi ricompresi negli aggregati monetari. La crescita monetaria in questo periodo ha pertanto condotto a una percezione eccessiva dei rischi per la stabilità dei prezzi⁹⁾.

In virtù di come sono costruiti, gli aggregati monetari rilevano generalmente le attività monetarie dei settori detentori di moneta in ciascun paese¹⁰⁾. Ai fini dell'analisi degli andamenti dei prezzi internazionali delle attività, gli indicatori globali basati sui flussi di capitali transfrontalieri a breve termine potrebbero fornire utili informazioni¹¹⁾, poiché è probabile che tali flussi siano in larga parte influenzati dalle operazioni di arbitraggio a breve termine speculative. Gli andamenti delle consistenze di attività bancarie transfrontaliere rilevate dalla Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI)¹²⁾ possono aiutare a far luce sul rafforzamento dei flussi finanziari internazionali. Un'analisi dei nessi fra squilibri internazionali e flussi di capitali e/o flussi speculativi a breve termine deve considerare all'interno di un aggregato della liquidità globale le relazioni interbancarie/credizie internazionali e le disponibilità in valuta estera delle banche centrali. La figura 3 mostra che le passività bancarie nei confronti dei soggetti non bancari non residenti e di quelli bancari non residenti seguono un ciclo sostanzialmente simile, sebbene quelle verso il primo gruppo di soggetti evidenzino oscillazioni ben più ampie. La misura delle passività delle banche nei confronti delle proprie affiliate estere fornisce un'indicazione del tipo di capitali che potrebbero essere trasferiti da una giurisdizione (dove sono raccolti i depositi) a un'altra giurisdizione (dove i fondi sono quindi investiti dalla filiazione). L'analisi delle scelte di leva delle reti bancarie internazionali risulta importante nell'ottica della politica monetaria, poiché aiuta a comprendere la trasmissione del-

Figura 3 Passività delle banche nei confronti di non residenti

(variazioni percentuali annue; contributi in punti percentuali)



Fonti: BCE, statistiche bancarie BRI su base locale ed elaborazioni della BCE.

Nota: le serie in dollari USA sono convertite in euro utilizzando la parità dei poteri di acquisto.

le condizioni di liquidità globale a certe regioni del mondo¹³⁾.

9) Cfr. l'articolo intitolato "Domanda di moneta e incertezza", *Bollettino mensile, BCE*, ottobre 2005.

10) In base al Monetary and Financial Statistics Manual del FMI, la definizione di detentori di moneta comprende solitamente tutti i settori residenti eccetto le imprese di deposito e le amministrazioni centrali.

11) Per ciascun aggregato monetario nazionale, i flussi transfrontalieri a breve termine sono trattati come disponibilità di non residenti.

12) Per analisi recenti, cfr. "Statistical release: preliminary locational and consolidated international banking statistics at end-March 2012", *BRI*, luglio 2012, e i capitoli dedicati agli andamenti nei mercati finanziari e bancari internazionali all'interno della *Rassegna trimestrale BRI*, *BRI*, settembre 2012, pagg. 1-20.

13) Cfr. ad esempio Bruno, V. e Shin, H.Y., "Capital Flows and the Risk-Taking Channel of Monetary Policy", documento presentato al *workshop* congiunto della Banca centrale europea e della Banca dei Regolamenti Internazionali intitolato "Global Liquidity Conditions and its International Repercussions" tenutosi il 6-7 febbraio 2012, e la serie di *paper* di Cetorelli, N. e Goldberg, L.: "Liquidity management of U.S. Global Banks: Internal Capital Markets in the Great Recession", *Journal of International Economics* (di prossima pubblicazione), 2012; "Banking Globalization and Monetary Transmission", *Journal of Finance* (di prossima pubblicazione), 2012; e "Global Banks and International Shock Transmission: Evidence from the Crisis", *International Monetary Fund Economic Review*, vol. 59, n. 1, 2011, pagg. 41-46.

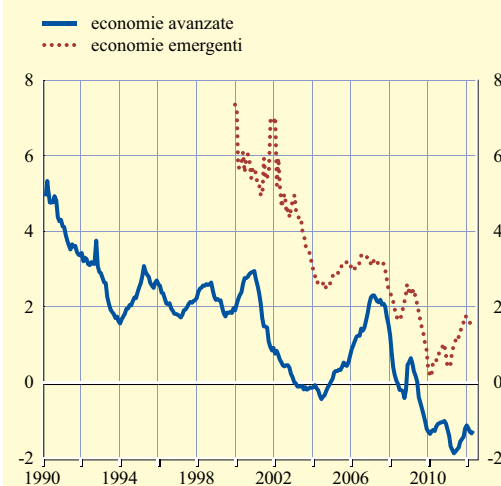
Oltre alle misure quantitative, anche quelle basate sui prezzi nei mercati finanziari possono fornire informazioni circa le condizioni di liquidità globale. I tassi di interesse reali a breve termine ne sono un esempio, giacché costituiscono una determinante fondamentale delle condizioni di liquidità in un'economia. Una misura aggregata dei tassi di interesse reali nei principali mercati offre informazioni sull'influsso delle condizioni dei mercati finanziari internazionali sulle condizioni di liquidità globale ¹⁴⁾.

La figura 4 mostra i tassi di interesse reali a breve termine ex ante, ponderati per il PIL, per le economie avanzate e le economie emergenti. Essa permette di fare due osservazioni. In primo luogo, i tassi reali nelle economie avanzate ed emergenti sono complessivamente calati nell'arco dell'ultimo decennio. A partire dagli inizi del 2010, i tassi di interesse reali ex ante nelle economie avanzate sono divenuti negativi, per l'effetto dei bassi tassi ufficiali e della sostanziale offerta di liquidità da parte delle principali banche centrali. In secondo luogo, i tassi di interesse reali ex ante nelle economie emergenti sono rimasti su livelli superiori a quelli delle economie avanzate, ma tale divario è andato riducendosi per gran parte degli ultimi dieci anni, prima di ampliarsi leggermente nell'ultimo biennio. I più elevati tassi reali nei mercati emergenti riflettono probabilmente le migliori prospettive di crescita economica, nonché il livello lievemente più elevato dei premi al rischio sui titoli di Stato delle economie emergenti.

In teoria, una misura normativa e pertanto più appropriata dell'orientamento globale della politica monetaria, il quale è la determinante prima delle condizioni di liquidità globale, è data dal *gap* di tasso di interesse reale, ossia la differenza fra il tasso di interesse reale e il tasso di interesse reale naturale, quest'ultimo definito come il tasso di interesse reale a breve termine coerente con un livello di prodotto pari al potenziale e un tasso stabile di inflazione. Tuttavia, non vi è una misura consolidata del tasso di interesse reale naturale globale, e le stime esistenti sono normalmente soggette a considerevole incertezza, rendendo difficile costruire una misura normativa.

Figura 4 Tassi di interesse reali a breve termine ex ante

(percentuali annue; rilevazioni mensili)



Fonti: Haver Analytics, Consensus Economics ed elaborazioni della BCE.

Note: i tassi reali ex ante sono calcolati come differenza fra i tassi di interesse del mercato monetario e la media delle aspettative di inflazione a dodici mesi di Consensus Forecasts. Economie avanzate: Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Norvegia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna, Stati Uniti, Svezia e Svizzera.

Economie emergenti: Albania, Argentina, Azerbaigian, Bangladesh, Bielorussia, Bolivia, Bosnia-Erzegovina, Brasile, Bulgaria, Cile, Cina, Colombia, Corea, Costa Rica, Croazia, Ecuador, Filippine, Hong Kong, India, Indonesia, Kazakistan, Lettonia, Lituania, Malaysia, Messico, Pakistan, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Repubblica Dominicana, Russia, Serbia, Singapore, Sri Lanka, Taiwan, Thailandia, Turchia, Ucraina, Ungheria, Venezuela, Vietnam.

3.2 GLI INDICATORI DELLA LIQUIDITÀ GLOBALE DEL MERCATO FINANZIARIO

In questa sezione vengono presentati due esempi specifici di come gli indicatori dei mercati finanziari possano fornire informazioni complementari sulle condizioni di liquidità globale.

Come già affermato nella sezione 2, un importante aspetto della liquidità globale è la facilità con cui uno strumento può essere scambiato con beni e servizi. Questo concetto può applicarsi agli strumenti del mercato finanziario calcolando per varie attività l'«indice di illiquidità» (*illiquidity ratio* o ILR). Nella sua versione di base, l'ILR rileva la misura in cui il prezzo di un dato titolo varia

14) L'aggregazione può essere effettuata in vario modo (equiponderazione, ponderazione in base al PIL, ponderazione in base ai volumi negoziati sul mercato, ecc.).

per ciascuna unità di volume di contrattazioni, e può pertanto essere considerato come una misura di elasticità. Come indica il suo nome, l'ILR intende quantificare la mancanza di liquidità nel mercato, per cui una stima elevata dell'ILR indica una bassa liquidità, poiché riflette un impatto considerevole sui prezzi a seconda del volume di contrattazioni. Questo concetto viene qui generalizzato per fornire una misura della liquidità globale aggregando i dati relativi ai prezzi e alle azioni di un numero elevato di singole imprese e costruendo così indicatori per le economie avanzate ed emergenti.

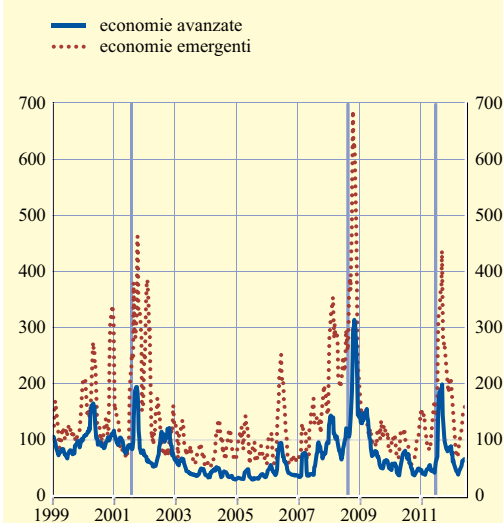
Gli indicatori nella figura 5 sembrano confermare la percezione generale secondo cui le condizioni di liquidità del mercato finanziario nei due gruppi di paesi siano in larga misura migliorate fra il 2003 e l'inizio della crisi finanziaria a metà del 2007. Tale andamento è probabilmente riconducibile all'innovazione finanziaria e a una maggiore integrazione reale e finanziaria, ma è verosimile che vi abbia contribuito anche l'errata percezione del rischio da

parte degli operatori. L'indice di illiquidità, inoltre, ha raggiunto un massimo nei periodi di gravi tensioni finanziarie, ossia: 1) all'indomani dell'11 settembre 2001; 2) a seguito del tracollo di Lehman Brothers nell'autunno del 2008 e; 3) durante l'acutizzarsi della crisi del debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro nell'estate del 2011.

Ulteriori informazioni sulle condizioni di liquidità possono essere inferite dagli andamenti dei mercati obbligazionari internazionali. Questi ultimi sono stati al centro del dibattito ufficiale internazionale nell'ultimo decennio e vi è ampio consenso sul fatto che l'abbondante liquidità globale negli anni antecedenti la crisi finanziaria abbia contribuito all'impennata dell'indebitamento del settore privato e dell'assunzione di rischio in molte economie. La figura 6 mette a confronto i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine nelle economie avanzate con le aspettative di crescita economica nominale che, in condizioni normali, dovrebbero essere strettamente correlati. La figura mostra i rendimenti dei titoli di Stato decennali

Figura 5 Indice di illiquidità del mercato finanziario per le economie avanzate ed emergenti

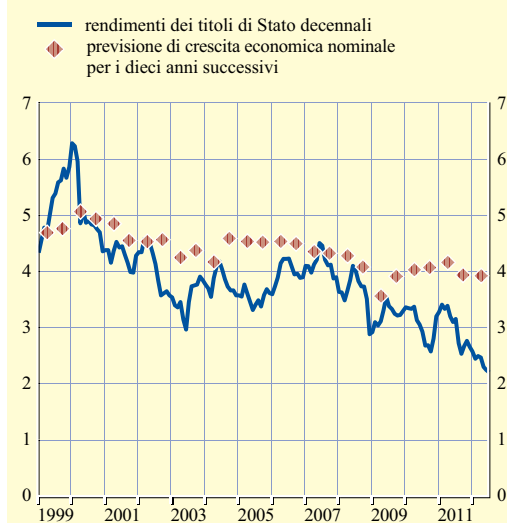
(indice: 25 gennaio 1999 = 100; rilevazioni settimanali)



Fonti: Datastream ed elaborazioni della BCE.
Note: le linee verticali corrispondono agli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001, al tracollo di Lehman Brothers nel settembre del 2008 e all'intensificarsi della crisi del debito sovrano nella UEM nell'agosto del 2011. Economie avanzate: Australia, Canada, Francia, Germania, Giappone, Italia, Regno Unito, Spagna e Stati Uniti. Economie emergenti: Cina, Corea del Sud, India, Indonesia, Sudafrica. Ultime rilevazioni: luglio 2012.

Figura 6 Rendimenti obbligazionari decennali e aspettative di crescita economica nominale a lungo termine per le economie avanzate

(variazioni percentuali annue; percentuali annue)



Fonti: BCE, FMI, Consensus Economics ed elaborazioni della BCE.
Note: dati ponderati per il PIL basati sui dati di Giappone, Regno Unito, Stati Uniti e area dell'euro. Le aspettative di crescita economica nominale a lungo termine per ciascuna regione sono calcolate come somma delle aspettative di crescita del PIL reale e delle aspettative per l'inflazione dei prezzi al consumo.

ponderati per il PIL relativi a Giappone, Regno Unito, Stati Uniti e area dell'euro, e le comparabili aspettative di crescita nominale del PIL a lungo termine approssimate sommando le aspettative per l'inflazione dei prezzi al consumo con le aspettative per la crescita del PIL reale fornite da Consensus Economics. Negli anni fra il 2002 e il 2006 i rendimenti obbligazionari delle economie avanzate si sono discostati dalle aspettative di crescita nominale, portandosi su livelli più bassi e segnalando l'aumento della liquidità globale. Questa divergenza si è ampliata durante la crisi finanziaria, principalmente per effetto delle azioni vigorose intraprese dalle autorità monetarie per migliorare le condizioni di liquidità e contrastare il rallentamento economico e gli associati rischi per la stabilità dei prezzi. Sebbene al momento l'indicatore dei mercati obbligazionari segnali condizioni di abbondante liquidità a livello globale, il suo segnale risulta probabilmente distorto.

4 IMPLICAZIONI PER LA POLITICA MONETARIA

Il legame fra condizioni di liquidità globale da un lato e inflazione dei prezzi al consumo e inflazione dei prezzi delle attività dall'altro (cfr. il riquadro per una rassegna delle evidenze empiriche disponibili) e, più in generale, il potenziale destabilizzante della liquidità globale, sollevano varie questioni per la politica monetaria.

Anzitutto, sebbene la moneta, il credito e, più in generale, le condizioni di liquidità interne facciano parte da lungo tempo delle considerazioni di politica monetaria, negli ultimi venti anni circa in gran parte dei regimi di politica monetaria essi sono stati posti in secondo piano a causa della prevalenza delle strategie con obiettivo di inflazione ("inflation targeting"). Eppure gli andamenti monetari forniscono informazioni di rilievo per la valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine, poiché nel lungo periodo lo stock di moneta e il livello dei prezzi sono strettamente collegati. Inoltre, le evidenze empiriche indicano che le tendenze monetarie anticipano quelle inflative, confermando la validità dell'analisi monetaria all'interno di un assetto di politica

monetaria che sia *forward-looking*. Non vi è tuttavia ancora consenso fra le banche centrali riguardo a quale sia il modo migliore per incorporare la moneta, il credito e, più in generale, la liquidità (globale) nelle strategie di politica monetaria.

La strategia di politica monetaria della BCE rappresenta un'eccezione, poiché consente di tenere conto delle condizioni di liquidità, principalmente grazie al suo orientamento di medio periodo. L'analisi condotta nell'ambito del pilastro monetario mette in grado la BCE di filtrare le informazioni fornite dai dati monetari, considerando quelle che rilevano per il più lungo periodo e per le tendenze più persistenti dell'inflazione. L'analisi dettagliata delle dinamiche monetarie, tuttavia, genera altresì numerose informazioni circa gli andamenti monetari e la trasmissione degli shock monetari e della formazione dei prezzi. Lo studio di dati a più elevata frequenza sugli andamenti monetari facilita inoltre la valutazione e la comprensione dei fenomeni macroeconomici e finanziari di più breve periodo, che, se ignorati, possono dare adito a rischi per la stabilità dei prezzi nel più lungo periodo. Gli andamenti monetari potrebbero inoltre fornire utili informazioni circa lo stato del ciclo economico, le condizioni di liquidità, le condizioni di finanziamento, la trasmissione della politica monetaria nonché lo stato di salute e il comportamento delle banche. L'analisi delle dinamiche monetarie aiuta in aggiunta a mettere in prospettiva le dinamiche dei prezzi delle attività e fornisce un'indicazione riguardo al possibile accumulo di squilibri finanziari. La dimensione esterna dell'analisi monetaria, sulla quale la BCE sta conducendo ulteriori studi, può essere di complemento all'analisi interna mediante il monitoraggio della liquidità globale e lo studio sia del suo impatto sui prezzi di materie prime, azioni e obbligazioni (ossia i prezzi internazionali delle attività) sia del suo influsso sull'inflazione interna. Inoltre, il monitoraggio degli effetti dei flussi di capitali e dei prezzi internazionali delle attività può condurre a una migliore misura delle tendenze monetarie di fondo dell'economia e quindi a migliori segnali riguardo all'andamento dei prezzi¹⁵.

15) Per maggiori dettagli, cfr. l'articolo intitolato "La dimensione esterna dell'analisi monetaria", *Bollettino mensile*, BCE, agosto 2008.

Il pilastro monetario della strategia della BCE facilita implicitamente un approccio lungimirante di contrasto (*"leaning against the wind"*) ai cicli finanziari e agli associati rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. In base a tale strategia, la banca centrale, di fronte al formarsi di una bolla finanziaria, adotterà un orientamento di politica monetaria leggermente più restrittivo rispetto a quello che farebbe in circostanze analoghe in termini di prospettive macroeconomiche ma con condizioni più normali nei mercati finanziari ¹⁶⁾. È importante sottolineare che la strategia di *"leaning against the wind"* non significa che la politica monetaria prenda a obiettivo i prezzi delle attività o adotti implicitamente un mandato di stabilità finanziaria, ma piuttosto che tiene debitamente conto delle implicazioni avverse per la stabilità dei prezzi nel medio periodo prodotte dall'aumento del rischio sistemico. Siffatto approccio, pertanto, è pienamente coerente con il mandato della BCE di mantenere durevolmente la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro ¹⁷⁾.

Nel lungo periodo, in presenza di condizioni economiche normali e di un regime di tassi di cambio flessibili, una politica monetaria domestica attiva costituisce il migliore mezzo per gestire gli effetti della liquidità globale sull'inflazione interna. Persino qualora gli andamenti internazionali influiscano sull'andamento dei prezzi interni nel breve periodo, ciò non pregiudicherà la capacità della banca centrale di mantenere sotto controllo l'inflazione mediante la propria politica monetaria orientata all'interno, poiché tale politica continuerà probabilmente a esercitare l'influsso più importante sull'evoluzione dei prezzi interni. Le autorità, pertanto, dovrebbero essere responsabili della salvaguardia della stabilità dei prezzi al consumo all'interno della propria economia ¹⁸⁾.

Considerato il grado elevato di integrazione finanziaria a livello globale, occorrono principi condivisi in termini di orientamento alla stabilità in tutti gli ambiti di politica macroeconomica. Tali principi devono comprendere quelli di sostenibilità fiscale ed economica e di stabilità monetaria e finanziaria. A questo riguardo, le banche centrali stanno lavorando congiuntamente, in particolare, nel caso della liquidità globale, in seno al Comitato sul sistema

finanziario globale ¹⁹⁾. Esse collaborano inoltre, ad esempio nell'ambito delle riunioni del G20 e delle consultazioni relative a Basilea 3, per rafforzare più in generale la capacità complessiva di resistenza delle banche. Le banche centrali hanno inoltre l'occasione di cooperare in contesti meno specifici, ad esempio scambiandosi opinioni sulle prospettive economiche presso i consessi internazionali, come gli incontri dei governatori delle banche centrali presso la BRI o i lavori del Working Party n. 3 presso l'OCSE. Queste iniziative non sono ovviamente comparabili al coordinamento delle politiche monetarie nel senso tradizionale del termine, ma l'idea che le accomuna è quella di condividere l'obiettivo di stabilità e le "regole del gioco".

Al tempo stesso, in circostanze davvero eccezionali, è successo che le autorità monetarie coordinino di fatto le proprie decisioni di tasso di interesse: nel settembre 2001 il Federal Reserve System e la BCE hanno dato una risposta coordinata di fronte alle ripercussioni finanziarie degli attacchi terroristici negli Stati Uniti. Inoltre, l'8 ottobre 2008, in un intervento concertato e senza precedenti, la BCE e le altre banche centrali principali hanno abbassato i tassi di interesse di riferimento di 50 punti base. Nel caso della BCE, tuttavia, anche in circostanze eccezionali la politica monetaria è sempre rimasta chiaramente orientata all'obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Nel complesso, non è possibi-

16) Relativamente all'approccio c.d. *"leaning against the wind"*, cfr. l'articolo intitolato *"Bolle dei prezzi delle attività e politica monetaria: un riesame"*, *Bollettino mensile*, BCE, novembre 2010, e Papademos, L.D. e Stark, J. (ed.), *Enhancing Monetary Analysis*, BCE, 2010, capitolo 6.

17) Lo scetticismo in merito all'approccio di *"andare controvento"* si basa principalmente sull'opinione che comporti costi elevati in termini di prodotto (cfr., ad esempio, Assenmacher-Wesche, K. e Gerlach, S., *"Monetary policy and financial imbalances: facts and fiction"*, *Economic Policy*, vol. 25, n. 63, 2010, pagg. 437-482, e Bean, C., Paustian, M., Penalver, A. e Taylor, T., *"Monetary policy after the fall"*, documento presentato alla Conferenza annuale della Federal Reserve Bank di Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, agosto 2010.) Tuttavia, gli elevati costi in termini di prodotto associati con la crisi internazionale attuale, insieme alle evidenze sopracitate, che indicano come una politica monetaria troppo accomodante possa avere avuto un ruolo importante nel periodo antecedente la crisi, hanno probabilmente accresciuto l'attrattiva di tale approccio.

18) Cfr. Woodford, M., *"Globalization and Monetary Control"*, in Gali, J. e Gertler, M. (ed.), *International Dimensions of Monetary Policy*, capitolo 1, University of Chicago Press, 2010.

19) Cfr. il rapporto citato nella nota 1 a piè di pagina.

le tirare alcuna conclusione generale sulla politica monetaria sulla base di questi eventi eccezionali. La letteratura economica sul coordinamento delle politiche monetarie è vasta, ma non univoca. Vari studi empirici indicano che, in generale, i vantaggi del coordinamento delle politiche monetarie sarebbero ridotti²⁰. I risultati degli studi teorici giungono generalmente a una conclusione simile²¹, sebbene alcuni autori possano ottenere vantaggi significativi mediante specifiche parametrizzazioni dei modelli²². In pratica, vari aspetti si frapporterebbero verosimilmente all'attuazione di un coordinamento formale delle politiche monetarie²³. In primo luogo, occorrerebbe una qualche forma di impegno a rispettare i piani di *policy* concordati. La loro attuazione richiederebbe inoltre una comprensione comune della natura e della propagazione degli shock economici in tempo reale. In secondo luogo, i diversi mandati delle banche centrali renderebbero difficile raggiungere le stesse conclusioni di *policy*. In terzo luogo, risulterebbe arduo considerare le autorità

monetarie responsabili del proprio operato a livello nazionale se le loro azioni si basassero su considerazioni che vanno oltre il mandato loro conferito. Infine, le singole autorità potrebbero non attuare nei rispettivi paesi le azioni coordinate a causa della possibile assenza di meccanismi che ne garantiscano il rispetto.

- 20) Coenen, G., Lombardo, G., Smets, F. e Straub, R., "International transmission and monetary policy cooperation", in Gali, J. e Gertler, M. (ed.), *International Dimensions of Monetary Policy*, capitolo 3, University of Chicago Press, 2008.
- 21) Corsetti, G. e Pesenti, P., "Welfare and Macroeconomic Interdependence," *Journal of Quarterly Economics*, vol. 116, 2001, pagg. 421-446 e Obstfeld, M. e Rogoff, K., "Global Implications of Self-Oriented National Monetary Rules", *Journal of Quarterly Economics*, vol. 17, 2002, pagg. 503-535.
- 22) Sutherland, A., "International Monetary Policy Coordination and Financial Market Integration", *CEPR Discussion Papers*, n. 4251, 2004, e Pappa, E. e Liu, Z., "Gains from International Monetary Policy Coordination: Does it Pay to be Different?", *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 32, n. 7, 2008, pagg. 2085-2117.
- 23) Issing, O., "On Macroeconomic Policy Co-ordination in EMU", *Journal of Common Market Studies*, vol. 40, n. 2, 2002, pagg. 345-358.

Riquadro

GLI EFFETTI DELLA LIQUIDITÀ GLOBALE SULL'INFLAZIONE DEI PREZZI AL CONSUMO E DEI PREZZI DELLE ATTIVITÀ

Individuare le evidenze empiriche degli effetti della liquidità globale sull'inflazione dei prezzi delle attività e dei prezzi al consumo non è facile. La letteratura accademica recente si è soffermata soprattutto sugli effetti della liquidità monetaria globale, e anche questo riquadro farà pertanto lo stesso.

Gli effetti sull'inflazione dei prezzi al consumo

Berger e Harjes riscontrano che la liquidità in eccesso, misurata come differenza fra M2 e domanda stimata di lungo periodo di M2, nell'area dell'euro presenta un forte comovimento con la liquidità in eccesso negli Stati Uniti e in Giappone. Gli autori mostrano che la liquidità in eccesso negli Stati Uniti produce un impatto positivo sull'inflazione nell'area dell'euro per un periodo fino a 12 trimestri¹⁾. Sousa e Zaghini impiegano un approccio simile e constatano un effetto positivo della liquidità globale sull'inflazione nell'area dell'euro. Sebbene l'esatto contributo degli shock di liquidità globali all'inflazione dell'area dell'euro dipenda dalla specificazione del modello e dalla misura utilizzata per quantificare la liquidità globale, esso – rilevano gli autori – è comunque ingente, e può determinare fino a un terzo della variabilità del livello dei prezzi nel più lungo periodo²⁾. Rüffer e Stracca stimano un VAR comprendente una misura della liqui-

1) Berger, H. e Harjes, T., "Does Global Liquidity Matter for Monetary Policy in the Euro Area?", *IMF Working Papers*, n.09/17, 2009.

2) Sousa, J.M. e Zaghini, A., "Monetary Policy Shocks in the Euro Area and Global Liquidity Spillovers", *International Journal of Finance and Economics*, vol. 13, 2008, pagg. 205-218.

dità globale approssimata da un aggregato monetario ampio globale costruito come la somma, ponderata per il PIL, degli aggregati monetari interni di Canada, Giappone, Regno Unito, Stati Uniti e area dell'euro³⁾. Essi giungono al risultato che la liquidità globale ha un impatto positivo significativo sul livello dei prezzi nell'economia dell'area dell'euro.

Questi risultati per l'area dell'euro concordano con quelli di studi simili per il Regno Unito. Mumtaz e Surico, ad esempio, mostrano come l'allentamento monetario nel resto del mondo induca nel Regno Unito un aumento dell'inflazione dei prezzi al consumo e dei prezzi reali delle abitazioni⁴⁾. Inoltre, D'Agostino e Surico rilevano che le previsioni dell'inflazione statunitense basate, fra le altre cose, su misure della liquidità globale costruite mediante gli aggregati monetari sono significativamente più accurate di quelle basate su altri modelli comprendenti soltanto variabili nazionali⁵⁾.

Gli effetti sull'inflazione dei prezzi delle attività

Ai fini della valutazione degli effetti della liquidità globale sui prezzi delle attività è utile distinguere fra le diverse categorie di attività, come ad esempio le abitazioni e le materie prime.

Belke, Bordon e Hendricks studiano i dati aggregati di dieci paesi dell'OCSE e dell'area dell'euro, riscontrando che una misura della liquidità globale basata sugli aggregati monetari ampi costituisce un indicatore utile dell'inflazione dei prezzi delle materie prime⁶⁾. Belke, Orth e Setzer mostrano che condizioni di abbondante liquidità globale, misurata dagli aggregati monetari ampi, hanno contribuito all'inflazione dei prezzi delle abitazioni fra il 2002 e il 2006. Gli autori indicano inoltre che il calo di tali prezzi a seguito della crisi dei *subprime* abbia fatto sì che la liquidità gonfiasse i prezzi delle materie prime⁷⁾. Oltre a questi studi, il FMI ha di recente esaminato i nessi fra l'espansione della liquidità globale, i prezzi delle attività e gli afflussi di capitali verso le economie emergenti⁸⁾, mostrando che un aumento della liquidità globale si associa a un rialzo dei rendimenti azionari e a un calo dei tassi di interesse reali in 34 economie "destinatari di liquidità". Alessi e Detken mostrano che le misure della liquidità monetaria globale ricavate da un aggregato monetario ristretto e un aggregato creditizio hanno una valenza informativa maggiore rispetto a variabili reali nell'individuare i cicli di forte rialzo e brusca caduta delle quotazioni delle attività ("boom and bust")⁹⁾.

Utilizzando una misura della liquidità monetaria globale costruita sommando la base monetaria statunitense e le riserve internazionali, Darius e Radde rilevano un impatto asimmetrico sul prezzo delle diverse categorie di attività, che risulta molto più pronunciato nel caso delle abitazioni rispetto a quello delle azioni e delle materie prime¹⁰⁾. Il loro risultato è sostanzialmente in linea con quello di altri studi basati su misure più convenzionali della liquidità globale.

3) Rüffer, R. e Stracca, L., "What is Global Excess Liquidity, and does it Matter?", *Working Paper Series*, n.696, BCE, 2006.

4) Mumtaz, H. e Surico, P., "The Transmission of International Shocks: A Factor-Augmented VAR Approach", *Journal of Money Credit and Banking*, vol. 41, n.1, 2009, pagg. 71-100.

5) D'Agostino, A. e Surico, P., "Does Global Liquidity Help to Forecast U.S. Inflation?", *Journal of Money Credit and Banking*, vol. 41, n. 2-3, 2009, pagg. 479-489.

6) Belke, A., Bordon, I.G. e Hendricks, T.W., "Global Liquidity and Commodity Prices – a Cointegrated VAR Approach for OECD Countries", *Applied Financial Economics*, vol. 20, 2010, pagg. 227-242.

7) Belke, A., Orth, W. e Setzer, R., "Liquidity and the Dynamic Pattern of Asset Price Adjustment: A Global View", *Journal of Banking and Finance*, vol. 34, 2010, pagg. 1933-1945.

8) "Global Liquidity Expansion: Effects on 'Receiving' Economies and Policy Response Options", *Global Financial Stability Report*, FMI, capitolo 4, aprile 2010.

9) Alessi, L. e Detken, C., "Quasi realtime early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles: a role for global liquidity", *European Journal of Political Economy*, vol. 27, n.3, 2011, pagg. 520-533.

10) Darius, R. e Radde, S., "Can Global Liquidity Forecast Asset Prices?", *IMF Working Papers*, n.10/196, 2010.

5 CONCLUSIONI

Questo articolo ha dato una definizione di liquidità globale dal punto di vista più utile ai fini della politica monetaria. Tale definizione si fonda sui due concetti di liquidità monetaria globale, ossia la facilità di convertire attività monetarie in beni e servizi, a livello nazionale e internazionale, e di liquidità globale del mercato finanziario, definita come la facilità relativa di negoziare attività rispetto a negoziare moneta, che riflette il costo di convertire un'attività finanziaria in moneta. Nell'ottica della politica monetaria, la liquidità monetaria e quella del mercato finanziario non andrebbero considerate singolarmente, ma come due concetti che si influenzano vicendevolmente. Le condizioni di liquidità monetaria globale hanno un impatto sugli andamenti dei prezzi all'interno di un'economia. La liquidità globale del mercato finanziario è importante per il funzionamento dei mercati finanziari. Tuttavia, un eccesso di liquidità del mercato finanziario può generare inflazione dei prezzi delle attività, e avere in ultima istanza

conseguenze per la stabilità dei prezzi interna. La crisi finanziaria dimostra che la liquidità può prosciugarsi rapidamente, comportando importanti ripercussioni per il prodotto e per i rischi per la stabilità dei prezzi.

Queste osservazioni fanno ritenere che le implicazioni della liquidità globale vadano tenute in debita considerazione nelle strategie di politica monetaria delle banche centrali. In particolare, occorre che la politica monetaria tenga conto dell'impatto della liquidità globale nella valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo, conferendo un ruolo significativo all'analisi della moneta, del credito e, più in generale, delle condizioni di liquidità in una prospettiva sia interna sia globale.

Considerata la natura multidimensionale della liquidità globale e la mancanza di un indicatore onnicomprensivo che ne rilevi l'andamento, è importante monitorare un'ampia gamma di misure al fine di massimizzare le informazioni a disposizione dei responsabili delle politiche.



CRISI E MERCATI DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO

Tra l'inizio della crisi economica e finanziaria nel 2008 e i primi mesi del 2010 il numero di posti di lavoro si è ridotto di quasi 4 milioni di unità nell'area dell'euro. In termini storici, tuttavia, data la forte contrazione del PIL, l'aggiustamento dell'occupazione nell'area è stato relativamente contenuto a livello aggregato, ma ha avuto effetti particolarmente rilevanti in alcuni paesi e per particolari categorie di lavoratori. L'eterogeneità delle reazioni nei vari paesi riflette non solo le differenze riguardo la gravità della crisi e le risposte di politica economica, ma anche la diversa natura degli shock economici nell'area dell'euro e la presenza di squilibri antecedenti la crisi.

Le conseguenze più a medio termine della crisi si possono osservare nei crescenti segnali di progressivo disallineamento tra le qualifiche dei lavoratori e i requisiti occupazionali, nonché nel recente incremento della disoccupazione strutturale nei paesi dell'area dell'euro. Inoltre, la rigidità verso il basso dei salari limita la necessaria flessibilità delle retribuzioni nell'adeguarsi alle condizioni del mercato del lavoro per stimolare la crescita dell'occupazione. L'aumento della disoccupazione strutturale evidenzia l'urgente necessità di adottare ulteriori riforme durature e di ampio respiro per rimuovere le rigidità dei mercati del lavoro.

I INTRODUZIONE

Dal 2008 le condizioni dei mercati del lavoro nell'area dell'euro sono peggiorate drasticamente, con un netto incremento del tasso di disoccupazione, che nel luglio 2012 ha raggiunto l'11,3 per cento. È emersa tuttavia una sostanziale diversità: in alcuni paesi i tassi di occupazione e disoccupazione hanno registrato forti variazioni, mentre in altri la crisi ha avuto effetti più contenuti. Questo articolo si propone di documentare tali andamenti, al fine di analizzare il ruolo di vari fattori che hanno influenzato le reazioni dei mercati del lavoro nazionali, valutandone le implicazioni per le prospettive del mercato del lavoro nell'area dell'euro ¹⁾.

La prima sezione presenta l'andamento del mercato del lavoro dall'inizio della crisi, analizzando le diversità tra i paesi e individuando le categorie di lavoratori più colpiti. Viene preso in esame anche l'impatto della crisi sulla forza lavoro, oltre a analizzare l'entità dell'adattamento salariale in risposta all'indebolimento del mercato del lavoro. La seconda sezione esamina i possibili effetti di tali andamenti su alcune importanti caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro. In particolare, si valuta la possibilità che la crisi abbia acuito il disallineamento tra domanda e offerta di lavoro, analizzandone le eventuali ricadute sulla disoccupazione strutturale. Segue una descrizione delle principali misure di politica

economica adottate dall'inizio della crisi, prima di presentare alcune osservazioni conclusive.

2 ANDAMENTO DEL MERCATO DEL LAVORO DALL'INIZIO DELLA CRISI

2.1 EVOLUZIONE DELL'OCCUPAZIONE E DELLA DISOCCUPAZIONE

Dall'inizio della crisi finanziaria nel 2008 il numero di posti di lavoro nell'area dell'euro si è ridotto di quasi 4 milioni di unità, con un calo dell'occupazione del 2,6 per cento dal massimo del primo trimestre del 2008 al minimo del primo trimestre del 2010 ²⁾. Nello stesso periodo il tasso di occupazione è sceso di 1,7 punti percentuali, al 64,2 per cento. Il tasso di disoccupazione è aumentato dal 7,3 per cento nel primo trimestre del 2008, il livello minimo dall'introduzione dell'euro, al 10,1 per cento agli inizi del 2010 e, dopo una breve flessione, è salito ulteriormente all'11,3 per cento nel luglio 2012.

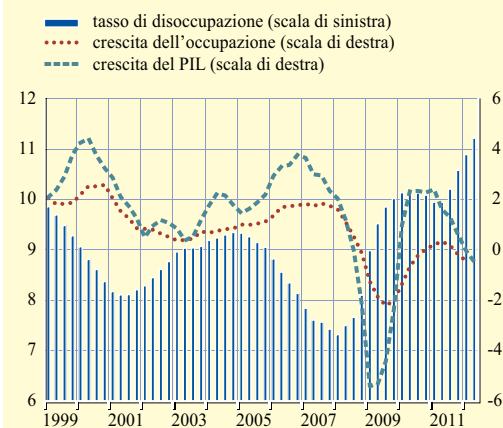
Tuttavia, considerando la gravità della crisi (cfr. figura 1), che nell'area dell'euro ha determinato

1) Il presente articolo è basato su *Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report* della BCE (2012).

2) Nel primo trimestre del 2012 l'occupazione è diminuita di oltre 4 milioni di unità (ossia il 2,8 per cento) rispetto al livello massimo.

Figura 1 PIL dell'area dell'euro, occupazione e disoccupazione

(valori percentuali; crescita sul periodo corrispondente)



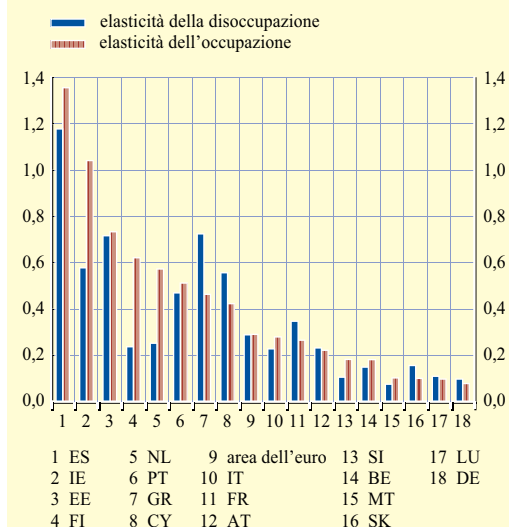
Fonti: Commissione europea (per il PIL e l'occupazione: contabilità nazionale; per la disoccupazione: indagine sulle forze di lavoro).

una contrazione del PIL del 5,6 per cento tra il primo trimestre del 2008 e il secondo trimestre del 2009³⁾, l'adeguamento dell'occupazione è stato relativamente contenuto a livello aggregato. Nelle fasi iniziali della crisi le imprese hanno mostrato una netta preferenza per forme di flessibilità interna, come la riduzione degli straordinari e il ricorso agli accordi di lavoro a orario ridotto, contribuendo a mitigare la correzione dei livelli occupazionali (misurata in unità). La riduzione delle ore lavorate totali nell'area dell'euro (-4,5 per cento) è stata infatti sensibilmente più marcata rispetto al calo del numero di occupati (-2,6 per cento)⁴⁾.

Un elemento cruciale della crisi sono le diversità molto marcate tra i singoli paesi dell'area dell'euro, considerando che le perdite occupazionali accumulate dal massimo al minimo sono comprese tra il -16 e il -0,4 per cento. Ad esempio, il numero di posti di lavoro è sceso di meno dell'1 per cento in Belgio, Germania e Lussemburgo, nonostante la flessione del PIL in questi paesi sia stata in linea con la media dell'area dell'euro. Per contro, il numero di posti di lavoro è diminuito di oltre il 15 per cento in Estonia e Irlanda e di oltre il 10 per cento in Grecia e Spagna. Tali andamenti sono ascrivibili solo in

Figura 2 Elasticità dell'occupazione e della disoccupazione rispetto al prodotto durante la crisi

(la variazione dell'occupazione o della disoccupazione divisa per la variazione del prodotto)



Fonti: Commissione europea (contabilità nazionale), indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea ed elaborazioni della BCE. Nota: l'elasticità è calcolata utilizzando i dati nazionali, dal valore massimo al minimo, e i tassi di crescita annualizzati. I valori massimi si riferiscono al periodo dal primo trimestre del 2007 al primo trimestre del 2009, quelli minimi al periodo dal primo trimestre del 2009 al quarto trimestre del 2011. L'elasticità della disoccupazione è espressa in termini assoluti, ponendo al numeratore la variazione in punti percentuali del tasso di disoccupazione.

parte alle differenze nella gravità della crisi, in quanto nello stesso periodo l'elasticità dell'occupazione e della disoccupazione rispetto al PIL è stata notevolmente diversa nei paesi dell'area (cfr. figura 2). In particolare, la risposta dell'occupazione alle variazioni dell'attività è stata molto pronunciata in Spagna e Irlanda.

La natura dello shock potrebbe essere un fattore che influenza in misura determinante la trasmissione del calo del PIL al mercato del lavoro. Ad esempio, la componente esterna della recessione (ossia la flessione del commercio internazionale e delle esportazioni nei primi trimestri della crisi) ha avuto natura temporanea. Le im-

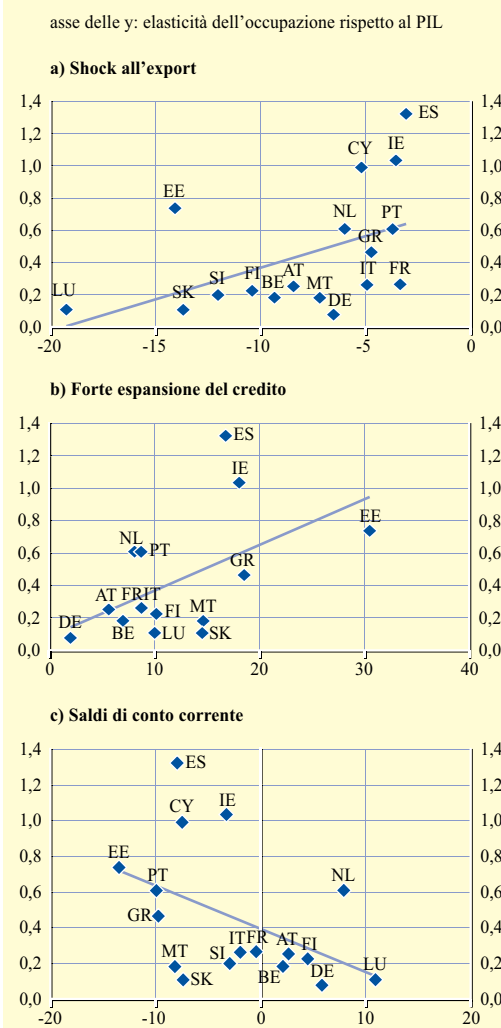
- 3) Questa recessione è stata la più grave per le economie dell'area dell'euro dalla Seconda Guerra Mondiale.
- 4) È il calo dal valore massimo a quello minimo rispettivamente tra il secondo trimestre del 2008 e il terzo trimestre del 2009 e tra il primo trimestre del 2008 e il primo trimestre del 2010.

prese potrebbero aver previsto che il calo del prodotto sarebbe stato transitorio, decidendo di mantenere i livelli occupazionali in previsione della ripresa dell'interscambio. Per contro, lo scoppio della bolla immobiliare (che richiede una ristrutturazione di lungo periodo) ha comportato la necessità di una più decisa correzione dell'*input* di lavoro, rendendo più difficile il mantenimento dei livelli occupazionali nelle imprese. A tale riguardo, il diagramma a) della Figura 3 suggerisce l'esistenza di un rapporto positivo (e significativo) tra la variazione relativa delle esportazioni (in punti percentuali del PIL) e l'elasticità dell'occupazione osservata nei paesi ⁵⁾.

Per contro, i diagrammi b) e c) della Figura 3 mostrano che l'elasticità dell'occupazione è maggiore nei paesi con un forte incremento del credito e dei disavanzi di conto corrente prima della crisi. Anche altri fattori nazionali hanno influito sull'entità dell'aggiustamento occupazionale durante la crisi; ad esempio, i mercati del lavoro dove i contratti temporanei erano più diffusi prima della crisi hanno registrato cali occupazionali e incrementi della disoccupazione sproporzionatamente più elevati.

Ampie divergenze sono state osservate anche tra le diverse categorie di lavoratori nei paesi dell'area dell'euro. La riduzione dei posti di lavoro ha interessato prevalentemente i settori manifatturiero e delle costruzioni. L'adeguamento dell'occupazione nelle costruzioni è stato particolarmente significativo in Estonia, Irlanda e Spagna, riflettendo in parte una correzione del precedente boom degli immobili residenziali. Anche a causa del forte calo occupazionale nei settori manifatturiero e delle costruzioni, i lavoratori più giovani e quelli meno qualificati hanno risentito maggiormente della crisi, in particolare questi ultimi (cfr. figura 4a). Per contro, l'occupazione altamente qualificata ha continuato a crescere per l'intero periodo, ma a un ritmo meno sostenuto che in precedenza. I lavoratori più giovani sono stati particolarmente colpiti dalla crisi. Va notato, per contro, che durante la crisi i livelli occupazionali dei lavoratori più anziani (55-64

Figura 3 Alcuni fattori esplicativi dell'elasticità dell'occupazione rispetto al PIL



Fonti: Eurostat, Commissione europea, elaborazioni della BCE, fonti nazionali per Estonia, Malta e Slovacchia, e dati ottenuti dal World Economic Outlook dell'FMI.

Nota: (a) Lo shock sulle esportazioni è misurato come variazione percentuale delle esportazioni dal 2008 al 2009 rispetto al PIL del 2008 (volumi calcolati su indici a catena). I dati per la Grecia sono provvisori.

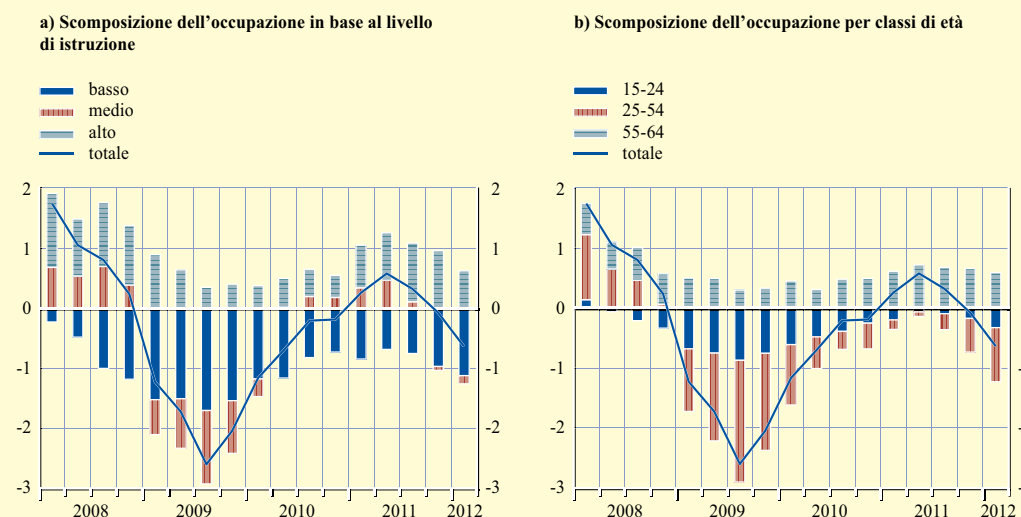
(b) Misurata come crescita media annua del credito tra il 2000 e il 2008, salvo per Malta (2005-2008) e Slovacchia (2002-2008).

(c) Saldi di conto corrente come percentuale del PIL; media per il periodo 2004-2007.

- 5) Riguardo a questo risultato, anche le stime desunte dalla legge di Okun (che stabilisce una relazione tra le variazioni del PIL e quelle del tasso di disoccupazione) per le varie componenti del PIL mostrano che la disoccupazione è sensibile soprattutto alla componente dei consumi dell'*output*, mentre il commercio con l'estero influisce in misura minima sulla disoccupazione. Pertanto, l'elasticità relativamente contenuta dell'interscambio potrebbe spiegare in parte perché in alcuni paesi il tasso di disoccupazione non è aumentato quanto avrebbe dovuto in base alla relazione di Okun.

Figura 4 Andamenti dell'occupazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue e contribuiti in punti percentuali)



Fonti: indagini sulle forze di lavoro dell'Unione europea ed elaborazioni della BCE.

anni) sono chiaramente aumentati (cfr. figura 4b). Questo miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro per i più anziani potrebbe essere il risultato delle numerose riforme adottate recentemente in diversi paesi, in particolare quelle pensionistiche che mirano a favorire la permanenza dei lavoratori più anziani nel mondo del lavoro.

Infine, l'andamento della disoccupazione di lunga durata ha risentito in misura significativa della crisi. L'incremento iniziale della disoccupazione è stato determinato dai disoccupati che avevano appena perso il lavoro, facendo quindi aumentare rapidamente la disoccupazione a bre-

ve termine tra il 2008 e il 2009. Con il protrarsi della crisi e delle difficoltà a trovare un lavoro, il numero di disoccupati di lunga durata (ossia con periodi di disoccupazione superiori a sei mesi) ha iniziato ad aumentare all'inizio del 2009. Nel secondo trimestre del 2010 la disoccupazione di lunga durata nell'area dell'euro ha raggiunto il 67,3 per cento della disoccupazione totale, con un aumento di 7 punti percentuali rispetto al primo trimestre del 2008⁶⁾. Il riquadro 1 in basso integra la precedente analisi analizzando i flussi del mercato del lavoro.

6) Cfr. il riquadro 2 per un raffronto tra gli andamenti della disoccupazione nell'area dell'euro e negli Stati Uniti.

Riquadro 1

GLI EFFETTI DELLA CRISI NELL'AREA DELL'EURO: ANALISI DEI FLUSSI DEL MERCATO DEL LAVORO

L'analisi della recente evoluzione dei flussi lordi di lavoratori (ossia i movimenti tra occupazione, disoccupazione e inattività) nei paesi dell'area dell'euro¹⁾ può essere molto utile per com-

1) Belgio, Germania, Lussemburgo e Portogallo sono esclusi dall'analisi per la mancanza di microdati desunti dall'indagine dell'Unione europea sulle forze di lavoro.

prendere gli andamenti del mercato del lavoro, in quanto potrebbe evidenziare la diversa capacità dei paesi di adeguarsi a shock differenti. Il presente riquadro utilizza i microdati dell'indagine sulle forze di lavoro (*Labour Force Survey*) relativi a 13 paesi dell'area dell'euro per analizzare la dinamica del mercato del lavoro, in quanto tali statistiche consentono di rilevare le variazioni delle condizioni lavorative degli individui.

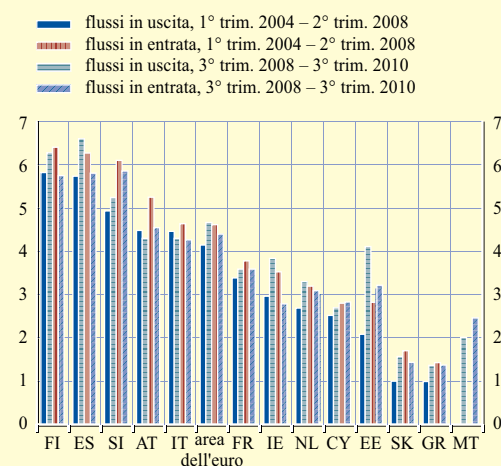
La Figura A mostra l'entità dei flussi occupazionali in uscita e in entrata nel periodo pre-crisi (dal primo trimestre del 2004 al secondo trimestre del 2008) rispetto al periodo iniziale della crisi (dal terzo trimestre del 2008 al terzo trimestre del 2010). Nel complesso dei 13 paesi dell'area i lavoratori usciti dall'occupazione in ciascun trimestre dal 2004 sono stati circa il 4 per cento della forza lavoro totale. Esistono tuttavia ampie differenze tra i paesi dell'area: i flussi sono circa cinque volte più elevati in paesi come Spagna e Finlandia rispetto a Grecia e Slovacchia. Concentrandosi esclusivamente sul periodo dal 2008, la flessione dell'attività, come previsto, ha determinato un aumento del tasso di distruzione di posti di lavoro (che misura i movimenti in uscita dall'occupazione) e un calo del tasso di creazione di posti di lavoro (che misura i flussi in entrata nell'occupazione). Tuttavia, è stato osservato un incremento più marcato del tasso di distruzione di posti di lavoro, con flussi in uscita dall'occupazione in aumento dal 4,2 al 4,7 per cento della forza lavoro nel complesso dei 13 paesi.

Quanto all'impatto della crisi, le differenze tra i paesi sono notevoli. I flussi in uscita dall'occupazione sono aumentati notevolmente in Estonia, Irlanda e Spagna. A tale riguardo, l'incremento dei flussi occupazionali in uscita dall'inizio della crisi è associato in maniera decisa alla forte contrazione del PIL, con un coefficiente di correlazione di 0,7 tra la variazioni dei flussi in uscita dall'occupazione e il calo del PIL accumulato nei paesi dell'area.

I microdati dell'indagine sulle forze di lavoro consentono di analizzare l'impatto della caratteristiche personali e lavorative su tali flussi. Dai risultati principali si evince un chiaro legame tra l'età e la probabilità di perdere il lavoro: i lavoratori più giovani sono esposti al rischio di disoccupazione in misura nettamente maggiore rispetto a quelli più anziani²⁾. Esiste anche un chiaro rapporto inverso tra il livello di istruzione e la probabilità di perdere il lavoro. Per quanto riguarda le caratteristiche dell'impiego, l'adattamento dei livelli occupazionali ha interessato prevalentemente i lavoratori con contratti a tempo determinato (temporanei), specie in alcuni paesi dell'area (Spagna, Francia e Finlandia). Passando ai settori di attività, il comparto delle costruzioni tende a mostrare tassi di uscita dall'occupazione alla disoccupazione più elevati perché

Figura A Occupazione: flussi in entrata e in uscita

(percentuale della forza lavoro)



Fonti: indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: BE, DE, LU e PT non sono inclusi nell'area dell'euro.

2) Questo risultato si conferma dopo aver controllato la differente incidenza dei contratti non regolari e la composizione settoriale dell'occupazione.

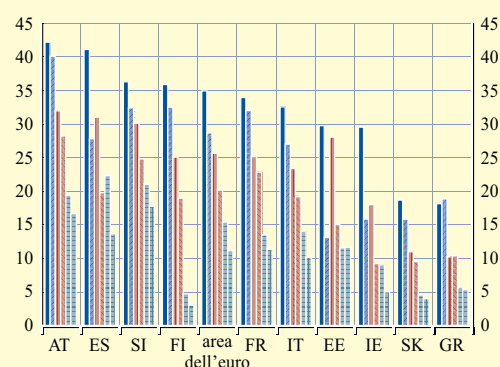
gli aggiustamenti occupazionali in questo settore sono stati molto più pronunciati rispetto a quelli di altri comparti.

Per quanto riguarda i flussi relativi alla disoccupazione, durante la crisi le probabilità di uscita dalla disoccupazione in generale sono diminuite nell'area dell'euro, sebbene in misura variabile (cfr. figura B, che mostra i flussi in uscita dalla disoccupazione come percentuale della disoccupazione). Come previsto, si registra una relazione fortemente negativa tra la probabilità di uscita e la durata della disoccupazione, a testimonianza delle difficoltà incontrate dai disoccupati di lunga durata per rientrare nell'occupazione. Tuttavia, la crisi ha avuto un impatto diretto anche sugli episodi di disoccupazione di breve durata. In diversi paesi, la disoccupazione di breve periodo è aumentata rapidamente, in quanto la probabilità di trovare un nuovo impiego è diminuita sensibilmente, dati i bassi tassi di creazione di posti di lavoro.

Figura B Disoccupazione: flussi in uscita per durata

(percentuale di disoccupazione)

pre-crisi, 0-6 mesi crisi, 0-6 mesi
pre-crisi, 6-12 mesi crisi, 6-12 mesi
pre-crisi, >12 mesi crisi, >12 mesi



Fonti: indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea ed elaborazioni della BCE.
Nota: BE, CY, DE, LU, MT, NL e PT non sono inclusi nell'area dell'euro.

Riquadro 2

RAFFRONTO TRA I RECENTI ANDAMENTI DELLA DISOCCUPAZIONE NELL'AREA DELL'EURO E NEGLI STATI UNITI

Tra l'inizio della recessione nel 2008 e la fine del 2011, l'occupazione totale è diminuita di quasi 6 milioni di unità negli Stati Uniti (circa il 4,5 per cento del totale prima della recessione), mentre nell'area dell'euro si è ridotta di circa 4 milioni di unità (ossia il 2,6 per cento)¹⁾. Allo stesso tempo, l'attività economica si è contratta in misura analoga, con una flessione dal massimo al minimo del PIL in termini reali dell'ordine del 5 per cento in entrambe le economie.

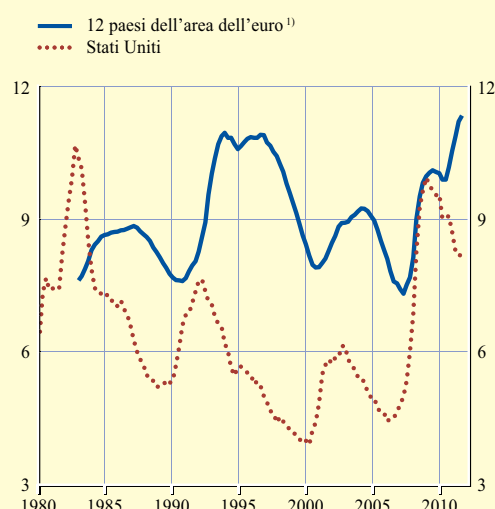
Vari fattori potrebbero aver contribuito a contenere i cali occupazionali nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti. L'area dell'euro infatti è relativamente meno esposta agli shock settoriali nei comparti edilizio e finanziario, e in diversi paesi dell'area si è fatto maggiore ricorso ai programmi di riduzione delle ore lavorate. Anche gli Stati Uniti hanno registrato una forte contrazione dell'offerta di lavoro, che, pur essendo un fattore negativo, ha contribuito a limitare l'aumento del tasso di disoccupazione.

Queste differenti dinamiche del mercato del lavoro hanno fatto sì che l'aumento della disoccupazione nell'area dell'euro sia stato più contenuto rispetto agli Stati Uniti, sebbene partisse da

1) Per le differenze metodologiche nella compilazione dei dati sull'occupazione nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, cfr. l'articolo *Comparabilità delle statistiche per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone* nel numero di aprile 2005 di questo Bollettino.

**Figura A Evoluzione della disoccupazione
nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(percentuale della forza lavoro)



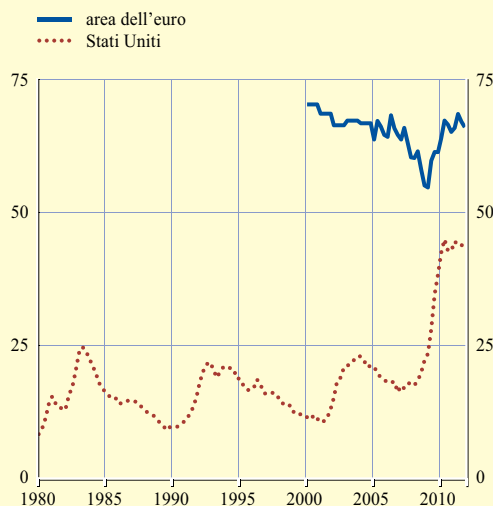
Fonti: Eurostat, Bureau of Labor Statistics statunitense ed elaborazioni della BCE.

Nota: le ultime osservazioni si riferiscono al primo trimestre del 2012.

1) I dati fino al 1995 sono calcolati sulla base degli andamenti nei 12 paesi dell'area dell'euro, ossia esclusi Cipro, Estonia, Malta, Slovacchia e Slovenia (in quanto i dati non sono disponibili per tutti i paesi dell'area dell'euro). I dati successivi si riferiscono a tutti i 17 paesi dell'area.

**Figura B Durata della disoccupazione
nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(percentuale di disoccupati da almeno sei mesi rispetto alla disoccupazione totale)



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

Nota: dati per l'area dell'euro dal primo trimestre del 2000. Le ultime osservazioni si riferiscono al quarto trimestre del 2011.

un livello iniziale più elevato (cfr. figura A). Nel complesso, dall'inizio della crisi al luglio 2012 il tasso di disoccupazione aggregato nell'area dell'euro è salito di circa 4,0 punti percentuali, all'11,3 per cento. Il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti è aumentato dal 4,8 per cento nel febbraio 2008 a un valore massimo del 10,1 per cento nell'ottobre 2009. Agli inizi del 2010 entrambe le economie hanno registrato tassi di disoccupazione intorno al 10 per cento, ma da allora gli andamenti si sono alquanto discostati. Il tasso di disoccupazione è andato diminuendo negli Stati Uniti, mentre ha continuato a salire nell'area dell'euro.

Le due economie hanno registrato un considerevole aumento della durata della disoccupazione dall'inizio della crisi. La figura B mostra il forte aumento dell'incidenza della disoccupazione di lunga durata (percentuale di senza lavoro da almeno sei mesi rispetto alla disoccupazione totale). Tipicamente, la percentuale di disoccupati di lunga durata negli Stati Uniti è nettamente inferiore rispetto all'area dell'euro. Per contro, l'ultima recessione ha determinato un forte aumento della disoccupazione di lunga durata negli Stati Uniti, causato in parte dalla gravità della recessione, ma probabilmente anche dall'estensione dei sussidi di disoccupazione da 26 a 99 settimane nel 2008, che ha rappresentato un forte incentivo a registrarsi come disoccupati oltre l'orizzonte dei sei mesi.

Nel complesso, la crisi ha avuto un profondo impatto su entrambe le economie, con una forte crescita dei tassi di disoccupazione, facendo temere un possibile aumento della persistenza della disoccupazione.

2.2 LA RISPOSTA DELL'OFFERTA DI LAVORO ALLA CRISI

Per quanto riguarda l'andamento dell'offerta di lavoro, negli anni precedenti la crisi il tasso medio annuo di crescita della forza lavoro nell'area dell'euro si è collocato intorno all'1,3 per cento, per poi scendere allo 0,2 nel 2009 e 2010. I dati più recenti (fino al quarto trimestre del 2011) confermano questo quadro, con una crescita annua dell'offerta di lavoro complessiva pari allo 0,3 per cento. A tale rallentamento hanno contribuito gli andamenti della crescita demografica e dei tassi di partecipazione, sebbene il calo di questi ultimi sia stato più marcato rispetto a quello della crescita demografica. Gli andamenti per età e sesso mostrano che la forza lavoro femminile ha subito solo un rallentamento del tasso di crescita, mentre la forza lavoro maschile si è ridotta durante la crisi. Quanto ai gruppi di età, l'offerta di lavoro relativa ai lavoratori più anziani (55-64 anni) ha continuato a crescere durante la crisi a tassi simili a quelli degli anni precedenti, mentre la forza lavoro dei lavoratori adulti, e in particolare di quelli più giovani, si è contratta fortemente per effetto della crisi.

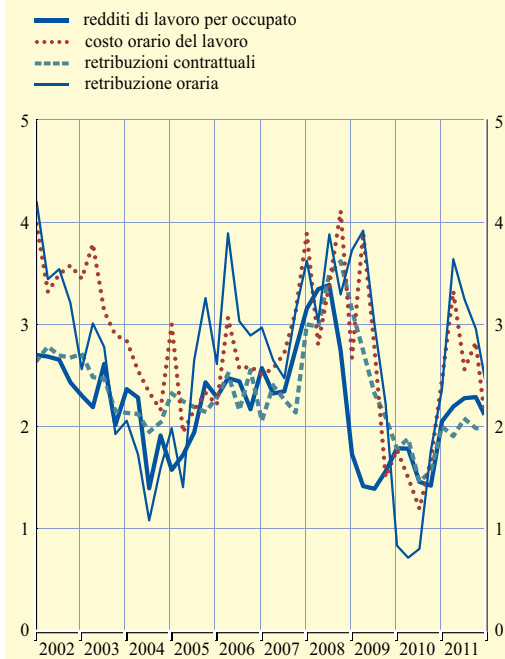
Nel complesso, considerata la gravità della crisi, l'offerta di lavoro avrebbe mostrato una reazione relativamente contenuta al peggioramento delle condizioni del mercato del lavoro nell'area dell'euro. Ciò potrebbe essere correlato "all'effetto dei lavoratori aggiuntivi" (ad esempio, le donne entrate nella forza lavoro per sostituire il reddito perso quando l'uomo dello stesso nucleo familiare perde il lavoro), nonché all'accresciuta partecipazione dei lavoratori più anziani anche per effetto delle precedenti riforme pensionistiche.

2.3 RISPOSTA DEI SALARI ALLA RECESSIONE ECONOMICA

Passando alla dinamica salariale, tutti e quattro gli indicatori dei salari nominali nell'area dell'euro riportati nella figura 5 hanno continuato il movimento al rialzo all'inizio della recessione nel 2008. Gli andamenti dei redditi

Figura 5 Indicatori salariali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

di lavoro per occupato e delle retribuzioni contrattuali hanno rispecchiato prevalentemente le clausole degli accordi salariali stipulati prima della crisi, in quanto la durata media di tali accordi nell'area dell'euro è compresa tra uno e tre anni. La tendenza al rialzo delle retribuzioni contrattuali e dei redditi per occupato ha iniziato a invertirsi intorno alla seconda metà del 2008. Se si tiene conto delle ore lavorate, le variazioni al rialzo dei costi del lavoro sono continuate fino agli inizi del 2009 per effetto delle correzioni al ribasso delle ore lavorate in alcuni paesi dell'area.

In termini di costo del lavoro, il mantenimento dei livelli occupazionali ha determinato una netta contrazione della produttività per occupato durante la recessione. Di conseguenza, il costo unitario del lavoro è aumentato bruscamente nelle prime fasi della recessione, per poi rallentare nel 2009 e diminuire nel 2010 di pari passo con il moderato incremento delle retribu-

zioni e la vigorosa ripresa della crescita della produttività.

Tuttavia, tenuto conto dell'intensità della crisi, la risposta dei salari nell'area dell'euro sembra essere stata piuttosto contenuta, per effetto della generale rigidità salariale verso il basso

nei paesi dell'area ⁷⁾. Il riquadro 3 propone una prospettiva differente della dinamica salariale tenendo conto degli effetti legati alla composizione dell'occupazione.

7) Cfr. la sezione 2.4 di *Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report* della BCE (2012).

Riquadro 3

EVOLUZIONE DEI SALARI REALI AL NETTO DEGLI EFFETTI DELLA COMPOSIZIONE DELL'OCCUPAZIONE

L'andamento delle retribuzioni aggregate riflette non solo le variazioni salariali dei singoli lavoratori, ma risente anche della diversa composizione della forza lavoro. Gli effetti della composizione degli occupati sarebbero stati particolarmente rilevanti durante l'ultimo episodio recessivo e, a tale riguardo, potrebbero in parte spiegare anche il limitato adeguamento delle retribuzioni medie nell'area dell'euro dall'inizio della crisi. Questo riquadro pertanto esamina la rilevanza di tali effetti di composizione prima e dopo la recessione in cinque paesi dell'area dell'euro: Belgio, Francia, Germania, Italia e Portogallo.

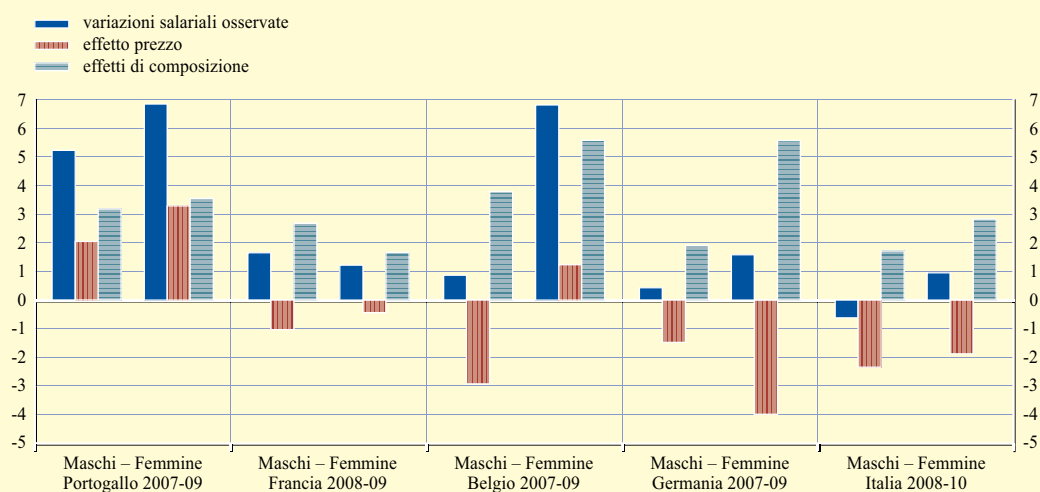
La caratteristiche degli occupati sono mutate nel periodo successivo alla crisi perché numerosi lavoratori a basso salario, come giovani, immigrati e lavoratori edili hanno perso il lavoro (cfr. sezione 2.1). Per analizzare gli effetti di questa diversa composizione sulla struttura salariale, i cambiamenti nella distribuzione dei salari reali durante la crisi sono scomposti in variazioni connesse alle caratteristiche degli occupati e in variazioni riconducibili ai salari a composizione costante ¹⁾. Nella figura la barra di colore blu scuro (per ciascun paese) mostra le variazioni delle retribuzioni a livello aggregato per sesso nel periodo della crisi, mentre la barra di colore marrone (effetto prezzo) indica le variazioni che si sarebbero verificate se la distribuzione degli occupati per istruzione ed esperienza non fosse mutata nel periodo e i lavoratori fossero stati retribuiti in base alla scala salariale osservata alla fine del periodo. La barra di colore celeste (effetti sulla composizione) indica gli aumenti salariali che sarebbero derivati esclusivamente dalla diversa composizione degli occupati nel periodo se le retribuzioni fossero rimaste al livello iniziale.

La figura mostra che durante la crisi i salari reali sono aumentati; tuttavia, se la composizione degli occupati fosse rimasta costante, le retribuzioni medie degli uomini sarebbero diminuite in tutti i cinque paesi, tranne il Portogallo. I risultati per le donne sono simili, sebbene in questo caso anche in Belgio i salari aumentino durante la crisi quando si tiene conto degli effetti sulla composizione. Nel complesso, questa analisi suggerisce che gli effetti di composizione, ovvero lo spostamento dell'occupazione verso lavoratori a salario

1) A tal fine, si è calcolata la densità controfattuale delle retribuzioni come se la distribuzione delle caratteristiche degli individui non sia mutata dal periodo iniziale. Per la metodologia cfr. DiNardo, J., N. M. Fortin e T. Lemieux (1996), "Labour Market Institutions and the Distribution of Wages, 1973-1992: A Semiparametric Approach", *Econometrica*, vol. 64 (5), pp. 1001-44; Chiquiar, D. e G. Hanson (2005), "International Migration, Self-selection, and the Distribution of Wages: Evidence from Mexico and the United States", *Journal of Political Economy*, vol. 113 (2), pp. 239-281; e Machado, J. A. F. e J. Mata (2005), "Counterfactual Decomposition of Changes in Wage Distributions Using Quantile Regression", *Journal of Applied Econometrics*, vol. 20 (4), pp. 445-465.

Variazioni dei salari reali e effetti di composizione durante la crisi

(percentuali)



Fonti: indagine sulle forze di lavoro per Francia e Italia, dati del GSOEP per la Germania, indagine sulla struttura delle retribuzioni per il Belgio, Quadros de Pessoal per il Portogallo ed elaborazioni della BCE.

Nota: Paesi in ordine decrescente in base alle variazioni salariali osservate per i maschi.

più alto, hanno influito in ampia misura sull'aumento dei salari reali a livello aggregato durante la crisi ²⁾.

2) Pertanto, le variazioni salariali potrebbero anche riflettere quelle dell'orario di lavoro e, in particolare, potrebbero risentire della riduzione dell'orario lavorativo attuata da alcune imprese dell'area dell'euro in risposta alla crisi.

3 EFFETTI DELLA CRISI SU ALCUNE CARATTERISTICHE STRUTTURALI DEI MERCATI DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO

3.1 LA CRISI HA ACUITO IL DISALLINEAMENTO?

L'aumento della disoccupazione nell'area dell'euro cela ampie differenze tra i cali occupazionali nei paesi e nei comparti e un consistente incremento della quota dei disoccupati di lunga durata. Per analizzare in che misura l'andamento del mercato del lavoro riflette i crescenti segnali di disallineamento tra domanda e offerta di lavoro si possono esaminare gli andamenti nel tempo della disoccupazione e degli impieghi disponibili, rilevati dalla curva di Beveridge (cfr. figura 6, diagramma a sinistra). Tipicamente, nel corso del ciclo economico questa curva pre-

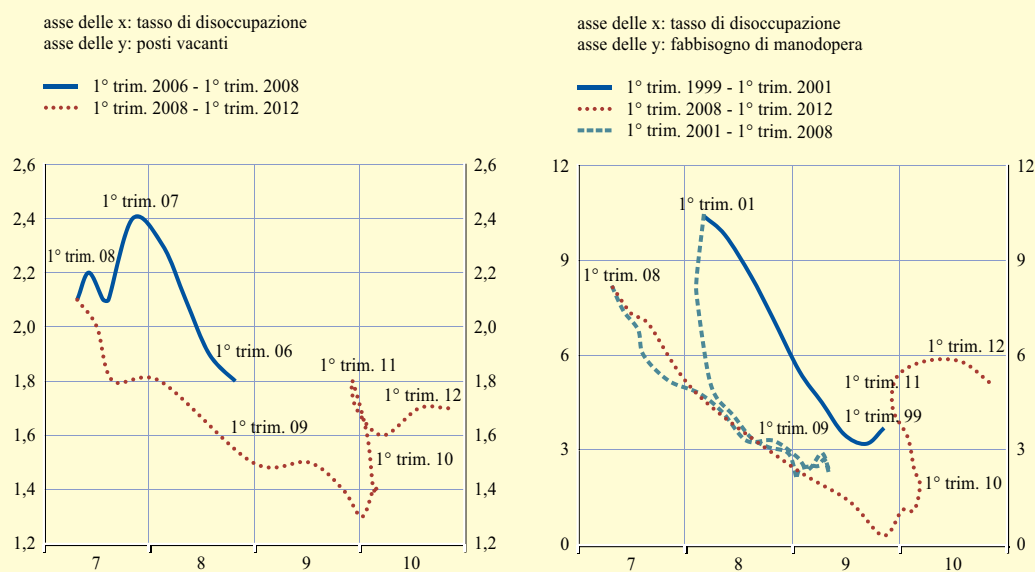
senta un rapporto negativo tra il tasso di disoccupazione e quello dei posti vacanti, ricalcando l'evoluzione dell'economia dalle fasi di espansione a quelle di contrazione. Gli spostamenti della curva di Beveridge, a destra o a sinistra, segnalano cambiamenti strutturali nella relazione tra disoccupazione e posti vacanti.

La figura 6 (diagramma a sinistra) mostra l'andamento aggregato della curva di Beveridge nell'area dell'euro dal primo trimestre del 2006 in base ai nuovi dati sui posti vacanti pubblicati dall'Eurostat ⁸⁾. Con l'avanzare della recessione, il brusco calo del tasso di impieghi disponibili e il forte aumento della disoccupazione

8) Cfr. *The euro area job vacancy rate: a new statistical series* nel numero di ottobre 2010 di questo Bollettino. Permangono diverse questioni riguardo la comparabilità dei dati dei vari paesi e le discrepanze statistiche nella compilazione delle serie nazionali sottostanti l'aggregato dell'area dell'euro.

Figura 6 Spostamenti della curva di Beveridge nell'area dell'euro

(percentuali)



Fonti: Eurostat (tasso di disoccupazione armonizzato per l'area dell'euro, posti vacanti e percezioni dei datori di lavoro del manifatturiero sul fabbisogno di manodopera) e elaborazioni BCE.

Nota: il fabbisogno di manodopera è mostrato utilizzando un indice di diffusione.

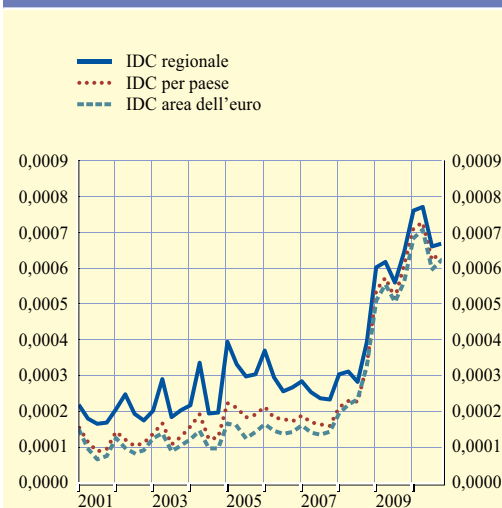
si sono riflessi in un movimento verso il basso lungo la curva di Beveridge. Dall'inizio della ripresa della crescita economica, e nonostante il forte aumento iniziale dei tassi di posti vacanti in diversi paesi, la disoccupazione nell'area dell'euro è aumentata ulteriormente, indicando presumibilmente uno spostamento verso l'esterno della curva di Beveridge. La figura 6 (diagramma a destra) propone una serie temporale più lunga sulle carenze di manodopera (come proxy dei posti vacanti) per ricalcare l'evoluzione della curva di Beveridge. Ciò suggerisce che, nonostante alcuni segni di miglioramenti strutturali successivi all'introduzione dell'UEM, dopo l'ultima recessione emergono segnali di uno spostamento verso l'esterno della curva di Beveridge riferita all'aggregato dell'area dell'euro, indicando che un livello più elevato di disoccupazione è associato a un dato livello di posti vacanti.

L'incremento del disallineamento tra disoccupati e impieghi disponibili potrebbe essere riconducibile in parte alla crescente discrepanza

tra le competenze dei disoccupati e i requisiti dei nuovi lavori. Questi disallineamenti possono ostacolare la riallocazione della forza lavoro e quindi potrebbero aumentare la disoccupazione strutturale e abbassare la crescita potenziale. Per valutare il grado di disallineamento delle competenze nei paesi dell'area si calcola il relativo indice misurando la differenza tra domanda e offerta di competenze in base ai dati desunti dall'indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea (*EU Labour Force Survey*) nel periodo 1998-2010. La figura 7 mostra l'indice di disallineamento delle competenze per l'intera area dell'euro, calcolato a tre diversi livelli di aggregazione. L'indice è aumentato sensibilmente durante il periodo di crisi, segnalando un sostanziale peggioramento dei problemi legati al disallineamento del mercato del lavoro ⁹⁾.

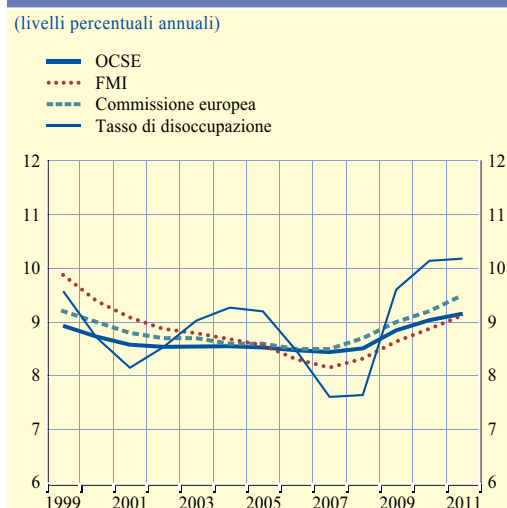
9) Per quanto riguarda i risultati dei singoli paesi, l'indice di disallineamento delle competenze è aumentato bruscamente nei mercati del lavoro che hanno risentito maggiormente dello scoppio della bolla immobiliare, come Estonia, Irlanda e Spagna. Per ulteriori dettagli cfr. *Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report* della BCE (2012).

Figura 7 Indice di Disallineamento delle Competenze (IDC) per l'area dell'euro



Fonti: indagine sulle forze di lavoro dell'Unione europea e elaborazioni BCE.
Nota: la domanda di competenze è approssimata dal livello di istruzione degli occupati; l'offerta di competenze dal livello di istruzione della forza lavoro. L'indice per l'area dell'euro è costruito utilizzando le distribuzioni aggregate delle competenze della domanda e dell'offerta di lavoro al livello di area dell'euro. L'indice per paese è costruito aggregando 16 indici di disallineamento delle competenze calcolati utilizzando le distribuzioni di competenze rilevate per ciascun paese. Infine l'indice regionale è costruito aggregando gli indici di disallineamento delle competenze al livello regionale.

Figura 8 Stime del NAIRU per l'area dell'euro



Fonti: Commissione europea (Eurostat), FMI e OCSE.
Nota: le stime del NAIRU (tasso di disoccupazione non acceleratore dell'inflazione) sono il risultato dell'aggregazione dei tassi di disoccupazione strutturali disponibili per ciascuna delle organizzazioni internazionali.
I dati della Commissione europea rappresentano l'aggregato di tutti gli Stati membri, i dati del FMI non includono l'Estonia, Malta e Slovacchia, i dati dell'OCSE non includono Cipro, Malta e Slovenia.

3.2 DINAMICA DELLA DISOCCUPAZIONE STRUTTURALE

Ulteriori evidenze degli effetti della crisi sulle caratteristiche strutturali dei mercati del lavoro nell'area dell'euro si possono ricavare dalle stime disponibili del NAIRU (tasso di disoccupazione non acceleratore dell'inflazione) o della disoccupazione strutturale nei paesi dell'area. In particolare, la Figura 8 mostra la recente evoluzione delle stime del NAIRU per l'area dell'euro, sulla base delle stime formulate da FMI, Commissione europea e OCSE. Tali stime mostrano una tendenza verso il basso precedente l'inizio della crisi, seguita da un aumento nel periodo 2007-2011.

Riguardo ai fattori che determinano tali dinamiche, le evidenze sembrano indicare la presenza di effetti di isteresi negli andamenti della disoccupazione nell'area dell'euro. Una delle principali determinanti è la variazione della disoccupazione di lunga durata, che presenta forti e

significative correlazioni con la disoccupazione strutturale.

Individuare i fattori all'origine dell'isteresi è un compito impegnativo, data l'ampia gamma di caratteristiche istituzionali nei vari paesi. Esiste una correlazione statisticamente significativa tra l'andamento del NAIRU e i suddetti indicatori di disallineamento delle competenze, ma è altresì evidente un rapporto positivo statisticamente rilevante tra il NAIRU e il differenziale tra il tasso di disoccupazione dei lavoratori giovani e quello della restante forza lavoro¹⁰.

3.3 LE RISPOSTE DELLA POLITICA ECONOMICA ALLA CRISI

Dopo la crisi finanziaria del 2008, gli interventi iniziali di politica economica si sono incentrati

¹⁰ Per ulteriori dettagli cfr. *Euro area labour markets and the crisis, Structural Issues Report* della BCE (2012).

sul sostegno alla domanda aggregata e sull'aumento dell'occupazione nell'area dell'euro. Per attenuare gli effetti della crisi sull'occupazione sono emerse anche misure a sostegno degli accordi che prevedono orari ridotti. Con l'evolvere della crisi, le reazioni della politica economica sono mutate in modo radicale, in particolare nei paesi dell'area più colpiti dalla crisi, dove l'esigenza di riforme strutturali di ampia portata è divenuta più evidente.

Durante la crisi, le riforme del mercato del lavoro sono state particolarmente profonde in Grecia, Irlanda e Portogallo, ossia nei paesi che stanno ricevendo assistenza finanziaria internazionale. Per quanto riguarda le istituzioni del mercato del lavoro, tali riforme hanno comportato in Grecia la riduzione del livello del salario minimo, il passaggio dai contratti collettivi di comparto alla contrattazione a livello aziendale, la possibilità per le imprese di uscire dagli accordi a livello settoriale e la riduzione delle indennità di liquidazione.

In Irlanda gli accordi salariali di settore sono stati modificati per renderli più flessibili e rispondenti alle condizioni economiche, rafforzando anche le politiche di attivazione e formazione dei disoccupati. In Portogallo è stata applicata una sensibile riduzione delle indennità di liquidazione, unitamente a un aumento della flessibilità dell'orario di lavoro e a un allargamento della contrattazione collettiva a livello aziendale. In aggiunta, è stato rivisto il sistema di sussidi alla disoccupazione, riducendone i tassi di sostituzione e la durata massima.

Anche diversi altri paesi, come Spagna e Italia, hanno recentemente adottato riforme del mercato del lavoro al fine di accrescere la flessibilità e l'occupazione.

4 CONCLUSIONI

Questo articolo ha mostrato che la differente gravità della recessione economica durante la crisi spiega solo in parte i diversi andamenti del mercato del lavoro nei vari paesi: altri

fattori esplicativi sono la diversa natura degli shock che hanno colpito le economie nell'area dell'euro e la presenza di squilibri prima della crisi (come le precedenti espansioni nel settore delle costruzioni). L'offerta di lavoro ha reagito in modo relativamente contenuto alla recessione rispetto ai precedenti aggiustamenti ciclici, data anche l'evoluzione favorevole dei tassi di partecipazione di donne e lavoratori più anziani. Nonostante la gravità della recessione, l'adeguamento salariale nei paesi dell'area è stato relativamente limitato, in linea con le rigidità salariali verso il basso, sebbene i significativi cambiamenti nella composizione dell'occupazione verso i lavori maggiormente retribuiti spieghino in parte l'evoluzione dei salari a livello aggregato.

Riguardo alle conseguenze a medio termine, la crisi sembra aver implicato un sensibile spostamento della curva di Beveridge aggregata nell'area dell'euro, ossia un aumento del livello di disoccupazione associato a un dato livello di impieghi disponibili, unitamente a un significativo incremento delle differenze tra domanda e offerta di competenze, indicative di un più elevato grado di disallineamento del mercato del lavoro. Le stime disponibili inoltre mostrano recentemente una vigorosa tendenza al rialzo della disoccupazione strutturale.

In tale contesto, una risposta flessibile delle retribuzioni alle condizioni dei mercati del lavoro dovrebbe essere un'importante priorità nell'area dell'euro, anche per agevolare la necessaria riallocazione settoriale che prelude alla creazione di posti di lavoro e alla riduzione della disoccupazione. Ciò chiaramente richiede ulteriori e significative riforme del mercato del lavoro nei paesi dell'area al fine di limitare i rischi di un aumento permanente del NAIRU e di un calo della crescita potenziale del prodotto. Questo piano di riforme è anche un elemento fondamentale per una solida ripresa economica nelle economie dell'area, che dovrebbe altresì facilitare ulteriori effetti di propagazione positivi relativi alla correzione e prevenzione degli squilibri macroeconomici, il riequilibrio dei conti e la stabilità finanziaria.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

2 MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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	S15
2.5	Scomposizione dei depositi presso le IFM	S17
2.6	Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	S20
2.7	Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	S21
2.8	Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	S22
2.9	Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento, suddivisi per emittente	S23
2.10	Bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie dell'area dell'euro	S24
2.11	Bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro	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

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
2010	8,5	1,8	0,3	-	0,5	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	1,5	-	2,2	0,8	1,39	2,65
2011 4° trim.	1,9	2,1	1,5	-	1,8	-0,4	1,50	2,65
2012 1° trim.	2,3	2,5	2,2	-	0,7	0,3	1,04	2,60
2° trim.	2,8	2,8	2,8	-	-0,1	2,7	0,69	2,32
3° trim.	.	.	.	-	.	.	0,36	1,94
2012 apr.	1,8	2,5	2,4	2,7	0,0	2,9	0,74	2,47
mag.	3,3	2,9	2,9	2,8	-0,2	3,0	0,68	1,89
giu.	3,5	3,0	3,1	3,2	-0,4	2,1	0,66	2,32
lug.	4,5	3,5	3,6	3,2	-0,4	1,2	0,50	1,87
ago.	5,1	3,2	2,9	.	-0,6	.	0,33	1,91
set.	.	.	.	.	.	.	0,25	1,94

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

	IAPC ¹⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	1,6	2,9	1,6	2,0	7,3	76,8	-0,5	10,1
2011	2,7	5,9	2,1	1,4	3,4	80,4	0,2	10,1
2011 4° trim.	2,9	5,1	2,2	0,6	-0,2	79,8	-0,1	10,6
2012 1° trim.	2,7	3,7	1,5	0,0	-1,8	79,8	-0,5	10,9
2° trim.	2,5	2,2	1,6	-0,5	-2,4	78,8	-0,6	11,3
2012 apr.	2,6	2,6	-	-	-2,6	79,7	-	11,2
mag.	2,4	2,3	-	-	-2,6	-	-	11,3
giu.	2,4	1,8	-	-	-2,0	-	-	11,4
lug.	2,4	1,6	-	-	-2,8	77,8	-	11,4
ago.	2,6	2,7	-	-	.	.	-	11,4
set.	2,7	.	-	-	.	-	-	.

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	Investimenti diretti e di portafoglio	Beni				Nominale	Reale (IPC)	
2010	-0,4	15,1	51,2	591,2	-13,4	120,1	103,6	101,6	1,3257
2011	8,4	4,9	156,9	667,1	-11,5	120,4	103,4	100,7	1,3920
2011 4° trim.	40,8	14,6	-59,4	667,1	-11,5	120,4	102,1	99,4	1,3482
2012 1° trim.	-4,1	5,3	-82,4	671,2	-11,0	120,8	99,5	96,9	1,3108
2° trim.	17,7	25,1	57,8	701,5	.	.	98,2	95,9	1,2814
3° trim.	.	.	.	.	.	.	95,9	93,7	1,2502
2012 apr.	1,7	5,4	-8,3	679,7	.	.	99,5	97,2	1,3162
mag.	-1,8	5,5	36,6	695,7	.	.	98,0	95,7	1,2789
giu.	17,8	14,2	29,5	701,5	.	.	97,2	94,9	1,2526
lug.	16,2	12,5	17,6	724,8	.	.	95,3	93,2	1,2288
ago.	.	.	.	716,1	.	.	95,2	93,0	1,2400
set.	.	.	.	.	.	.	97,2	95,0	1,2856

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

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

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

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

	31 agosto 2012	7 settembre 2012	14 settembre 2012	21 settembre 2012	28 settembre 2012
Oro e crediti in oro	433.778	433.778	433.778	433.779	479.292
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	262.946	262.895	262.555	261.479	256.413
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	49.048	46.346	42.682	42.001	39.858
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	19.172	18.654	19.325	17.865	16.512
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.209.827	1.205.288	1.197.841	1.187.200	1.178.184
Operazioni di rifinanziamento principali	131.484	126.334	130.342	119.838	117.383
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	1.077.721	1.077.721	1.066.386	1.066.296	1.058.750
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	590	891	1.044	971	2.047
Crediti connessi a scarti di garanzia	32	341	70	96	4
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	218.803	216.250	214.542	213.426	212.652
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	599.298	598.717	598.416	597.641	597.655
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	279.038	278.923	279.165	279.383	280.207
Altri titoli	320.259	319.794	319.251	318.259	317.448
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	30.041	30.042	30.042	30.042	30.010
Altre attività	261.857	261.523	261.831	266.107	271.857
Attività totali	3.084.769	3.073.494	3.061.012	3.049.539	3.082.432

2. Passività

	31 agosto 2012	7 settembre 2012	14 settembre 2012	21 settembre 2012	28 settembre 2012
Banconote in circolazione	896.434	896.584	894.502	892.185	892.496
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.098.605	1.088.019	1.073.119	1.067.643	1.052.529
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	541.046	549.287	526.420	550.482	525.830
Depositi <i>overnight</i>	345.956	326.805	335.048	305.647	315.754
Depositi a tempo determinato	209.000	209.000	209.000	209.000	209.000
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	2.603	2.927	2.650	2.515	1.945
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	4.549	4.692	5.538	5.832	5.224
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	110.410	113.726	121.098	115.778	119.439
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	177.863	174.233	170.176	170.639	171.667
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	6.205	6.374	5.581	3.560	4.198
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	7.024	7.038	7.899	8.006	6.626
Contropartite dei DSP dell'FMI	56.886	56.886	56.886	56.886	56.243
Altre passività	231.206	230.352	230.625	233.421	235.635
Rivalutazioni	409.840	409.840	409.840	409.840	452.824
Capitale e riserve	85.750	85.750	85.750	85.749	85.551
Passività totali	3.084.769	3.073.494	3.061.012	3.049.539	3.082.432

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale		
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile				
			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
2011	13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13 lug.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9 nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14 dic.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11 lug.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25

Fonte: BCE.

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

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta ^{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							
2012 27 giugno	180.378	105	180.378	1,00	-	-	-	7
4 lug.	163.629	92	163.629	1,00	-	-	-	7
11	163.707	90	163.707	0,75	-	-	-	7
18	156.752	98	156.752	0,75	-	-	-	7
25	130.669	98	130.669	0,75	-	-	-	7
1 ago.	132.768	97	132.768	0,75	-	-	-	7
8	133.426	87	133.426	0,75	-	-	-	7
15	130.578	86	130.578	0,75	-	-	-	7
22	131.245	91	131.245	0,75	-	-	-	7
29	131.484	92	131.484	0,75	-	-	-	7
5 set.	126.334	84	126.334	0,75	-	-	-	7
12	130.342	80	130.342	0,75	-	-	-	7
19	119.838	84	119.838	0,75	-	-	-	7
26	117.383	85	117.383	0,75	-	-	-	7
3 ott.	102.886	84	102.886	0,75	-	-	-	7
	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2012 11 apr.	11.389	20	11.389	1,00	-	-	-	28
26	21.338	39	21.338	0,96	-	-	-	91
9 mag.	12.988	20	12.988	1,00	-	-	-	35
31	8.307	33	8.307	0,86	-	-	-	91
13 giu.	18.905	21	18.905	1,00	-	-	-	28
28 ⁶⁾	26.295	50	26.295	0,79	-	-	-	91
11 lug.	24.398	27	24.398	0,75	-	-	-	28
26 ⁶⁾	8.450	36	8.450	-	-	-	-	98
8 ago.	25.180	28	25.180	0,75	-	-	-	35
30 ⁶⁾	9.746	36	9.746	-	-	-	-	91
12 set.	13.844	26	13.844	0,75	-	-	-	28
27 ⁶⁾	18.709	55	18.709	-	-	-	-	84

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 ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012 27 giugno	Raccolta di depositi a tempo determinato	288.426	62	210.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
4 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	398.078	73	210.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
11	Raccolta di depositi a tempo determinato	424.810	95	211.500	-	-	0,75	0,03	0,02	7
18	Raccolta di depositi a tempo determinato	440.138	78	211.500	-	-	0,75	0,02	0,02	7
25	Raccolta di depositi a tempo determinato	397.541	69	211.500	-	-	0,75	0,02	0,01	7
1 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	463.066	72	211.500	-	-	0,75	0,02	0,01	7
8	Raccolta di depositi a tempo determinato	419.957	67	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
15	Raccolta di depositi a tempo determinato	419.503	58	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
22	Raccolta di depositi a tempo determinato	446.823	57	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
29	Raccolta di depositi a tempo determinato	452.904	56	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
5 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	460.886	57	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	433.177	58	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	468.232	59	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	385.607	49	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
3 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	420.868	56	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	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.
- 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) Per le operazioni regolate il 22 dicembre 2011 e il 1° marzo 2012, a distanza di un anno le controparti hanno l'opzione di rimborsare una quota qualsiasi della liquidità loro assegnata nell'operazione, purché ciò avvenga nel giorno di regolamento di una operazione di rifinanziamento principale.
- 6) In questa operazione di rifinanziamento a più lungo termine, 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. I tassi di interesse di queste operazioni di rifinanziamento a più lungo termine indicizzate sono stati arrotondati a due cifre decimali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli sul metodo di calcolo.

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

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo ¹⁾		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2012 mar.	19.178,8	9.981,7	725,5	2.758,8	1.336,0	4.376,8
apr.	19.172,3	10.013,4	726,5	2.736,0	1.349,9	4.346,5
mag.	19.253,6	10.031,6	716,1	2.736,6	1.406,7	4.362,6
giu.	19.077,1	10.059,8	701,3	2.708,9	1.284,8	4.322,3
lug.	19.077,4	10.026,0	724,6	2.655,6	1.332,9	4.338,4

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 8 mag.	105,2	110,5	5,3	0,0	1,00
12 giu.	106,6	110,8	4,2	0,0	1,00
10 lug.	106,9	111,5	4,6	0,0	1,00
7 ago.	107,0	510,2	403,2	0,0	0,75
11 set.	107,1	540,0	432,9	0,0	0,75
9 ott.	107,0	.	.	.	.

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					Bancnote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)				
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan-ziamento principali	Operazioni di rifinanzia-mento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzia-mento marginale	Altre operazioni di liqui-dità ²⁾				Depositi <i>overnight</i> presso l'Euro-sistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	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	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012 10 apr.	667,6	56,4	1.093,4	3,0	280,6	771,3	215,8	871,2	146,3	-13,3	109,6	1.752,1
8 mag.	659,3	47,0	1.088,7	1,0	281,3	771,4	214,0	872,7	137,1	-28,5	110,5	1.754,6
12 giu.	656,8	58,1	1.071,0	1,6	281,1	770,8	212,8	880,8	117,8	-24,2	110,8	1.762,3
10 lug.	666,7	160,7	1.074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1.774,6
7 ago.	678,9	146,0	1.079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1.751,0
11 set.	676,8	130,6	1.076,8	0,8	279,7	328,6	210,5	897,6	107,0	81,0	540,0	1.766,2

Fonte: BCE.

- 1) È applicato un coefficiente dell'1 per cento a partire dal periodo di mantenimento che comincia il 18 gennaio 2012. Un coefficiente del 2 per cento è applicato a tutti i periodi di mantenimento precedenti.
- 2) L'aggregato include la liquidità fornita nel quadro del programma di acquisto di obbligazioni bancarie garantite e del programma per i mercati dei titoli finanziari dell'Eurosistema.
- 3) L'aggregato include la liquidità assorbita come risultato delle operazioni di *swap* in valuta dell'Eurosistema. Per ulteriori dettagli, cfr. <http://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html>.



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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														
2010	3.212,4	1.566,8	18,6	0,9	1.547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4.700,3	2.780,5	18,0	1,0	2.761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012 1° trim.	5.238,2	3.336,2	18,0	1,0	3.317,3	744,4	578,0	10,6	155,9	-	21,0	774,4	8,1	354,1
2° trim.	5.572,8	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
2012 mag.	5.424,5	3.500,7	17,4	1,0	3.482,3	732,6	566,3	11,0	155,2	-	20,5	811,1	8,1	351,5
giu.	5.572,8	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
lug.	5.606,4	3.654,7	16,9	1,0	3.636,8	730,0	569,5	10,4	150,1	-	21,0	828,0	8,3	364,3
ago. ^(p)	5.628,0	3.674,8	16,9	1,0	3.656,9	731,1	571,5	10,6	148,9	-	21,6	822,6	8,3	369,6
IFM escluso l'Eurosistema														
2010	32.205,6	17.761,3	1.217,9	11.026,1	5.517,3	4.948,9	1.524,2	1.538,3	1.886,4	59,9	1.233,1	4.320,9	223,5	3.657,9
2011	33.538,3	18.481,9	1.159,6	11.161,5	6.160,7	4.765,2	1.395,8	1.517,7	1.851,7	50,2	1.211,8	4.253,0	232,3	4.544,0
2012 1° trim.	33.783,1	18.629,1	1.137,5	11.160,7	6.330,9	4.964,5	1.528,2	1.517,2	1.919,1	60,5	1.232,2	4.258,4	220,9	4.417,4
2° trim.	34.181,3	18.670,5	1.169,8	11.188,0	6.312,7	4.907,2	1.588,6	1.453,5	1.865,2	64,1	1.204,0	4.292,9	220,7	4.822,0
2012 mag.	34.818,6	18.635,5	1.143,8	11.173,1	6.318,6	4.946,0	1.547,1	1.510,2	1.888,7	62,0	1.225,4	4.394,1	221,8	5.333,9
giu.	34.181,3	18.670,5	1.169,8	11.188,0	6.312,7	4.907,2	1.588,6	1.453,5	1.865,2	64,1	1.204,0	4.292,9	220,7	4.822,0
lug.	34.454,0	18.637,0	1.169,4	11.214,6	6.253,1	4.872,7	1.574,8	1.406,4	1.891,5	61,9	1.210,0	4.352,9	221,1	5.098,5
ago. ^(p)	34.158,3	18.475,9	1.160,9	11.159,8	6.155,2	4.879,6	1.575,2	1.390,1	1.914,4	63,8	1.211,1	4.277,7	221,8	5.028,2

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											
2010	3.212,4	863,7	1.394,8	68,0	8,7	1.318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4.700,3	913,7	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,2	285,3	411,1
2012 1° trim.	5.238,2	894,8	3.219,6	136,0	9,2	3.074,4	-	0,0	508,8	208,1	406,9
2° trim.	5.572,8	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
2012 mag.	5.424,5	908,1	3.324,0	110,4	9,9	3.203,8	-	0,0	522,0	255,9	414,5
giu.	5.572,8	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
lug.	5.606,4	923,1	3.388,1	112,0	27,9	3.248,1	-	0,0	550,9	318,0	426,1
ago. ^(p)	5.628,0	921,8	3.413,2	80,2	24,1	3.309,0	-	0,0	550,8	311,3	430,8
IFM escluso l'Eurosistema											
2010	32.205,6	-	16.513,5	196,2	10.542,5	5.774,7	612,3	4.848,0	2.045,5	4.213,7	3.972,5
2011	33.538,3	-	17.317,1	195,5	10.750,9	6.370,7	570,6	5.008,2	2.231,1	3.802,8	4.608,5
2012 1° trim.	33.783,1	-	17.514,3	192,5	10.805,5	6.516,4	558,5	5.066,6	2.260,3	3.939,4	4.444,0
2° trim.	34.181,3	-	17.651,6	191,9	10.837,3	6.622,3	560,9	4.993,6	2.285,4	3.880,1	4.809,8
2012 mag.	34.818,6	-	17.558,2	206,8	10.808,4	6.543,0	581,7	5.031,2	2.250,0	4.037,1	5.360,4
giu.	34.181,3	-	17.651,6	191,9	10.837,3	6.622,3	560,9	4.993,6	2.285,4	3.880,1	4.809,8
lug.	34.454,0	-	17.562,1	190,5	10.789,1	6.582,6	557,2	5.041,8	2.298,7	3.890,0	5.104,1
ago. ^(p)	34.158,3	-	17.415,1	184,8	10.770,0	6.460,3	563,4	5.031,9	2.306,9	3.811,0	5.029,9

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											
2010	25.762,1	12.263,6	1.236,5	11.027,1	3.497,4	1.949,7	1.547,7	800,6	5.005,0	231,5	3.964,1
2011	26.715,5	12.340,1	1.177,6	11.162,5	3.480,5	1.952,7	1.527,8	739,4	5.032,2	240,4	4.882,8
2012 1° trim.	26.690,5	12.317,2	1.155,5	11.161,7	3.633,9	2.106,2	1.527,7	755,9	5.032,9	229,0	4.721,6
2° trim.	27.179,0	12.375,7	1.186,8	11.189,0	3.621,9	2.158,3	1.463,6	731,3	5.086,5	228,9	5.134,7
2012 mag.	27.789,2	12.335,2	1.161,2	11.174,1	3.634,7	2.113,4	1.521,2	750,6	5.205,2	229,9	5.633,6
giu.	27.179,0	12.375,7	1.186,8	11.189,0	3.621,9	2.158,3	1.463,6	731,3	5.086,5	228,9	5.134,7
lug.	27.519,7	12.401,9	1.186,3	11.215,5	3.561,0	2.144,3	1.416,7	735,5	5.180,9	229,4	5.410,9
ago. ^(p)	27.300,7	12.338,6	1.177,9	11.160,8	3.547,4	2.146,7	1.400,7	738,0	5.100,4	230,1	5.346,2
Transazioni											
2010	575,8	409,9	203,3	206,5	139,4	140,4	-1,0	5,7	-112,5	2,4	130,8
2011	990,6	60,4	-55,6	116,0	125,3	149,3	-24,0	-30,1	-37,1	7,8	864,2
2012 1° trim.	112,8	-0,1	-21,2	21,1	153,8	149,8	4,0	19,2	68,9	-12,2	-116,8
2° trim.	410,1	54,2	33,8	20,4	-1,1	41,5	-42,6	-11,8	-69,3	-0,1	438,2
2012 mag.	832,8	6,1	1,6	4,4	26,9	27,5	-0,6	-9,9	29,9	0,3	779,5
giu.	-543,6	49,1	25,2	23,9	-19,4	17,4	-36,8	-22,8	-85,8	-1,0	-463,7
lug.	273,1	28,4	-0,6	29,0	-71,6	-17,3	-54,3	5,5	8,9	0,5	301,4
ago. ^(p)	-168,5	-55,7	-8,3	-47,3	-26,6	-11,3	-15,4	0,2	-26,4	1,1	-61,2

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										
2010	25.762,1	808,6	264,2	10.551,2	552,4	2.823,0	2.022,9	4.367,5	4.344,2	28,2
2011	26.715,5	857,5	259,3	10.763,0	520,4	3.006,4	2.219,6	4.088,2	5.019,5	-18,5
2012 1° trim.	26.690,5	844,9	328,5	10.814,7	498,0	2.991,6	2.271,8	4.147,5	4.850,9	-57,4
2° trim.	27.179,0	867,7	334,4	10.848,6	496,8	2.978,7	2.313,4	4.165,1	5.231,2	-56,9
2012 mag.	27.789,2	856,3	317,2	10.818,2	519,7	2.987,3	2.276,7	4.293,0	5.774,9	-54,2
giu.	27.179,0	867,7	334,4	10.848,6	496,8	2.978,7	2.313,4	4.165,1	5.231,2	-56,9
lug.	27.519,7	871,3	302,5	10.817,0	495,3	3.000,2	2.354,2	4.208,0	5.530,3	-59,1
ago. ^(p)	27.300,7	870,2	265,0	10.794,0	499,6	2.968,6	2.363,1	4.122,3	5.460,8	-42,8
Transazioni										
2010	575,8	38,6	11,8	332,7	-98,5	39,4	99,8	-26,3	143,4	35,0
2011	990,6	49,1	-0,8	167,8	-29,0	50,6	137,8	-198,9	860,4	-46,6
2012 1° trim.	112,8	-12,4	69,3	59,1	19,7	-0,4	17,6	117,2	-147,5	-9,8
2° trim.	410,1	22,8	8,2	31,1	-0,8	-48,6	54,2	-75,6	436,8	-18,0
2012 mag.	832,8	8,7	27,4	5,2	12,3	-29,5	14,2	15,1	795,2	-15,8
giu.	-543,6	11,4	17,1	31,5	-22,8	-5,4	35,8	-104,0	-504,3	-2,9
lug.	273,1	3,7	-31,8	-36,6	-1,5	8,8	11,9	-2,3	323,0	-2,1
ago. ^(p)	-168,5	-1,1	-37,7	-16,9	4,2	-10,4	-0,5	-46,8	-73,8	14,6

Fonte: BCE.

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

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

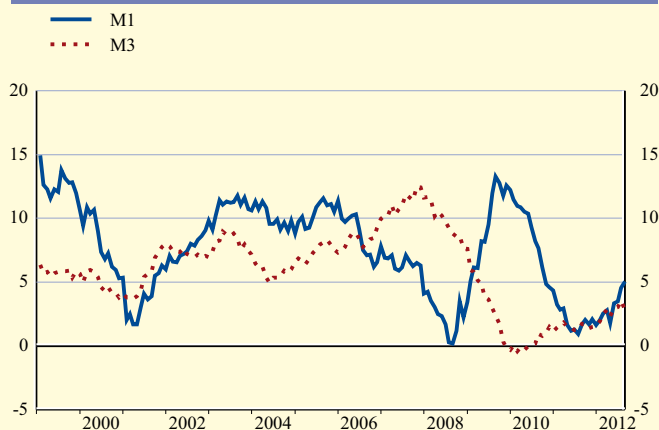
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

					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 ³⁾			Attività nette sull'estero ⁴⁾
			M3-M2							Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁵⁾	
	M2											
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2010	4.702,1	3.707,3	8.409,4	870,2	9.279,6	-	7.292,8	3.212,9	13.244,4	10.898,4	-	623,4
2011	4.785,9	3.804,8	8.590,6	886,6	9.477,2	-	7.680,2	3.156,7	13.287,3	11.022,4	-	929,8
2012 1° trim.	4.848,3	3.877,3	8.725,6	869,4	9.595,0	-	7.662,0	3.258,8	13.283,3	10.992,8	-	903,7
2° trim.	4.894,5	3.887,0	8.781,5	859,4	9.640,9	-	7.622,2	3.312,5	13.180,6	10.978,3	-	907,9
2012 mag.	4.872,2	3.884,8	8.757,0	864,0	9.621,0	-	7.643,0	3.264,1	13.246,0	10.990,5	-	942,2
giu.	4.894,5	3.887,0	8.781,5	859,4	9.640,9	-	7.622,2	3.312,5	13.180,6	10.978,3	-	907,9
lug.	4.955,6	3.885,9	8.841,5	867,2	9.708,8	-	7.636,5	3.324,2	13.140,2	10.980,3	-	972,3
ago. ^(p)	5.045,1	3.832,5	8.877,6	840,7	9.718,3	-	7.637,7	3.336,3	13.126,2	10.973,6	-	966,7
	Transazioni											
2010	195,9	-10,0	185,9	-82,5	103,4	-	251,2	344,0	187,6	183,8	239,9	-85,5
2011	77,6	76,4	154,0	-9,9	144,0	-	207,7	92,3	50,4	104,4	130,9	161,7
2012 1° trim.	65,8	73,9	139,7	20,7	160,5	-	-30,0	99,4	24,8	-7,7	1,6	-15,8
2° trim.	37,2	3,6	40,8	-8,4	32,4	-	-68,4	45,9	-74,0	-19,5	-20,5	-25,6
2012 mag.	71,9	-19,5	52,4	6,0	58,4	-	-48,5	31,3	0,9	-10,0	-5,8	13,5
giu.	21,2	3,9	25,2	-6,9	18,3	-	-16,0	21,0	-39,2	-3,2	-7,7	-25,3
lug.	59,7	-2,6	57,1	8,1	65,2	-	-29,1	8,2	-44,2	4,4	10,2	24,3
ago. ^(p)	82,9	-43,7	39,2	-17,2	22,0	-	9,5	-1,5	-8,1	0,8	2,2	9,6
	Variazioni percentuali											
2010	4,4	-0,3	2,3	-8,3	1,1	1,3	3,6	11,9	1,4	1,7	2,2	-85,5
2011	1,7	2,1	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,8	3,1	0,4	1,0	1,2	161,7
2012 1° trim.	2,8	3,2	3,0	2,2	2,9	2,6	1,3	7,5	0,1	0,2	0,8	-20,4
2° trim.	3,5	2,4	3,0	3,5	3,1	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-69,1
2012 mag.	3,3	2,3	2,9	3,6	2,9	2,8	-0,2	9,0	-0,3	-0,2	0,3	-21,0
giu.	3,5	2,4	3,0	3,5	3,1	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-69,1
lug.	4,5	2,2	3,5	4,3	3,6	3,2	-1,3	9,4	-0,9	-0,4	0,1	-38,1
ago. ^(p)	5,1	0,8	3,2	-0,5	2,9	.	-1,5	8,0	-1,2	-0,6	-0,2	-46,3

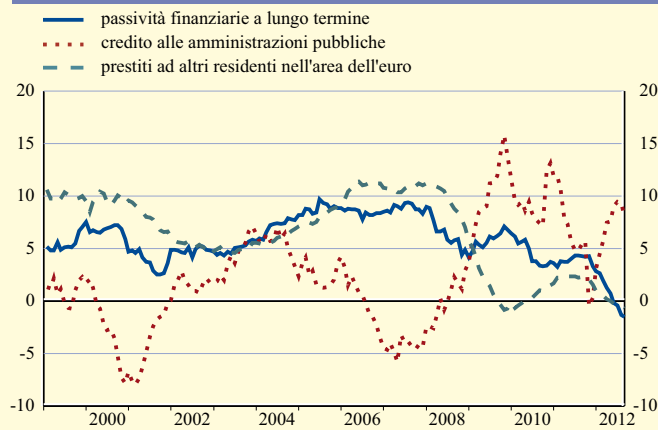
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(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) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2012; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

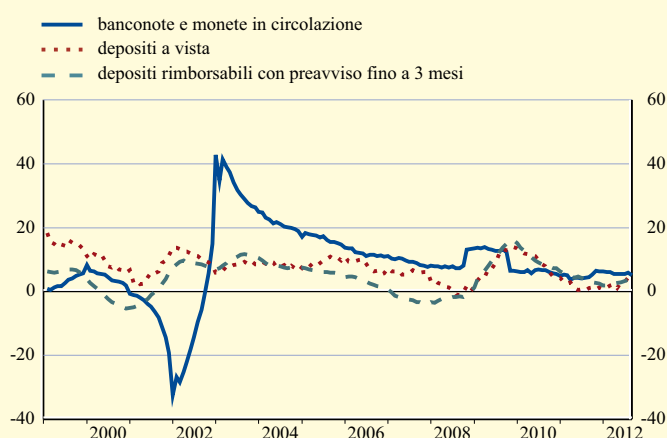
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 rim- borsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine ²⁾	Quote e partecipazio- ni in fondi comuni monetari	Obbliga- zioni con scadenza fino a 2 anni	Obbliga- zioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rim- borsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2010	794,0	3.908,2	1.794,7	1.912,6	178,4	568,7	123,1	2.719,0	118,9	2.448,2	2.006,8
2011	843,2	3.942,6	1.846,3	1.958,4	144,5	535,5	206,6	2.820,9	115,4	2.542,8	2.201,2
2012 1° trim.	847,8	4.000,5	1.901,4	1.975,9	131,9	497,0	240,5	2.749,5	113,1	2.522,5	2.276,9
2° trim.	861,0	4.033,4	1.879,5	2.007,5	126,9	500,6	231,9	2.737,8	112,6	2.463,2	2.308,5
2012 mag.	856,7	4.015,5	1.887,8	1.997,0	130,7	510,0	223,4	2.754,6	113,2	2.482,3	2.292,9
giu.	861,0	4.033,4	1.879,5	2.007,5	126,9	500,6	231,9	2.737,8	112,6	2.463,2	2.308,5
lug.	866,2	4.089,4	1.866,8	2.019,1	138,7	494,7	233,8	2.753,2	111,6	2.417,6	2.354,0
ago. ^(p)	868,2	4.176,9	1.802,9	2.029,6	132,9	489,9	217,8	2.739,2	110,5	2.424,1	2.363,9
Transazioni											
2010	36,5	159,5	-122,1	112,1	37,7	-101,6	-18,6	59,8	-7,4	102,3	96,5
2011	49,4	28,2	39,7	36,6	-13,5	-29,7	33,2	19,3	-2,5	55,6	135,2
2012 1° trim.	4,8	61,0	55,1	18,8	-11,5	3,8	28,5	-51,5	-3,2	-16,7	41,4
2° trim.	13,1	24,1	-28,0	31,6	-6,1	4,0	-6,3	-49,6	-0,6	-62,5	44,3
2012 mag.	6,6	65,3	-33,4	14,0	3,2	9,5	-6,7	-28,5	-0,6	-32,6	13,3
giu.	4,3	16,9	-6,7	10,6	-4,4	-9,2	6,8	-11,9	-0,6	-18,2	14,7
lug.	5,4	54,4	-14,3	11,7	11,6	-5,9	2,4	2,3	-1,0	-47,1	16,6
ago. ^(p)	1,9	81,0	-54,4	10,7	-0,1	-4,9	-12,2	3,4	-1,1	6,7	0,5
Variazioni percentuali											
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	14,9	-15,2	-13,7	2,3	-5,7	4,5	5,2
2011	6,2	0,7	2,2	1,9	-8,1	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 1° trim.	5,5	2,2	3,9	2,5	-12,4	-0,5	20,0	-2,5	-5,2	1,0	7,0
2° trim.	5,5	3,1	1,5	3,3	-14,8	3,4	17,7	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
2012 mag.	5,5	2,9	1,6	3,0	-18,7	4,1	23,9	-4,7	-5,1	-1,1	7,1
giu.	5,5	3,1	1,5	3,3	-14,8	3,4	17,7	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
lug.	5,9	4,3	0,7	3,6	-15,2	4,5	19,8	-5,0	-6,8	-3,7	6,6
ago. ^(p)	5,2	5,0	-2,3	3,8	-21,9	1,1	15,7	-4,9	-7,8	-3,7	6,0

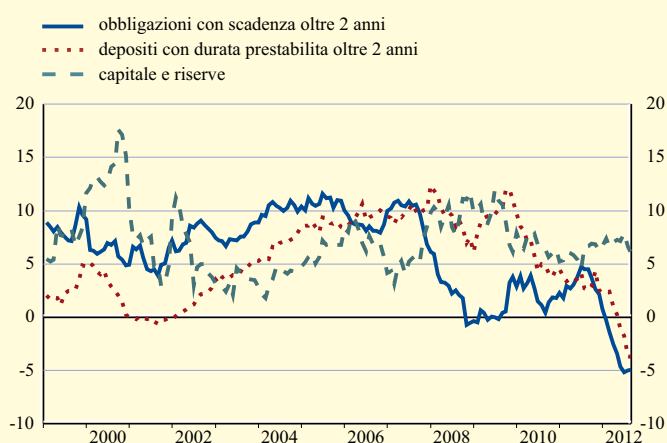
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(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) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2012; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

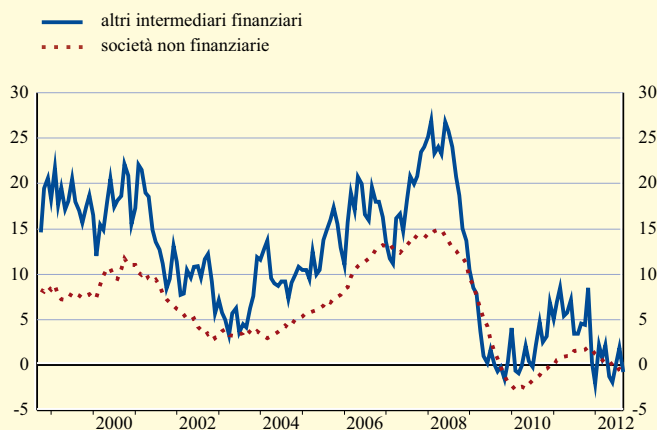
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾				Società non finanziarie						Famiglie ³⁾			
	Totale	Totale	Totale	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾	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		Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12				
Consistenze																
2010	93,8	978,1	4.668,6	-	1.127,7	899,0	2.641,9	5.158,0	-	638,5	3.700,6	819,0	-	638,5	3.700,6	819,0
2011	91,1	977,5	4.721,3	-	1.146,7	859,6	2.715,0	5.232,5	-	626,3	3.777,6	828,6	-	626,3	3.777,6	828,6
2012 1° trim.	88,0	965,0	4.698,3	-	1.136,4	846,9	2.715,0	5.241,4	-	620,3	3.792,8	828,3	-	620,3	3.792,8	828,3
2° trim.	83,9	951,7	4.692,0	-	1.151,4	844,6	2.696,0	5.250,7	-	614,1	3.811,0	825,6	-	614,1	3.811,0	825,6
2012 mag.	82,5	959,0	4.698,0	-	1.149,3	844,9	2.703,8	5.251,0	-	620,7	3.802,1	828,2	-	620,7	3.802,1	828,2
giu.	83,9	951,7	4.692,0	-	1.151,4	844,6	2.696,0	5.250,7	-	614,1	3.811,0	825,6	-	614,1	3.811,0	825,6
lug.	83,2	959,0	4.698,7	-	1.165,3	841,5	2.691,9	5.239,3	-	609,2	3.804,4	825,7	-	609,2	3.804,4	825,7
ago. ^(p)	86,5	960,2	4.682,0	-	1.158,3	835,3	2.688,4	5.245,0	-	607,5	3.810,1	827,4	-	607,5	3.810,1	827,4
Transazioni																
2010	6,4	32,3	-1,8	45,1	-37,4	-26,3	62,0	146,9	155,5	-8,5	133,7	21,7	155,5	-8,5	133,7	21,7
2011	1,3	-35,1	57,7	63,5	23,0	-22,0	56,7	80,5	101,2	-11,5	84,7	7,3	101,2	-11,5	84,7	7,3
2012 1° trim.	-2,9	-9,8	-9,7	-6,6	-7,0	-8,6	5,9	14,6	20,4	-2,8	16,4	1,0	20,4	-2,8	16,4	1,0
2° trim.	-4,2	-19,4	-6,3	-0,2	13,5	-3,6	-16,3	10,5	3,2	-5,0	18,3	-2,8	3,2	-5,0	18,3	-2,8
2012 mag.	1,1	-0,8	-10,7	-6,5	-5,4	-1,5	-3,8	0,4	0,3	1,3	-0,2	-0,8	0,3	1,3	-0,2	-0,8
giu.	1,4	-5,1	-3,2	-1,2	1,1	-1,5	-2,8	3,6	-2,9	-4,6	9,7	-1,5	-2,9	-4,6	9,7	-1,5
lug.	-0,7	4,9	8,6	7,9	15,9	-2,7	-4,6	-8,4	-1,4	-4,0	-4,8	0,5	-1,4	-4,0	-4,8	0,5
ago. ^(p)	3,3	1,1	-10,1	-9,8	-4,8	-5,0	-0,3	6,6	7,4	-1,4	5,7	2,3	7,4	-1,4	5,7	2,3
Variazioni percentuali																
2010	7,3	3,6	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,3	3,8	2,8	3,1	-1,3	3,8	2,8
2011	1,5	-3,6	1,2	1,4	2,0	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 1° trim.	-0,3	-2,2	0,3	0,4	-0,4	-3,1	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7	1,7	-2,1	1,1	0,7
2° trim.	-5,9	-2,1	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5	1,1	-1,9	0,8	-0,5
2012 mag.	-6,4	-3,7	0,0	0,3	0,2	-2,7	0,8	0,3	1,3	-1,9	0,8	0,0	1,3	-1,9	0,8	0,0
giu.	-5,9	-2,1	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5	1,1	-1,9	0,8	-0,5
lug.	-8,6	-2,8	-0,4	-0,2	0,1	-2,7	0,1	0,3	1,0	-2,1	0,8	-0,5	1,0	-2,1	0,8	-0,5
ago. ^(p)	-11,2	-3,4	-0,8	-0,5	-0,3	-3,3	-0,1	0,2	1,0	-2,4	0,8	-0,4	1,0	-2,4	0,8	-0,4

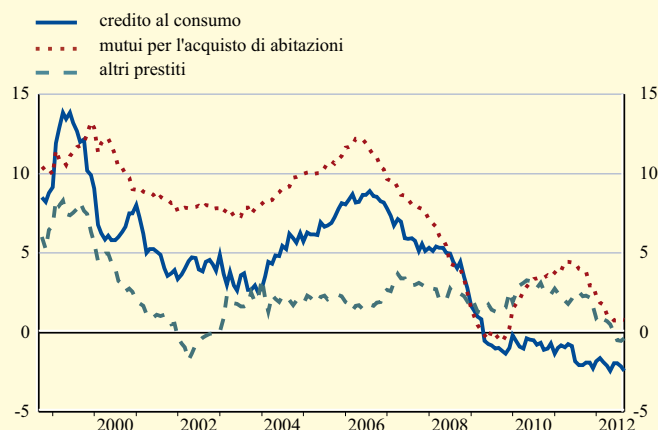
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ²⁾

(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) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2012; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.

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

4) Correzione effettuata per la cancellazione dei prestiti dal bilancio delle FMI a causa della loro cessione o cartolarizzazione.

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)

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					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
					Pronti contro termine con controparti centrali								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1.116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4.719,0	1.138,9	859,5	2.720,5
2012 1° trim.	86,1	67,5	5,4	13,2	1.145,8	184,8	589,7	222,0	334,2	4.697,7	1.136,8	847,9	2.713,1
2° trim.	85,3	67,5	5,4	12,4	1.148,4	177,1	582,5	223,3	342,6	4.697,8	1.161,1	843,9	2.692,7
2012 giu.	85,3	67,5	5,4	12,4	1.148,4	177,1	582,5	223,3	342,6	4.697,8	1.161,1	843,9	2.692,7
lug.	85,2	67,7	5,0	12,4	1.179,4	209,6	613,9	223,1	342,5	4.703,6	1.166,8	841,3	2.695,5
ago. (p)	88,7	71,0	5,3	12,5	1.159,3	199,3	588,8	225,0	345,6	4.667,1	1.144,9	833,7	2.688,5
	Transazioni												
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,5	12,8	-20,7	-9,0	6,2	56,5	22,1	-22,0	56,4
2012 1° trim.	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,2	29,1	12,9	7,4	11,9	-8,0	1,3	-7,7	-1,6
2° trim.	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-5,4	-9,6	-12,0	-0,4	6,9	0,0	22,8	-5,2	-17,6
2012 giu.	0,5	1,4	-0,1	-0,8	5,1	-3,8	2,1	1,8	1,2	-2,6	7,2	-4,0	-5,8
lug.	-0,2	0,2	-0,4	0,0	28,6	32,5	30,1	-0,7	-0,8	7,8	7,7	-2,2	2,3
ago. (p)	3,6	3,2	0,3	0,1	-20,2	-10,3	-25,3	1,6	3,5	-30,0	-19,8	-6,4	-3,8
	Variazioni percentuali												
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,0	8,9	-3,4	-4,3	2,0	1,2	2,0	-2,5	2,1
2012 1° trim.	-0,4	1,2	-2,2	-7,6	2,2	34,4	-0,1	4,4	5,1	0,3	-0,4	-3,1	1,6
2° trim.	-6,0	-5,4	2,1	-11,6	0,3	14,4	-4,6	6,7	5,2	-0,6	-1,7	-2,7	0,5
2012 giu.	-6,0	-5,4	2,1	-11,6	0,3	14,4	-4,6	6,7	5,2	-0,6	-1,7	-2,7	0,5
lug.	-8,6	-8,2	-6,0	-11,8	1,9	30,3	-0,7	6,1	4,3	-0,4	0,0	-2,7	0,1
ago. (p)	-10,9	-11,6	0,0	-11,4	-0,8	12,8	-6,4	6,7	5,1	-0,8	-0,3	-3,3	-0,1

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	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	
														Imprese individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze													
2011	5.242,8	628,5	140,9	183,8	303,7	3.784,4	14,5	56,7	3.713,3	829,9	419,7	142,8	87,5	599,6
2012 1° trim.	5.231,0	617,6	136,1	179,9	301,7	3.787,2	14,0	56,6	3.716,5	826,2	417,4	141,8	85,9	598,5
2° trim.	5.256,5	617,2	137,7	179,8	299,6	3.807,9	14,2	56,6	3.737,1	831,4	417,4	144,8	85,4	601,2
2012 giu.	5.256,5	617,2	137,7	179,8	299,6	3.807,9	14,2	56,6	3.737,1	831,4	417,4	144,8	85,4	601,2
lug.	5.246,3	611,5	136,7	179,0	295,8	3.809,4	14,3	57,0	3.738,0	825,4	416,6	139,8	84,2	601,4
ago. ^(p)	5.244,6	608,0	134,7	178,2	295,0	3.810,6	14,4	57,0	3.739,2	826,0	415,0	138,5	83,7	603,9
	Transazioni													
2011	81,1	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,2	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 1° trim.	-6,0	-7,7	-4,5	-2,1	-1,0	4,1	-0,4	0,1	4,3	-2,4	-2,6	-0,7	-1,0	-0,7
2° trim.	26,7	0,7	1,1	0,4	-0,7	20,7	0,2	0,1	20,4	5,2	-2,9	4,2	-0,8	1,8
2012 giu.	20,9	0,5	0,2	0,3	0,0	14,8	0,1	-0,2	14,8	5,6	-0,6	5,2	-0,5	0,9
lug.	-7,2	-4,8	-0,5	-0,9	-3,4	3,3	0,1	0,4	2,7	-5,7	-0,4	-4,7	-1,0	0,0
ago. ^(p)	-0,8	-3,2	-1,7	-0,9	-0,6	1,3	0,0	0,0	1,2	1,2	-1,7	-1,4	-0,4	3,0
	Variazioni percentuali													
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 1° trim.	0,7	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,3	-2,1	2,4
2° trim.	0,2	-1,9	-2,7	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
2012 giu.	0,2	-1,9	-2,7	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
lug.	0,2	-2,1	-1,9	-2,4	-2,1	0,8	-0,7	3,2	0,8	-0,5	1,0	-3,2	-4,3	0,7
ago. ^(p)	0,2	-2,4	-3,7	-2,4	-1,8	0,8	-0,3	2,4	0,8	-0,4	0,6	-4,1	-4,1	1,1

Fonte: BCE.

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

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

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

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

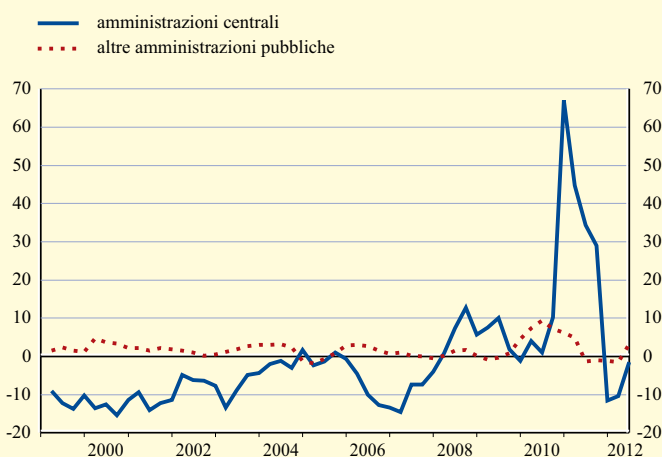
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

3. 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										
2010	1.217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2.962,9	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.020,8	2.022,5	998,3	62,4	935,9
2011 3° trim.	1.145,4	343,5	224,0	553,2	24,7	3.155,7	2.133,1	1.022,7	62,7	960,0
4° trim.	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.020,8	2.022,5	998,3	62,4	935,9
2012 1° trim.	1.137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3.004,9	1.997,7	1.007,2	59,4	947,8
2° trim. ^(p)	1.169,8	339,7	240,1	565,1	25,1	3.084,7	2.062,3	1.023,7	58,0	965,7
Transazioni										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-2,9
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	16,0	-26,1	42,0	13,0	29,1
2011 3° trim.	-6,7	-3,4	0,6	-1,6	-2,4	65,9	59,6	6,3	1,4	4,9
4° trim.	13,3	4,7	1,2	10,3	-2,9	-150,7	-107,7	-43,1	-1,4	-41,6
2012 1° trim.	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	40,2	17,0	23,2	-2,2	25,4
2° trim. ^(p)	34,8	19,6	16,1	-1,8	1,2	-13,3	-3,6	-8,6	-3,0	-5,6
Variazioni percentuali										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 3° trim.	6,3	28,9	0,2	1,9	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
4° trim.	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 1° trim.	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,9	7,1	0,6
2° trim. ^(p)	1,8	-1,4	7,2	2,0	-6,6	-1,8	-1,6	-2,2	-8,5	-1,8

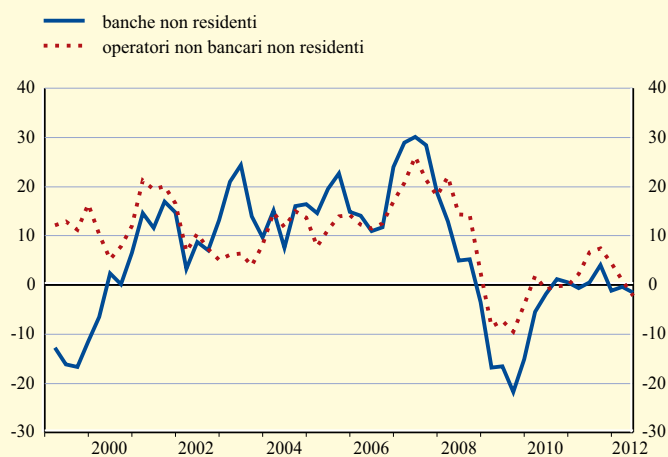
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)

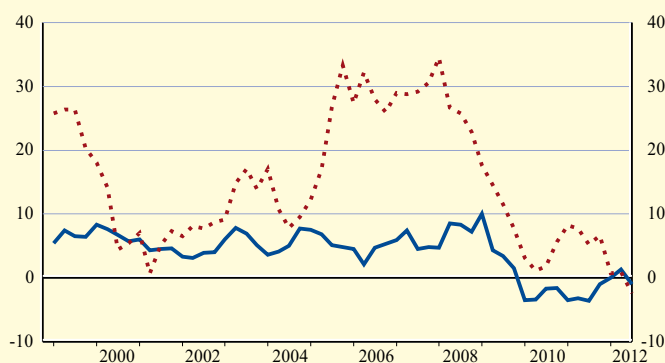
1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	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	con controparti centrali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze														
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2.185,3	358,5	305,7	1.149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.220,7	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 1° trim.	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2.211,2	420,1	265,9	1.149,0	15,5	0,4	360,4	275,9
2° trim.	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.149,2	407,7	253,5	1.086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
2012 mag.	709,3	103,6	86,5	501,7	5,4	0,2	11,9	2.185,3	414,5	264,9	1.112,0	14,3	0,3	379,3	289,6
giu.	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.149,2	407,7	253,5	1.086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
lug.	701,0	106,2	81,4	497,5	6,1	0,2	9,7	2.101,4	419,0	245,2	1.033,7	12,2	0,2	391,1	295,6
ago. ^(p)	694,7	99,6	82,3	496,3	6,2	0,2	10,1	2.072,9	416,0	234,4	1.032,9	12,7	0,3	376,7	287,0
	Transazioni														
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-23,2	0,2	6,6	1,6	157,9	45,1	-37,6	53,9	-8,0	0,4	104,2	-
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	13,9	28,9	-29,1	10,4	3,9	0,1	-0,3	5,5
2012 1° trim.	7,9	6,4	6,7	-7,1	0,5	0,0	1,4	-6,4	31,1	-18,1	-40,5	0,8	-0,2	20,6	15,5
2° trim.	-18,5	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-38,7	-13,2	-13,8	-54,0	-1,7	0,0	44,0	36,4
2012 mag.	-9,4	-2,1	-1,4	-1,9	0,7	0,0	-4,7	-4,2	7,0	-6,3	-32,9	-0,9	-0,2	28,9	27,8
giu.	-15,9	-4,6	-6,4	-2,1	0,4	0,0	-3,3	-20,0	-4,6	-11,2	-12,5	-0,6	0,0	8,9	6,4
lug.	8,2	7,1	2,5	-2,1	0,3	0,0	0,4	-52,9	10,1	-8,9	-55,4	-1,4	-0,1	2,8	-0,5
ago. ^(p)	-6,0	-6,4	1,0	-1,2	0,2	0,0	0,4	-26,1	-2,0	-12,0	-0,6	0,5	0,1	-12,1	-12,0
	Variazioni percentuali														
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-4,2	9,7	-	7,8	8,2	14,4	-11,1	5,0	-48,5	-	41,1	-
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,7	8,1	-9,3	0,8	36,1	-	-0,2	2,1
2012 1° trim.	1,3	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	8,9	0,9	11,8	-13,2	-1,3	31,5	-	8,1	14,6
2° trim.	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,5	8,8	-15,9	-5,9	10,1	-	7,3	7,4
2012 mag.	0,5	20,9	15,5	-4,1	35,0	-	-30,7	-2,6	10,0	-17,4	-4,9	19,7	-	3,4	6,0
giu.	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,5	8,8	-15,9	-5,9	10,1	-	7,3	7,4
lug.	-0,4	27,7	8,1	-4,5	56,0	-	-52,8	-3,7	14,9	-19,8	-9,9	6,5	-	10,5	10,5
ago. ^(p)	-2,6	14,0	1,1	-4,7	61,4	-	-48,5	-7,7	10,9	-24,9	-10,4	9,5	-	-4,6	-5,0

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



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.

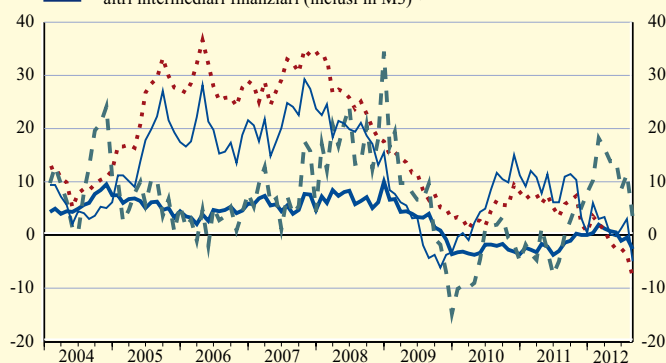
3) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.

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

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- ... altri intermediari finanziari (totale)
- società di assicurazione e di fondi pensione (inclusi in M3) ³⁾
- altri intermediari finanziari (inclusi in M3) ⁴⁾



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

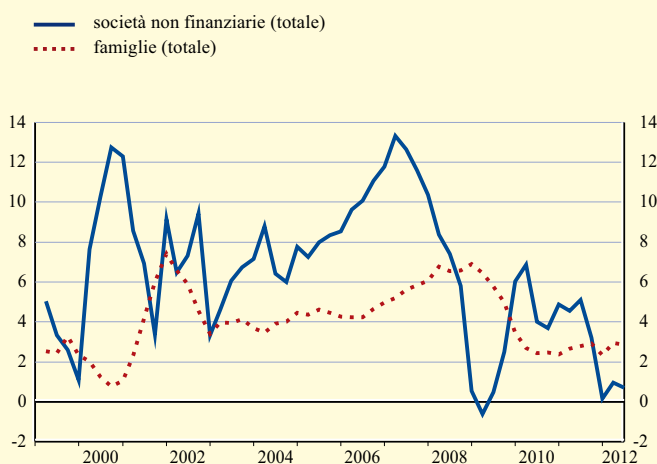
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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														
2010	1.670,7	1.036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.244,5	901,0	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011	1.685,9	1.044,1	453,5	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,3	723,7	1.837,0	106,7	22,7
2012 1° trim.	1.663,6	1.019,5	451,5	100,6	76,0	2,2	13,8	5.945,1	2.223,2	995,4	737,0	1.864,7	105,0	19,9
2° trim.	1.678,5	1.057,9	421,8	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,8	2.288,5	975,3	741,4	1.878,0	103,4	14,3
2012 mag.	1.661,3	1.031,9	430,8	102,3	79,5	1,7	15,2	5.961,7	2.244,3	983,6	740,9	1.872,4	104,3	16,2
giu.	1.678,5	1.057,9	421,8	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,8	2.288,5	975,3	741,4	1.878,0	103,4	14,3
lug.	1.672,3	1.052,7	420,1	104,7	79,9	1,5	13,3	6.000,1	2.280,2	975,9	742,3	1.885,1	102,6	14,1
ago. ^(p)	1.689,1	1.080,0	407,8	105,0	81,8	1,6	12,8	6.005,8	2.282,3	973,0	743,6	1.892,5	101,2	13,3
Transazioni														
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,6	3,6	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2012 1° trim.	-20,8	-23,1	-2,8	4,3	3,2	0,2	-2,4	52,4	-32,0	47,2	13,6	28,9	-2,6	-2,8
2° trim.	9,8	33,7	-30,4	3,2	4,3	-0,4	-0,5	52,2	63,1	-21,3	4,4	13,2	-1,6	-5,6
2012 mag.	7,5	16,1	-12,7	0,6	2,5	-0,1	1,0	-9,2	-3,3	-10,0	2,0	4,1	-0,7	-1,4
giu.	15,9	24,3	-8,6	1,0	1,0	0,0	-1,7	39,5	44,2	-8,1	0,5	5,6	-0,9	-1,8
lug.	-4,8	-4,9	-2,2	3,2	-0,4	-0,2	-0,2	-1,7	-8,8	0,1	0,9	7,1	-0,8	-0,3
ago. ^(p)	19,0	19,3	-2,2	0,4	1,9	0,0	-0,4	6,6	2,5	-2,5	1,2	7,4	-1,4	-0,8
Variazioni percentuali														
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,3	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-3,4	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2012 1° trim.	1,0	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-2,2	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,4
2° trim.	0,8	3,9	-7,3	10,6	0,0	-18,4	-16,7	2,9	1,2	7,5	5,0	3,4	-5,4	-57,2
2012 mag.	0,1	2,9	-6,4	10,3	-1,9	-14,5	-27,1	2,7	0,4	8,2	5,9	3,0	-4,7	-52,9
giu.	0,8	3,9	-7,3	10,6	0,0	-18,4	-16,7	2,9	1,2	7,5	5,0	3,4	-5,4	-57,2
lug.	0,8	4,5	-8,6	13,3	0,5	-25,4	-30,0	2,4	0,6	6,4	4,6	3,6	-6,3	-60,1
ago. ^(p)	1,9	7,2	-10,3	14,1	1,8	-12,6	-35,2	2,9	1,9	5,6	5,2	3,7	-7,5	-62,1

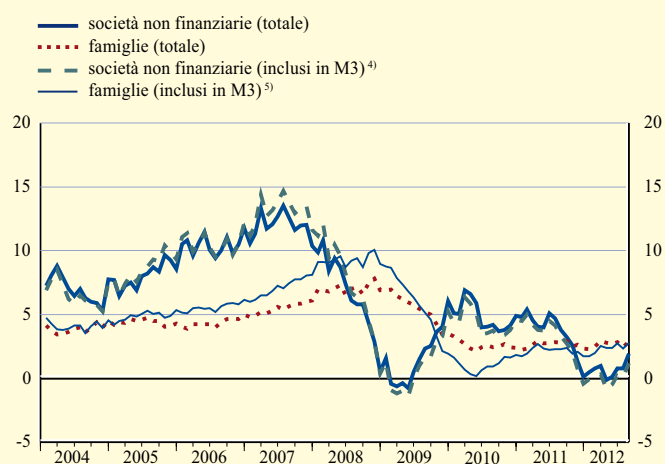
F11 Depositi totali per settore ²⁾

(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)}

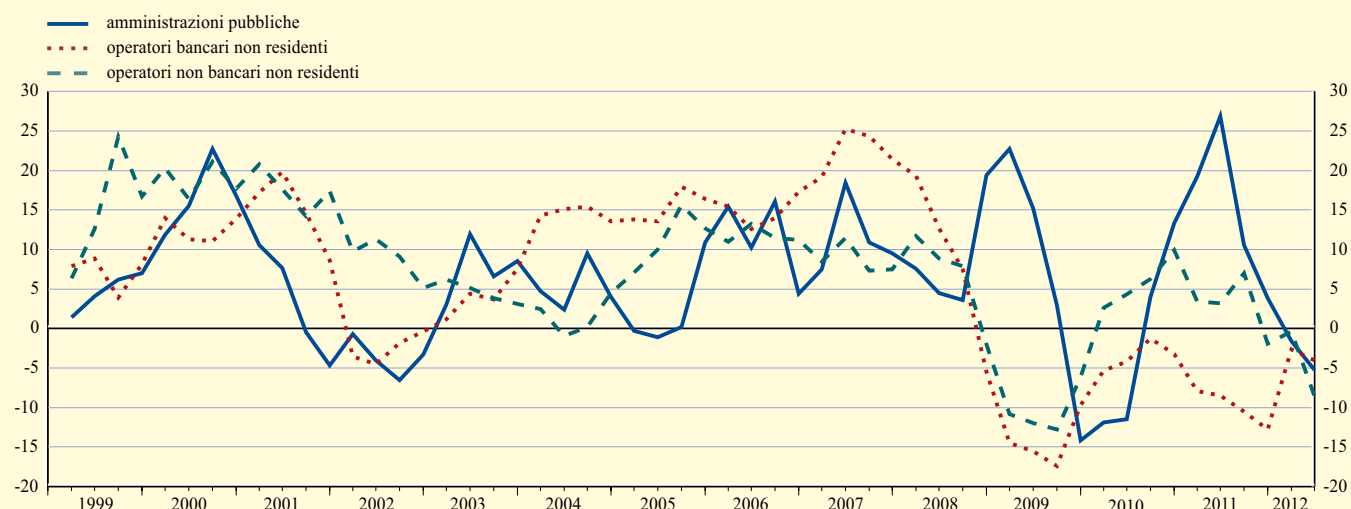
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3.484,4	2.487,5	996,9	45,9	950,9
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2011 3° trim.	464,2	211,4	54,3	110,5	88,0	3.343,0	2.295,3	1.047,7	50,0	997,7
2011 4° trim.	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2012 1° trim.	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.312,0	2.331,9	980,1	54,7	925,4
2012 2° trim. ^(p)	508,2	191,9	98,4	112,2	105,4	3.239,7	2.293,2	945,9	39,6	906,3
Transazioni										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,7	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,0	-313,5	-20,5	-2,1	-18,4
2011 3° trim.	-56,7	-55,1	-1,0	-1,2	0,4	0,9	-45,0	45,9	1,4	44,5
2011 4° trim.	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-234,1	-151,5	-82,6	-6,2	-76,4
2012 1° trim.	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	190,6	180,2	10,4	10,9	-0,6
2012 2° trim. ^(p)	26,0	1,8	18,8	-1,3	6,6	-135,8	-75,9	-60,4	-15,9	-44,6
Variazioni percentuali										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 3° trim.	10,6	21,6	-7,8	-1,9	17,3	-5,6	-10,5	7,0	3,3	7,2
2011 4° trim.	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 1° trim.	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-1,9	-2,6	-0,4	29,6	-1,7
2012 2° trim. ^(p)	-5,3	-27,0	51,4	0,8	17,4	-5,3	-4,1	-8,6	-20,3	-8,0

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.

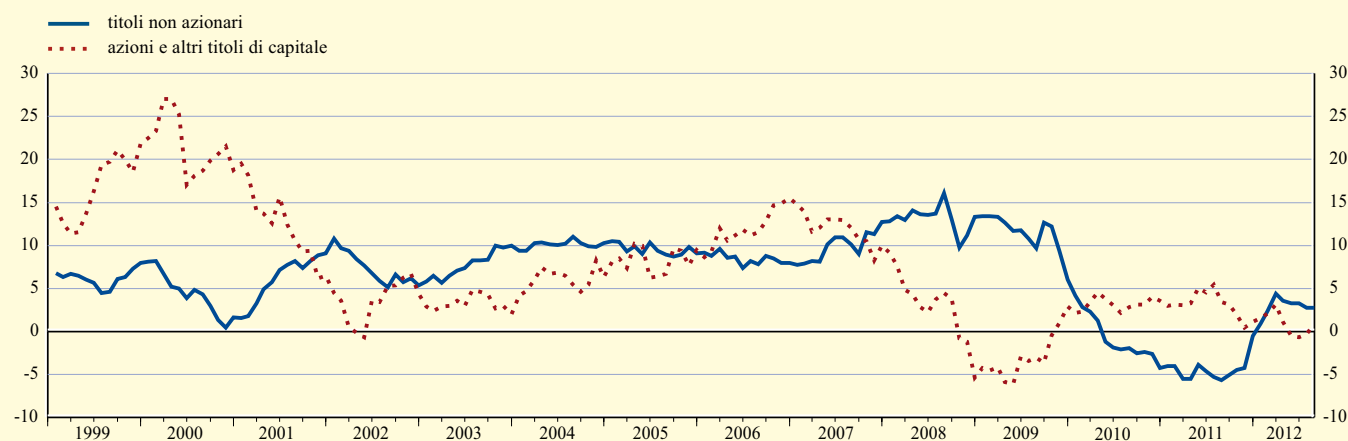
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

(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 nell'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												
2010	6.001,0	1.779,0	107,4	1.507,8	16,4	1.510,0	28,3	1.052,1	1.535,8	445,1	788,0	302,7
2011	5.697,7	1.763,9	87,8	1.373,0	22,9	1.489,4	28,3	932,5	1.507,2	485,4	726,4	295,4
2012 1° trim.	5.919,6	1.821,1	98,0	1.496,1	32,1	1.492,2	24,9	955,1	1.527,3	490,1	742,2	295,0
2° trim.	5.826,4	1.766,6	98,5	1.554,6	33,9	1.428,0	25,5	919,1	1.489,3	486,3	717,7	285,4
2012 mag.	5.900,1	1.786,6	102,1	1.512,5	34,7	1.485,4	24,7	954,1	1.516,5	488,0	737,4	291,1
giu.	5.826,4	1.766,6	98,5	1.554,6	33,9	1.428,0	25,5	919,1	1.489,3	486,3	717,7	285,4
lug.	5.789,6	1.790,7	100,8	1.538,5	36,3	1.380,8	25,6	917,0	1.498,9	488,1	721,8	289,0
ago. ^(p)	5.785,3	1.807,3	107,1	1.542,6	32,6	1.364,9	25,2	905,7	1.502,4	487,4	723,7	291,3
Transazioni												
2010	-268,6	-166,5	-6,8	42,8	-2,0	11,6	-14,8	-132,9	54,2	28,0	5,2	20,9
2011	-32,7	44,4	7,8	-5,2	5,5	-24,7	-0,1	-60,5	16,5	60,0	-31,8	-11,7
2012 1° trim.	253,2	60,0	13,0	135,4	10,7	5,6	-1,8	30,3	31,4	12,4	19,2	-0,2
2° trim.	-95,8	-50,8	-3,7	46,0	-0,2	-41,7	-0,5	-44,9	-19,4	0,6	-12,1	-7,9
2012 mag.	10,3	-11,3	-0,4	27,1	-0,5	-0,5	-0,2	-3,8	-9,1	1,7	-10,0	-0,8
giu.	-51,6	-15,7	-2,4	16,9	-0,2	-37,0	1,1	-14,1	-30,6	-1,7	-22,8	-6,1
lug.	-66,4	22,1	-0,1	-19,4	1,5	-54,0	-0,5	-15,9	10,1	1,6	5,4	3,0
ago. ^(p)	-7,2	12,2	7,3	-5,8	-2,9	-15,7	0,1	-2,5	1,8	-1,0	0,1	2,6
Variazioni percentuali												
2010	-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-11,1	0,8	-35,4	-11,2	3,6	6,4	0,6	7,5
2011	-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,7	-4,2	-3,8
2012 1° trim.	4,4	7,6	22,9	8,8	56,4	1,1	-14,3	-4,4	3,1	16,4	-2,5	-1,8
2° trim.	3,3	6,8	12,0	8,6	47,6	-0,5	-4,7	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
2012 mag.	3,3	6,3	5,5	9,7	60,4	0,5	-10,2	-7,6	-0,5	8,9	-3,9	-6,2
giu.	3,3	6,8	12,0	8,6	47,6	-0,5	-4,7	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
lug.	2,7	8,9	12,5	8,3	59,4	-4,6	-4,3	-6,8	-0,3	6,4	-2,4	-5,6
ago. ^(p)	2,8	7,4	25,4	9,4	25,3	-5,2	-13,7	-5,0	0,9	5,8	-1,2	-1,8

FI4 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 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. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale						Totale					
			USD	JPY	CHF	GBP			USD	JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Prestiti a													
	Residenti nell'area dell'euro													
2010	5.517,3	-	-	-	-	-	-	12.244,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	-	12.321,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 1° trim.	6.330,9	-	-	-	-	-	-	12.298,2	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4
2° trim. ^(p)	6.312,7	-	-	-	-	-	-	12.357,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2.022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 1° trim.	1.997,7	47,8	52,2	32,9	2,5	2,6	8,4	1.007,2	39,0	61,0	41,0	2,4	3,1	7,6
2° trim. ^(p)	2.062,3	46,4	53,6	33,0	2,2	2,9	9,6	1.023,7	38,8	61,2	39,9	2,4	3,0	9,2
	Titoli non azionari													
	Emessi da residenti nell'area dell'euro													
2010	1.886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1.851,7	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,5	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 1° trim.	1.919,1	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3.045,4	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,4
2° trim. ^(p)	1.865,2	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3.042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
	Emessi da non residenti nell'area dell'euro													
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 1° trim.	489,7	55,4	44,6	19,8	0,3	0,3	20,2	465,3	33,5	66,5	36,2	4,5	0,9	13,6
2° trim. ^(p)	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,9	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
	Depositi di													
	Residenti nell'area dell'euro													
2010	5.774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.738,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.946,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 1° trim.	6.516,4	93,5	6,5	3,9	0,2	1,2	0,6	10.997,9	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
2° trim. ^(p)	6.622,3	93,6	6,4	3,9	0,2	1,1	0,7	11.029,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
2010	2.487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 1° trim.	2.331,9	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	980,1	55,3	44,7	29,8	2,0	1,3	5,2
2° trim. ^(p)	2.293,2	60,9	39,1	25,5	1,8	1,2	6,7	945,9	54,6	45,4	29,8	1,9	1,2	5,9

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
2010	5.083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 1° trim.	5.295,7	82,5	17,5	9,3	1,5	2,0	2,4
2° trim. ^(p)	5.223,3	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	2,5

Fonte: BCE.

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

2.8 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							
2012 gen.	6.486,9	436,1	2.581,8	1.823,6	865,9	240,0	539,5
feb.	6.645,5	445,6	2.636,0	1.882,7	885,3	240,2	555,6
mar.	6.679,8	442,3	2.674,2	1.886,9	889,2	241,2	546,0
apr.	6.679,3	447,8	2.694,2	1.860,7	886,8	242,1	547,6
mag.	6.674,6	474,5	2.732,3	1.774,4	879,4	242,7	571,3
giu.	6.729,6	490,8	2.732,2	1.815,5	876,5	242,8	571,9
lug. ^(p)	6.960,8	494,5	2.820,8	1.882,5	912,9	244,4	605,6
Transazioni							
2011 4° trim.	-179,8	-34,5	-1,0	-24,4	-11,1	1,7	-110,6
2012 1° trim.	151,1	17,0	73,0	4,6	11,5	4,4	40,6
2° trim.	40,3	22,2	29,6	-11,0	-5,9	1,8	3,7

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
	1	2	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							
2012 gen.	6.486,9	124,9	5.880,3	4.424,5	650,9	1.455,8	481,8
feb.	6.645,5	134,1	6.016,6	4.533,6	677,2	1.482,9	494,8
mar.	6.679,8	127,3	6.066,5	4.562,0	684,1	1.504,5	486,0
apr.	6.679,3	129,6	6.062,6	4.544,4	678,2	1.518,1	487,2
mag.	6.674,6	137,6	6.021,5	4.470,6	665,7	1.550,9	515,5
giu.	6.729,6	142,1	6.065,1	4.492,9	663,3	1.572,2	522,4
lug. ^(p)	6.960,8	143,4	6.266,6	4.623,2	698,3	1.643,4	550,8
Transazioni							
2011 4° trim.	-179,8	-13,7	-37,2	-60,7	-2,9	23,4	-128,9
2012 1° trim.	151,1	9,4	94,8	60,6	30,9	34,2	46,8
2° trim.	40,3	15,7	33,9	-0,6	-10,1	34,7	-9,3

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia			Per memoria: fondi comuni monetari
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze in essere										
2011 dic.	5.665,8	1.924,9	1.500,1	1.429,0	298,5	128,6	384,6	5.580,7	85,1	991,9
2012 gen.	5.880,3	2.019,4	1.582,8	1.455,9	302,9	128,6	390,6	5.791,6	88,6	949,8
feb.	6.016,6	2.056,8	1.637,5	1.488,4	304,7	128,3	400,8	5.930,9	85,7	935,4
mar.	6.066,5	2.087,5	1.640,5	1.498,9	307,5	132,4	399,7	5.980,6	85,9	956,8
apr.	6.062,6	2.108,8	1.616,3	1.496,0	309,6	133,8	398,0	5.976,3	86,3	972,3
mag.	6.021,5	2.157,9	1.539,9	1.480,3	311,2	136,3	396,0	5.935,0	86,5	999,9
giu.	6.065,1	2.172,5	1.568,8	1.478,5	311,3	136,2	397,7	5.984,3	80,9	969,5
lug. ^(p)	6.266,6	2.251,0	1.627,4	1.529,3	314,5	138,8	405,5	6.185,3	81,3	964,5
Transazioni										
2012 gen.	20,6	15,7	4,2	-1,2	3,1	-0,3	-0,8	16,1	4,5	6,1
feb.	32,7	13,4	2,2	12,2	0,9	-0,8	4,9	35,0	-2,3	2,8
mar.	41,6	29,3	5,7	5,0	1,7	0,9	-1,0	40,8	0,7	18,5
apr.	8,3	14,2	-8,8	0,6	1,3	0,4	0,5	8,5	-0,2	9,3
mag.	15,3	24,5	-5,3	-4,0	0,1	-1,0	1,1	15,5	-0,2	12,0
giu.	10,3	15,2	-0,6	-5,1	1,1	0,0	-0,4	14,6	-4,3	-25,7
lug. ^(p)	33,3	25,1	-4,9	15,0	-0,5	-0,5	-0,9	33,2	0,1	-14,9

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.

2.9 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											
2011 3° trim.	2.380,3	1.413,4	380,6	680,9	184,0	4,8	163,0	967,0	252,1	368,3	19,0
4° trim.	2.505,2	1.424,4	390,5	675,2	186,2	4,5	167,8	1.080,8	271,3	436,0	20,5
2012 1° trim.	2.674,2	1.502,9	424,6	678,9	209,0	5,7	184,5	1.171,3	313,1	453,4	15,5
2° trim. ^(p)	2.732,2	1.507,6	415,4	694,2	207,9	5,1	184,9	1.224,6	315,2	469,5	18,0
Transazioni											
2011 4° trim.	-1,0	1,3	3,1	-5,4	-0,9	-0,3	4,7	-0,9	-2,5	1,7	-0,2
2012 1° trim.	73,0	13,7	10,4	-21,1	14,8	0,5	9,1	59,2	20,5	15,6	-4,3
2° trim. ^(p)	29,6	9,3	-9,1	15,9	0,3	-0,5	2,7	20,3	-5,9	-11,3	1,1

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											
2011 3° trim.	1.636,1	620,9	53,8	-	37,7	20,4	508,9	1.015,2	141,5	322,8	71,9
4° trim.	1.734,6	636,3	47,6	-	39,0	21,4	528,3	1.098,2	154,5	358,1	71,8
2012 1° trim.	1.886,9	689,1	56,4	-	41,7	24,1	566,7	1.197,8	162,5	389,7	75,3
2° trim. ^(p)	1.815,5	637,7	45,4	-	38,7	21,9	531,7	1.177,7	162,8	392,1	78,3
Transazioni											
2011 4° trim.	-24,4	-8,7	-1,7	-	-1,9	0,4	-5,6	-15,6	-1,0	-6,6	1,1
2012 1° trim.	4,6	-3,8	4,1	-	0,8	-1,2	-7,7	8,4	-2,3	-0,1	-1,6
2° trim. ^(p)	-11,0	-8,5	-3,0	-	-0,7	-0,2	-4,6	-2,1	1,6	-0,7	3,7

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											
2011 3° trim.	830,0	694,5	94,4	-	600,1	-	-	135,5	20,2	43,2	0,6
4° trim.	839,4	708,0	94,7	-	613,4	-	-	131,4	20,9	40,5	0,6
2012 1° trim.	889,2	753,1	69,0	-	684,1	-	-	136,1	25,2	41,2	0,6
2° trim. ^(p)	876,5	741,1	77,8	-	663,3	-	-	135,4	25,0	42,7	0,6
Transazioni											
2011 4° trim.	-11,1	-2,9	0,0	-	-2,9	-	-	-8,2	-0,8	-9,0	0,0
2012 1° trim.	11,5	11,5	-19,4	-	30,9	-	-	0,0	2,2	-0,6	-0,1
2° trim. ^(p)	-5,9	-2,8	7,3	-	-10,1	-	-	-3,2	-0,1	0,4	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.

2.10 Bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie dell'area dell'euro

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Prestiti cartolarizzati							Titoli non azionari	Altre attività cartola- rizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività
			Totale	Originati nell'area dell'euro					Originati all'esterno dell'area dell'euro				
				IFM	Altri in- termediari finanziari, società di assicurazio- ne e fondi pensione	Società non finanziarie	Ammini- strazioni pubbliche						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2011 2° trim.	2.216,1	340,0	1.461,2	1.167,2	585,5	144,1	20,4	5,2	124,4	232,6	88,6	35,7	58,0
3° trim.	2.204,5	324,8	1.464,5	1.154,9	590,5	144,9	21,6	5,1	138,0	228,5	86,9	37,8	62,0
4° trim.	2.276,9	327,4	1.531,6	1.219,2	583,1	149,8	21,9	4,8	135,9	226,9	90,1	36,8	64,1
2012 1° trim.	2.224,1	320,7	1.500,9	1.198,3	553,7	144,3	21,7	4,8	131,9	214,4	87,0	35,6	65,4
2° trim.	2.146,4	305,6	1.454,0	1.148,0	515,2	148,9	21,2	4,4	131,6	213,1	83,2	30,2	60,2
	Transazioni												
2011 2° trim.	-43,7	-11,1	-25,7	-20,9	-	1,5	-0,7	-0,3	-5,2	-7,9	0,0	0,0	1,1
3° trim.	-32,5	-15,9	0,2	10,9	-	-2,1	0,0	0,0	-8,5	-5,5	-2,1	-1,1	-8,1
4° trim.	67,5	2,7	63,6	63,1	-	4,2	0,3	-0,4	-3,6	-1,3	2,3	-1,0	1,1
2012 1° trim.	-54,1	-6,4	-28,8	-19,5	-	-5,4	-0,1	0,0	-3,8	-12,9	-1,9	-0,9	-3,2
2° trim.	-82,8	-14,8	-48,2	-50,5	-	5,1	-0,7	-0,4	-1,8	-2,0	-2,8	-5,3	-9,7

2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
	1	2	3	4	5	6	7
	Consistenze						
2011 2° trim.	2.216,1	135,9	1.840,1	66,4	1.773,7	35,2	204,9
3° trim.	2.204,5	134,8	1.819,2	64,5	1.754,7	34,8	215,7
4° trim.	2.276,9	152,4	1.879,6	67,3	1.812,3	33,6	211,3
2012 1° trim.	2.224,1	152,6	1.821,9	60,3	1.761,6	32,7	216,8
2° trim.	2.146,4	146,9	1.752,3	58,1	1.694,1	27,6	219,7
	Transazioni						
2011 2° trim.	-43,7	1,4	-47,7	-7,5	-40,2	-0,8	3,4
3° trim.	-32,5	-2,2	-25,5	-3,0	-22,6	-2,4	-2,3
4° trim.	67,5	17,4	61,7	2,8	58,9	-1,5	-10,1
2012 1° trim.	-54,1	1,1	-56,3	-8,2	-48,1	-0,9	1,9
2° trim.	-82,8	-5,4	-72,4	-1,9	-70,5	-5,3	0,3

3. Prestiti cartolarizzati ceduti dalle IFM dell'area dell'euro e titoli non azionari

	Prestiti cartolarizzati originati da IFM dell'area dell'euro						Titoli non azionari						
	Totale	Settore debitore dell'area dell'euro ²⁾					Settore debitore esterno all'area dell'euro	Totale	Residenti nell'area dell'euro			Non residenti nell'area dell'euro	
		Famiglie	Società non azionarie	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche			Totale	IFM	Non IFM		
											Società veicolo finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2011 2° trim.	1.167,2	820,4	254,9	19,3	0,4	9,8	42,3	232,6	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
3° trim.	1.154,9	836,8	234,5	18,4	0,3	9,5	36,5	228,5	121,7	42,2	79,5	33,0	106,8
4° trim.	1.219,2	902,6	242,9	17,6	0,2	6,6	32,5	226,9	119,7	41,0	78,7	32,5	107,2
2012 1° trim.	1.198,3	891,5	234,5	17,6	0,2	6,4	32,4	214,4	114,2	40,3	73,9	31,8	100,2
2° trim.	1.148,0	844,4	233,9	18,1	0,2	6,3	31,5	213,1	113,9	41,5	72,4	30,5	99,2
	Transazioni												
2011 2° trim.	-20,9	-21,3	0,8	0,8	0,2	2,6	-1,8	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
3° trim.	10,9	11,8	-0,2	-0,7	0,0	-0,2	1,4	-5,5	-3,1	-0,1	-3,0	-1,3	-2,3
4° trim.	63,1	65,9	7,5	-0,7	-0,1	-3,0	-4,4	-1,3	-1,7	-1,6	-0,2	-0,2	0,4
2012 1° trim.	-19,5	-11,2	-7,2	0,1	0,0	-0,2	0,2	-12,9	-5,5	-0,7	-4,8	-0,6	-7,4
2° trim.	-50,5	-48,7	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,5	-2,0	-0,5	0,7	-1,1	-1,4	-1,6

Fonte: BCE.

- 1) Prestiti cartolarizzati da società veicolo finanziarie dell'area dell'euro che rimangono iscritti nel bilancio della IFM cedente, ovvero che non sono stati oggetto di cancellazione. La cancellazione dall'attivo delle IFM dipende dalle regole contabili. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.
- 2) Esclude le cartolarizzazioni dei prestiti fra IFM.

2.11 Bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi comuni di investimento	Quote di fondi comuni monetari	Riserve premi e riserve sinistri	Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Attività non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 3° trim.	6.506,0	782,0	431,7	2.425,8	790,2	1.364,9	94,0	246,9	221,7	148,9
4° trim.	6.638,4	785,8	431,5	2.468,5	805,0	1.446,1	92,6	251,5	209,2	148,0
2010 1° trim.	6.866,2	782,4	437,7	2.592,1	810,5	1.521,5	91,6	259,7	227,3	143,4
2° trim.	6.884,4	783,6	441,2	2.621,9	787,6	1.508,5	88,2	265,2	242,9	145,2
3° trim.	7.057,6	782,1	449,6	2.710,8	803,9	1.548,7	84,5	267,1	265,9	145,1
4° trim.	6.991,5	770,7	453,7	2.650,1	831,5	1.580,9	72,0	267,2	218,2	147,0
2011 1° trim.	7.083,5	771,6	454,4	2.705,3	841,2	1.594,0	72,5	274,5	220,8	149,2
2° trim.	7.097,0	774,6	461,7	2.716,6	839,8	1.594,5	78,2	265,5	218,1	148,0
3° trim.	7.098,8	791,5	458,3	2.745,8	792,2	1.543,0	89,6	265,1	265,5	147,8
4° trim.	7.087,7	784,5	466,7	2.692,9	801,3	1.570,9	94,4	260,6	266,7	149,7
2012 1° trim.	7.344,4	794,1	467,1	2.807,2	811,9	1.679,2	97,2	264,4	272,1	151,1
2° trim.	7.399,4	780,9	467,9	2.847,2	804,2	1.680,0	102,0	268,0	296,4	152,8

2. Titoli non azionari

	Totale		Emessi da residenti nell'area dell'euro					Emessi da non residenti nell'area dell'euro
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazioni fondi comuni	Società non finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009 3° trim.	2.425,8	2.022,0	550,0	1.091,5	228,2	15,2	137,2	403,8
4° trim.	2.468,5	2.059,6	542,4	1.122,0	239,0	16,7	139,4	408,9
2010 1° trim.	2.592,1	2.170,7	575,7	1.198,5	233,7	15,8	146,9	421,4
2° trim.	2.621,9	2.196,4	579,4	1.207,5	242,7	15,9	150,9	425,5
3° trim.	2.710,8	2.278,3	593,4	1.261,1	251,8	18,4	153,5	432,5
4° trim.	2.650,1	2.221,7	588,9	1.229,8	230,3	17,1	155,6	428,4
2011 1° trim.	2.705,3	2.282,5	610,4	1.267,4	233,9	16,9	154,0	422,7
2° trim.	2.716,6	2.293,0	614,9	1.270,3	233,7	16,5	157,6	423,6
3° trim.	2.745,8	2.313,6	626,8	1.282,2	226,6	16,6	161,4	432,2
4° trim.	2.692,9	2.258,7	621,5	1.231,8	223,7	16,2	165,5	434,2
2012 1° trim.	2.807,2	2.346,6	645,6	1.271,4	233,4	16,7	179,4	460,6
2° trim.	2.847,2	2.365,1	643,7	1.269,0	233,1	16,6	202,8	482,1

3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Passività									Ricchezza netta
	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Riserve tecniche di assicurazione				Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	
					Totale	Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita	Correzioni per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 3° trim.	6.338,8	250,8	36,1	442,1	5.413,9	2.967,4	1.646,3	800,2	195,9	167,2
4° trim.	6.439,9	233,1	39,4	438,8	5.530,8	3.034,2	1.695,1	801,4	197,8	198,5
2010 1° trim.	6.633,8	249,8	39,5	456,8	5.697,5	3.121,6	1.751,3	824,6	190,2	232,5
2° trim.	6.711,7	252,0	40,8	428,6	5.796,3	3.150,7	1.820,6	825,0	193,9	172,7
3° trim.	6.869,2	276,8	39,7	437,5	5.934,9	3.214,4	1.900,3	820,2	180,3	188,4
4° trim.	6.823,3	252,4	42,5	445,1	5.914,9	3.252,4	1.843,2	819,3	168,4	168,2
2011 1° trim.	6.880,6	264,8	40,5	462,2	5.937,8	3.282,4	1.820,2	835,2	175,2	202,8
2° trim.	6.902,5	265,0	43,5	451,2	5.967,0	3.299,4	1.839,2	828,4	175,8	194,5
3° trim.	7.013,6	272,6	42,5	406,4	6.102,8	3.283,7	1.991,6	827,4	189,4	85,2
4° trim.	7.023,5	265,7	42,2	406,6	6.123,9	3.287,5	2.013,4	823,0	185,1	64,2
2012 1° trim.	7.186,5	274,4	44,5	437,9	6.241,3	3.334,8	2.061,4	845,1	188,4	157,9
2° trim.	7.254,4	282,4	43,7	423,5	6.300,7	3.364,5	2.088,8	847,4	204,1	145,1

Fonte: BCE.



CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2012						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						595
Saldo commerciale ¹⁾						-17
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	1.104	115	693	56	240	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	16	4	5	3	4	
Consumo di capitale fisso	367	97	209	11	50	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	580	273	266	40	2	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						6
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	692	38	269	312	73	115
Interessi	395	36	68	218	73	53
Altri redditi da capitale	297	2	201	93	0	61
Reddito nazionale netto ¹⁾	1.951	1.591	103	48	209	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	253	212	32	8	0	1
Contributi sociali	426	426				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	458	1	18	35	405	1
Altri trasferimenti correnti	203	69	25	48	62	8
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46	33	11	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46			46		1
Altro	112	36	14	1	61	6
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.913	1.428	59	55	371	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.846	1.359			487	
Spese per consumi individuali	1.666	1.359			307	
Spese per consumi collettivi	180				180	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	0	0	15	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	67	83	59	40	-116	15
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	448	138	254	12	45	
Investimenti fissi lordi	433	135	242	11	45	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	15	3	13	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	-1	4	0	-2	-1
Trasferimenti in conto capitale	26	6	-1	2	19	4
Imposte in conto capitale	5	5	0	0		0
Altri trasferimenti in conto capitale	20	1	-1	2	19	4
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	-13	48	22	39	-122	13
Discrepanza statistica	0	10	-10	0	0	0

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2012						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						577
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.067	489	1.172	110	295	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	245					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.312					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	580	273	266	40	2	
Redditi da lavoro dipendente	1.108	1.108				2
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	259				259	2
Redditi da capitale	696	248	106	320	21	110
Interessi	383	63	42	270	8	65
Altri redditi da capitale	313	185	65	50	13	45
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.951	1.591	103	48	209	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	254				254	0
Contributi sociali	425	1	18	50	356	1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	457	457				2
Altri trasferimenti correnti	166	87	14	47	19	45
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46			46		2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	45	35	8	1	0	2
Altro	75	51	5	0	18	42
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.913	1.428	59	55	371	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	15				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	67	83	59	40	-116	15
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	367	97	209	11	50	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	28	10	12	1	5	2
Imposte in conto capitale	5				5	0
Altri trasferimenti in conto capitale	23	10	12	1	0	2
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2012								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		18.870	16.600	34.231	15.272	6.726	3.809	17.242
Oro monetario e DSP				476				
Banconote, monete e depositi		6.810	2.010	11.079	2.365	803	715	3.575
Titoli di debito a breve termine		60	89	562	401	67	37	640
Titoli di debito a lungo termine		1.349	272	6.055	2.435	2.620	442	4.026
Prestiti		83	3.182	13.379	3.799	472	539	2.000
di cui: a lungo termine		64	1.818	10.510	2.685	349	476	.
Azioni e altre partecipazioni		4.046	7.242	1.754	6.048	2.404	1.338	6.292
Azioni quotate		663	1.270	304	1.911	515	206	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.131	5.594	1.169	3.161	289	974	.
Quote di fondi di investimento		1.252	379	281	976	1.601	157	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.906	164	3	0	227	4	249
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		616	3.640	922	224	132	734	461
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		91	102	1.105	266	131	117	304
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		39	-13	724	-8	16	76	117
Titoli di debito a breve termine		2	10	28	33	-5	-7	27
Titoli di debito a lungo termine		-22	7	231	40	56	-8	-5
Prestiti		0	45	23	97	2	33	25
di cui: a lungo termine		0	6	-16	15	2	35	.
Azioni e altre partecipazioni		9	55	42	79	54	2	120
Azioni quotate		-10	23	25	12	-1	-2	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		19	31	3	50	-1	2	.
Quote di fondi di investimento		0	1	14	17	55	2	.
Riserve tecniche di assicurazione		36	5	0	0	2	0	5
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		28	-7	56	25	5	21	14
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		199	356	-17	294	162	20	70
Oro monetario e DSP				8				
Banconote, monete e depositi		-2	-3	-24	-5	-2	0	-35
Titoli di debito a breve termine		-1	-1	-5	0	2	0	-3
Titoli di debito a lungo termine		28	26	21	112	68	-3	4
Prestiti		0	-8	-37	-36	2	0	-24
di cui: a lungo termine		0	-11	-64	-28	1	-5	.
Azioni e altre partecipazioni		123	343	27	219	91	20	130
Azioni quotate		59	100	5	151	18	8	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	240	15	37	7	7	.
Quote di fondi di investimento		57	4	7	31	66	5	.
Riserve tecniche di assicurazione		63	0	0	0	2	0	2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-11	-2	-9	4	-1	3	-4
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		19.161	17.058	35.318	15.832	7.020	3.946	17.615
Oro monetario e DSP				484				
Banconote, monete e depositi		6.846	1.995	11.779	2.352	818	791	3.657
Titoli di debito a breve termine		61	98	586	435	65	30	663
Titoli di debito a lungo termine		1.355	305	6.307	2.587	2.744	431	4.025
Prestiti		83	3.220	13.365	3.859	476	572	2.001
di cui: a lungo termine		63	1.813	10.430	2.672	352	506	.
Azioni e altre partecipazioni		4.178	7.641	1.824	6.346	2.549	1.360	6.542
Azioni quotate		712	1.393	335	2.073	532	213	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.157	5.865	1.187	3.248	295	983	.
Quote di fondi di investimento		1.309	383	303	1.024	1.722	164	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.004	169	3	0	232	4	255
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		633	3.631	969	253	137	758	470
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2012								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.736	25.595	33.348	14.966	6.933	9.308	15.387
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			29	24.312	33	0	274	2.708
Titoli di debito a breve termine			84	710	72	1	714	276
Titoli di debito a lungo termine			839	4.554	2.873	33	5.968	2.934
Prestiti		6.204	8.572		3.411	290	1.804	3.175
di cui: a lungo termine		5.847	6.104		1.875	116	1.491	.
Azioni e altre partecipazioni		7	12.101	2.453	8.409	380	6	5.768
Azioni quotate			3.300	333	192	97	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	8.801	1.129	2.736	281	6	.
Quote di fondi di investimento				992	5.481			.
Riserve tecniche di assicurazione		35	337	66	1	6.113	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		490	3.633	1.254	168	117	541	527
Ricchezza finanziaria netta	-1.378	12.134	-8.995	883	306	-207	-5.499	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		34	90	1.099	262	103	239	290
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			1	937	-2	0	-16	31
Titoli di debito a breve termine			4	15	13	0	22	34
Titoli di debito a lungo termine			32	65	-5	0	126	80
Prestiti		-7	27		73	9	79	43
di cui: a lungo termine		0	8		-6	0	85	.
Azioni e altre partecipazioni		0	76	45	162	1	0	78
Azioni quotate			3	12	0	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	74	6	67	1	0	.
Quote di fondi di investimento				27	95			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	-1	0	49	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		41	-52	37	21	44	28	24
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-13	58	12	6	4	29	-122	13
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		0	431	97	288	77	139	43
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-22	0	0	0	-47
Titoli di debito a breve termine			0	-4	-3	0	1	-1
Titoli di debito a lungo termine			16	102	-12	0	128	21
Prestiti		-3	-31		-21	0	0	-49
di cui: a lungo termine		-2	-19	-14	1	0		.
Azioni e altre partecipazioni		0	451	17	321	31	0	134
Azioni quotate			268	25	25	16	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	183	54	-9	16	0	.
Quote di fondi di investimento					-63	305		.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	67	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		3	-5	3	4	-22	9	-15
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-18	199	-75	-114	5	86	-118	26
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.770	26.116	34.544	15.516	7.113	9.685	15.721
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			31	25.227	31	0	257	2.692
Titoli di debito a breve termine			88	721	81	1	738	309
Titoli di debito a lungo termine			887	4.722	2.855	34	6.222	3.036
Prestiti		6.194	8.568		3.463	299	1.883	3.169
di cui: a lungo termine		5.845	6.092		1.855	117	1.576	.
Azioni e altre partecipazioni		7	12.628	2.515	8.892	412	6	5.979
Azioni quotate			3.570	370	216	113	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	9.058	1.188	2.794	297	6	.
Quote di fondi di investimento				957	5.882			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	337	65	1	6.229	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		533	3.577	1.294	193	140	578	535
Ricchezza finanziaria netta	-1.409	12.391	-9.058	774	316	-93	-5.739	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2008	2009	2010	2° trim. 2010- 1° trim. 2011	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012
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	4.462	4.444	4.494	4.521	4.552	4.581	4.606	4.623
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	94	85	83	85	88	93	96	98
Consumo di capitale fisso	1.361	1.386	1.418	1.429	1.438	1.447	1.454	1.460
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾	2.364	2.105	2.210	2.238	2.259	2.270	2.269	2.273
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	3.946	2.973	2.801	2.845	2.911	2.968	2.986	3.021
Interessi	2.383	1.606	1.394	1.423	1.466	1.512	1.553	1.574
Altri redditi da capitale	1.563	1.367	1.407	1.422	1.446	1.456	1.433	1.447
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	7.805	7.527	7.745	7.813	7.870	7.923	7.960	7.993
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.145	1.029	1.055	1.073	1.084	1.102	1.111	1.122
Contributi sociali	1.672	1.676	1.700	1.710	1.722	1.736	1.751	1.757
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.656	1.773	1.818	1.824	1.830	1.837	1.847	1.857
Altri trasferimenti correnti	771	775	778	778	781	781	780	783
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	187	181	182	181	181	181	181	181
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	188	182	183	182	182	182	181	182
Altro	395	412	413	415	418	418	418	421
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	7.704	7.419	7.633	7.700	7.760	7.814	7.849	7.881
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.140	7.146	7.309	7.357	7.403	7.441	7.466	7.497
Spese per consumi individuali	6.403	6.375	6.536	6.584	6.630	6.668	6.693	6.723
Spese per consumi collettivi	737	771	773	773	773	772	772	774
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	62	55	55	56	57	57	58
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	564	273	324	344	357	374	383	384
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	2.075	1.710	1.786	1.832	1.857	1.875	1.874	1.850
Investimenti fissi lordi	2.010	1.755	1.769	1.796	1.811	1.825	1.834	1.832
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	64	-45	16	36	45	51	39	18
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	1	1	1	1	0	1
Trasferimenti in conto capitale	152	184	224	212	204	169	165	160
Imposte in conto capitale	24	34	25	26	26	27	31	29
Altri trasferimenti in conto capitale	128	150	199	186	178	142	134	131
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	-141	-43	-34	-50	-53	-46	-25	4

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	2008	2009	2010	2° trim. 2010- 1° trim. 2011	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.280	8.021	8.206	8.272	8.338	8.390	8.426	8.454
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	946	894	941	958	962	969	974	976
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	9.226	8.915	9.147	9.230	9.300	9.360	9.400	9.430
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.364	2.105	2.210	2.238	2.259	2.270	2.269	2.273
Redditi da lavoro dipendente	4.469	4.454	4.506	4.533	4.565	4.594	4.619	4.635
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.047	997	1.038	1.056	1.063	1.075	1.081	1.085
Redditi da capitale	3.872	2.944	2.792	2.831	2.895	2.953	2.978	3.020
Interessi	2.327	1.561	1.347	1.375	1.416	1.460	1.500	1.522
Altri redditi da capitale	1.544	1.383	1.445	1.456	1.479	1.492	1.477	1.498
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.805	7.527	7.745	7.813	7.870	7.923	7.960	7.993
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.154	1.034	1.060	1.079	1.091	1.108	1.117	1.128
Contributi sociali	1.670	1.674	1.698	1.709	1.720	1.734	1.749	1.756
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.648	1.767	1.812	1.817	1.823	1.831	1.840	1.850
Altri trasferimenti correnti	671	669	669	669	672	674	672	674
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	188	182	183	182	182	182	181	182
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	184	178	179	178	178	178	177	178
Altro	299	308	307	308	313	314	314	314
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.704	7.419	7.633	7.700	7.760	7.814	7.849	7.881
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	62	55	55	56	57	57	58
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	564	273	324	344	357	374	383	384
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.361	1.386	1.418	1.429	1.438	1.447	1.454	1.460
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	161	193	235	223	214	179	176	171
Imposte in conto capitale	24	34	25	26	26	27	31	29
Altri trasferimenti in conto capitale	137	159	210	196	188	152	146	142
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

	2008	2009	2010	2° trim. 2010- 1° trim. 2011	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.469	4.454	4.506	4.533	4.565	4.594	4.619	4.635
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.522	1.444	1.450	1.462	1.476	1.484	1.489	1.492
Interessi attivi (+)	351	240	212	218	227	235	241	245
Interessi passivi (-)	249	146	126	130	136	142	146	147
Altri redditi da capitali attivi (+)	785	718	721	728	734	743	744	754
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	872	842	848	857	864	876	881	892
Contributi sociali netti (-)	1.667	1.672	1.695	1.705	1.717	1.731	1.746	1.753
Prestazioni sociali nette (+)	1.643	1.762	1.806	1.812	1.818	1.825	1.835	1.845
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	70	71	72	70	71	70	70	71
= Reddito lordo disponibile	6.042	6.020	6.088	6.121	6.163	6.193	6.215	6.241
Spese per consumi finali (-)	5.240	5.157	5.293	5.337	5.380	5.416	5.438	5.463
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	69	61	55	55	55	56	57	58
= Risparmio lordo	871	923	849	839	838	833	834	836
Consumo di capitale fisso (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	-1	10	12	11	11	10	8	7
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-1.688	-777	770	746	584	-118	-576	-756
= Variazioni nella ricchezza netta	-1.190	-220	1.248	1.211	1.047	339	-122	-302
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	646	551	559	566	570	576	579	577
Consumo di capitale fisso (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	448	9	40	100	114	127	125	145
Banconote, monete e depositi	437	121	118	137	135	146	118	156
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-4	-41	-59	-41	-35	-24	-22	-22
Titoli di debito ¹⁾	15	-72	-19	5	14	5	29	11
Attività a lungo	40	463	368	264	240	228	185	179
Depositi	-24	76	55	41	51	51	50	50
Titoli di debito	27	-2	-20	4	17	39	43	21
Azioni e altre partecipazioni	-96	164	96	17	-4	-17	-31	8
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	75	123	92	43	22	30	28	51
Quote di fondi comuni di investimento	-172	41	4	-25	-27	-47	-58	-43
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	133	226	236	201	177	154	122	100
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	257	111	129	125	140	126	93	76
di cui: da IFM dell'area dell'euro	83	65	147	170	168	148	81	34
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-375	-1.094	620	663	296	258	-239	-576
Attività finanziarie	-1.392	294	173	107	273	-403	-386	-232
Azioni e altre partecipazioni	-1.138	92	92	120	232	-330	-373	-331
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	-239	190	117	48	67	-24	18	98
Flussi netti restanti (+)	73	45	1	20	79	66	95	70
= Variazioni nella ricchezza netta	-1.190	-220	1.248	1.211	1.047	339	-122	-302
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	27.989	27.069	27.865	27.903	27.947	28.206	27.817	27.515
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.775	5.774	5.817	5.852	5.890	5.889	5.957	5.969
Banconote, monete e depositi	5.321	5.475	5.598	5.596	5.648	5.656	5.729	5.754
Partecipazioni in fondi comuni monetari	317	243	186	204	191	188	169	154
Titoli di debito ¹⁾	137	55	34	52	50	45	60	61
Attività a lungo	10.760	11.573	12.105	12.177	12.186	11.762	11.909	12.163
Depositi	913	969	1.026	1.036	1.055	1.069	1.081	1.092
Titoli di debito	1.344	1.397	1.331	1.330	1.354	1.333	1.349	1.355
Azioni e altre partecipazioni	3.811	4.099	4.286	4.318	4.253	3.828	3.878	4.024
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.882	2.987	3.094	3.154	3.087	2.762	2.794	2.869
Quote di fondi di investimento	929	1.112	1.192	1.164	1.166	1.066	1.083	1.155
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.692	5.108	5.461	5.494	5.523	5.533	5.601	5.692
Restanti attività finanziarie (+)	340	351	392	388	467	485	471	453
Passività (-)								
Prestiti	5.820	5.942	6.106	6.113	6.171	6.190	6.204	6.194
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.914	4.968	5.213	5.256	5.304	5.313	5.281	5.269
= Ricchezza finanziaria netta	39.045	38.824	40.073	40.207	40.317	40.151	39.951	39.906

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)

	2008	2009	2010	2° trim. 2010- 1° trim. 2011	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.758	4.499	4.638	4.686	4.732	4.770	4.794	4.811
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.833	2.777	2.808	2.831	2.858	2.883	2.905	2.915
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	46	40	34	35	37	40	42	44
= Margine operativo lordo (+)	1.879	1.682	1.796	1.820	1.837	1.847	1.847	1.852
Consumo di capitale fisso (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
= Margine operativo netto (+)	1.112	898	993	1.011	1.021	1.025	1.020	1.022
Redditi da capitale attivi (+)	644	535	583	586	583	588	568	565
Interessi attivi	239	169	153	154	158	164	169	171
Altri redditi da capitale	405	366	430	432	425	424	400	394
Interest and rents payable (-)	421	297	257	263	272	281	288	290
= Reddito lordo di impresa (+)	1.335	1.137	1.319	1.334	1.332	1.332	1.300	1.297
Utili distribuiti (-)	1.023	919	919	939	953	975	976	985
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	236	152	168	176	178	183	187	187
Contributi sociali da riscuotere (+)	68	70	69	69	70	70	70	71
Prestazioni sociali da erogare (-)	65	68	69	69	69	69	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	46	44	44	43	43	43	44
= Risparmio netto	31	23	188	175	158	131	95	81
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	369	75	157	189	200	211	209	189
Investimenti fissi lordi (+)	1.077	906	944	964	977	990	998	999
Consumo di capitale fisso (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	59	-47	15	34	38	43	37	21
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	62	95	45	36	45	2	-33	10
Banconote, monete e depositi	14	88	68	65	68	45	0	9
Partecipazioni in fondi comuni monetari	33	39	-23	-25	-24	-40	-43	-18
Titoli di debito ¹⁾	15	-32	-1	-4	1	-3	11	19
Attività a lungo	632	221	538	529	583	577	495	479
Depositi	41	-2	17	44	39	54	66	51
Titoli di debito	-33	18	21	19	25	13	-2	-4
Azioni e altre partecipazioni	326	99	286	293	334	319	248	232
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	298	106	213	173	185	190	183	200
Restanti attività nette (+)	5	20	11	4	-23	-30	-42	-47
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	648	63	252	261	315	297	256	252
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	394	-112	-15	27	75	79	46	-4
di cui: titoli di debito	48	88	67	46	45	49	44	66
Azioni e altre partecipazioni	311	240	238	248	260	260	208	228
Azioni quotate	5	53	31	29	28	29	27	20
Azioni non quotate e altre partecipazioni	307	186	207	219	232	231	181	208
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	74	83	72	71	70	70	71	69
= Risparmio netto	31	23	188	175	158	131	95	81
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.848	1.932	1.965	1.933	1.923	1.917	1.940	1.933
Banconote, monete e depositi	1.538	1.632	1.694	1.669	1.676	1.681	1.705	1.679
Partecipazioni in fondi comuni monetari	192	213	191	184	173	158	146	156
Titoli di debito ¹⁾	118	87	79	80	75	78	89	98
Attività a lungo	9.403	10.299	11.014	11.187	11.279	10.647	10.856	11.325
Depositi	255	243	266	276	261	294	305	316
Titoli di debito	212	228	264	275	269	266	272	305
Azioni e altre partecipazioni	6.279	7.084	7.506	7.640	7.683	6.936	7.096	7.485
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.657	2.744	2.977	2.997	3.066	3.151	3.182	3.220
Restanti attività nette	250	247	129	195	142	141	200	253
Passività								
Debito	9.313	9.369	9.607	9.648	9.731	9.808	9.831	9.880
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.870	4.711	4.691	4.726	4.751	4.763	4.717	4.701
di cui: titoli di debito	700	824	888	864	877	920	923	975
Azioni e altre partecipazioni	11.120	12.388	13.036	13.322	13.298	11.857	12.101	12.628
Azioni quotate	2.941	3.502	3.813	3.922	3.914	3.142	3.300	3.570
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.179	8.886	9.224	9.401	9.385	8.715	8.801	9.058

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)

	2008	2009	2010	2° trim. 2010- 1° trim. 2011	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	70	-47	-16	-20	-29	8	49	74
Banconote, monete e depositi	57	-33	-9	-9	-15	5	16	31
Partecipazioni in fondi comuni monetari	12	0	-17	-21	-18	-7	11	30
Titoli di debito ¹⁾	1	-14	10	10	4	10	22	13
Attività a lungo	130	288	288	271	284	234	123	102
Depositi	7	14	-5	5	8	10	9	-1
Titoli di debito	75	104	177	173	157	96	27	6
Prestiti	21	7	29	19	18	15	6	8
Azioni quotate	-10	-49	13	15	15	10	5	3
Azioni non quotate e altre partecipazioni	13	-20	4	6	6	11	-7	-10
Quote di fondi comuni di investimento	25	232	71	51	80	92	82	96
Restanti attività finanziarie (+)	8	17	11	-7	-42	-40	-41	-64
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	4	5	0	0	3	3	3	3
Prestiti	32	-2	9	10	14	14	6	8
Azioni e altre partecipazioni	7	3	1	4	2	3	3	3
Riserve tecniche di assicurazione	123	240	273	221	186	150	117	102
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	121	233	253	201	172	139	116	103
Riserve premi e riserve sinistri	1	7	20	20	14	11	2	-1
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	43	12	0	8	8	31	1	-4
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-553	202	111	50	76	-99	-112	-17
Altre attività nette	41	29	-7	-87	-62	-74	17	143
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-172	10	-7	-6	12	-41	-47	-31
Riserve tecniche di assicurazione	-253	167	131	57	72	-11	25	105
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	-243	196	122	56	74	-10	24	98
Riserve premi e riserve sinistri	-10	-29	9	1	-3	-1	1	7
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-86	55	-21	-88	-70	-122	-72	51
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	377	325	314	311	312	344	348	368
Banconote, monete e depositi	224	195	190	181	181	199	193	208
Partecipazioni in fondi comuni monetari	101	93	77	79	81	87	87	95
Titoli di debito ¹⁾	52	37	46	50	50	58	67	65
Attività a lungo	5.084	5.650	6.034	6.112	6.141	6.040	6.019	6.284
Depositi	599	612	604	617	619	618	610	610
Titoli di debito	2.277	2.452	2.617	2.660	2.674	2.676	2.620	2.744
Prestiti	433	436	466	466	471	469	472	476
Azioni quotate	491	513	553	563	557	508	515	532
Azioni non quotate e altre partecipazioni	313	301	298	297	295	295	289	295
Quote di fondi comuni di investimento	971	1.335	1.497	1.508	1.525	1.474	1.513	1.627
Restanti attività finanziarie (+)	236	208	230	221	210	240	242	229
Passività (-)								
Titoli di debito	23	31	33	31	34	31	34	34
Prestiti	281	272	286	291	294	301	290	299
Azioni e altre partecipazioni	416	429	424	439	426	381	380	412
Riserve tecniche di assicurazione	5.160	5.566	5.971	6.021	6.046	6.051	6.113	6.229
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.359	4.789	5.164	5.199	5.228	5.234	5.303	5.401
Riserve premi e riserve sinistri	800	778	807	822	818	817	810	828
= Ricchezza finanziaria netta	-182	-116	-136	-139	-136	-140	-207	-93

Fonte: BCE.

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

MERCATI FINANZIARI



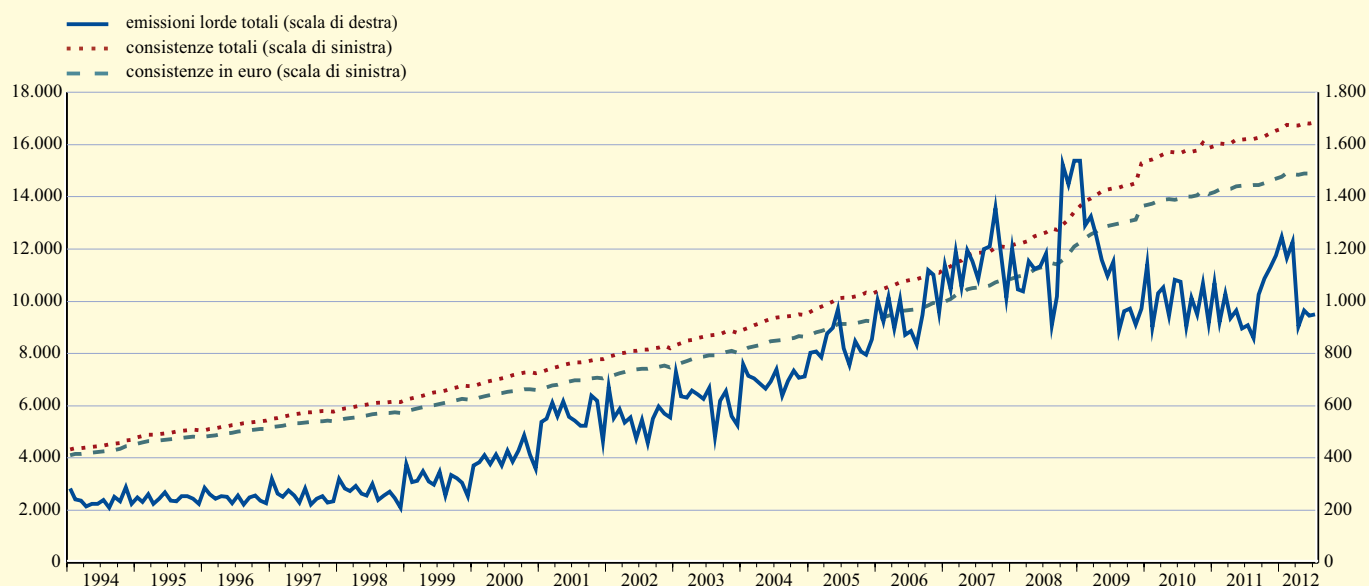
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro									
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute						
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	Tassi di crescita sui sei mesi	12
	Totale												
2011 lug.	16.585,3	852,8	-30,3	14.418,1	825,4	-10,3	16.215,1	907,4	-11,0	3,6	15,5	2,5	
ago.	16.616,6	808,3	31,6	14.450,3	773,9	32,5	16.224,1	859,8	20,2	3,2	51,6	2,7	
set.	16.647,6	1.002,1	31,3	14.455,0	926,1	5,1	16.268,4	1.026,7	6,9	3,2	63,9	3,5	
ott.	16.698,7	1.034,7	51,9	14.533,7	993,1	79,4	16.312,2	1.086,7	69,8	3,3	57,4	3,7	
nov.	16.784,8	1.064,4	85,5	14.627,1	1.017,2	92,6	16.442,2	1.128,3	100,8	2,4	31,9	3,3	
dic.	16.843,3	1.127,3	58,4	14.684,9	1.084,9	57,8	16.526,8	1.176,1	56,2	3,9	145,2	4,6	
2012 gen.	16.940,9	1.190,1	97,6	14.774,9	1.118,6	90,2	16.600,1	1.247,7	82,7	3,9	62,6	5,2	
feb.	17.127,3	1.134,6	186,9	14.919,3	1.047,6	144,9	16.744,2	1.165,1	162,6	4,2	98,2	5,7	
mar.	17.175,0	1.233,7	142,7	14.868,1	1.091,7	43,1	16.734,3	1.226,2	79,8	4,7	82,2	5,9	
apr.	17.130,7	837,3	-33,5	14.851,0	799,5	-6,5	16.736,5	902,8	-0,2	4,4	-6,7	5,1	
mag.	17.170,2	907,7	41,1	14.891,5	856,4	41,8	16.837,6	963,7	57,5	4,0	-4,0	4,6	
giu.	17.181,1	919,2	11,2	14.893,1	858,0	2,2	16.809,4	945,0	-15,4	3,8	16,3	3,0	
lug.	.	.	.	14.880,2	825,4	-7,5	16.857,5	949,0	30,2	4,0	57,8	3,0	
	A lungo termine												
2011 lug.	15.190,0	203,4	-20,4	13.095,2	192,2	-13,3	14.667,8	213,9	-12,8	4,4	24,7	2,8	
ago.	15.186,0	123,1	-4,0	13.095,5	113,5	0,2	14.649,0	123,5	-8,4	4,0	32,8	2,8	
set.	15.175,9	229,2	-9,5	13.081,5	189,8	-13,2	14.675,9	214,0	-5,9	4,0	51,4	3,3	
ott.	15.249,6	278,4	75,6	13.161,3	251,1	81,6	14.722,1	268,1	70,0	4,0	66,6	3,4	
nov.	15.320,7	212,0	70,9	13.243,4	192,7	81,6	14.839,6	213,4	92,0	3,3	25,6	3,4	
dic.	15.369,0	238,1	47,2	13.306,2	228,9	61,7	14.928,8	246,5	63,6	4,0	107,9	4,3	
2012 gen.	15.454,3	347,6	85,7	13.369,0	303,4	63,3	14.973,0	332,4	52,0	3,9	69,3	4,9	
feb.	15.625,7	366,6	171,0	13.506,2	310,0	136,8	15.104,7	340,7	147,5	4,2	88,6	5,7	
mar.	15.660,1	386,9	129,9	13.463,6	280,2	52,1	15.087,6	330,6	75,4	4,6	75,8	6,0	
apr.	15.629,1	188,7	-20,3	13.444,2	175,1	-8,8	15.091,0	206,6	3,9	4,2	-5,8	4,9	
mag.	15.679,8	231,9	50,8	13.495,1	208,4	50,7	15.200,3	244,2	69,7	4,1	16,7	4,8	
giu.	15.719,4	272,8	40,3	13.536,7	240,5	42,7	15.213,0	256,2	24,4	3,9	17,7	3,5	
lug.	.	.	.	13.501,4	228,9	-30,3	15.226,7	267,5	-2,0	4,0	36,2	3,1	

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												
2010	15.870	5.246	3.284	854	5.932	554	1.007	625	80	69	205	29
2011	16.527	5.529	3.285	872	6.216	624	1.000	609	98	62	191	39
2011 3° trim.	16.268	5.425	3.218	858	6.160	607	931	580	79	60	180	33
4° trim.	16.527	5.529	3.285	872	6.216	624	1.130	714	138	70	172	36
2012 1° trim.	16.734	5.633	3.319	904	6.208	670	1.213	765	106	70	223	49
2° trim.	16.809	5.598	3.298	933	6.284	697	937	577	77	70	183	30
2012 apr.	16.737	5.610	3.350	921	6.190	665	903	557	59	73	190	24
mag.	16.838	5.609	3.370	936	6.253	669	964	573	103	69	186	33
giu.	16.809	5.598	3.298	933	6.284	697	945	600	71	68	171	35
lug.	16.858	5.644	3.289	947	6.271	706	949	596	69	65	192	27
A breve termine												
2010	1.540	572	120	69	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1.598	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 3° trim.	1.593	613	110	86	712	72	747	512	42	53	114	26
4° trim.	1.598	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 1° trim.	1.647	711	122	83	641	91	878	609	61	54	125	29
2° trim.	1.596	678	120	93	623	83	702	491	31	57	102	20
2012 apr.	1.646	709	126	95	633	83	696	483	33	62	103	15
mag.	1.637	699	127	100	629	82	719	500	29	61	104	25
giu.	1.596	678	120	93	623	83	689	490	32	47	99	20
lug.	1.631	703	117	94	630	87	681	486	24	52	102	17
A lungo termine²⁾												
2010	14.329	4.674	3.164	785	5.207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14.929	4.827	3.178	793	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2011 3° trim.	14.676	4.812	3.108	772	5.448	535	184	67	36	7	66	7
4° trim.	14.929	4.827	3.178	793	5.583	547	243	85	61	10	78	8
2012 1° trim.	15.088	4.922	3.196	821	5.567	580	335	156	45	16	98	20
2° trim.	15.213	4.920	3.178	840	5.661	614	236	86	46	13	81	10
2012 apr.	15.091	4.901	3.224	827	5.557	582	207	75	26	10	87	8
mag.	15.200	4.910	3.243	837	5.624	586	244	73	74	8	82	7
giu.	15.213	4.920	3.178	840	5.661	614	256	111	38	20	72	15
lug.	15.227	4.941	3.172	853	5.641	619	268	110	45	13	90	10
di cui: a lungo termine con tasso fisso												
2010	9.478	2.633	1.098	673	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.028	2.777	1.150	699	4.994	408	151	54	12	8	70	7
2011 3° trim.	9.889	2.773	1.148	680	4.887	400	112	35	8	6	58	5
4° trim.	10.028	2.777	1.150	699	4.994	408	123	41	7	9	61	5
2012 1° trim.	10.239	2.890	1.198	727	5.003	421	228	103	17	15	83	11
2° trim.	10.420	2.891	1.244	748	5.100	437	148	42	21	12	68	6
2012 apr.	10.254	2.885	1.207	732	5.008	423	134	37	9	9	73	6
mag.	10.384	2.893	1.248	742	5.075	425	161	43	37	7	71	3
giu.	10.420	2.891	1.244	748	5.100	437	149	45	16	19	60	9
lug.	10.432	2.900	1.264	758	5.073	437	149	42	13	11	79	4
di cui: a lungo termine con tasso variabile												
2010	4.380	1.761	1.961	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4.398	1.781	1.875	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 3° trim.	4.281	1.767	1.801	88	491	133	56	26	21	0	5	3
4° trim.	4.398	1.781	1.875	90	513	139	107	36	51	1	15	3
2012 1° trim.	4.338	1.766	1.838	91	486	157	90	46	25	1	10	8
2° trim.	4.334	1.762	1.822	89	486	175	75	37	23	1	9	4
2012 apr.	4.334	1.749	1.856	91	479	158	60	31	14	1	11	3
mag.	4.354	1.747	1.879	91	477	159	68	22	33	1	8	4
giu.	4.334	1.762	1.822	89	486	175	96	60	21	1	9	6
lug.	4.331	1.772	1.795	91	492	180	106	61	29	2	8	6

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

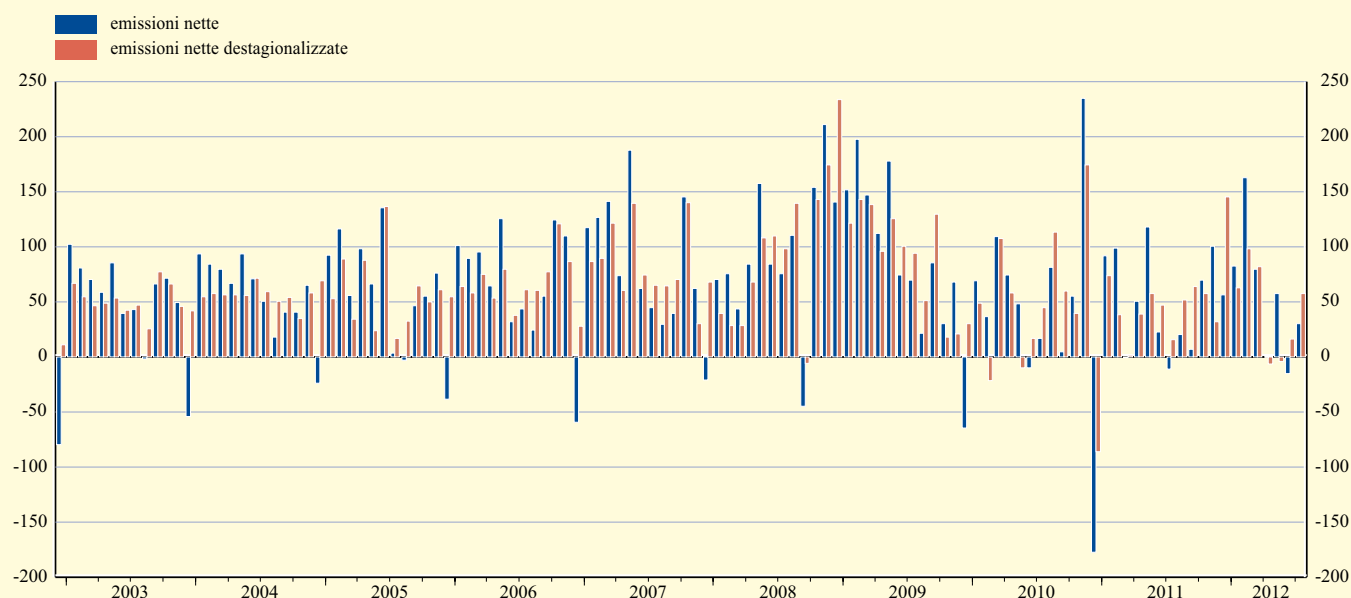
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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												
2010	45,2	-1,2	4,4	5,0	31,6	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	52,0	22,6	-3,3	3,7	23,4	5,6	-	-	-	-	-	-
2011 3° trim.	5,4	12,8	-10,2	4,6	-3,8	2,0	43,7	18,7	5,0	5,9	10,6	3,5
4° trim.	75,6	29,7	20,3	3,3	17,6	4,9	78,2	40,8	-1,9	6,8	31,3	1,2
2012 1° trim.	108,4	38,5	12,6	11,7	29,6	15,9	81,0	16,9	22,7	9,3	15,7	16,3
2° trim.	14,0	-19,2	-4,0	8,8	27,6	0,7	1,9	-13,8	-6,6	6,4	13,1	2,7
2012 apr.	-0,2	-29,8	29,2	14,8	-8,2	-6,2	-6,7	-29,5	24,2	8,8	-7,3	-3,0
mag.	57,5	-23,6	12,7	9,4	59,3	-0,3	-4,0	-37,7	6,3	2,2	25,7	-0,5
giu.	-15,4	-4,2	-53,7	2,3	31,6	8,6	16,3	25,9	-50,3	8,2	20,9	11,7
lug.	30,2	36,3	-9,6	10,7	-14,3	7,2	57,8	37,9	-9,9	7,0	15,5	7,4
A lungo termine												
2010	53,8	1,9	1,7	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,6	12,0	-2,0	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 3° trim.	-9,0	3,0	-6,6	0,9	-6,9	0,6	36,3	10,0	6,5	2,5	14,4	2,9
4° trim.	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,7	13,7	0,2	6,8	42,7	3,3
2012 1° trim.	91,6	35,5	7,4	10,4	27,3	11,1	77,9	21,1	18,2	9,9	19,0	9,8
2° trim.	32,7	-7,0	-3,3	5,6	33,6	3,8	9,5	-12,7	-5,1	3,1	21,5	2,8
2012 apr.	3,9	-26,2	25,6	3,1	-0,4	1,9	-5,8	-29,5	21,1	-0,3	2,0	0,9
mag.	69,7	-10,9	11,4	4,2	63,1	1,8	16,7	-24,2	7,2	0,6	31,2	1,9
giu.	24,4	16,0	-46,8	9,5	38,0	7,7	17,7	15,7	-43,6	9,0	31,1	5,5
lug.	-2,0	12,6	-6,8	9,1	-21,0	4,0	36,2	13,1	-10,3	9,4	15,3	8,6

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

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



Fonte: BCE.

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

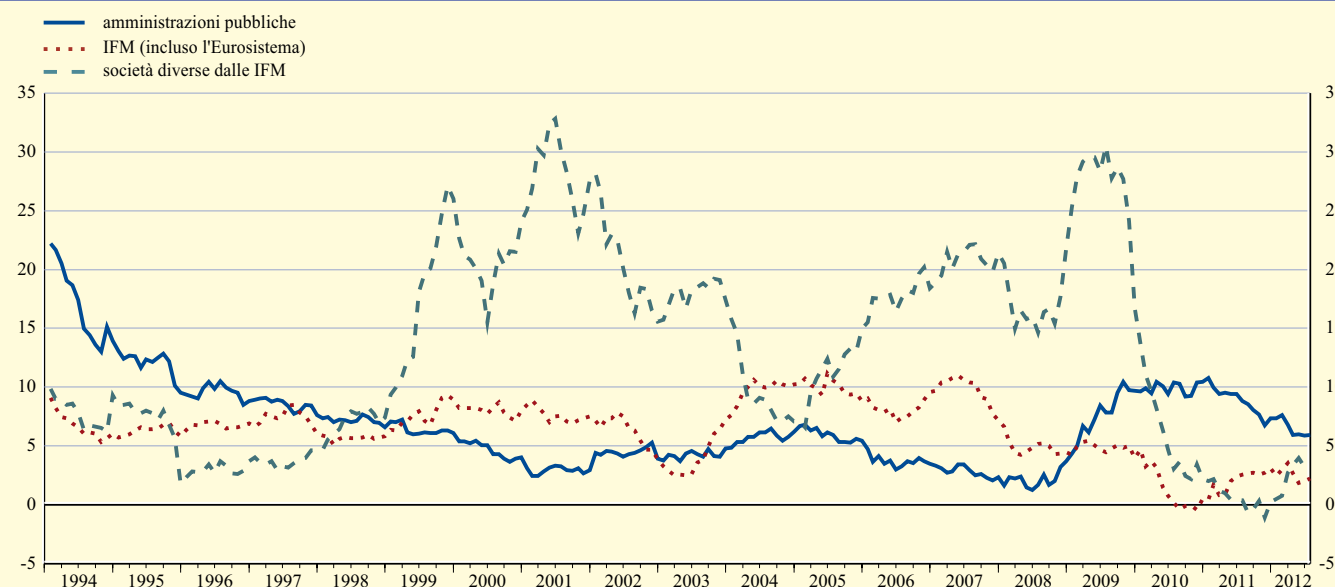
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2011 lug.	3,6	1,8	0,2	4,9	6,2	13,3	2,5	1,9	-3,4	3,2	5,0	16,5
ago.	3,2	1,9	-1,3	5,2	5,6	15,3	2,7	2,0	-3,9	4,6	4,9	23,4
set.	3,2	2,3	-0,8	4,8	5,1	14,2	3,5	3,1	-0,2	4,5	4,4	17,7
ott.	3,3	2,9	-0,3	4,7	4,7	12,9	3,7	3,5	0,7	7,2	4,1	13,2
nov.	2,4	3,2	-2,2	5,1	3,0	13,6	3,3	3,6	0,3	6,9	3,5	11,2
dic.	3,9	5,2	-1,2	5,4	4,7	12,1	4,6	6,7	0,6	9,3	4,1	4,8
2012 gen.	3,9	4,3	-1,2	6,2	4,8	15,4	5,2	6,8	1,0	9,3	4,5	14,3
feb.	4,2	4,5	-0,6	6,9	4,8	19,8	5,7	7,0	2,9	9,3	4,6	16,2
mar.	4,7	4,8	1,8	8,0	4,5	17,9	5,9	6,5	3,9	11,6	4,6	17,8
apr.	4,4	4,2	2,7	9,5	3,7	15,7	5,1	4,8	4,5	11,6	3,5	18,5
mag.	4,0	3,0	3,3	8,8	3,8	12,6	4,6	2,4	6,4	10,6	4,0	14,1
giu.	3,8	3,4	1,7	10,1	3,5	11,7	3,0	0,3	3,0	11,0	2,8	19,2
lug.	4,0	4,2	1,4	10,2	3,4	14,8	3,0	1,7	1,9	11,0	2,3	15,4
A lungo termine												
2011 lug.	4,4	2,6	-0,7	4,8	8,7	9,8	2,8	1,7	-3,1	2,5	6,7	12,0
ago.	4,0	2,7	-1,9	4,4	8,4	10,3	2,8	1,6	-3,9	3,3	6,9	12,8
set.	4,0	2,7	-1,3	3,5	7,9	9,4	3,3	2,7	-0,4	1,9	5,6	10,3
ott.	4,0	2,6	-0,4	3,5	7,6	8,7	3,4	2,1	1,2	3,5	5,3	9,1
nov.	3,3	2,7	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,4	2,1	0,8	5,1	5,2	9,2
dic.	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,3	3,0	1,3	7,5	6,4	7,2
2012 gen.	3,9	2,4	-0,7	5,7	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,1	7,1	10,3
feb.	4,2	3,0	-0,6	6,5	7,0	13,5	5,7	4,3	2,8	9,7	7,1	14,4
mar.	4,6	3,5	1,6	7,6	6,2	12,7	6,0	4,4	3,5	13,4	6,9	15,2
apr.	4,2	2,7	2,5	7,2	5,4	11,7	4,9	3,2	3,6	10,8	5,5	14,4
mag.	4,1	1,9	3,2	7,1	5,5	10,6	4,8	1,6	5,6	9,2	5,8	11,9
giu.	3,9	2,0	1,8	8,7	5,4	10,7	3,5	1,0	2,5	10,0	4,4	14,2
lug.	4,0	2,2	1,5	9,6	5,3	12,1	3,1	1,3	1,4	10,3	3,6	13,9

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.

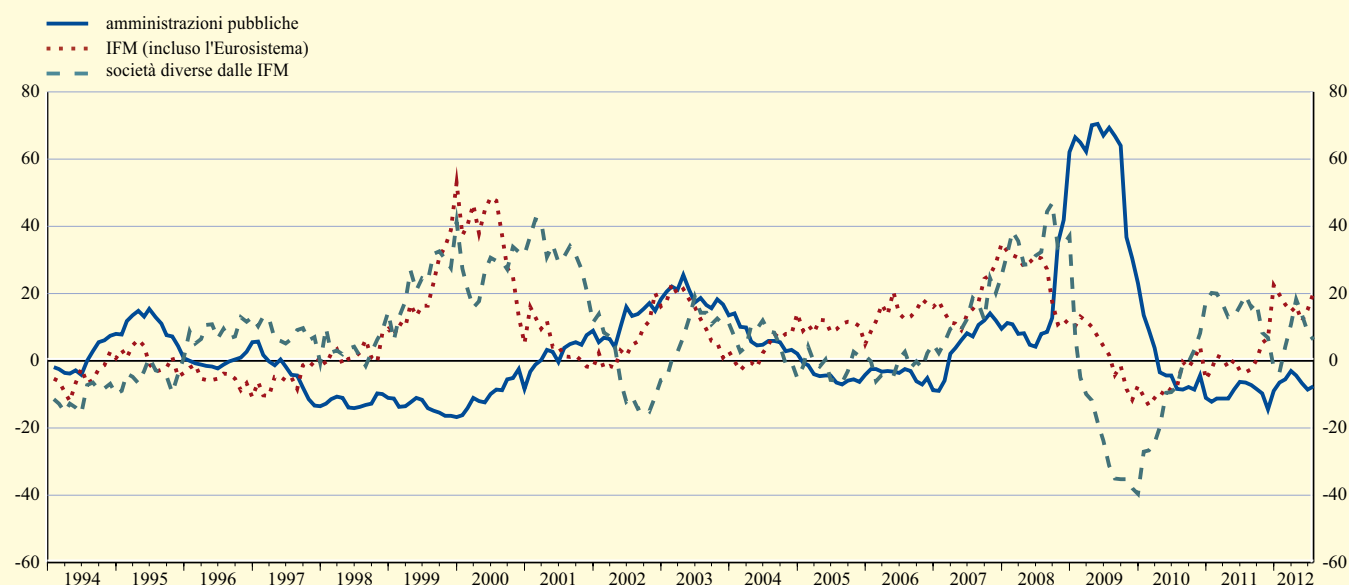
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾ (continua)

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	15	16	17	18	21	22	23	24				
Tutte le valute												
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,6	-4,0	0,6	-2,0	6,4	27,6
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,4	-5,5	-1,9	22,3	16,1
2011 3° trim.	6,6	6,2	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,6	-1,3	-7,9	-2,4	25,7	13,0
4° trim.	5,6	5,7	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,1	-0,5	-7,1	-2,5	21,0	13,9
2012 1° trim.	5,8	5,7	2,1	6,6	6,4	9,0	-0,2	0,2	-5,4	-0,8	15,3	21,5
2° trim.	5,3	5,3	1,9	8,1	5,6	6,7	0,4	-0,6	-2,2	-1,2	8,1	25,9
2012 feb.	6,1	5,7	2,9	6,9	6,7	10,1	-0,3	0,4	-6,0	-0,2	15,3	24,4
mar.	5,8	6,4	2,0	8,1	5,9	8,3	0,6	0,9	-3,8	-1,6	11,4	26,9
apr.	5,4	5,7	2,0	7,9	5,6	7,3	-0,2	-0,3	-3,4	-0,9	6,4	25,9
mag.	5,2	4,9	1,9	7,6	5,7	5,7	0,9	-1,4	-0,3	-1,1	7,6	26,0
giu.	4,8	4,4	1,4	9,4	5,1	6,1	0,6	-0,9	-1,7	-1,7	9,0	24,9
lug.	4,9	4,7	1,2	10,0	5,0	7,1	0,4	-0,8	-2,6	1,3	9,2	27,1
Euro												
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,3	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,0	-6,1	-2,9	22,2	15,3
2011 3° trim.	6,7	5,5	4,4	5,9	7,6	8,6	-1,3	-0,2	-8,7	-3,6	25,6	11,1
4° trim.	5,7	5,5	2,6	4,7	6,4	8,6	-0,8	0,9	-7,9	-3,5	20,8	12,3
2012 1° trim.	6,2	6,0	2,5	6,5	6,6	9,8	0,4	2,1	-6,0	-2,0	15,0	20,2
2° trim.	5,6	5,8	1,6	8,5	5,7	6,6	0,6	1,8	-4,0	-2,5	7,9	25,3
2012 feb.	6,4	6,1	3,5	6,6	6,8	10,7	0,5	2,5	-6,4	-1,5	15,1	22,6
mar.	6,2	7,0	2,3	8,5	6,1	9,1	0,8	2,8	-5,3	-2,9	11,3	26,1
apr.	5,7	6,0	1,9	8,3	5,8	7,0	-0,1	1,9	-5,2	-2,6	6,2	25,4
mag.	5,3	5,4	1,2	8,2	5,7	5,3	1,1	1,1	-2,2	-2,4	7,4	24,8
giu.	5,2	5,2	1,4	9,8	5,2	5,7	1,0	1,9	-3,7	-2,0	8,9	25,1
lug.	5,1	5,6	0,6	10,3	5,0	6,5	0,6	2,0	-5,0	1,5	8,8	27,1

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)

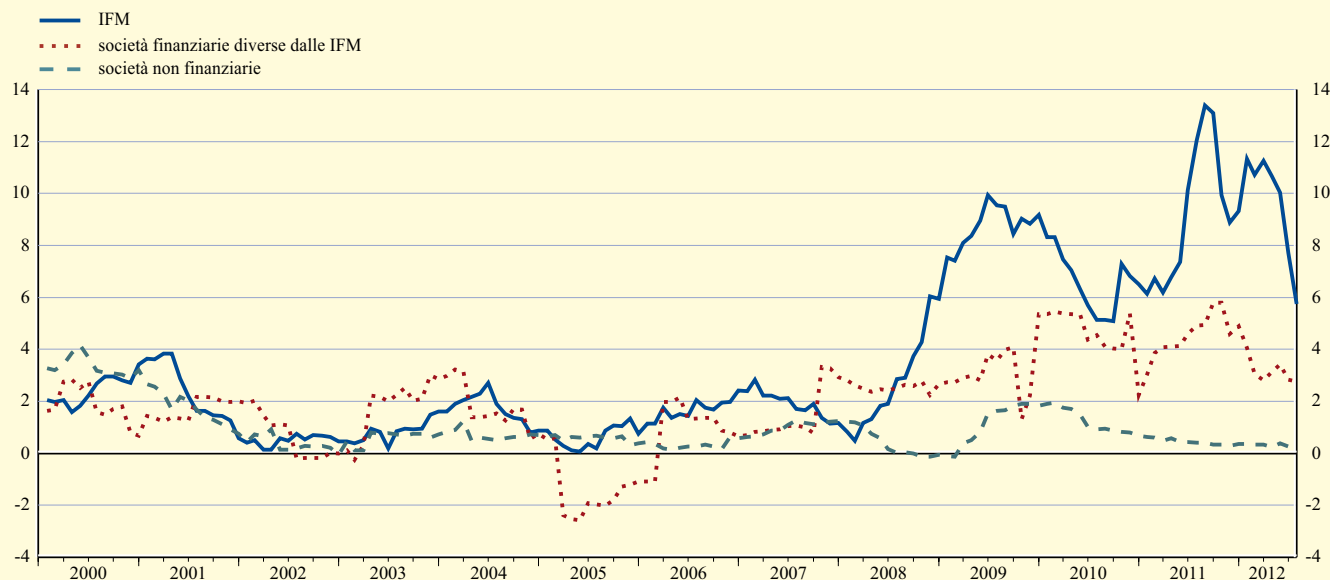
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2008=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
2010 lug.	4.255,2	103,7	1,7	520,0	5,1	338,1	4,5	3.397,0	0,9
ago.	4.119,5	103,7	1,7	479,0	5,1	314,4	4,1	3.326,2	1,0
set.	4.341,2	103,8	1,6	487,3	5,1	326,7	4,0	3.527,2	0,9
ott.	4.515,5	104,2	1,8	514,7	7,3	333,6	4,0	3.667,2	0,8
nov.	4.397,9	104,4	1,8	438,0	6,8	316,6	5,4	3.643,3	0,8
dic.	4.580,5	104,4	1,4	458,7	6,5	334,0	2,3	3.787,7	0,7
2011 gen.	4.744,5	104,6	1,4	514,6	6,1	365,9	3,0	3.864,0	0,6
feb.	4.830,5	104,7	1,5	535,3	6,7	379,0	3,9	3.916,2	0,6
mar.	4.752,5	104,8	1,4	492,0	6,2	363,3	4,1	3.897,2	0,5
apr.	4.876,0	105,0	1,5	497,9	6,8	371,6	4,1	4.006,5	0,6
mag.	4.760,8	105,0	1,5	476,3	7,4	356,3	4,1	3.928,1	0,4
giu.	4.705,6	105,5	1,7	492,0	10,1	350,6	4,6	3.863,0	0,4
lug.	4.488,0	105,7	1,9	459,1	12,1	325,6	4,9	3.703,3	0,4
ago.	3.960,2	105,9	2,1	383,3	13,4	281,7	4,9	3.295,2	0,4
set.	3.733,4	105,9	2,0	350,9	13,1	264,4	5,8	3.118,1	0,3
ott.	4.026,4	105,9	1,7	360,8	9,9	288,0	5,8	3.377,6	0,3
nov.	3.875,5	106,0	1,5	330,1	8,9	271,6	4,6	3.273,8	0,3
dic.	3.888,1	106,1	1,6	339,7	9,3	270,8	4,9	3.277,6	0,4
2012 gen.	4.101,0	106,3	1,7	375,9	11,3	298,1	4,0	3.427,0	0,4
feb.	4.267,1	106,3	1,5	395,1	10,7	311,4	3,1	3.560,6	0,3
mar.	4.251,1	106,4	1,5	373,5	11,3	311,1	2,8	3.566,5	0,3
apr.	4.078,2	106,5	1,4	327,7	10,7	292,0	3,1	3.458,6	0,2
mag.	3.772,2	106,5	1,5	281,2	10,0	260,2	3,4	3.230,8	0,4
giu.	3.935,4	106,6	1,1	318,0	7,7	280,3	2,8	3.337,1	0,3
lug.	4.062,0	106,8	1,0	310,1	5,8	287,5	2,8	3.464,4	0,3

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

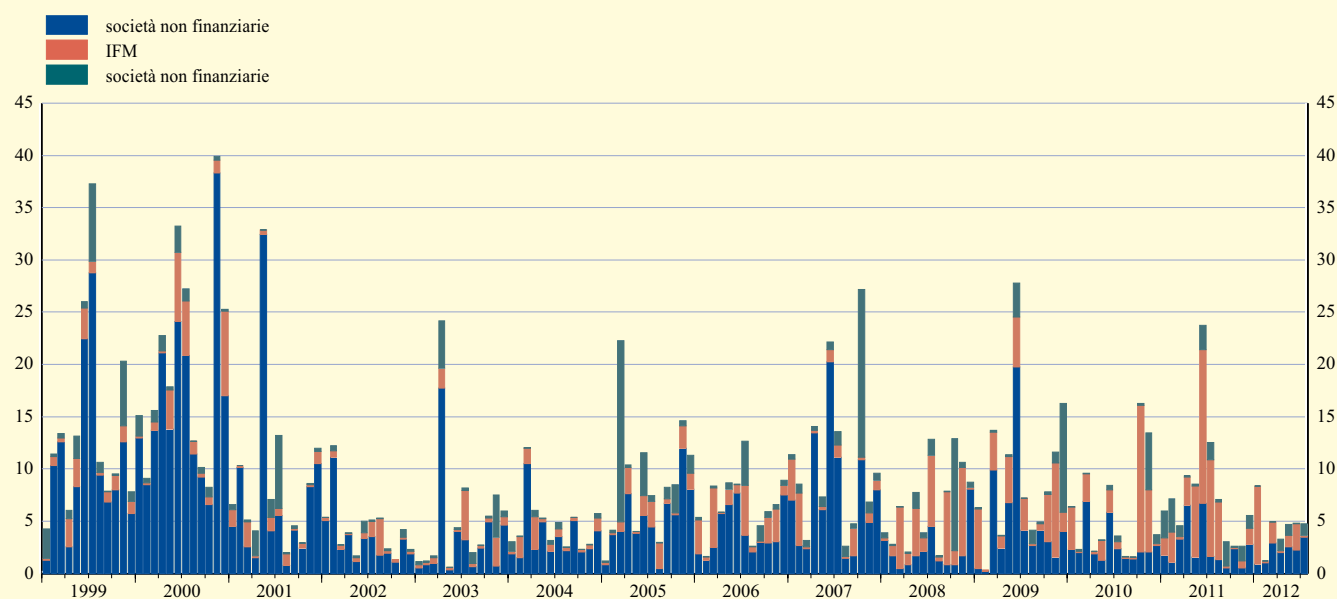
(miliardi di euro; valori di mercato)

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
2010 lug.	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
ago.	1,5	1,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,3
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	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
dic.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 gen.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
apr.	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
mag.	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
giu.	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
lug.	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
ago.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
set.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
ott.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
dic.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 gen.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
mar.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
mag.	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,1	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
giu.	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
lug.	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8

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	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	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
2011 ago.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,74	1,93	0,68	1,67	2,69	2,99	1,42
set.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,76	1,94	0,70	1,75	2,72	2,79	1,47
ott.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,77	1,96	0,70	1,72	2,74	2,72	1,65
nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,67	1,53	2,61	2,85	1,62
dic.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,53	2,76	2,90	1,38
2012 gen.	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,34	2,95	2,92	1,23
feb.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01	1,05
mar.	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
apr.	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
mag.	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
giu.	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
lug.	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,48	1,14	2,01	2,53	1,26

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving ³⁾	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione				Prestiti a imprese individuali e a società di persone			
			Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso				(TAEG) ⁴⁾	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 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	14
2011 ago.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39
set.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,21
ott.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16
nov.	8,41	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	3,96	4,22	4,93	4,02
dic.	8,37	17,08	5,27	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92
2012 gen.	8,46	17,06	5,62	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93
feb.	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,63	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04
mar.	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90
apr.	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89
mag.	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83
giu.	8,25	17,06	5,61	6,27	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71
lug.	8,14	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti fino a 0,25 milioni 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 fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2011 ago.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,79	3,56	3,64	3,99	3,87	4,06
set.	4,54	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,69	3,63	3,64	3,74
ott.	4,61	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,54	3,78	3,89	3,60	3,71
nov.	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,65	4,26	2,80	3,65	3,42	3,92	3,60	3,71
dic.	4,66	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 gen.	4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
feb.	4,59	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
mar.	4,61	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
apr.	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
mag.	4,43	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
giu.	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
lug.	4,30	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50

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, 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.

3) Questa categoria di strumenti non include debito da carte di credito a saldo, ovvero con concessione di credito a tasso zero nel ciclo di fatturazione.

4) Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti, per le garanzie.

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

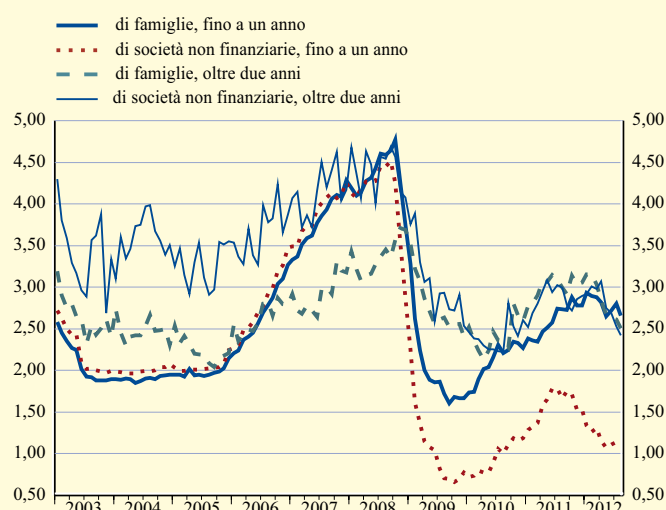
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 ago. set. ott. nov. dic.	0,54	2,59	2,77	1,74	1,93	0,68	2,14	3,14	1,97
	0,55	2,62	2,79	1,76	1,94	0,70	2,18	3,15	2,07
	0,55	2,66	2,78	1,77	1,96	0,70	2,19	3,14	2,15
	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,67	2,18	3,16	2,24
	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,18	3,13	2,37
2012 gen. feb. mar. apr. mag. giu. lug.	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,15	3,16	2,46
	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62
	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57
	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39
	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,94	3,08	2,48
	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,48	1,89	3,04	2,47

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	e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 ago.	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
set.	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,73
ott.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,19	3,86	3,74
nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
dic.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 gen.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,82	3,68
feb.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
mar.	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
apr.	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
mag.	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
giu.	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
lug.	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40

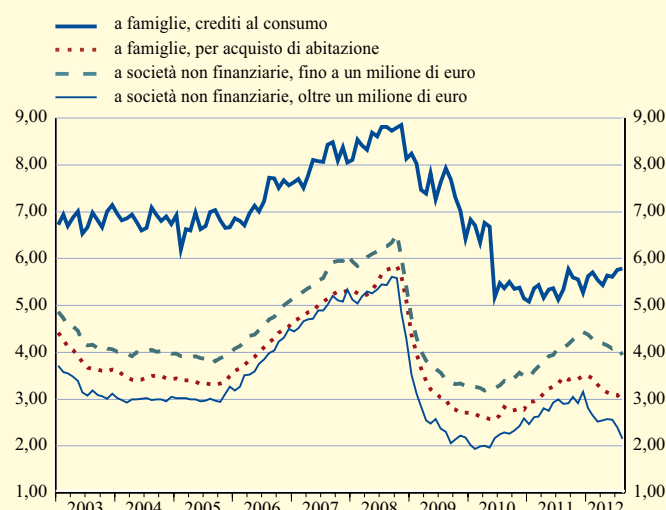
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)



F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un 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)

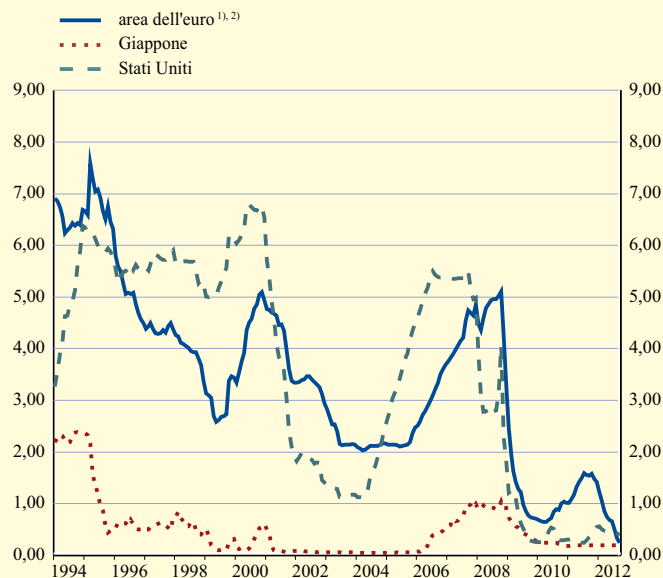
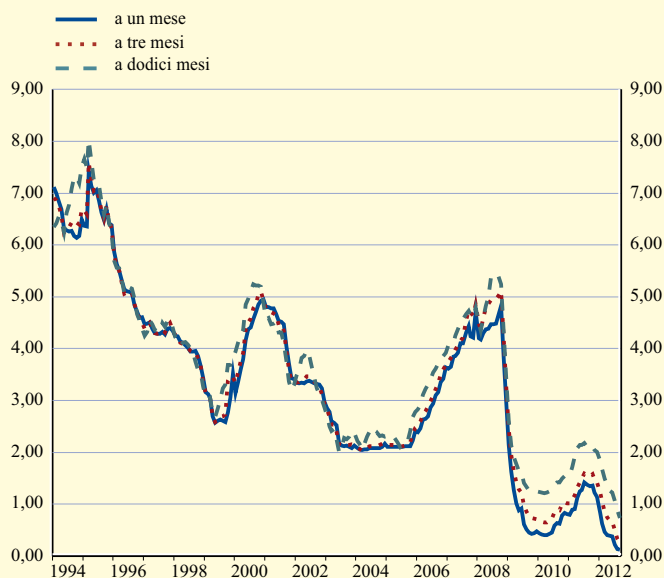
	Area dell'euro ^{1), 2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a un mese (Euribor) 2	Depositi a tre mesi (Euribor) 3	Depositi a sei mesi (Euribor) 4	Depositi a dodici mesi (Euribor) 5	Depositi a tre mesi (Libor) 6	Depositi a tre mesi (Libor) 7
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2011 3° trim.	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
4° trim.	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 1° trim.	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
2° trim.	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
3° trim.	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
2011 set.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
ott.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
dic.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 gen.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
feb.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
mar.	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
apr.	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
mag.	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
giu.	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
lug.	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
ago.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
set.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	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 tre 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.

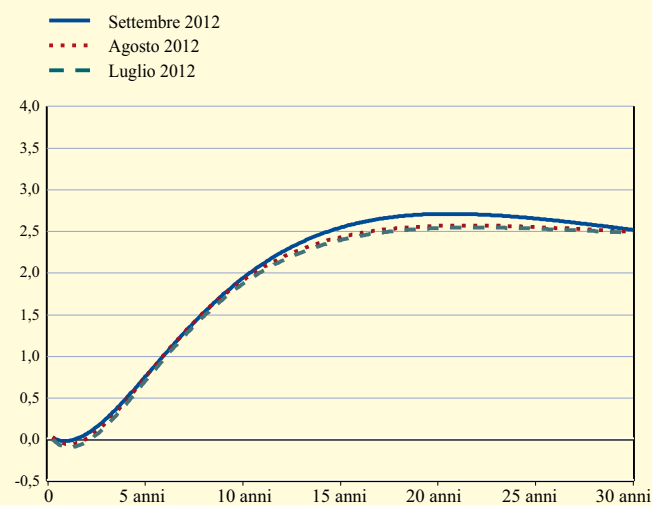
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

(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
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
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2011 4° trim.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 1° trim.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
2° trim.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
3° trim.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
2011 set.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
ott.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
dic.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 gen.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
feb.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
mar.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
apr.	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
mag.	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
giu.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
lug.	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
ago.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
set.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75

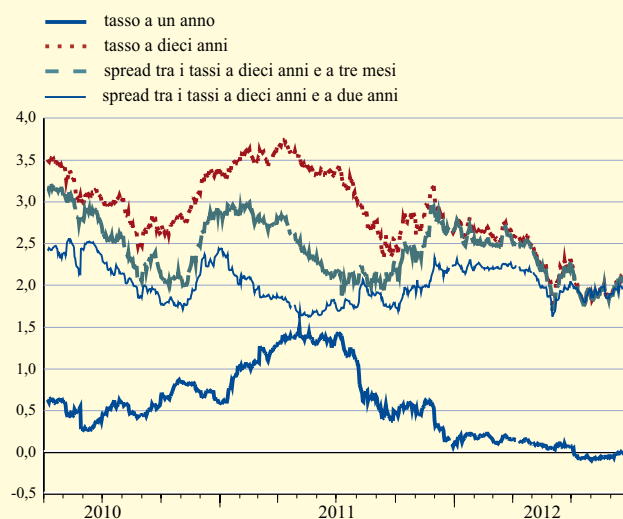
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro ²⁾

(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.

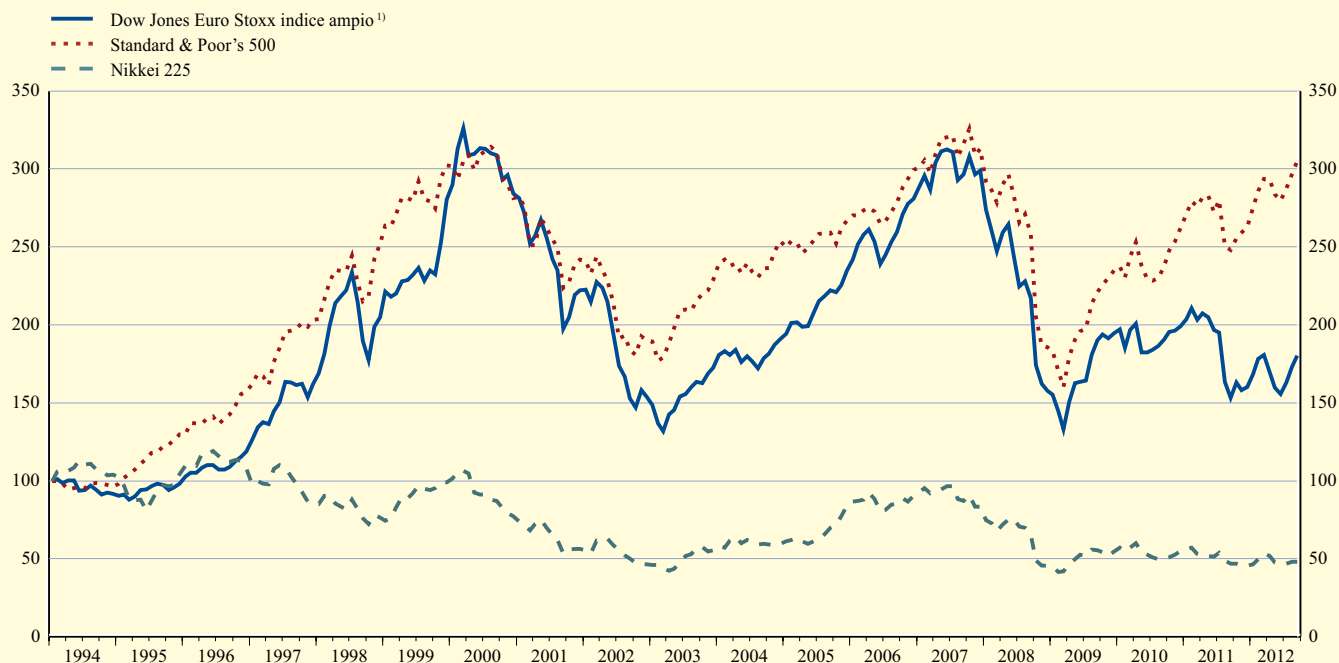
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroli ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2011 3° trim.	236,0	2.381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1.225,3	9.246,3
4° trim.	222,4	2.277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1.225,7	8.580,6
2012 1° trim.	243,7	2.473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1.348,8	9.295,3
2° trim.	224,0	2.226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1.349,7	9.026,5
3° trim.	238,7	2.400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1.400,9	8.886,4
2011 set.	212,6	2.124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1.173,9	8.695,4
ott.	226,1	2.312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1.207,2	8.733,6
nov.	219,2	2.239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1.226,4	8.506,1
dic.	222,2	2.283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1.243,3	8.506,0
2012 gen.	233,4	2.382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1.300,6	8.616,7
feb.	247,2	2.508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1.352,5	9.242,3
mar.	250,7	2.532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1.389,2	9.962,3
apr.	235,0	2.340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1.386,4	9.627,4
mag.	221,9	2.198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1.341,3	8.842,5
giu.	216,2	2.152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1.323,5	8.638,1
lug.	226,5	2.258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1.359,8	8.760,7
ago.	240,5	2.424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1.403,4	8.949,9
set.	250,1	2.530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1.443,4	8.948,6

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		Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici											
in perc. del totale nel 2012	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2011 3° trim.	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,4	1,1	0,0	-0,1	0,4	0,5	2,6	3,5
4° trim.	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,8	1,1	0,9	1,0	1,5	0,3	2,9	3,5
2012 1° trim.	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,6	0,1	4,1	0,5	2,6	3,4
2° trim.	115,9	2,5	1,8	3,0	1,7	0,5	0,6	0,7	0,1	1,0	0,5	2,3	3,4
3° trim.	115,7	2,6	.	.	1,9	.	.	.	.	1,3	.	.	.
2012 apr.	116,0	2,6	1,9	3,2	1,7	0,2	0,2	0,0	0,0	1,1	0,2	2,5	3,3
mag.	115,9	2,4	1,8	2,9	1,8	-0,1	0,2	0,0	0,0	-1,4	0,1	2,3	3,4
giu.	115,8	2,4	1,8	2,8	1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-1,7	0,2	2,2	3,4
lug.	115,1	2,4	1,9	2,8	1,8	0,1	0,1	-0,1	-0,2	0,9	0,2	2,2	3,8
ago.	115,6	2,6	1,7	3,2	1,8	0,4	0,1	0,6	-0,1	2,4	0,2	2,4	3,9
set. ³⁾	116,5	2,7	.	.	2,0	.	.	.	.	1,3	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comu- nicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici						
in perc. del totale nel 2012	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2011 3° trim.	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1
4° trim.	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2012 1° trim.	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4
2° trim.	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
3° trim.	3,0	.	.	.	1,1	8,1	.	.	.	.	.	.
2012 apr.	3,1	3,7	2,1	3,2	1,3	8,1	1,7	1,5	2,5	-3,1	2,3	2,1
mag.	2,8	3,4	1,8	3,0	1,3	7,3	1,7	1,4	2,7	-3,3	2,4	2,0
giu.	3,2	3,2	3,1	2,6	1,3	6,1	1,7	1,4	3,0	-2,8	2,1	2,0
lug.	2,9	2,9	2,9	2,8	1,5	6,1	1,9	1,6	2,9	-3,1	2,3	1,9
ago.	3,0	2,7	3,5	3,3	1,1	8,9	1,9	1,6	3,3	-3,1	2,2	1,9
set. ³⁾	2,9	.	.	.	0,8	9,2	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia							Beni energetici		
			Industria manifatturi- era	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,1
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0
2011 2° trim.	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
3° trim.	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	1,1
4° trim.	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,8	-0,3
2012 1° trim.	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,8	-0,9
2° trim.	121,1	2,2	1,6	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,9	1,7	-1,4
2012 mar.	121,7	3,5	2,6	1,6	0,9	1,2	2,8	2,3	2,8	9,0	-	-
apr.	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,2	2,2	2,0	2,3	6,7	-	-
mag.	121,1	2,3	1,8	1,1	0,5	1,2	1,9	1,9	1,9	6,3	-	-
giu.	120,5	1,8	1,1	0,9	0,1	1,1	1,8	1,9	1,9	4,7	-	-
lug.	120,8	1,6	1,1	0,8	-0,2	1,1	1,9	1,8	2,0	4,5	-	-
ago.	121,9	2,7	2,2	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,1	7,9	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni ⁴⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁵⁾			Totale (destagio- nalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esporta- zioni ⁶⁾	Importa- zioni ⁶⁾
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investi- menti 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
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	2,0	2,6	2,7	2,7	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,3	1,0	-0,1	-0,4	2,0	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,2	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,5	1,2	2,0	2,5	1,0	2,0	3,6	5,7
2011 3° trim.	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,6	0,3	109,6	1,2	2,0	2,4	1,1	2,1	3,1	5,2
4° trim.	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,9	1,3	2,0	2,5	1,3	2,0	2,7	4,6
2012 1° trim.	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,3	1,2	1,7	2,3	0,9	2,0	1,9	3,1
2° trim.	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,7	1,3	1,7	2,0	0,9	1,6	1,5	2,4
3° trim.	87,3	5,2	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 apr.	91,4	-3,8	-5,1	-3,1	-2,5	0,3	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
mag.	86,0	-0,3	-2,9	1,1	2,4	5,3	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
giu.	76,4	0,8	-2,1	2,3	3,4	6,7	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-
lug.	83,4	4,7	11,6	1,3	7,1	17,4	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-
ago.	90,5	6,5	11,6	3,9	8,6	16,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
set.	88,0	4,6	8,0	2,9	7,7	14,2	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Prezzi degli input delle costruzioni residenziali.

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

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

4) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-2006.

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

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale (indice 2008 = 100)	Totale	Per settore di attività									
			Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione,	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amm. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾												
2010	109,3	-0,9	4,8	-7,6	2,8	-1,0	-0,8	0,7	3,1	0,9	0,9	1,7
2011	110,4	1,0	-2,5	-0,2	0,7	0,9	2,9	0,9	4,3	2,9	0,8	1,3
2011 3° trim.	110,4	1,1	-3,8	-0,2	0,1	1,8	3,2	-0,1	3,5	2,8	1,0	1,2
4° trim.	111,2	1,5	-2,8	1,9	-1,2	1,7	3,9	-0,8	4,3	3,5	0,7	1,3
2012 1° trim.	111,6	1,5	-2,8	2,7	0,7	1,8	4,0	0,3	1,9	2,3	0,7	1,5
2° trim.	112,1	1,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Redditi per occupato												
2010	111,6	1,7	2,5	3,8	1,7	1,8	2,7	2,0	3,1	0,8	0,9	1,2
2011	114,1	2,2	2,0	3,2	3,8	2,1	2,2	1,1	2,5	2,9	1,2	1,2
2011 3° trim.	114,3	2,2	1,8	3,0	3,1	2,2	2,2	1,3	3,2	3,0	1,5	1,1
4° trim.	115,0	2,2	1,6	2,2	4,4	2,3	2,2	-0,2	1,8	3,5	1,6	2,0
2012 1° trim.	115,7	1,9	1,4	2,1	3,0	2,1	2,6	1,0	2,5	2,7	1,3	2,0
2° trim.	116,0	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Produttività del lavoro per occupato ²⁾												
2010	102,1	2,5	-2,2	12,3	-1,1	2,8	3,5	1,3	0,0	-0,1	0,0	-0,5
2011	103,4	1,2	4,5	3,4	3,1	1,2	-0,6	0,2	-1,7	0,0	0,4	-0,1
2011 3° trim.	103,5	1,0	5,9	3,2	3,0	0,4	-0,9	1,4	-0,3	0,2	0,5	-0,1
4° trim.	103,4	0,7	4,6	0,3	5,7	0,6	-1,6	0,7	-2,4	-0,1	0,8	0,7
2012 1° trim.	103,7	0,4	4,3	-0,7	2,3	0,3	-1,4	0,7	0,6	0,4	0,6	0,5
2° trim.	103,5	0,2	2,7	-0,8	2,9	0,1	-1,5	2,0	-0,6	-0,6	0,6	0,0
Redditi per ora lavorata												
2010	113,6	1,1	0,8	1,1	2,0	1,5	1,9	1,6	2,3	0,0	0,8	1,3
2011	116,0	2,1	-0,2	2,4	4,2	2,3	2,2	0,8	1,9	2,7	1,4	1,7
2011 3° trim.	116,1	2,2	0,1	2,6	3,7	2,2	2,2	0,9	1,9	2,9	1,8	1,8
4° trim.	117,0	2,2	-0,3	2,4	5,4	2,3	1,9	-0,7	2,4	3,1	1,3	2,0
2012 1° trim.	117,3	2,1	4,4	1,7	4,2	2,3	3,0	1,6	5,3	3,2	1,0	2,3
2° trim.	118,1	1,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Produttività per ora lavorata ³⁾												
2010	104,1	2,0	-2,8	9,4	-1,1	2,4	2,8	0,8	-1,0	-0,8	-0,1	-0,2
2011	105,4	1,3	3,5	2,9	3,3	1,6	-0,6	-0,1	-2,4	-0,1	0,5	0,4
2011 3° trim.	105,6	1,2	5,7	3,1	3,2	0,6	-1,1	1,0	-1,5	0,2	0,8	0,3
4° trim.	105,7	0,8	3,6	0,5	6,3	0,9	-1,6	0,4	-2,0	-0,3	0,6	0,7
2012 1° trim.	105,7	0,7	5,5	-0,9	3,4	0,8	-1,1	1,2	2,5	0,8	0,2	0,7
2° trim.	105,9	0,3	3,3	-1,3	4,6	0,3	-1,6	2,9	0,4	-0,3	0,2	0,2

5. Indicatori del costo del lavoro³⁾

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁴⁾
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale nel 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	104,3	1,6	1,4	2,2	1,2	1,7	1,9	1,7
2011	106,5	2,1	2,0	2,7	3,0	2,5	2,5	2,0
2011 3° trim.	104,0	2,2	2,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,1
4° trim.	113,0	2,2	2,1	2,6	3,3	3,0	2,5	2,0
2012 1° trim.	100,3	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2	1,8	2,0
2° trim.	112,0	1,6	1,7	1,2	2,3	2,1	1,9	2,2

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

- Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato.
- PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
- Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, silvicoltura e pesca. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.
- Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ¹⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
A prezzi correnti (miliardi di euro)									
2008	9.244,5	9.157,3	5.209,0	1.898,2	1.988,3	61,7	87,2	3.885,8	3.798,6
2009	8.923,5	8.806,3	5.138,3	1.987,1	1.728,8	-47,9	117,2	3.286,4	3.169,2
2010	9.181,0	9.057,8	5.277,0	2.017,3	1.742,0	21,4	123,2	3.767,0	3.643,8
2011	9.425,3	9.286,7	5.414,7	2.033,1	1.802,9	36,1	138,6	4.142,5	4.003,9
2011 2° trim.	2.355,4	2.328,0	1.349,2	508,3	450,6	20,0	27,4	1.027,1	999,6
3° trim.	2.363,5	2.325,6	1.357,7	508,2	450,8	8,9	37,8	1.046,3	1.008,5
4° trim.	2.361,1	2.314,5	1.359,5	509,6	450,1	-4,8	46,7	1.047,4	1.000,7
2012 1° trim.	2.368,7	2.319,2	1.364,7	512,3	447,8	-5,6	49,5	1.062,5	1.013,0
2° trim.	2.374,7	2.318,6	1.365,4	513,2	443,9	-3,9	56,1	1.077,4	1.021,3
in percentuale del PIL									
2011	100,0	98,5	57,4	21,6	19,1	0,4	1,5	-	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)									
variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2011 2° trim.	0,2	0,1	-0,4	0,0	-0,2	-	-	0,6	0,2
3° trim.	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,4	-	-	1,5	0,5
4° trim.	-0,3	-0,9	-0,5	0,0	-0,5	-	-	-0,2	-1,4
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,2	0,2	-1,3	-	-	0,7	-0,2
2° trim.	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-0,8	-	-	1,3	0,9
variazioni percentuali sul periodo corrispondente									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,1	1,0
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-11,0
2010	2,0	1,3	1,0	0,8	-0,1	-	-	11,1	9,5
2011	1,4	0,5	0,1	-0,2	1,4	-	-	6,1	4,0
2011 2° trim.	1,6	0,9	0,3	0,0	1,3	-	-	6,1	4,5
3° trim.	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,7	-	-	5,7	3,5
4° trim.	0,6	-0,7	-0,8	-0,3	0,8	-	-	3,4	0,4
2012 1° trim.	0,0	-1,6	-1,0	0,0	-2,4	-	-	2,6	-0,9
2° trim.	-0,5	-2,1	-0,7	0,1	-3,0	-	-	3,4	-0,3
contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali									
2011 2° trim.	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	-	-
3° trim.	0,1	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-	-
4° trim.	-0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,5	-	-
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,4	-	-
2° trim.	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,2	-	-
contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali									
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,8	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,6	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2011 2° trim.	1,6	0,9	0,1	0,0	0,2	0,5	0,7	-	-
3° trim.	1,3	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,9	-	-
4° trim.	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-
2012 1° trim.	0,0	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,6	1,5	-	-
2° trim.	-0,5	-2,0	-0,4	0,0	-0,6	-1,1	1,6	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nella sezione 3.1, nella tavola 1 della sezione 7.1, nella tavola 3 della sezione 7.2 oppure nelle tavole 1 o 3 della sezione 7.5.

2) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)											Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministr.az. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	A prezzi correnti (miliardi di euro)											
2008	8.299,3	142,2	1.651,8	561,6	1.595,9	356,8	385,4	931,0	860,1	1.521,8	292,6	945,2
2009	8.030,0	124,5	1.469,1	534,1	1.540,2	360,9	415,4	903,3	803,1	1.582,2	297,2	893,5
2010	8.239,9	136,9	1.579,6	507,5	1.581,4	362,2	426,6	917,8	814,2	1.611,6	302,2	941,1
2011	8.451,7	142,6	1.649,3	511,7	1.634,8	360,1	424,5	947,0	841,4	1.633,6	306,8	973,6
2011 2° trim.	2.110,7	35,9	412,8	127,6	406,9	89,9	105,8	236,8	210,2	408,7	76,1	244,8
3° trim.	2.118,6	35,2	414,1	127,4	410,2	90,1	106,6	237,9	211,0	409,1	76,8	244,9
4° trim.	2.118,9	35,6	410,0	128,1	411,8	89,7	106,1	238,7	211,9	409,4	77,5	242,2
2012 1° trim.	2.124,8	36,7	410,6	127,0	411,4	89,6	107,0	238,9	213,1	412,4	78,1	243,9
2° trim.	2.129,9	37,0	412,8	126,9	411,2	89,2	106,3	240,6	213,3	414,9	77,8	244,8
	in percentuale del valore aggiunto											
2011	100,0	1,7	19,5	6,1	19,3	4,3	5,0	11,2	10,0	19,3	3,6	-
	Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)											
	variazioni percentuali sul trimestre precedente											
2011 2° trim.	0,2	0,7	0,3	-1,1	0,2	0,0	-0,2	0,7	0,7	0,4	-0,4	0,3
3° trim.	0,1	0,7	0,0	-0,7	0,1	0,3	0,5	0,1	0,1	0,2	0,6	-0,2
4° trim.	-0,3	-0,1	-1,6	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,9
2012 1° trim.	0,0	1,7	0,1	-1,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,3	0,1
2° trim.	-0,1	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,1	0,6	0,1	-0,4	0,4	-0,7	-0,7
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente											
2008	0,6	2,0	-2,3	-1,1	0,9	2,7	1,3	1,2	1,6	2,0	1,8	-1,3
2009	-4,5	0,7	-13,1	-7,5	-4,7	1,7	0,8	0,4	-7,6	1,2	-0,4	-4,2
2010	2,1	-3,1	9,1	-4,9	2,1	2,2	0,5	-0,4	1,5	1,0	0,4	1,0
2011	1,5	2,0	3,5	-1,0	1,8	1,1	-0,1	1,2	2,6	0,6	0,1	0,4
2011 2° trim.	1,7	1,9	4,5	-2,1	2,1	1,2	-1,1	1,3	3,1	0,6	-0,7	0,6
3° trim.	1,5	3,5	3,6	-1,5	1,3	1,0	1,1	1,1	2,2	0,6	0,2	-0,4
4° trim.	0,8	1,7	0,4	0,3	0,9	0,5	0,6	1,2	1,9	0,7	0,5	-1,3
2012 1° trim.	0,0	3,0	-1,2	-2,9	0,1	0,2	0,2	1,4	0,6	0,4	0,8	-0,7
2° trim.	-0,3	1,9	-1,7	-2,5	-0,5	0,2	1,1	0,8	-0,4	0,5	0,6	-1,6
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali											
2011 2° trim.	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
3° trim.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
2° trim.	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali											
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	-
2009	-4,5	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,7	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
2011 2° trim.	1,7	0,0	0,9	-0,1	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	-
3° trim.	1,5	0,1	0,7	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
4° trim.	0,8	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
2° trim.	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	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'investi- mento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli			Non durevoli
in perc. del totale nel 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0
2011	2,4	100,5	3,4	4,6	4,6	4,0	8,8	0,5	0,7	0,5	-4,4	-0,9
2011 3° trim.	3,5	101,4	3,8	4,6	4,6	3,6	9,6	0,5	2,2	0,3	-2,6	1,9
4° trim.	0,0	99,3	-0,2	0,9	1,0	-0,4	3,8	-0,7	-2,9	-0,3	-7,7	2,1
2012 1° trim.	-2,5	98,8	-1,8	-1,5	-1,4	-3,1	1,7	-3,0	-5,1	-2,7	-3,5	-6,4
2° trim.	-3,2	98,3	-2,4	-2,8	-2,8	-4,1	-1,2	-3,0	-5,3	-2,7	1,2	-5,8
2012 feb.	-3,6	99,1	-1,8	-2,6	-2,6	-4,6	1,0	-4,7	-5,7	-4,5	3,8	-14,9
mar.	-2,0	99,0	-1,7	-1,1	-0,9	-2,8	2,5	-2,4	-6,1	-1,9	-6,4	-2,8
apr.	-3,4	97,9	-2,6	-3,3	-3,4	-4,6	-1,0	-4,2	-6,9	-3,8	2,6	-6,0
mag.	-3,9	98,8	-2,6	-2,9	-3,1	-3,9	-1,8	-2,6	-6,5	-2,1	-0,5	-8,0
giu.	-2,4	98,3	-2,0	-2,3	-2,0	-3,7	-0,8	-2,2	-2,5	-2,2	1,3	-2,7
lug.	-3,6	98,9	-2,8	-2,7	-2,6	-4,0	-1,7	-3,5	-10,4	-2,5	0,0	-6,0
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2012 feb.	-0,9	-	0,7	-0,5	-0,5	-1,3	0,9	-1,3	-1,6	-1,3	8,0	-9,5
mar.	0,9	-	-0,1	1,1	1,1	1,0	1,2	1,4	-0,1	1,6	-8,4	10,9
apr.	-1,1	-	-1,1	-1,9	-1,9	-1,3	-2,9	-1,1	-1,0	-1,7	5,3	-3,4
mag.	0,1	-	0,9	1,2	0,9	0,6	1,2	1,3	0,3	2,0	-1,2	0,2
giu.	-0,4	-	-0,6	-0,7	-0,8	-0,5	-1,2	-0,6	0,3	-0,9	1,3	-0,5
lug.	0,3	-	0,6	1,0	0,8	0,3	2,1	-0,7	-0,8	-0,4	-1,1	0,0

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

	Nuovi ordinativi nell'industria ¹⁾		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti							Migliaia (dest.) ³⁾	Totale
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante				
								Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici					
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,7	924	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2011 3° trim.	110,9	5,4	115,7	8,8	1,8	101,2	-0,5	-0,9	0,1	-2,1	-0,1	-4,4	823	2,9
4° trim.	108,6	-0,6	114,6	4,0	0,9	100,0	-1,4	-1,7	-0,9	-4,2	-0,4	-4,0	829	-1,8
2012 1° trim.	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,1	100,2	-1,1	-1,0	-0,6	-0,7	-2,2	-5,6	775	-11,4
2° trim.	.	.	113,9	-0,7	0,0	99,6	-1,7	-1,6	-1,4	-5,9	-2,0	-4,8	770	-6,8
2012 apr.	.	.	114,1	-1,0	-1,7	98,9	-3,5	-3,4	-3,0	-12,1	-2,5	-6,9	764	-7,7
mag.	.	.	114,4	-0,9	1,0	99,8	-0,8	-0,2	-0,6	-1,9	-1,6	-4,8	771	-6,6
giu.	.	.	113,2	-0,3	0,8	99,9	-0,9	-1,2	-0,7	-3,2	-1,7	-2,8	776	-6,0
lug.	.	.	114,3	0,3	-0,3	99,8	-1,6	-1,7	-1,0	-3,6	-3,6	-6,3	697	-15,3
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	738	-9,8
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)													
2012 apr.	-	.	-	-1,2	-1,4	-	-1,4	-0,4	-1,8	-8,1	-0,1	-1,7	-	-4,3
mag.	-	.	-	0,3	1,0	-	0,9	0,5	1,3	6,0	-0,2	1,5	-	0,8
giu.	-	.	-	-1,0	0,1	-	0,1	0,0	-0,1	-0,5	0,6	2,0	-	0,7
lug.	-	.	-	0,9	-0,1	-	-0,1	-0,7	0,6	-0,8	-1,1	-1,5	-	-10,2
ago.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	5,8

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 13 e 14 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) In seguito alla modifica del Regolamento sulle statistiche a breve termine (cfr. le Note Generali) non vengono più rilasciate le statistiche sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro; gli ultimi dati pubblicati dall'Eurostat si riferiscono a marzo 2012.
- 2) Comprende le industrie del settore manifatturiero che lavorano principalmente sulla base di ordinativi; esse costituivano il 61,2 per cento dell'intero settore nel 2005.
- 3) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

5.2 Produzione e domanda

(saldi percentuali ¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Clima di fiducia delle famiglie					
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale ⁴⁾	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 ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011 3° trim.	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,1	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
4° trim.	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012 1° trim.	94,1	-6,6	-15,8	6,2	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
2° trim.	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,5	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
3° trim.	86,3	-15,5	-29,4	8,2	-8,8	.	-24,0	-11,9	-30,5	40,9	-12,7
2012 apr.	92,8	-9,0	-19,3	6,1	-1,6	79,7	-19,9	-10,5	-24,0	33,5	-11,7
mag.	90,5	-11,4	-23,7	7,2	-3,5	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8
giu.	89,9	-12,8	-25,8	7,1	-5,5	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2
lug.	87,9	-15,1	-28,3	9,2	-7,6	77,8	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2
ago.	86,1	-15,4	-29,4	8,3	-8,6	-	-24,6	-11,8	-31,0	43,0	-12,7
set.	85,0	-16,1	-30,6	7,2	-10,3	-	-25,9	-13,6	-32,7	43,1	-14,3

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁴⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2008	-14,2	-20,7	-7,7	-10,0	-11,0	15,8	-3,3	0,4	-3,8	0,5	4,7
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,8	-39,3	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2011 3° trim.	-27,7	-35,0	-20,4	-7,5	-7,3	12,8	-2,3	3,5	0,3	3,7	6,5
4° trim.	-27,4	-32,5	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 1° trim.	-26,5	-31,7	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
2° trim.	-28,6	-33,4	-23,7	-14,5	-18,5	14,7	-10,5	-5,0	-11,0	-4,8	0,9
3° trim.	-31,2	-38,3	-24,0	-16,9	-22,1	14,5	-14,2	-10,4	-15,8	-11,5	-4,0
2012 apr.	-27,5	-30,9	-24,0	-11,1	-11,8	12,9	-8,5	-2,4	-8,1	-2,3	3,2
mag.	-30,2	-35,0	-25,4	-18,1	-24,4	16,9	-13,1	-5,2	-11,1	-4,5	0,2
giu.	-28,1	-34,3	-21,8	-14,4	-19,2	14,2	-9,8	-7,4	-13,9	-7,6	-0,7
lug.	-28,5	-35,1	-21,8	-15,0	-18,9	14,2	-11,9	-8,5	-13,7	-9,1	-2,8
ago.	-33,1	-38,7	-27,5	-17,2	-22,8	14,2	-14,7	-10,8	-16,6	-11,5	-4,4
set.	-31,9	-41,1	-22,7	-18,6	-24,6	15,1	-16,0	-12,0	-17,1	-14,0	-4,9

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) 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 a partire dal 1990.
- 3) 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.
- 4) 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⁾

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. Occupazione

	Per status occupazionale			Per settore di attività									
	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Ammin. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persone occupate													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2011	147.026	125.966	21.060	5.055	23.202	9.952	36.100	4.030	4.061	1.314	18.096	34.436	10.780
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,8	6,8	24,6	2,7	2,8	0,9	12,3	23,4	7,3
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,0	-6,4	-1,6	-0,7	0,4	-3,6	-2,6	1,2	1,0
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-0,9	-2,9	-3,8	-0,7	-1,2	-0,8	-0,4	1,7	1,0	0,9
2011	0,2	0,4	-0,9	-2,5	0,1	-4,0	0,6	1,7	-0,3	3,0	2,6	0,1	0,2
2011 3° trim.	0,3	0,5	-1,1	-2,2	0,4	-4,4	0,9	2,0	-0,2	1,4	2,0	0,1	0,3
4° trim.	-0,1	0,1	-1,3	-2,7	0,0	-5,1	0,2	2,2	0,0	3,7	1,9	-0,1	-0,2
2012 1° trim.	-0,5	-0,3	-1,1	-1,3	-0,5	-5,1	-0,2	1,6	-0,4	0,8	0,3	-0,1	0,4
2° trim.	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-0,9	-5,2	-0,6	1,7	-0,9	1,4	0,2	-0,2	0,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2011 3° trim.	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	0,1	-1,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,2
4° trim.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	-0,3	-1,8	-0,4	0,6	0,1	2,4	0,3	-0,2	0,2
2012 1° trim.	-0,3	-0,4	0,4	0,0	-0,3	-1,5	-0,3	0,7	0,0	-1,2	-0,6	-0,1	0,6
2° trim.	0,0	0,1	-0,5	0,5	-0,4	-0,6	0,2	0,6	-0,8	0,7	0,7	0,1	-0,5
Ore lavorate													
<i>livelli (milioni)</i>													
2011	232.753	187.515	45.238	10.590	36.890	17.643	60.646	6.482	6.441	2.044	27.738	49.104	15.175
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2011	100,0	80,6	19,4	4,5	15,8	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	11,9	21,1	6,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2009	-3,4	-3,6	-2,7	-3,0	-9,0	-7,4	-2,9	-1,2	-1,0	-3,8	-3,7	0,9	-0,5
2010	0,1	0,2	-0,3	-0,2	-0,3	-3,8	-0,3	-0,6	-0,3	0,6	2,3	1,1	0,6
2011	0,1	0,5	-1,2	-1,5	0,6	-4,1	0,2	1,7	0,0	3,6	2,7	0,1	-0,3
2011 3° trim.	0,1	0,4	-1,3	-2,1	0,5	-4,5	0,7	2,1	0,1	2,6	2,1	-0,2	-0,1
4° trim.	-0,2	0,1	-1,5	-1,8	-0,2	-5,6	0,0	2,2	0,3	3,3	2,2	0,1	-0,2
2012 1° trim.	-0,8	-0,6	-1,6	-2,4	-0,2	-6,1	-0,7	1,3	-1,0	-1,0	-0,1	0,2	0,1
2° trim.	-0,8	-0,7	-1,0	-1,4	-0,4	-6,7	-0,8	1,8	-1,8	0,4	-0,1	0,2	0,4
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2011 3° trim.	0,0	0,0	-0,3	-0,5	0,3	-1,5	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,7
4° trim.	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-2,7	-0,7	0,6	-0,3	0,9	0,4	0,1	0,0
2012 1° trim.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,2	-0,5	-0,3	0,8	-0,2	-1,5	-0,6	0,3	0,8
2° trim.	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,6	-2,2	0,1	0,3	-1,4	0,9	0,3	-0,2	-1,1
Ore lavorate per persona occupata													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2011	1.583	1.489	2.148	2.095	1.590	1.773	1.680	1.608	1.586	1.556	1.533	1.426	1.408
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2009	-1,6	-1,8	-0,9	-0,9	-4,2	-1,1	-1,3	-0,5	-1,4	-0,2	-1,2	-0,3	-1,5
2010	0,6	0,6	0,4	0,6	2,6	0,0	0,4	0,6	0,5	1,0	0,7	0,2	-0,3
2011	-0,1	0,0	-0,3	1,0	0,5	-0,2	-0,4	-0,1	0,3	0,6	0,1	-0,1	-0,5
2011 3° trim.	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	-0,2	-0,2	0,1	0,4	1,3	0,1	-0,3	-0,4
4° trim.	-0,1	0,0	-0,2	0,9	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	0,3	-0,4	0,3	0,2	0,0
2012 1° trim.	-0,3	-0,2	-0,5	-1,1	0,3	-1,1	-0,5	-0,3	-0,5	-1,8	-0,4	0,3	-0,2
2° trim.	-0,2	-0,2	-0,1	-0,6	0,5	-1,6	-0,2	0,1	-0,9	-1,0	-0,3	0,4	-0,2
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2011 3° trim.	-1,2	-1,0	-1,8	-0,2	-1,7	-1,1	-1,6	0,1	-0,8	0,7	-1,9	-1,0	-0,4
4° trim.	2,8	3,2	1,3	-1,9	3,9	0,2	2,7	3,2	3,4	1,0	5,7	3,3	1,9
2012 1° trim.	1,0	1,2	-1,0	-2,3	1,3	0,1	0,7	1,8	2,0	1,1	-0,1	2,6	0,8
2° trim.	-2,8	-3,7	1,2	3,9	-3,3	-1,0	-2,1	-5,0	-5,3	-3,1	-4,1	-4,6	-2,0

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

1) I dati relativi all'occupazione si basano sul SEC 95.

5.3 Mercato del lavoro

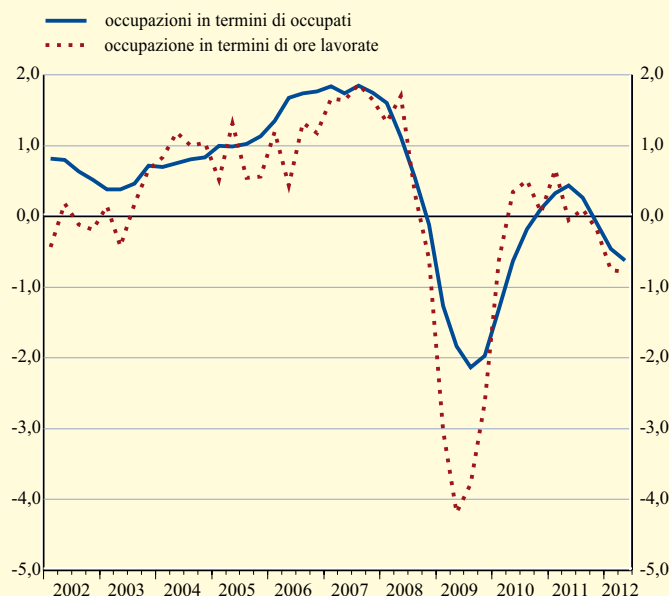
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ²⁾
	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		in perc. del totale dei posti 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 nel 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,968	7,6	9,293	6,6	2,675	16,0	6,044	7,0	5,924	8,5	1,9
2009	15,047	9,6	11,765	8,4	3,283	20,3	8,142	9,4	6,906	9,8	1,4
2010	15,921	10,1	12,652	8,9	3,269	20,9	8,592	10,0	7,328	10,3	1,5
2011	16,036	10,2	12,835	9,0	3,201	20,8	8,546	9,9	7,490	10,5	1,7
2011 2° trim.	15,654	9,9	12,514	8,8	3,140	20,4	8,345	9,7	7,309	10,2	1,7
3° trim.	16,099	10,2	12,905	9,1	3,194	20,8	8,552	9,9	7,548	10,5	1,6
4° trim.	16,754	10,6	13,452	9,4	3,302	21,6	8,954	10,4	7,800	10,8	1,7
2012 1° trim.	17,264	10,9	13,895	9,7	3,368	22,2	9,234	10,7	8,030	11,1	1,7
2° trim.	17,892	11,3	14,480	10,1	3,412	22,6	9,636	11,1	8,256	11,4	1,6
2012 mar.	17,478	11,0	14,078	9,8	3,400	22,5	9,365	10,8	8,113	11,2	-
apr.	17,709	11,2	14,301	10,0	3,408	22,5	9,528	11,0	8,181	11,3	-
mag.	17,891	11,3	14,466	10,1	3,425	22,7	9,640	11,1	8,251	11,4	-
giu.	18,076	11,4	14,673	10,2	3,403	22,7	9,740	11,2	8,336	11,5	-
lug.	18,162	11,4	14,751	10,2	3,411	22,9	9,773	11,3	8,389	11,6	-
ago.	18,196	11,4	14,804	10,3	3,392	22,8	9,790	11,3	8,406	11,6	-

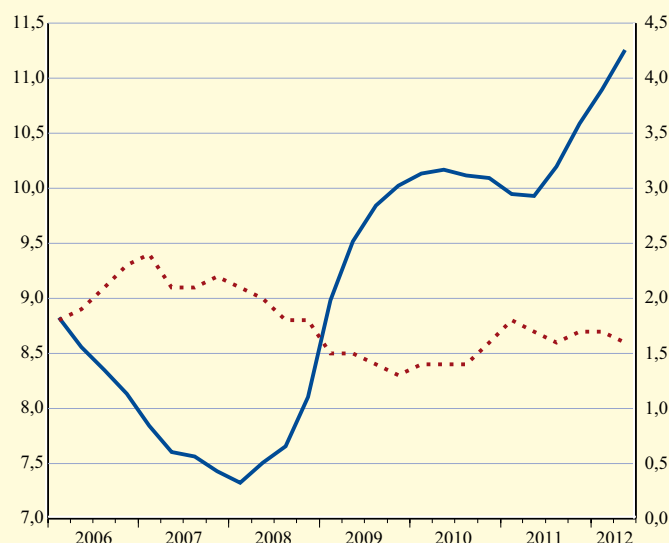
F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti²⁾

— tasso di disoccupazione (scala di sinistra)
... tasso di posti vacanti (scala di destra)



Fonte: Eurostat.

- 1) I dati di disoccupazione si riferiscono a persone e sono calcolati in base alla metodologia raccomandata dall'ILO.
- 2) Industria, costruzioni e servizi (ad esclusione di famiglie in veste di datori di lavoro, enti e organismi extraterritoriali); dati non destagionalizzati.
- 3) Adulti: 25 anni e oltre. Giovani: sotto i 25 anni. I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di età.
- 4) I dati sono espressi in percentuale delle forze di lavoro per ciascuna classe di genere.



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	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale			
		Famiglie	Imprese											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,5	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,7	44,5	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,6	2,6	0,3	0,3	40,9

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	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,0	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,8	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,2
2011	49,4	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,4	2,3	1,2	0,0	46,4

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)	Consumi pubblici ⁴⁾							
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza 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
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,3
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,6	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3

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
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,6	-3,2	-2,0	-14,0	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,8	-5,6	-4,1	-10,2	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,3	0,2	-31,2	-10,3	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-0,9	-3,7	-5,1	-4,5	-9,8	-6,0	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-1,0	1,0	-13,1	-9,1	-8,5	-5,2	-3,9	-6,3	-0,6	-2,7	-4,7	-2,6	-4,2	-6,4	-4,8	-0,5

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

1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Spese totali meno spese per interessi.

4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

5) Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

6.2 Debito 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
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,8	40,9	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,2	4,5	51,3	37,0	18,1	11,2	7,7	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,8
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,1	8,5	7,0	33,7
2008	70,1	2,3	11,5	6,5	49,8	33,1	17,7	7,8	7,5	37,1
2009	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5	37,3	20,7	8,9	7,6	42,7
2010	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2	40,5	23,4	9,7	7,3	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,5	23,8	10,5	8,3	44,7

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,3	61,3	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,2	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,0	60,1	5,0	17,6	23,4	29,1	69,2	0,9
2009	79,9	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	67,9	5,0	19,4	27,3	33,1	78,8	1,1
2010	85,3	69,3	8,3	5,8	1,9	12,9	72,4	5,2	22,6	28,6	34,2	84,1	1,3
2011	87,3	70,7	8,5	5,8	2,2	12,5	74,8	6,2	22,6	29,4	35,3	85,7	1,6

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
2008	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,2	68,2	105,7	48,9	13,7	62,3	58,5	63,8	71,6	21,9	27,9	33,9
2009	95,8	74,4	7,2	65,1	129,4	53,9	79,2	116,0	58,5	14,8	68,1	60,8	69,5	83,1	35,3	35,6	43,5
2010	96,0	83,0	6,7	92,5	145,0	61,2	82,3	118,6	61,5	19,1	69,4	62,9	71,9	93,3	38,8	41,1	48,4
2011	98,0	81,2	6,0	108,2	165,3	68,5	85,8	120,1	71,6	18,2	72,0	65,2	72,2	107,8	47,6	43,3	48,6

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

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

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(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
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,1	1,1	-0,6	4,2
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	0,9	4,3
2010	7,5	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,5	0,2	3,5	3,2	1,0	1,0	1,1

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 rivalu- tazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro ⁹⁾
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ¹⁰⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismis- sioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	3,1	-3,2	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	3,2	-2,9	0,3	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	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,5	-6,2	1,3	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t). I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e 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
2006 1° trim.	42,5	42,0	10,4	12,8	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	38,6
2° trim.	45,6	45,1	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
3° trim.	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
4° trim.	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 1° trim.	42,1	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
2° trim.	45,9	45,4	13,0	13,1	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,3
3° trim.	43,6	43,1	12,3	12,3	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,7	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,3	42,0	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
2° trim.	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 1° trim.	42,3	42,2	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,2
2° trim.	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
3° trim.	42,8	42,5	11,0	11,9	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
4° trim.	48,7	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 1° trim.	42,1	41,9	10,1	12,2	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,1
2° trim.	45,1	44,7	11,9	12,8	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,4
3° trim.	42,9	42,6	10,9	12,4	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
4° trim.	48,5	47,8	13,2	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 1° trim.	42,8	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,7
2° trim.	45,1	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,4	0,3	0,3	40,3
3° trim.	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,3	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,8
2012 1° trim.	43,0	42,8	10,9	12,4	15,3	2,4	0,9	0,2	0,2	38,9

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
2006 1° trim.	45,8	42,3	10,1	4,3	3,0	25,0	21,4	1,1	3,4	2,2	1,3	-3,3	-0,3
2° trim.	45,7	42,3	10,4	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
3° trim.	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,2	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,2
4° trim.	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007 1° trim.	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,3
2° trim.	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
3° trim.	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,8
4° trim.	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,8
2008 1° trim.	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,5	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2° trim.	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
3° trim.	45,8	42,1	9,7	5,0	3,0	24,3	21,1	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009 1° trim.	49,4	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
2° trim.	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,4	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
3° trim.	50,1	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,0	2,8	1,1	-7,3	-4,4
4° trim.	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 1° trim.	50,4	46,5	10,8	4,9	2,8	28,0	23,7	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,5
2° trim.	49,5	46,0	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,4	-1,4
3° trim.	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,5	2,6	-7,6	-4,9
4° trim.	53,3	48,6	11,4	6,8	2,7	27,6	23,6	1,5	4,7	2,7	2,1	-4,8	-2,1
2011 1° trim.	48,4	45,4	10,5	4,7	3,0	27,2	23,2	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,6	-2,7
2° trim.	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,3	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
3° trim.	48,2	44,8	10,0	5,3	3,0	26,4	22,9	1,2	3,4	2,3	1,1	-4,5	-1,5
4° trim.	52,4	48,6	11,3	6,7	3,0	27,6	23,6	1,4	3,8	2,5	1,5	-3,1	-0,1
2012 1° trim.	48,3	45,6	10,3	4,7	3,1	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,8	-5,3	-2,1

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

- 1) I concetti di entrate, spese e disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

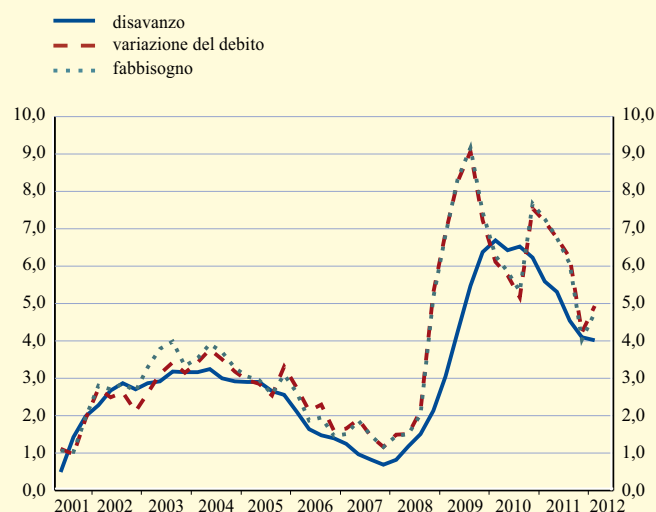
	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2009 2° trim.	77,1	2,4	12,2	8,2	54,3
3° trim.	79,0	2,4	12,4	9,0	55,3
4° trim.	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5
2010 1° trim.	81,6	2,4	12,8	8,2	58,2
2° trim.	82,9	2,4	13,4	7,8	59,3
3° trim.	83,0	2,4	13,3	7,9	59,3
4° trim.	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2
2011 1° trim.	86,2	2,4	15,1	7,4	61,3
2° trim.	87,1	2,4	14,9	7,5	62,3
3° trim.	86,7	2,4	15,0	7,8	61,5
4° trim.	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 1° trim.	89,3	2,5	16,9	7,6	62,3

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
2009 2° trim.	9,2	-5,4	3,9	3,2	2,3	-0,4	0,2	1,1	-0,4	1,0	9,6
3° trim.	5,1	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
4° trim.	2,1	-5,9	-3,8	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 1° trim.	8,2	-8,2	0,0	0,8	0,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,5	8,5
2° trim.	7,7	-4,4	3,3	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,1	7,8
3° trim.	2,8	-7,6	-4,8	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,9	2,8
4° trim.	11,3	-4,8	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,7	-0,3	-0,1	0,9	11,4
2011 1° trim.	6,8	-5,6	1,2	0,8	2,0	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	0,5	6,9
2° trim.	6,0	-3,3	2,7	2,4	2,8	0,5	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
3° trim.	0,8	-4,5	-3,7	-3,5	-3,7	-0,3	0,1	0,3	0,7	-0,8	0,1
4° trim.	3,4	-3,1	0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,3	0,0	1,0	3,4
2012 1° trim.	9,6	-5,3	4,4	4,9	4,1	1,2	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	9,8

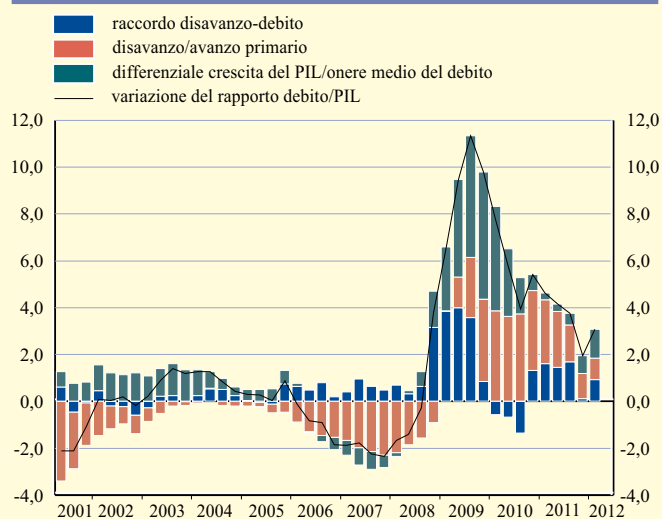
F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(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 prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

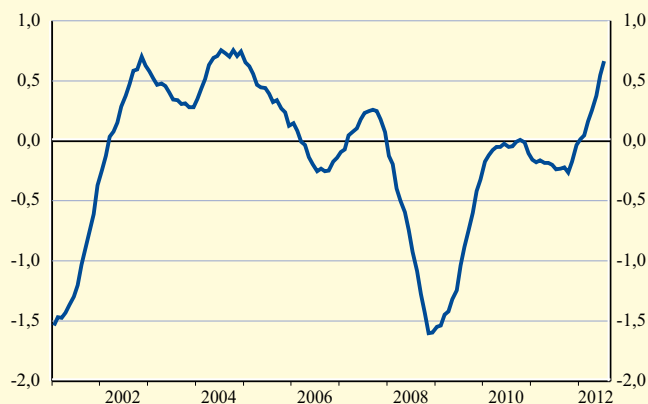
(miliardi di euro; transazioni nette)

	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
2009	-21,9	31,3	36,4	3,5	-93,1	6,7	-15,2	9,4	-105,1	265,7	20,0	-175,7	4,6	5,8
2010	-6,8	15,1	49,6	31,8	-103,3	6,4	-0,4	-2,5	-113,9	165,1	18,5	-61,7	-10,5	3,0
2011	-2,3	4,9	63,6	32,5	-103,3	10,7	8,4	-20,8	-148,7	305,6	-21,5	-145,9	-10,2	12,3
2011 2° trim.	-18,6	-2,4	16,4	-11,7	-20,9	0,8	-17,9	21,2	-31,8	139,1	3,6	-94,1	4,5	-3,3
3° trim.	2,7	2,8	19,6	8,8	-28,5	1,7	4,4	3,5	-19,2	35,0	-14,8	-1,2	3,7	-7,9
4° trim.	34,9	14,6	19,7	20,6	-20,0	5,9	40,8	-40,2	-54,9	-4,5	-9,9	35,8	-6,8	-0,6
2012 1° trim.	-6,0	5,3	15,1	12,0	-38,5	1,9	-4,1	3,3	-5,3	-77,1	-5,4	92,7	-1,6	0,8
2° trim.	15,4	25,1	20,6	-6,1	-24,2	2,3	17,7	-14,2	-19,3	77,1	-5,9	-57,2	-8,9	-3,5
2011 lug.	3,4	4,2	7,2	2,7	-10,7	-0,1	3,2	-6,2	-17,3	-24,0	0,3	36,0	-1,2	3,0
ago.	-1,4	-4,3	5,2	5,6	-7,9	2,1	0,6	-0,6	7,2	26,2	-8,0	-29,4	3,4	-0,1
set.	0,8	3,0	7,2	0,5	-9,9	-0,2	0,6	10,3	-9,0	32,7	-7,1	-7,9	1,6	-10,9
ott.	3,7	0,6	6,7	6,3	-9,9	1,8	5,5	1,4	-5,6	-2,7	-1,6	12,3	-1,1	-6,9
nov.	9,1	5,5	5,3	5,8	-7,5	2,6	11,6	-19,6	-45,0	37,6	-3,8	-8,2	-0,2	7,9
dic.	22,1	8,4	7,8	8,5	-2,6	1,6	23,6	-22,0	-4,3	-39,4	-4,5	31,7	-5,4	-1,6
2012 gen.	-12,4	-8,1	3,1	2,0	-9,4	0,2	-12,1	22,2	3,6	-43,5	-5,5	68,1	-0,5	-10,0
feb.	-3,4	3,3	5,3	5,2	-17,1	1,8	-1,6	4,4	-0,2	8,7	4,2	-6,6	-1,8	-2,7
mar.	9,8	10,2	6,7	4,9	-11,9	-0,1	9,6	-23,2	-8,8	-42,2	-4,1	31,2	0,6	13,6
apr.	1,3	5,4	5,4	-0,8	-8,7	0,4	1,7	-1,8	-9,6	1,3	2,2	7,2	-2,9	0,1
mag.	-3,2	5,5	7,2	-8,0	-8,0	1,5	-1,8	-0,2	9,9	26,7	-6,2	-29,1	-1,5	1,9
giu.	17,4	14,2	8,0	2,7	-7,5	0,4	17,8	-12,2	-19,7	49,2	-1,9	-35,3	-4,5	-5,6
lug.	15,9	12,5	8,5	2,4	-7,4	0,2	16,2	-6,0	-6,7	24,3	-2,4	-21,7	0,5	-10,2
flussi cumulati sui 12 mesi														
2012 lug.	59,6	56,2	76,4	35,0	-108,0	12,2	71,8	-47,4	-88,0	78,8	-38,7	12,5	-11,9	-24,4
flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2012 lug.	0,6	0,6	0,8	0,4	-1,1	0,1	0,8	-0,5	-0,9	0,8	-0,4	0,1	-0,1	-0,3

F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)

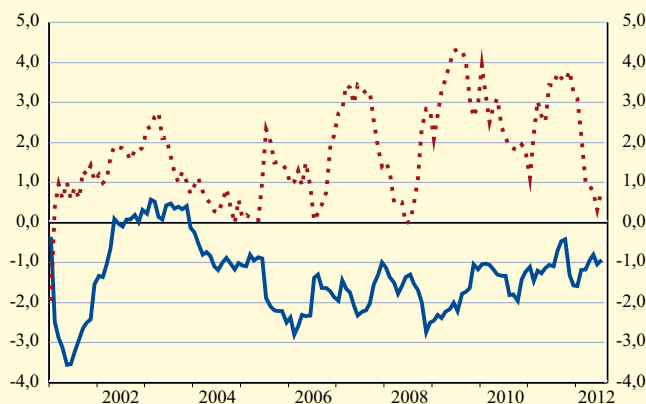
— saldi di conto corrente



F33 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio

(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)

— investimenti diretti netti
 investimenti di portafoglio netti



Fonte:

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

7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

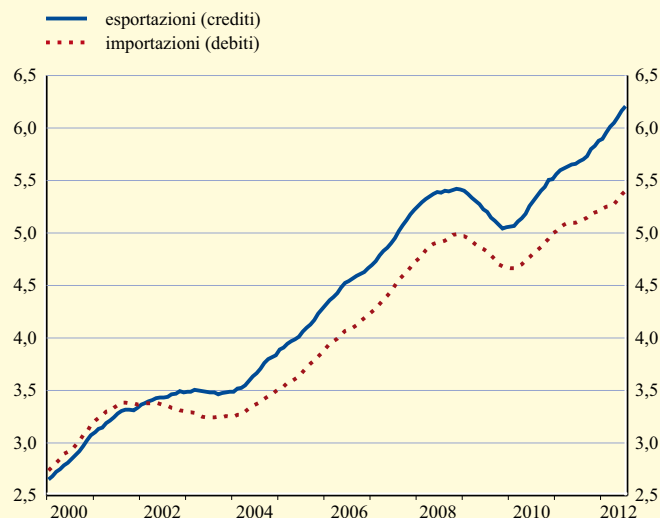
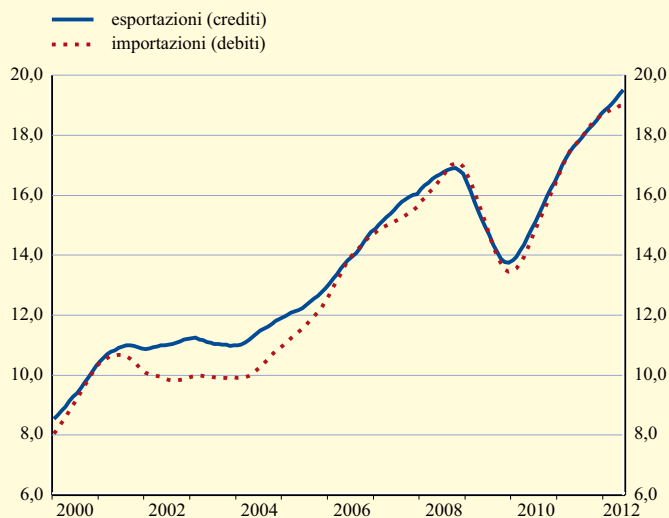
	Conto corrente													Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti					
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti		Crediti	Debiti
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	2.307,2	2.329,2	-21,9	1.304,1	1.272,8	478,9	442,5	429,9	426,5	94,3	6,4	187,4	22,5	20,5	13,7
2010	2.657,8	2.664,6	-6,8	1.566,8	1.551,7	524,0	474,4	479,4	447,6	87,6	6,3	190,9	22,3	21,4	15,0
2011	2.940,8	2.943,1	-2,3	1.773,6	1.768,7	557,3	493,7	516,6	484,1	93,3	6,5	196,6	23,6	25,8	15,0
2011 2° trim.	727,8	746,4	-18,6	438,7	441,0	134,4	118,0	135,5	147,3	19,1	1,6	40,0	5,6	4,0	3,2
3° trim.	732,7	730,0	2,7	444,6	441,8	147,3	127,7	124,0	115,3	16,8	1,8	45,3	5,7	5,2	3,5
4° trim.	782,3	747,4	34,9	462,5	448,0	150,9	131,2	135,9	115,4	32,9	1,6	52,9	7,0	11,6	5,6
2012 1° trim.	752,6	758,7	-6,0	465,1	459,8	137,2	122,1	124,7	112,7	25,5	1,4	64,1	6,3	5,0	3,1
2° trim.	781,4	766,0	15,4	478,2	453,1	147,9	127,3	135,9	141,9	19,5	.	43,7	.	5,3	3,0
2012 mag.	266,7	270,0	-3,2	161,5	156,0	49,8	42,6	48,5	56,4	7,0	.	15,0	.	2,4	0,9
giu.	271,9	254,6	17,4	165,0	150,8	53,4	45,4	47,4	44,7	6,1	.	13,6	.	1,5	1,1
lug.	266,9	251,0	15,9	164,1	151,6	55,8	47,3	41,0	38,6	6,0	.	13,4	.	1,0	0,8
	Dati destagionalizzati														
2011 4° trim.	756,9	751,1	5,8	452,2	449,7	147,0	127,4	133,7	123,1	24,0	.	50,9	.	.	.
2012 1° trim.	772,6	755,7	16,8	471,1	454,3	149,3	127,2	128,1	122,6	24,1	.	51,6	.	.	.
2° trim.	782,9	752,8	30,1	481,2	453,4	148,9	130,6	129,1	118,3	23,7	.	50,4	.	.	.
2012 mag.	265,8	255,5	10,3	162,1	153,9	50,1	43,9	45,8	40,7	7,8	.	17,0	.	.	.
giu.	261,5	247,2	14,3	160,0	147,3	50,8	44,6	42,8	38,9	7,9	.	16,4	.	.	.
lug.	256,7	247,1	9,7	155,4	147,9	50,6	44,3	42,3	40,6	8,5	.	14,3	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi														
2012 lug.	3.061,5	2.998,5	62,9	1.857,2	1.801,4	588,1	511,4	519,8	485,8	96,3	.	199,9	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2012 lug.	32,3	31,7	0,7	19,6	19,0	6,2	5,4	5,5	5,1	1,0	.	2,1	.	.	.

F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)

F35 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale (miliardi di euro)

2. Conto dei redditi (transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti				
													Utili reinvestiti	Utili reinvestiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2009	22,2	12,0	407,7	414,4	156,8	20,7	100,6	15,4	25,0	24,7	24,5	77,5	100,9	121,3	100,4	90,3
2010	24,2	12,0	455,1	435,6	220,5	41,6	137,7	32,7	23,9	22,1	28,7	86,6	102,2	124,0	79,9	65,2
2011	25,0	12,3	491,5	471,8	242,2	64,2	152,6	49,9	25,3	23,3	35,8	96,3	102,6	132,3	85,7	67,3
2011 1° trim.	6,0	2,2	115,1	104,0	55,4	16,0	35,4	20,6	5,8	4,8	7,4	14,4	25,7	32,7	20,7	16,7
2° trim.	6,1	3,3	129,4	144,0	65,5	13,7	42,3	9,9	5,4	5,5	12,3	46,6	25,7	32,3	20,5	17,2
3° trim.	6,0	3,7	118,0	111,5	54,5	21,3	37,6	17,7	6,8	5,5	9,0	18,7	25,9	33,2	21,9	16,5
4° trim.	6,9	3,2	129,0	112,2	66,7	13,2	37,3	1,7	7,3	7,4	7,1	16,5	25,3	34,1	22,6	16,9
2012 1° trim.	6,8	2,3	118,0	110,4	57,0	24,5	37,3	17,6	6,2	6,0	8,8	17,0	24,3	33,6	21,7	16,6

3. Scomposizione per area geografica (transazioni cumulate)

dal 2° trim. 2011 al 1° trim. 2012	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crediti																
Conto corrente	2.995,4	970,6	54,0	92,1	453,3	309,4	61,7	61,5	44,0	153,5	41,3	65,3	110,6	236,8	389,3	922,6
Beni	1.811,0	571,8	34,2	59,2	234,7	243,5	0,2	31,5	21,3	118,1	31,0	41,0	83,2	128,4	206,1	578,7
Servizi	569,9	175,0	11,6	16,0	108,1	32,6	6,6	9,8	9,9	19,0	7,0	13,5	18,4	57,9	85,5	173,9
Redditi	520,2	161,2	7,0	15,2	99,5	30,3	9,2	19,8	12,1	15,6	3,0	9,9	8,5	41,5	91,3	157,4
Redditi da capitale	494,5	153,9	6,3	15,0	98,0	29,7	4,9	19,7	11,9	15,6	3,0	9,8	8,5	28,6	89,5	153,9
Trasferimenti correnti	94,3	62,6	1,2	1,7	10,9	2,9	45,8	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	0,5	9,1	6,5	12,7
Conto capitale	25,8	20,7	0,0	0,1	1,3	0,4	19,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,7	0,4	3,5
Debiti																
Conto corrente	2.982,5	932,3	48,3	90,5	406,6	276,4	110,5	-	32,1	-	-	98,2	-	197,0	388,4	-
Beni	1.790,6	497,0	30,7	51,6	189,7	225,0	0,0	31,6	15,0	209,1	28,0	51,4	136,0	101,6	145,3	575,6
Servizi	499,0	145,9	8,7	13,4	86,6	36,9	0,3	5,7	6,8	13,9	6,3	9,4	10,2	43,5	102,8	154,5
Redditi	490,6	166,1	8,0	24,1	118,6	9,7	5,7	-	8,5	-	-	36,7	-	43,8	133,8	-
Redditi da capitale	478,1	159,8	7,9	24,0	117,0	5,3	5,7	-	8,3	-	-	36,5	-	43,3	132,5	-
Trasferimenti correnti	202,3	123,4	0,9	1,5	11,8	4,8	104,5	1,4	1,8	4,2	0,9	0,7	0,6	8,1	6,5	54,6
Conto capitale	15,5	2,2	0,3	0,1	1,2	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,6	2,0	9,4
Saldo																
Conto corrente	12,9	38,3	5,7	1,6	46,7	33,0	-48,8	-	11,8	-	-	-32,9	-	39,7	0,9	-
Beni	20,4	74,8	3,5	7,7	45,1	18,5	0,2	0,0	6,2	-91,0	3,0	-10,4	-52,8	26,7	60,9	3,0
Servizi	70,9	29,1	2,8	2,7	21,5	-4,2	6,3	4,1	3,1	5,1	0,7	4,0	8,2	14,4	-17,3	19,4
Redditi	29,6	-4,8	-1,0	-8,9	-19,0	20,6	3,5	-	3,5	-	-	-26,8	-	-2,3	-42,5	-
Redditi da capitale	16,4	-5,9	-1,6	-9,0	-18,9	24,4	-0,8	-	3,6	-	-	-26,7	-	-14,7	-43,0	-
Trasferimenti correnti	-108,0	-60,8	0,4	0,2	-0,8	-1,8	-58,7	-1,1	-1,1	-3,5	-0,6	0,3	-0,1	0,9	-0,1	-42,0
Conto capitale	10,3	18,5	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	18,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	-1,5	-5,8

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

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)														
2008	13.377,1	14.961,4	-1.584,3	144,7	161,8	-17,1	3.878,4	3.247,8	3.834,9	5.976,8	-0,5	5.290,0	5.736,7	374,2
2009	13.764,1	15.170,3	-1.406,2	154,2	170,0	-15,8	4.287,2	3.403,0	4.341,3	6.781,9	0,2	4.675,9	4.985,4	459,6
2010	15.234,8	16.461,7	-1.226,9	165,9	179,3	-13,4	4.798,2	3.714,8	4.907,5	7.442,9	-61,6	5.002,9	5.304,0	587,8
2011 3° trim.	15.558,2	16.782,4	-1.224,2	165,7	178,7	-13,0	5.089,1	3.896,4	4.573,8	7.523,4	-45,9	5.294,5	5.362,6	646,6
2011 4° trim.	15.938,3	17.023,5	-1.085,2	169,1	180,6	-11,5	5.321,0	4.025,7	4.751,0	7.669,2	-19,1	5.218,4	5.328,5	667,1
2012 1° trim.	16.303,9	17.344,1	-1.040,2	172,3	183,3	-11,0	5.405,9	4.055,3	5.034,7	7.833,9	-20,3	5.212,4	5.454,9	671,3
Variazioni nelle consistenze														
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1.470,7	1.291,5	179,3	16,0	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011	703,5	561,7	141,7	7,5	6,0	1,5	522,8	310,9	-156,5	226,3	42,4	215,5	24,5	79,3
2011 4° trim.	380,1	241,1	139,1	15,7	9,9	5,7	231,8	129,4	177,2	145,8	26,7	-76,1	-34,1	20,5
2012 1° trim.	365,6	320,6	44,9	15,7	13,8	1,9	84,9	29,5	283,7	164,7	-1,2	-6,1	126,4	4,2
Transazioni														
2008	429,9	551,3	-121,3	4,7	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-131,4	-121,9	-9,4	-1,5	-1,4	-0,1	337,0	231,9	90,4	356,1	-20,0	-534,2	-709,9	-4,6
2010	589,9	587,4	2,5	6,4	6,4	0,0	275,8	161,8	143,0	308,1	-18,5	179,1	117,4	10,5
2011	489,2	468,5	20,8	5,2	5,0	0,2	347,3	198,6	-49,3	256,3	21,5	159,5	13,6	10,2
2011 4° trim.	-80,3	-120,5	40,2	-3,3	-5,0	1,7	105,8	51,0	-48,9	-53,4	9,9	-153,9	-118,1	6,8
2012 1° trim.	295,2	298,5	-3,3	12,7	12,8	-0,1	82,1	76,8	138,2	61,1	5,4	67,8	160,6	1,6
2012 2° trim.	67,6	53,3	14,2	2,9	2,3	0,6	57,6	38,2	-34,7	42,4	5,9	29,8	-27,3	8,9
2012 mar.	116,4	93,2	23,2	.	.	.	32,8	24,0	55,3	13,1	4,1	24,8	56,0	-0,6
2012 apr.	8,8	6,9	1,8	.	.	.	21,6	12,1	-11,4	-10,2	-2,2	-2,2	5,0	2,9
2012 mag.	105,2	105,1	0,2	.	.	.	6,7	16,7	5,6	32,3	6,2	85,2	56,1	1,5
2012 giu.	-46,4	-58,6	12,2	.	.	.	29,2	9,5	-28,9	20,3	1,9	-53,1	-88,4	4,5
2012 lug.	32,7	26,8	6,0	.	.	.	6,0	-0,6	-13,9	10,4	2,4	38,6	17,0	-0,5
Altre variazioni														
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1.045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	518,4	330,8	187,6	5,8	3,7	2,1	71,8	-76,7	416,0	449,0	20,7	-80,0	-41,5	89,9
2010	880,8	704,1	176,7	9,6	7,7	1,9	235,2	150,0	423,2	352,9	-43,2	147,9	201,2	117,7
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,1	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-27,9	-2,7
2010	535,4	323,9	211,5	5,8	3,5	2,3	160,8	57,6	179,4	101,7	.	182,2	164,6	13,0
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,2	483,5	150,7	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,2	455,2	20,7	.	.	45,8
2010	296,3	153,8	142,5	3,2	1,7	1,6	50,2	2,2	187,3	151,7	-43,2	.	.	102,0
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-66,2	-97,6	31,4	-0,7	-1,1	0,4	-66,2	-110,8	21,2	26,8	.	-68,1	-13,6	46,8
2010	49,1	226,4	-177,3	0,5	2,5	-1,9	24,2	90,1	56,5	99,6	.	-34,3	36,7	2,7
Tassi di crescita delle consistenze														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,7	7,3	2,3	5,9	.	-10,1	-12,3	-1,2
2010	4,1	3,8	-	.	.	.	6,2	4,6	3,2	4,4	.	3,8	2,3	2,0
2011 4° trim.	3,2	2,9	-	.	.	.	7,2	5,3	-1,1	3,5	.	3,3	0,3	1,6
2012 1° trim.	3,5	3,2	-	.	.	.	6,1	5,0	1,3	2,1	.	2,9	3,4	-0,1
2012 2° trim.	2,6	2,2	-	.	.	.	5,9	5,2	-0,2	0,3	.	1,4	2,7	2,0

Fonte: BCE.

1) Le attività comprendono la posizione netta in strumenti finanziari derivati.

7.3 Conto finanziario

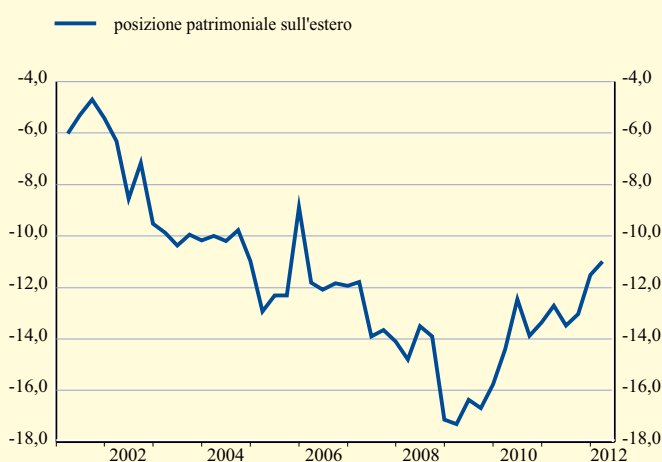
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

2. Investimenti diretti

	All'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)													
2009	4.287,2	3.305,5	236,2	3.069,3	981,7	14,8	966,9	3.403,0	2.501,9	74,2	2.427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4.798,2	3.667,1	277,9	3.389,2	1.131,1	17,8	1.113,3	3.714,8	2.820,2	83,2	2.737,0	894,6	12,7	881,9
2011 4° trim.	5.321,0	4.149,9	293,2	3.856,7	1.171,0	14,7	1.156,4	4.025,7	3.150,7	85,2	3.065,4	875,1	10,1	865,0
2012 1° trim.	5.405,9	4.227,1	289,1	3.937,9	1.178,9	15,0	1.163,9	4.055,3	3.208,5	84,5	3.124,0	846,8	8,8	838,0
	Transazioni													
2009	337,0	258,1	21,6	236,5	78,9	2,6	76,3	231,9	236,3	5,6	230,7	-4,4	-0,6	-3,8
2010	275,8	157,0	14,9	142,2	118,7	1,2	117,5	161,8	203,2	6,1	197,1	-41,3	-7,5	-33,8
2011	347,3	305,0	16,3	288,7	42,3	-3,3	45,6	198,6	211,7	3,5	208,3	-13,2	-3,1	-10,0
2011 4° trim.	105,8	107,7	0,8	106,9	-1,8	1,0	-2,8	51,0	45,4	0,7	44,8	5,5	0,4	5,1
2012 1° trim.	82,1	60,3	-2,3	62,6	21,8	1,2	20,7	76,8	78,8	1,2	77,6	-2,0	-0,6	-1,3
2° trim.	57,6	32,1	-2,0	34,1	25,5	-0,5	26,0	38,2	33,5	0,6	33,0	4,7	0,1	4,6
2012 mar.	32,8	14,6	-1,3	15,9	18,2	0,5	17,7	24,0	22,1	-0,6	22,7	2,0	-1,0	3,0
apr.	21,6	10,0	-1,0	11,0	11,6	0,1	11,5	12,1	4,0	-0,1	4,0	8,1	0,6	7,6
mag.	6,7	7,8	-0,3	8,1	-1,1	-0,2	-0,9	16,7	16,1	0,2	15,9	0,6	0,0	0,5
giu.	29,2	14,2	-0,7	15,0	15,0	-0,4	15,4	9,5	13,5	0,4	13,1	-4,0	-0,5	-3,5
lug.	6,0	14,7	2,1	12,6	-8,7	-0,1	-8,6	-0,6	11,8	0,7	11,1	-12,4	0,9	-13,3
	Tassi di crescita													
2009	8,7	8,6	9,9	8,5	9,0	20,5	8,8	7,3	10,4	8,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,4
2010	6,2	4,5	6,2	4,4	12,0	7,8	12,0	4,6	7,9	8,0	7,9	-4,6	-41,3	-3,8
2011 4° trim.	7,2	8,2	5,9	8,4	3,8	-19,6	4,1	5,3	7,5	4,2	7,6	-1,5	-25,3	-1,2
2012 1° trim.	6,1	6,7	3,5	6,9	4,1	-13,5	4,4	5,0	7,3	5,0	7,4	-2,5	-22,9	-2,3
2° trim.	5,9	6,0	-0,4	6,5	5,8	-1,5	5,9	5,2	7,2	4,1	7,3	-1,4	-8,6	-1,4

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

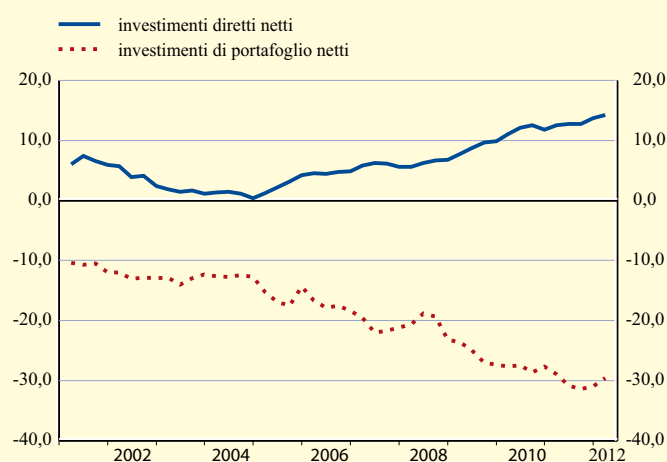
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

F37 Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio

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



7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e 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)															
2009	4.341,3	1.514,5	80,8	3,4	1.433,6	36,6	2.426,6	924,6	17,1	1.502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010	4.907,5	1.914,2	93,8	3,6	1.820,5	47,6	2.588,8	810,7	15,6	1.778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 4° trim.	4.751,0	1.704,8	70,4	3,1	1.634,4	39,4	2.584,3	728,2	16,0	1.856,1	94,2	461,9	300,4	57,5	161,5	0,5
2012 1° trim.	5.034,7	1.847,0	77,5	3,3	1.769,5	39,2	2.680,3	708,7	15,3	1.971,7	97,7	507,4	331,2	48,5	176,1	0,3
	Transazioni															
2009	90,4	53,1	-1,3	0,0	54,4	2,5	42,9	-93,0	-3,8	135,9	17,5	-5,6	0,5	-12,9	-6,1	0,9
2010	143,0	76,7	5,6	-0,2	71,1	1,7	106,7	-125,3	-0,9	232,0	51,5	-40,4	-55,7	-11,7	15,3	-1,9
2011	-49,3	-71,4	-19,0	-0,6	-52,4	-7,3	-16,6	-59,4	0,3	42,8	-3,0	38,8	33,0	10,5	5,8	0,2
2011 4° trim.	-48,9	-39,2	-9,3	-0,3	-29,8	-0,9	-29,2	-22,7	-1,7	-6,5	-1,7	19,5	19,2	0,6	0,3	0,0
2012 1° trim.	138,2	22,5	4,4	0,0	18,1	-1,8	69,5	-8,1	-0,6	77,6	-0,6	46,1	26,5	-4,2	19,6	-0,1
2° trim.	-34,7	-11,8	-8,1	0,0	-3,8	.	5,7	-12,5	0,4	18,1	.	-28,5	-40,0	-3,8	11,5	.
2012 mar.	55,3	14,8	5,6	0,0	9,1	.	18,6	-0,3	0,0	18,9	.	21,9	15,0	-0,4	6,9	.
apr.	-11,4	5,8	-0,9	0,0	6,7	.	-7,6	-13,4	0,6	5,8	.	-9,6	-16,3	1,9	6,7	.
mag.	5,6	-6,1	-2,8	0,0	-3,3	.	13,1	4,5	0,6	8,5	.	-1,3	-5,6	0,9	4,3	.
giu.	-28,9	-11,5	-4,4	0,0	-7,1	.	0,3	-3,6	-0,8	3,8	.	-17,6	-18,1	-6,7	0,5	.
lug.	-13,9	-3,6	-0,3	0,0	-3,3	.	-1,6	-13,4	1,2	11,8	.	-8,7	-8,1	-5,1	-0,7	.
	Tassi di crescita															
2009	2,3	3,8	-2,4	-0,6	4,2	8,5	1,8	-9,4	-19,0	10,5	93,4	-2,0	-0,9	-22,3	-7,9	67,2
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,2	-13,5	-4,9	14,8	122,5	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9
2011 4° trim.	-1,1	-4,2	-21,5	-16,7	-3,2	-15,8	-0,7	-7,5	2,0	2,4	-3,2	10,0	11,3	26,5	6,4	125,8
2012 1° trim.	1,3	-2,6	-16,7	-4,9	-1,9	-16,1	1,8	-7,1	-11,3	5,7	-3,6	14,4	15,0	13,0	11,3	-63,9
2° trim.	-0,2	-4,6	-27,9	-6,3	-3,4	.	1,0	-8,2	-11,0	4,9	.	11,3	4,7	-7,1	20,3	.

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	Ammini-strazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)												
2009	6.781,9	2.781,9	686,2	2.095,7	3.493,1	1.093,2	2.399,9	1.481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7.442,9	3.150,7	658,0	2.492,7	3.823,0	1.165,4	2.657,5	1.680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 4° trim.	7.669,2	3.067,7	559,5	2.508,1	4.142,0	1.260,7	2.881,4	1.796,9	459,5	100,6	358,9	316,8
2012 1° trim.	7.833,9	3.251,8	556,4	2.695,4	4.106,9	1.216,8	2.890,1	1.810,2	475,3	100,5	374,8	332,6
Transazioni												
2009	356,1	124,6	10,7	113,9	140,5	-14,4	154,9	101,3	90,9	-18,5	109,4	144,3
2010	308,1	144,2	-16,3	160,4	184,2	59,1	125,1	194,5	-20,3	19,2	-39,5	-34,9
2011	256,3	121,7	20,9	100,8	161,7	59,2	102,5	100,6	-27,1	19,1	-46,2	-35,0
2011 4° trim.	-53,4	43,5	30,0	13,5	-36,8	-29,8	-7,0	-4,0	-60,1	1,3	-61,4	-70,9
2012 1° trim.	61,1	41,0	8,1	32,8	9,2	-16,6	25,9	10,3	10,9	0,9	10,0	9,2
2012 2° trim.	42,4	0,5	-8,0	8,5	53,7	-20,5	74,2	.	-11,8	-0,7	-11,1	.
2012 mar.	13,1	36,8	-0,4	37,2	-11,9	-4,6	-7,3	.	-11,7	7,4	-19,2	.
2012 apr.	-10,2	-10,1	-3,2	-6,8	-4,5	3,4	-8,0	.	4,4	-7,4	11,8	.
2012 mag.	32,3	-0,2	6,2	-6,4	26,7	-17,6	44,4	.	5,7	2,2	3,5	.
2012 giu.	20,3	10,7	-11,0	21,7	31,5	-6,3	37,8	.	-22,0	4,5	-26,5	.
2012 lug.	10,4	-8,7	-6,1	-2,7	1,4	-0,1	1,5	.	17,7	2,0	15,8	.
Tassi di crescita												
2009	5,9	5,4	1,7	6,8	4,1	-1,2	7,0	7,2	23,1	-29,1	33,1	53,5
2010	4,4	5,1	-2,4	7,5	5,1	5,2	5,1	12,9	-4,2	26,3	-9,1	-8,7
2011 4° trim.	3,5	4,0	3,3	4,1	4,4	5,4	3,9	6,1	-5,0	25,6	-11,3	-10,4
2012 1° trim.	2,1	2,0	3,9	1,5	3,9	1,3	5,1	4,7	-8,3	-2,5	-10,0	-12,2
2012 2° trim.	0,3	2,2	3,1	1,8	0,7	-4,2	2,8	.	-12,8	-10,0	-13,8	.

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2009	4.675,9	30,2	29,8	0,4	2.834,7	2.804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1.688,9	201,4	1.344,7	402,6
2010	5.002,9	32,6	32,0	0,7	2.972,3	2.939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1.831,8	214,4	1.468,5	428,6
2011 4° trim.	5.218,4	35,5	35,2	0,3	3.067,1	3.008,8	58,4	162,8	6,7	116,5	30,2	1.953,0	227,8	1.573,1	489,7
2012 1° trim.	5.212,4	36,7	36,4	0,3	3.046,9	2.994,4	52,5	150,0	7,3	103,6	24,5	1.978,8	236,3	1.572,9	503,4
	Transazioni														
2009	-534,2	0,1	0,0	0,1	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-125,6	7,5	-129,0	-34,8
2010	179,1	-2,9	-2,9	0,0	8,6	-0,2	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	131,7	7,6	101,7	46,7
2011	159,5	-2,6	-2,7	0,1	52,2	22,8	29,4	1,1	-0,2	0,8	9,8	108,8	8,0	78,8	45,6
2011 4° trim.	-153,9	-8,2	-8,2	0,0	-155,0	-155,3	0,3	16,6	0,0	16,9	13,2	-7,3	0,0	3,1	-11,5
2012 1° trim.	67,8	1,2	1,2	0,0	31,2	36,0	-4,9	-10,4	-0,2	-10,1	-5,7	45,9	9,1	22,3	17,3
2° trim.	29,8	-8,4	.	.	-6,6	.	.	6,5	.	.	5,5	38,3	.	.	33,9
2012 mar.	24,8	-0,7	.	.	15,2	.	.	-0,6	.	.	0,1	11,0	.	.	5,9
apr.	-2,2	-0,1	.	.	5,2	.	.	0,8	.	.	0,7	-8,0	.	.	-3,4
mag.	85,2	-1,7	.	.	49,8	.	.	5,0	.	.	3,8	32,0	.	.	26,7
giu.	-53,1	-6,6	.	.	-61,5	.	.	0,7	.	.	1,0	14,3	.	.	10,5
lug.	38,6	5,1	.	.	20,0	.	.	-0,1	.	.	1,6	13,6	.	.	13,7
	Tassi di crescita														
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-37,0	10,8	-3,5	17,1	3,5	-6,9	3,8	-8,6	-8,2
2010	3,8	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,7	33,2	-3,1	53,2	30,6	7,7	3,7	7,4	11,3
2011 4° trim.	3,3	-5,3	-5,4	40,4	1,9	0,9	88,4	1,0	-3,2	1,3	51,5	6,1	3,7	5,5	10,9
2012 1° trim.	2,9	-11,9	-12,2	43,2	0,8	0,2	38,2	-0,1	-3,9	0,4	54,5	7,1	4,8	6,9	13,1
2° trim.	1,4	-39,8	.	.	-1,5	.	.	4,7	.	.	63,8	7,0	.	.	12,5

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)														
2009	4.985,4	251,7	251,3	0,4	3.399,7	3.360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1.248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5.304,0	268,8	265,7	3,1	3.508,6	3.462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1.372,8	200,8	1.016,2	155,8
2011 4° trim.	5.328,5	408,8	406,0	2,8	3.208,0	3.140,4	67,6	223,5	0,1	216,0	7,4	1.488,3	217,2	1.112,8	158,3
2012 1° trim.	5.454,9	334,2	331,3	2,9	3.364,6	3.301,1	63,5	231,0	0,1	223,0	7,9	1.525,1	221,1	1.132,7	171,3
	Transazioni														
2009	-709,9	-233,2	-233,4	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-141,1	0,8	-127,6	-14,3
2010	117,4	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,7	5,9	65,6	0,0	64,8	0,8	53,7	15,4	14,9	23,4
2011	13,6	134,6	134,8	-0,2	-285,8	-324,5	38,7	73,0	0,0	73,2	-0,2	91,8	9,8	49,7	32,3
2011 4° trim.	-118,1	87,9	88,0	0,0	-229,1	-237,1	8,0	9,3	0,0	8,8	0,5	13,7	-0,1	21,7	-7,8
2012 1° trim.	160,6	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,6	-3,5	8,4	0,0	7,4	1,0	36,7	5,6	18,0	13,1
2° trim.	-27,3	74,2	.	.	-123,4	.	.	6,4	.	.	.	15,6	.	.	.
2012 mar.	56,0	-35,6	.	.	85,1	.	.	3,2	.	.	.	3,3	.	.	.
apr.	5,0	1,0	.	.	2,9	.	.	5,5	.	.	.	-4,4	.	.	.
mag.	56,1	40,5	.	.	1,4	.	.	2,9	.	.	.	11,4	.	.	.
giu.	-88,4	32,7	.	.	-127,7	.	.	-2,0	.	.	.	8,6	.	.	.
lug.	17,0	27,7	.	.	-27,1	.	.	1,4	.	.	.	14,9	.	.	.
	Tassi di crescita														
2009	-12,3	-48,1	-48,1	.	-9,4	-9,2	-19,8	24,9	.	26,5	-0,7	-9,9	0,3	-11,6	-9,2
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	75,5	.	79,7	11,8	4,1	8,5	1,4	15,4
2011 4° trim.	0,3	50,6	51,2	.	-8,2	-9,4	89,7	48,7	.	51,1	-2,7	6,8	4,8	5,0	22,5
2012 1° trim.	3,4	19,9	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,8	.	30,7	32,1	7,7	5,9	6,6	18,1
2° trim.	2,7	42,8	.	.	-4,2	.	.	25,2	.	.	.	8,3	.	.	.

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 ufficiali¹⁾

	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)																
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	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 3° trim.	646,7	416,3	346,989	52,9	26,1	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
4° trim.	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,6	134,3	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 1° trim.	671,1	431,7	346,847	52,5	30,9	155,7	4,5	7,6	143,5	0,5	129,8	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
2012 lug. ago.	724,8	458,0	346,825	55,5	34,1	176,7	5,2	10,6	161,5	-	-	-	-0,6	0,6	58,2	-47,5	57,9
	716,1	453,4	346,826	54,3	34,6	173,2	5,2	8,6	159,5	-	-	-	-0,1	0,6	49,8	-40,1	56,9
	Transazioni																
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	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,7	-5,4	6,7	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,1	-2,3	-8,2	9,3	-0,2	16,2	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2011 4° trim.	6,8	0,0	-	-0,4	3,1	4,1	-0,5	-3,0	7,4	-0,2	8,8	-1,2	0,1	0,0	-	-	-
2012 1° trim.	1,6	0,0	-	-0,3	1,3	0,3	-0,2	-0,6	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-
2° trim.	8,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Tassi di crescita																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,4	3,7	-43,3	76,2	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011 4° trim.	1,6	0,0	-	-3,0	82,2	-1,1	-30,0	-52,4	6,9	-21,6	14,6	-45,3	-	-	-	-	-
2012 1° trim.	-0,1	0,0	-	-1,2	34,4	-4,9	-15,6	-63,3	3,7	-27,8	9,6	-38,3	-	-	-	-	-
2° trim.	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento						Per settore (esclusi gli investimenti diretti)			
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e note	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Ammini- strazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)										
2008	10.914,5	5.340,8	398,1	3.377,9	184,1	211,8	1.401,7	1.747,0	482,7	5.006,5	2.276,5
2009	10.391,3	4.622,0	506,9	3.493,1	177,8	185,6	1.405,9	1.975,7	251,7	4.559,1	2.198,9
2010	11.016,4	4.891,7	469,2	3.823,0	200,8	211,5	1.420,2	2.186,8	268,8	4.751,3	2.389,4
2011 3° trim.	11.464,2	4.896,6	532,0	4.148,9	219,7	246,4	1.420,7	2.431,3	315,2	4.736,6	2.560,4
4° trim.	11.345,0	4.875,2	459,5	4.142,0	217,3	236,1	1.415,0	2.337,2	408,8	4.569,2	2.614,9
2012 1° trim.	11.417,2	4.988,1	475,3	4.106,9	221,2	245,6	1.380,1	2.373,8	334,2	4.681,9	2.647,1
	Consistenze (in percentuale del PIL)										
2008	118,1	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,5	51,8	5,7	39,2	2,0	2,1	15,8	22,1	2,8	51,1	24,6
2010	120,1	53,3	5,1	41,7	2,2	2,3	15,5	23,8	2,9	51,8	26,0
2011 3° trim.	122,3	52,2	5,7	44,2	2,3	2,6	15,1	25,9	3,4	50,5	27,3
4° trim.	120,4	51,7	4,9	44,0	2,3	2,5	15,0	24,8	4,3	48,5	27,8
2012 1° trim.	120,8	52,8	5,0	43,5	2,3	2,6	14,6	25,1	3,5	49,6	28,0

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
2010	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	1.083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
All'estero	4.798,2	1.490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1.037,9
Azioni/utili reinvestiti	3.667,1	1.114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Debito	1.131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
Nell'area dell'euro	3.714,8	1.374,0	32,5	148,4	1.165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Azioni/utili reinvestiti	2.820,2	1.121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Debito	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Investimenti di portafoglio: attività	4.907,5	1.550,5	84,0	189,3	1.054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1.557,4	460,8	30,8	799,6
Azioni	1.914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Strumenti di debito	2.993,3	1.171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Obbligazioni e note	2.588,8	1.031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Strumenti di mercato monetario	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Altri investimenti	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Attività	5.002,9	2.295,1	112,6	96,9	1.869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Amministrazioni pubbliche	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
IFM	3.004,9	1.576,0	90,7	52,9	1.268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Altri settori	1.831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Passività	5.304,0	2.536,1	57,9	95,4	2.071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Amministrazioni pubbliche	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
IFM	3.777,4	1.855,6	45,5	63,8	1.555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Altri settori	1.372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
dal 2° trim. 2011 al 1° trim. 2012	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	111,2	51,7	-0,7	-9,4	45,8	16,0	0,0	7,1	12,6	0,3	-29,3	-17,0	33,0	0,0	52,9
All'estero	304,6	79,9	1,9	-6,3	63,9	20,4	0,0	14,6	16,9	-0,2	11,2	82,7	27,8	0,0	71,8
Azioni/utili reinvestiti	257,6	58,0	1,6	-6,1	46,1	16,3	0,0	16,2	10,9	-0,6	19,6	58,5	31,8	0,0	63,2
Debito	47,0	21,8	0,3	-0,2	17,7	4,0	0,0	-1,6	6,0	0,3	-8,4	24,2	-4,0	0,0	8,6
Nell'area dell'euro	193,4	28,1	2,6	3,1	18,0	4,4	0,0	7,5	4,3	-0,5	40,6	99,6	-5,2	0,0	19,0
Azioni/utili reinvestiti	216,1	41,2	0,8	8,4	27,2	4,8	0,0	12,7	1,1	-0,8	10,4	101,4	19,6	0,0	30,5
Debito	-22,7	-13,1	1,8	-5,3	-9,1	-0,4	0,0	-5,2	3,2	0,3	30,2	-1,8	-24,8	0,0	-11,5
Investimenti di portafoglio: attività	66,1	55,2	1,7	25,1	-4,5	4,0	29,1	-4,9	5,5	-1,4	0,4	-4,2	-22,8	0,7	37,7
Azioni	-43,5	-9,5	0,1	0,4	-9,6	-0,9	0,5	2,3	4,4	-0,1	-4,2	-34,4	-3,3	0,1	1,2
Strumenti di debito	109,6	64,7	1,6	24,7	5,1	4,8	28,6	-7,2	1,1	-1,3	4,6	30,2	-19,5	0,6	36,5
Obbligazioni e note	48,1	42,8	3,9	17,5	-9,4	5,6	25,2	-6,2	0,4	-7,6	1,1	2,7	-20,9	-0,3	36,1
Strumenti di mercato monetario	61,6	21,9	-2,3	7,2	14,4	-0,8	3,4	-0,9	0,7	6,3	3,5	27,5	1,4	0,8	0,3
Altri investimenti	-33,2	-109,2	-12,3	-29,6	-14,0	-19,2	-34,1	3,6	-26,7	11,7	-30,2	90,1	118,5	-34,0	-57,0
Attività	144,1	-4,7	-13,2	-6,7	31,1	-18,0	2,1	3,1	12,2	16,4	-7,5	21,9	89,2	-6,2	19,7
Amministrazioni pubbliche	-0,3	8,6	-0,5	-1,8	10,4	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0	-5,1	-0,8	0,2	-2,6
IFM	15,1	-74,6	-12,7	-6,4	-36,6	-20,5	1,6	1,2	10,6	16,0	-11,8	11,6	75,6	-6,5	-7,2
Altri settori	129,4	61,3	0,0	1,5	57,2	2,3	0,3	1,9	1,6	0,9	4,3	15,4	14,4	0,1	29,5
Passività	177,3	104,5	-0,9	22,9	45,0	1,3	36,2	-0,5	39,0	4,7	22,7	-68,2	-29,3	27,8	76,7
Amministrazioni pubbliche	53,7	25,9	0,1	-0,1	-2,4	0,0	28,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-7,4	-0,2	32,6	2,7
IFM	17,7	19,3	2,0	23,1	-10,9	2,9	2,2	-2,7	35,7	4,9	22,2	-85,2	-35,9	-5,0	64,4
Altri settori	105,9	59,3	-3,0	-0,1	58,4	-1,7	5,7	2,2	3,3	-0,2	0,4	24,4	6,8	0,2	9,6

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

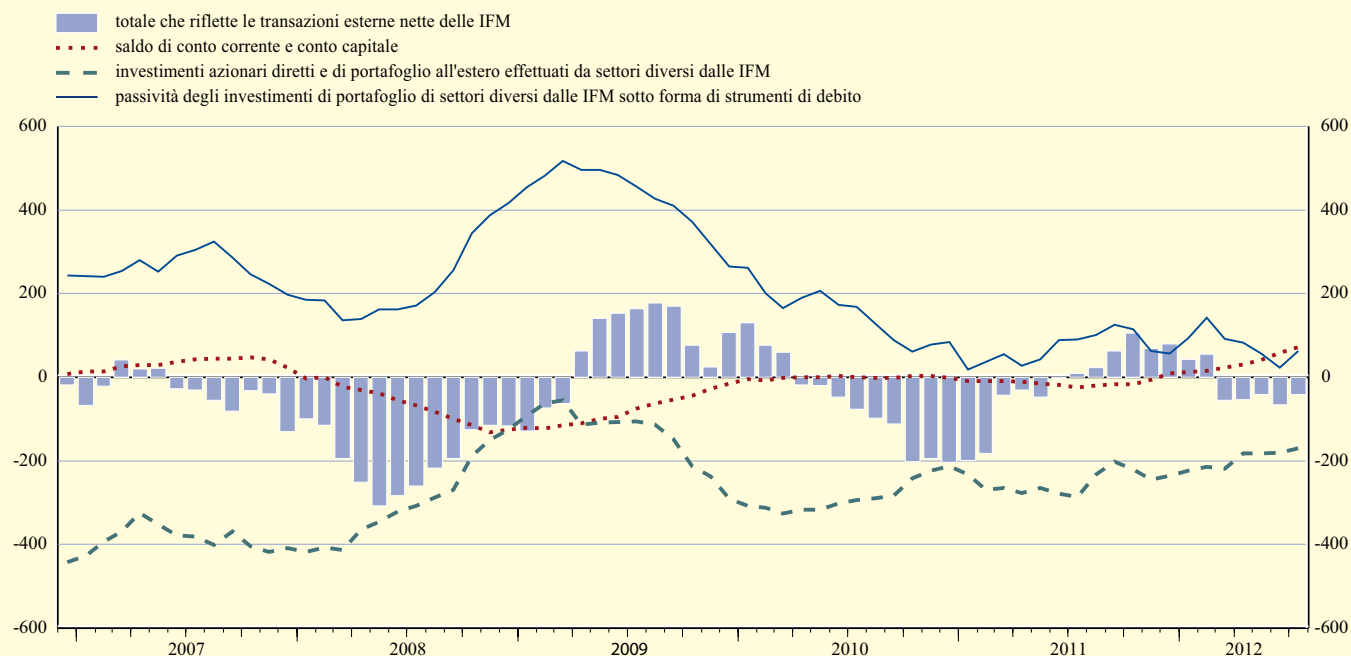
(miliardi di euro; transazioni)

Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM

	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
2009	107,7	-15,7	-312,7	226,7	-54,4	-129,8	114,0	265,4	113,8	-123,6	20,0	4,1
2010	-203,6	-1,7	-259,9	163,1	-70,9	-247,3	160,5	84,8	-172,6	119,2	18,5	2,7
2011	79,0	8,4	-334,3	198,2	52,4	-48,6	100,8	56,3	-109,9	164,8	-21,5	12,3
2011 2° trim.	19,6	-17,9	-53,7	28,5	-23,7	-28,8	0,2	132,0	-35,8	18,5	3,6	-3,3
3° trim.	7,5	4,4	-56,0	37,2	40,8	-2,0	-11,7	-7,2	-48,4	73,1	-14,8	-7,9
4° trim.	-29,0	40,8	-104,1	49,9	29,8	6,2	13,5	-68,4	-9,4	23,1	-9,9	-0,6
2012 1° trim.	-52,8	-4,1	-83,3	76,2	-18,1	-97,2	32,8	35,9	-35,5	45,0	-5,4	0,8
2° trim.	8,7	17,7	-60,1	37,6	3,8	-29,6	8,5	63,1	-44,8	21,9	-5,9	-3,5
2011 lug.	-18,1	3,2	-31,0	12,2	3,9	-16,5	14,5	-21,4	-7,6	21,3	0,3	3,0
ago.	10,7	0,6	1,0	7,7	27,2	1,8	-14,4	-17,1	-12,0	23,9	-8,0	-0,1
set.	14,9	0,6	-26,1	17,3	9,7	12,7	-11,7	31,3	-28,8	27,8	-7,1	-10,9
ott.	-37,6	5,5	-18,3	13,4	5,3	8,6	-27,2	2,4	-45,2	26,4	-1,6	-6,9
nov.	-36,3	11,6	-47,8	2,4	17,8	-1,0	7,6	-22,5	-5,8	-2,9	-3,8	7,9
dic.	44,9	23,6	-37,9	34,1	6,8	-1,4	33,0	-48,3	41,6	-0,4	-4,5	-1,6
2012 gen.	-50,7	-12,1	-26,5	32,3	-1,9	-23,3	-8,8	3,1	-15,3	17,5	-5,5	-10,0
feb.	14,6	-1,6	-23,2	18,3	-7,1	-48,1	4,4	59,2	-9,8	21,0	4,2	-2,7
mar.	-16,7	9,6	-33,6	25,7	-9,1	-25,8	37,2	-26,4	-10,3	6,6	-4,1	13,6
apr.	-20,7	1,7	-22,5	11,6	-6,7	-12,5	-6,8	3,9	7,2	1,0	2,2	0,1
mag.	12,3	-1,8	-7,2	16,4	3,3	-12,8	-6,4	47,9	-37,1	14,3	-6,2	1,9
giu.	17,1	17,8	-30,4	9,6	7,1	-4,3	21,7	11,3	-15,0	6,7	-1,9	-5,6
lug.	6,9	16,2	-4,0	-2,3	3,3	-11,2	-2,7	17,3	-13,5	16,4	-2,4	-10,2
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2012 lug.	-40,6	71,8	-276,5	186,4	55,7	-117,3	26,0	62,1	-143,9	158,2	-38,7	-24,4

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.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Settore mani- fatturiero	Petrolio		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2010	20,0	22,5	1.533,0	765,3	311,6	421,0	1.268,8	1.550,7	948,5	230,0	349,1	1.019,8	250,2
2011	13,1	12,7	1.743,6	877,9	352,3	474,2	1.426,3	1.751,0	1.122,2	237,3	365,3	1.099,0	320,8
2011 3° trim.	9,8	9,9	436,0	219,8	87,6	118,5	359,7	441,2	283,8	59,2	91,4	276,5	83,2
4° trim.	8,7	4,9	446,4	223,1	90,6	121,9	364,6	434,1	278,7	58,7	90,9	268,4	84,4
2012 1° trim.	8,6	4,0	463,0	232,6	94,2	126,1	376,1	451,7	290,1	60,9	91,2	273,7	87,9
2° trim.	8,1	1,2	465,7	229,3	95,9	128,8	381,4	444,9	283,7	61,1	90,4	274,6	86,2
2012 feb.	11,1	7,6	154,0	77,1	31,8	41,8	126,9	152,1	98,1	20,3	30,6	92,3	29,0
mar.	4,7	0,6	155,6	77,8	31,1	42,4	126,1	151,1	97,5	20,3	30,1	90,5	30,0
apr.	6,0	0,1	153,6	75,9	31,9	42,8	124,5	148,8	96,0	19,7	29,8	90,4	28,8
mag.	5,8	0,4	154,2	75,7	31,7	42,7	129,2	147,5	93,5	20,6	30,1	92,5	28,7
giu.	12,4	3,2	157,9	77,7	32,2	43,4	127,7	148,6	94,2	20,9	30,5	91,7	28,8
lug.	11,3	2,1	154,7	.	.	.	127,0	146,8	.	.	.	92,0	.
	Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,1	104,8
2011	7,7	2,6	148,5	143,4	152,7	155,7	145,3	124,5	117,7	134,9	143,8	133,2	101,7
2011 3° trim.	5,7	2,8	148,3	143,2	152,4	155,3	146,7	125,2	118,6	136,6	143,0	134,3	104,9
4° trim.	3,5	-3,0	150,4	144,4	154,9	158,0	147,1	121,9	115,4	132,5	140,8	129,6	104,4
2012 1° trim.	4,5	-1,7	152,8	147,6	159,3	158,9	149,5	122,4	115,7	131,6	138,0	129,1	99,3
2° trim.	3,5	-3,5	152,9	145,1	160,6	161,7	150,8	120,7	113,4	131,7	136,7	129,3	98,6
2012 gen.	7,0	-1,4	152,9	148,9	159,1	159,5	147,4	121,9	114,9	131,4	137,7	128,3	102,8
feb.	6,2	0,8	151,5	145,7	161,3	156,7	150,6	123,3	116,9	131,2	139,1	130,4	98,2
mar.	0,9	-4,2	154,0	148,2	157,4	160,5	150,7	122,1	115,3	132,2	137,1	128,6	96,8
apr.	2,0	-4,6	151,8	144,3	162,5	161,0	148,5	120,5	113,7	127,7	136,6	128,7	93,7
mag.	1,1	-4,8	151,5	143,4	158,4	160,5	152,9	120,3	112,2	134,3	137,1	131,5	97,0
giu.	7,6	-0,9	155,5	147,7	160,9	163,6	151,2	121,3	114,4	133,2	136,2	127,8	105,2

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 mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale					Per memoria: Settore mani- fatturiero
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici				Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici		
in perc. del totale	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
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8	26,1	4,2
2011 4° trim.	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4	24,0	2,8
2012 1° trim.	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,2	2,2	14,8	1,5
2° trim.	113,3	2,6	1,0	2,5	2,7	8,4	2,6	122,4	3,1	0,1	1,9	3,3	6,1	1,8
2012 mar.	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,2	4,5	-1,1	1,0	2,3	12,9	1,2
apr.	113,5	2,8	1,1	2,4	2,5	12,1	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,0	2,7	8,1	1,1
mag.	113,4	2,7	1,1	2,5	2,7	8,8	2,6	122,7	3,6	0,5	2,1	3,2	7,3	2,2
giu.	113,0	2,5	0,8	2,7	2,7	4,1	2,4	120,9	2,6	0,7	2,5	3,9	2,7	2,1
lug.	113,6	2,5	0,4	2,8	2,8	6,8	2,5	122,4	2,9	0,4	2,7	4,3	4,1	2,5
ago.	114,3	3,4	0,7	2,6	2,9	16,8	3,4				2,6			3,1

Fonte: Eurostat.

- I raggruppamenti dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (*Broad Economic Categories* - BEC). A differenza dei raggruppamenti della tavola 2, i beni intermedi e i beni di consumo comprendono i prodotti agricoli ed energetici.
- I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione dei "Raggruppamenti principali di industrie". A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e di consumo non includono i prodotti agricoli ed energetici. Il settore manifatturiero ha una composizione diversa rispetto ai dati indicati nelle colonne 7 e 12 della tavola 1. I dati riportati sono indici dei prezzi che indicano variazioni pure dei prezzi per un paniere di prodotti e non sono semplici rapporti dei valori e dei volumi indicati nella tavola 1, i quali risentono delle variazioni della composizione e della qualità dei beni scambiati. Questi indici differiscono dai deflatori del PIL per le importazioni e le esportazioni (cfr. tavola 3 della sezione 5.1), poichè questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonché anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.
- I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono agli scambi diretti tra produttori interni e clienti non nazionali. A differenza dei dati riportati nella tavola 1 per i valori e i volumi, non sono incluse le esportazioni da parte di grossisti e le reimportazioni.

7.5 Commercio di beni

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Esportazioni (f.o.b.)														
2010	1.533,0	30,2	52,6	194,8	208,3	63,0	92,8	47,5	180,6	356,5	94,8	34,6	104,0	73,4	129,3
2011	1.743,6	32,9	60,5	213,5	241,0	79,8	108,9	56,7	200,4	406,3	115,4	39,4	111,9	84,6	147,2
2011 1° trim.	429,7	8,1	14,9	53,0	59,0	18,6	25,8	15,2	50,2	99,8	28,6	9,3	28,0	20,0	37,2
2° trim.	431,5	8,2	15,5	52,4	60,6	19,7	26,1	14,3	48,9	98,5	27,5	9,5	27,2	20,7	39,4
3° trim.	436,0	8,3	15,7	53,8	61,2	20,6	28,8	13,6	49,3	101,8	28,8	10,1	28,1	21,6	33,2
4° trim.	446,4	8,3	14,4	54,3	60,2	20,8	28,2	13,6	52,0	106,2	30,5	10,5	28,7	22,3	37,5
2012 1° trim.	463,0	8,4	15,0	56,6	61,2	22,1	29,4	14,6	55,7	109,5	31,3	10,6	30,9	23,7	35,7
2° trim.	465,7	8,5	14,9	57,1	60,9	22,8	29,1	14,5	55,8	109,0	30,4	11,3	31,2	24,3	37,7
2012 feb.	154,0	2,8	5,1	19,3	20,8	7,5	9,8	4,8	18,7	37,4	10,8	3,6	10,2	7,8	9,6
mar.	155,6	2,8	5,0	18,6	20,1	7,5	9,7	5,1	18,7	36,3	10,1	3,5	11,0	8,2	12,9
apr.	153,6	2,8	4,9	18,9	19,8	7,5	9,6	4,8	17,4	35,1	9,8	3,6	10,5	7,9	14,5
mag.	154,2	2,8	5,0	19,5	20,9	7,6	10,0	4,9	19,5	36,4	10,1	3,8	10,5	8,4	8,7
giu.	157,9	2,9	5,0	18,7	20,3	7,8	9,5	4,8	18,8	37,4	10,5	4,0	10,2	8,0	14,5
lug.	154,7	.	.	.	.	7,7	9,5	4,7	19,1	35,9	9,9	3,9	10,3	7,9	.
	percentuale delle esportazioni totali														
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,8	4,6	6,2	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,4
	Importazioni (c.i.f.)														
2010	1.550,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,8	494,9	208,6	51,4	118,8	75,3	98,2
2011	1.751,0	29,8	53,3	166,6	226,4	138,7	80,2	34,8	139,4	549,3	217,2	52,5	128,4	90,7	113,3
2011 1° trim.	436,7	7,3	13,3	40,8	55,4	35,8	19,1	9,0	35,4	136,1	55,1	13,8	34,9	21,7	27,9
2° trim.	439,0	7,5	13,4	41,2	56,5	34,3	19,4	8,8	34,2	139,5	55,6	12,7	30,7	22,1	31,3
3° trim.	441,2	7,4	13,9	42,6	57,2	33,2	22,0	8,5	34,4	139,7	54,7	13,3	31,3	23,4	27,5
4° trim.	434,1	7,6	12,7	42,1	57,3	35,4	19,8	8,5	35,4	133,9	51,8	12,8	31,5	23,5	26,6
2012 1° trim.	451,7	7,2	13,0	42,6	57,5	37,7	20,0	8,4	37,6	135,8	53,2	12,5	38,8	23,7	29,4
2° trim.	444,9	7,3	12,9	41,4	57,1	34,3	19,7	8,3	37,4	136,2	55,9	12,4	37,8	22,7	29,7
2012 feb.	152,1	2,5	4,4	14,7	19,4	12,8	6,8	2,9	12,5	46,5	18,5	4,3	13,4	8,2	8,0
mar.	151,1	2,3	4,3	14,1	19,2	13,1	6,4	2,8	12,7	44,5	17,0	4,1	13,2	7,7	10,7
apr.	148,8	2,4	4,3	13,8	18,8	12,1	6,1	2,8	12,2	44,4	18,2	3,9	12,9	7,6	11,5
mag.	147,5	2,5	4,5	14,3	19,1	11,8	6,8	2,8	12,6	45,2	19,1	4,4	13,1	7,9	7,0
giu.	148,6	2,5	4,1	13,3	19,1	10,5	6,8	2,7	12,6	46,7	18,6	4,0	11,9	7,3	11,2
lug.	146,8	.	.	.	.	10,0	7,1	2,8	12,9	43,7	18,7	4,1	12,4	7,7	.
	percentuale delle importazioni totali														
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	12,9	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
	Saldo														
2010	-17,7	2,7	5,3	46,9	12,9	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,4	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	31,1
2011	-7,4	3,1	7,1	46,9	14,6	-59,0	28,7	21,9	61,0	-143,0	-101,9	-13,1	-16,4	-6,1	33,9
2011 1° trim.	-7,0	0,7	1,7	12,2	3,7	-17,2	6,7	6,2	14,8	-36,4	-26,5	-4,4	-6,9	-1,8	9,3
2° trim.	-7,5	0,7	2,0	11,2	4,1	-14,6	6,7	5,5	14,7	-41,1	-28,1	-3,1	-3,5	-1,4	8,2
3° trim.	-5,2	1,0	1,8	11,2	4,0	-12,6	6,8	5,1	14,9	-37,9	-25,9	-3,2	-3,2	-1,8	5,6
4° trim.	12,3	0,7	1,7	12,2	2,9	-14,5	8,4	5,1	16,6	-27,7	-21,4	-2,3	-2,8	-1,1	10,9
2012 1° trim.	11,3	1,2	2,0	14,0	3,7	-15,6	9,4	6,2	18,2	-26,2	-21,9	-1,9	-7,9	0,1	6,3
2° trim.	20,9	1,2	2,0	15,8	3,8	-11,5	9,4	6,2	18,4	-27,2	-25,5	-1,0	-6,6	1,6	8,0
2012 feb.	1,9	0,3	0,7	4,6	1,4	-5,2	3,0	2,0	6,2	-9,1	-7,7	-0,7	-3,2	-0,3	1,6
mar.	4,6	0,5	0,6	4,5	0,9	-5,7	3,3	2,3	5,9	-8,2	-6,9	-0,6	-2,3	0,4	2,3
apr.	4,9	0,4	0,6	5,2	1,0	-4,6	3,4	2,0	5,2	-9,3	-8,4	-0,3	-2,4	0,3	3,0
mag.	6,7	0,4	0,4	5,2	1,7	-4,2	3,2	2,1	6,9	-8,7	-9,1	-0,6	-2,6	0,5	1,8
giu.	9,3	0,4	0,9	5,4	1,1	-2,7	2,7	2,1	6,3	-9,2	-8,1	-0,1	-1,7	0,8	3,2
lug.	7,9	.	.	.	.	-2,3	2,4	1,9	6,1	-7,8	-8,7	-0,1	-2,1	0,1	.

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	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	110,6	109,2	104,3	105,0	118,5	105,0	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,4	97,3	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	106,7	95,9	112,1	97,6
2011 3° trim.	103,5	100,6	97,6	95,1	107,3	95,8	112,5	97,7
4° trim.	102,1	99,4	96,4	93,3	106,0	94,7	111,6	97,0
2012 1° trim.	99,5	96,9	94,4	90,5	103,4	91,7	108,3	94,0
2° trim.	98,2	95,9	93,4	89,0	102,3	90,5	107,4	93,2
3° trim.	95,9	93,7	91,7	-	-	-	105,1	91,2
2011 set.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,5
ott.	103,0	100,3	97,1	-	-	-	112,6	97,9
nov.	102,6	99,9	96,8	-	-	-	112,1	97,4
dic.	100,8	98,1	95,2	-	-	-	110,3	95,8
2012 gen.	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
feb.	99,6	97,2	94,7	-	-	-	108,4	94,1
mar.	99,8	97,3	94,9	-	-	-	108,6	94,3
apr.	99,5	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,2
mag.	98,0	95,7	93,2	-	-	-	107,2	93,1
giu.	97,2	94,9	92,4	-	-	-	106,6	92,4
lug.	95,3	93,2	91,2	-	-	-	104,4	90,6
ago.	95,2	93,0	91,0	-	-	-	104,3	90,5
set.	97,2	95,0	93,0	-	-	-	106,6	92,4
variazione percentuale sul mese precedente								
2012 set.	2,1	2,1	2,2	-	-	-	2,2	2,1
variazione percentuale sull'anno precedente								
2012 set.	-5,4	-5,0	-3,9	-	-	-	-4,8	-5,2

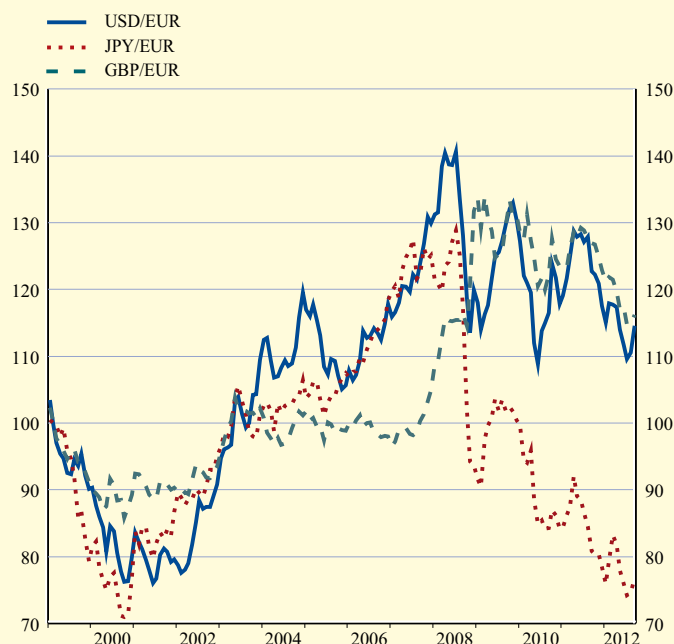
F39 Tassi di cambio effettivi

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



F40 Tassi di cambio bilaterali

(medie mensili; indice: 1° trim. 1999 = 100)



Fonte: BCE.

1) Per la definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.

8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Lev bulgaro	Corona ceca	Corona danese	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Nuovo leu romeno	Corona svedese	Sterlina britannica	Kuna croata	Nuova lira turca
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2012 1° trim.	1,9558	25,084	7,4350	0,6985	3,4528	296,85	4,2329	4,3533	8,8529	0,83448	7,5568	2,3556
2° trim.	1,9558	25,269	7,4349	0,6981	3,4528	293,98	4,2595	4,4293	8,9133	0,80998	7,5280	2,3157
3° trim.	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
2012 mar.	1,9558	24,676	7,4354	0,6977	3,4528	292,26	4,1370	4,3668	8,8873	0,83448	7,5358	2,3631
apr.	1,9558	24,809	7,4393	0,6993	3,4528	294,81	4,1782	4,3789	8,8650	0,82188	7,4991	2,3520
mag.	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
giu.	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
lug.	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
ago.	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
set.	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
variazione percentuale sul mese precedente												
2012 set.	0,0	-1,1	0,1	0,0	0,0	1,9	1,0	-0,3	2,6	1,2	-0,8	4,0
variazione percentuale sull'anno precedente												
2012 set.	0,0	0,8	0,1	-1,8	0,0	-0,3	-4,7	5,1	-7,0	-8,4	-0,9	-6,3

	Dollaro australiano	Real brasiliano	Dollaro canadese	Yuan renminbi cinese	Dollaro di Hong Kong	Rupia indiana ¹⁾	Rupia indonesiana	Shekel israeliano	Yen giapponese	Ringgit malese
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	67,3611	14,443,74	5,4668	130,34	4,9079
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12,041,70	4,9457	116,24	4,2668
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12,206,51	4,9775	110,96	4,2558
2012 1° trim.	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	65,8991	11,901,67	4,9431	103,99	4,0121
2° trim.	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11,932,86	4,9021	102,59	3,9918
3° trim.	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11,876,24	4,9818	98,30	3,9029
2012 mar.	1,2538	2,3674	1,3121	8,3326	10,2474	66,5399	12,082,50	4,9679	108,88	4,0229
apr.	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	68,1939	12,068,69	4,9362	107,00	4,0277
mag.	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	69,6407	11,913,51	4,8974	101,97	3,9688
giu.	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11,830,22	4,8763	99,26	3,9836
lug.	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11,605,16	4,9042	97,07	3,8914
ago.	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11,777,55	4,9779	97,58	3,8643
set.	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12,287,93	5,0717	100,49	3,9599
variazione percentuale sul mese precedente										
2012 set.	4,5	3,6	2,2	3,1	3,6	1,7	4,3	1,9	3,0	2,5
variazione percentuale sull'anno precedente										
2012 set.	-8,1	8,8	-8,8	-7,6	-7,1	6,8	1,4	-0,1	-5,0	-6,7

	Peso messicano	Dollaro neozelandese	Corona norvegese	Peso filippino	Rublo russo	Dollaro di Singapore	Rand sudafricano	Won sudcoreano	Franco svizzero	Baht tailandese	Dollaro statunitense
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1,772,90	1,5100	47,804	1,3948
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1,531,82	1,3803	42,014	1,3257
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1,541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012 1° trim.	17,0195	1,6030	7,5868	56,421	39,5496	1,6573	10,1730	1,482,75	1,2080	40,630	1,3108
2° trim.	17,3620	1,6241	7,5582	54,813	39,8768	1,6200	10,4214	1,477,96	1,2015	40,101	1,2814
3° trim.	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1,416,52	1,2035	39,207	1,2502
2012 mar.	16,8239	1,6104	7,5315	56,634	38,7804	1,6624	10,0475	1,487,83	1,2061	40,557	1,3201
apr.	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1,495,40	1,2023	40,639	1,3162
mag.	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1,481,36	1,2012	40,077	1,2789
giu.	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1,458,61	1,2011	39,640	1,2526
lug.	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1,404,11	1,2011	38,873	1,2288
ago.	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1,403,93	1,2011	38,974	1,2400
set.	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1,444,65	1,2089	39,842	1,2856
variazione percentuale sul mese precedente											
2012 set.	1,7	2,7	1,0	2,8	1,9	2,3	3,8	2,9	0,6	2,2	3,7
variazione percentuale sull'anno precedente											
2012 set.	-7,2	-7,2	-4,3	-9,6	-4,5	-8,1	2,5	-6,4	0,7	-4,9	-6,6

Fonte: BCE.

1) 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										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012 1° trim.	1,9	4,0	2,8	3,3	3,6	5,6	4,2	2,7	0,9	3,5
2° trim.	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
2012 giu.	1,6	3,8	2,2	2,1	2,6	5,6	4,2	2,2	0,9	2,4
lug.	2,4	3,3	2,1	1,9	2,9	5,7	4,0	3,1	0,7	2,6
ago.	3,1	3,4	2,6	1,9	3,4	6,0	3,8	4,0	0,9	2,5
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,2	-7,2	-4,2	-7,8	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,1	-3,1	-1,8	-3,5	-5,5	4,3	-5,1	-5,2	0,3	-8,3
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2009	14,6	34,4	40,6	36,7	29,4	79,8	50,9	23,6	42,6	69,6
2010	16,3	38,1	42,9	44,7	38,0	81,4	54,8	30,5	39,4	79,6
2011	16,3	41,2	46,5	42,6	38,5	80,6	56,3	33,3	38,4	85,7
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo										
2012 mar.	5,07	3,51	1,89	5,15	5,29	8,73	5,37	6,48	1,95	2,17
apr.	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
mag.	5,11	3,31	1,37	5,15	5,30	8,33	5,41	6,50	1,51	1,78
giu.	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
lug.	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
ago.	4,28	2,38	1,15	4,45	4,84	7,36	4,88	6,84	1,44	1,49
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo										
2012 mar.	2,91	1,23	0,99	1,19	1,31	-	4,95	4,25	2,30	1,04
apr.	2,71	1,24	0,97	1,00	1,28	8,19	4,94	4,12	2,19	1,02
mag.	2,59	1,24	0,90	0,94	1,24	8,22	5,05	4,69	2,14	1,00
giu.	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	-	5,12	5,10	2,14	0,95
lug.	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	5,11	2,10	0,82
ago.	1,69	1,00	0,31	0,61	0,93	7,77	5,11	5,51	2,02	0,71
PIL a prezzi costanti										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,9	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,6	1,8
2011	1,7	1,7	0,8	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,9	0,8
2011 4° trim.	0,9	0,6	0,1	5,9	5,2	1,2	4,0	2,2	1,2	0,6
2012 1° trim.	0,5	-0,5	0,3	5,5	3,9	-1,2	3,5	1,2	1,4	-0,2
2° trim.	0,5	-1,0	-0,6	4,6	2,8	-1,1	2,5	1,7	1,3	-0,5
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL										
2010	-0,7	-3,0	5,6	4,9	2,8	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	6,7	-0,2	-1,3	3,2	-2,9	-3,9	6,3	-1,7
2011 4° trim.	-4,9	-0,6	5,8	-0,4	-3,4	3,0	-1,7	-2,2	4,6	-1,5
2012 1° trim.	-6,6	2,6	2,9	-3,0	-9,7	1,5	-3,6	-0,2	7,7	-2,9
2° trim.	-2,6	-0,7	8,3	-1,1	7,4	4,1	0,1	-4,6	5,9	.
Debito estero lordo in percentuale del PIL										
2010	102,7	56,5	191,3	164,8	83,4	144,1	66,4	75,8	190,9	413,1
2011	93,1	58,4	183,2	145,0	78,1	146,2	71,9	73,7	193,9	421,3
2011 4° trim.	93,1	58,4	183,2	145,0	78,1	146,2	71,9	73,7	193,9	421,3
2012 1° trim.	93,8	59,4	185,2	144,5	80,8	136,0	70,3	74,9	192,3	417,5
2° trim.	93,8	60,7	.	144,1	77,5	132,1	71,9	75,1	198,1	.
Costo del lavoro per unità di prodotto										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-10,4	-7,3	-3,2	1,3	7,9	-2,4	1,2
2011	1,1	1,0	0,5	3,0	-0,2	3,8	0,5	1,7	-0,8	1,6
2011 4° trim.	4,8	1,6	1,8	0,7	3,1	2,8	-0,1	0,3	0,3	2,9
2012 1° trim.	1,9	4,2	1,0	-0,6	5,2	4,7	1,3	4,6	1,7	4,6
2° trim.	0,7	3,6	1,6	0,3	4,6	4,3	.	4,1	2,8	6,3
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	17,8	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,4	11,0	9,7	7,4	7,5	8,0
2012 1° trim.	12,0	6,8	7,5	15,4	13,6	11,1	10,0	7,2	7,5	8,2
2° trim.	12,3	6,8	8,0	15,9	13,3	10,9	10,0	7,2	7,6	7,9
2012 giu.	12,4	6,8	8,0	15,9	13,2	10,8	10,0	7,3	7,6	8,0
lug.	12,5	6,8	8,0	.	13,0	10,7	10,0	7,0	7,5	.
ago.	12,5	6,7	8,0	.	12,9	.	10,1	7,1	7,8	.

Fonti: BCE, Commissione europea (DG Affari economici e finanziari ed Eurostat); dati nazionali, Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

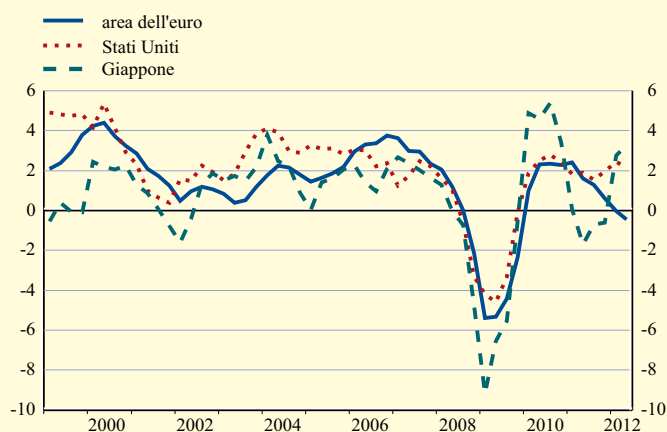
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro ²⁾ (dest.)	Aggregato monetario ampio ³⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ⁴⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; ⁴⁾ dati di fine periodo	Tasso di cambio ⁵⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,8	5,8	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,5
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,5
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,5
2011 3° trim.	3,8	1,9	1,6	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-10,2	85,0
4° trim.	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,9	86,5
2012 1° trim.	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	-8,7	88,1
2° trim.	1,9	0,9	2,1	5,5	8,2	9,7	0,47	1,83	1,2814	-8,6	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,43	1,77	1,2502	.	.
2012 mag.	1,7	.	.	5,1	8,2	9,7	0,47	1,79	1,2789	.	.
giu.	1,7	.	.	5,5	8,2	9,3	0,47	1,83	1,2526	.	.
lug.	1,4	.	.	5,0	8,3	8,1	0,45	1,63	1,2288	.	.
ago.	1,7	.	.	4,0	8,1	6,3	0,43	1,72	1,2400	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	0,39	1,77	1,2856	.	.
Giappone											
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,6	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-2,5	4,6	2,8	0,19	1,00	110,96	.	.
2011 3° trim.	0,1	0,6	-0,7	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
4° trim.	-0,3	.	-0,6	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 1° trim.	0,3	.	2,8	4,7	4,6	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
2° trim.	0,1	.	3,3	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,19	0,78	98,30	.	.
2012 mag.	0,2	.	.	6,0	4,4	2,1	0,20	0,85	101,97	.	.
giu.	-0,2	.	.	-1,5	4,3	2,2	0,20	0,84	99,26	.	.
lug.	-0,4	.	.	-0,8	.	.	0,20	0,78	97,07	.	.
ago.	-0,4	.	.	-4,3	.	.	0,19	0,81	97,58	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	0,19	0,78	100,49	.	.

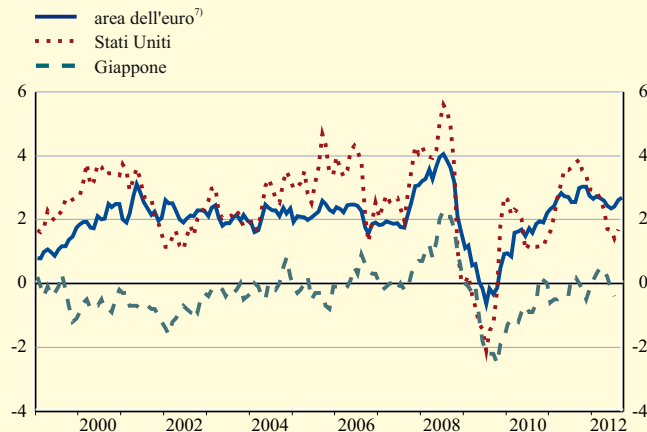
F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro); Thomson Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

- 1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole.
- 2) I dati riferiti al Giappone nel periodo da marzo ad agosto 2011 non includono le tre prefetture che più hanno risentito del terremoto che ha colpito il paese. Di esse si tiene nuovamente conto a partire da settembre 2011.
- 3) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.

- 4) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.
- 5) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
- 6) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo). I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F11	Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati 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	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76



NOTE TECNICHE

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese t è calcolato come:

$$(a) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

dove I_t è l'indice delle consistenze corrette al mese t (vedi parte seguente). Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

$$(b) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

SEZIONE 1.3

CALCOLO DEI TASSI DI INTERESSE DELLE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A PIÙ LUNGO TERMINE INDICIZZATE

Il tasso di interesse relativo ad una operazione di rifinanziamento a più lungo termine (*ORLT*) indicizzata è pari alla media dei tassi minimi di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (*ORP*) condotte durante il periodo coperto dall'operazione. Sulla base di tale definizione, se la durata di una *ORLT* è pari a un numero di giorni D e i tassi minimi di offerta delle *ORP* sono $R_{1, ORP}$ (nei giorni D_1), $R_{2, ORP}$ (nei giorni D_2), ecc., fino a $R_{i, ORP}$ (nei giorni D_i), con $D = D_1 + D_2 + \dots + D_i$, il tasso annualizzato applicabile è calcolato come:

$$(c) \quad R_{ORLT} = \frac{D_1 R_{1, ORP} + D_2 R_{2, ORP} + \dots + D_i R_{i, ORP}}{D}$$

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:

$$(d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Analogamente, le transazioni trimestrali F_t^Q per il trimestre che termina nel mese t sono definite come:

$$(e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese $t-3$ (la fine del trimestre precedente) e, ad esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t .

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per F_t^M e L_t le definizioni fornite in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

$$(f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2008 = 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:

$$(g) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(h) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (h) 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 (h). Ad esempio, il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

$$(i) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Infine, la media mobile (centrata) su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ dove a_t è definito come nelle precedenti formule (g) oppure (h).

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:

$$(j) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Il tasso di crescita sui quattro trimestri che terminano nel mese t (cioè a_t), può essere calcolato utilizzando la formula (h).

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

- 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 2008) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

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.

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:

$$(k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. Il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese t è calcolato come:

$$(n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t . Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

$$(o) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Come nelle formule l) e m), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può

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”.

essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene 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:

$$(r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie storiche più dettagliate e più estese, 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 ottobre 2012.

Tutte le serie che contengono osservazioni relative 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 1999¹⁾ sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Il gruppo “Altri Stati membri dell'UE” è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione “fino a n anni” equivale a “non superiore a n anni”.

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale

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 ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

La sezione 2 presenta le statistiche sui bilanci delle IFM e di altre società finanziarie. Quest'ul-

tima categoria comprende i fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario che rientrano nel settore delle IFM), le società veicolo finanziarie, le società di assicurazione e i fondi pensione.

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle IFM, 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 dell'UE, 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 conces-

si 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.

La sezione 2.7 presenta una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni.

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 effettuate sulla base del Regolamento BCE/2008/32²⁾. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 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 2.9 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La

sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulla base del Regolamento BCE/2007/8³⁾ relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30⁴⁾.

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

3) G.U. L. 211 dell'11.8.2007, pag. 8.

4) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 1.

assicurazione includono sia il settore assicurativo sia quello riassicurativo, mentre tra i fondi pensione rientrano solo i fondi che hanno autonomia decisionale e sono tenuti a mantenere una contabilità completa (fondi pensione autonomi). Questa sezione presenta una suddivisione geografica e settoriale delle controparti emittenti titoli non azionari, detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

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'allocatione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal mo-

mento 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 opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in

euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tas-

so 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 Svensson⁵⁾. 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

5) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁶⁾. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classifi-

cazione 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 specifici⁷⁾. 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 2007⁸⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrika* 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

6) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

7) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

8) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

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 lavoro⁹⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003¹⁰⁾. 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. la colonna "per memoria" della tavola 5 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 (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95¹¹⁾. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010¹²⁾ che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

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, 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.

9) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

10) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

11) G.U. L. 310 del 30.11.1996, pag. 1.

12) G.U. L. 210 dell'11.8.2010, pag. 1.

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 2000¹³⁾, 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 non destagionalizzati 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 pubbliche¹⁴⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5^a edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 lu-

glio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹⁵⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹⁶⁾. 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.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/2317 sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'FMI (BPM6). La BCE comincerà a pubblicare nel 2014, con serie storiche ricostruite, la bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e la posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) dell'area dell'euro nonché le statistiche relative alle riserve internazionali ai sensi dell'Indirizzo BCE/2011/23 e del BPM6.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia

13) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

14) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

15) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

16) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

17) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

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 rela-

tive 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 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, 2004-2006, 2007-2009, 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 cinque 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. Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese è pari a 290,0 per euro e si riferisce al 3 dicembre 2008.

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⁾



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 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'18 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 centra-

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.

le rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 DICEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 aprile 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

13 GENNAIO E 3 FEBBRAIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

3 MARZO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 luglio 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

7 APRILE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,25 per cento, con effetto dall'operazione

13 aprile 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, a decorrere dal 13 aprile 2011.

5 MAGGIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento.

9 GIUGNO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'11 ottobre 2011, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

7 LUGLIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento 13 luglio 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,25 e allo 0,75 per cento, a decorrere dal 13 luglio 2011.

4 AGOSTO 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'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento. Decide inoltre di adottare diverse misure per far fronte alle nuove tensioni in alcuni mercati finanziari. In particolare, decide che l'Eurosistema condurrà un'operazione di rifinanziamento supplementare a più lungo termine finalizzata a immettere liquidità con una scadenza di circa sei mesi con procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 17 gennaio 2012, in particolare di continuare le procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo.

8 SETTEMBRE 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'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento.

6 OTTOBRE 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'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli da applicare alle operazioni di rifinanziamento da ottobre 2011 a luglio 2012, in particolare di effettuare due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ad ottobre 2011 con scadenza di circa 12 mesi e a dicembre 2011 con scadenza di circa 13 mesi) e di continuare ad applicare le procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento. Inoltre il Consiglio direttivo decide di avviare a novembre 2011 un nuovo Programma di acquisto di obbligazioni garantite.

3 NOVEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento

principali di 25 punti base all'1,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 9 novembre 2011. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, entrambi con effetto dal 9 novembre 2011.

8 DICEMBRE 2011

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 14 dicembre 2011. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 1,75 e allo 0,25 per cento, entrambi con effetto dal 14 dicembre 2011. Decide inoltre di adottare ulteriori misure non convenzionali, in particolare (a) di effettuare due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza di circa tre anni; (b) di accrescere la disponibilità del collaterale; (c) di ridurre l'obbligo di riserva all'1 per cento e infine (d) di sospendere per il momento le operazioni di *fine-tuning* condotte nell'ultimo giorno di ciascun periodo di mantenimento.

14 GENNAIO 2012

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.

9 FEBBRAIO 2012

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, approva criteri di idoneità e misure di controllo del rischio specifici nazionali ai fini dell'ammissione temporanea in alcuni paesi di

crediti aggiuntivi come garanzia nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema.

8 MARZO, 4 APRILE E 3 MAGGIO 2012

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.

6 GIUGNO 2012

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. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 15 gennaio 2013, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

5 LUGLIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,75 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 11 luglio 2012. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento

marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente all'1,50 e allo 0,00 per cento, entrambi con effetto dall'11 luglio 2012.

2 AGOSTO 2012

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 allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

6 SETTEMBRE 2012

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 allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento. Decide inoltre sulle modalità per intraprendere operazioni definitive monetarie (ODM) sui mercati secondari delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro.

4 OTTOBRE 2012

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 allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 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 è disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail info@ecb.europa.eu.



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.

Conto dei redditi [*income account*]: un conto della b.d.p. che ricomprende due tipi di transazioni nei confronti dei non residenti: (a) quelle che riguardano le retribuzioni da lavoro dipendente corrisposte a lavoratori non residenti (ad esempio, i transfrontalieri, gli stagionali e altri lavoratori a breve termine); (b) quelle che riguardano gli introiti e gli esborsi per investimenti su attività o passività finanziarie sull'estero, inclusi gli introiti e gli esborsi su investimenti diretti, di portafoglio e altri investimenti, nonché gli introiti sulle riserve valutarie.

Conto dei trasferimenti correnti [*current transfers account*]: un conto tecnico della b.d.p. sul quale vengono registrati il valore di risorse reali o finanziarie qualora queste vengano trasferite senza ricevere alcuna contropartita. I trasferimenti correnti ricomprendono tutti i trasferimenti diversi da quelli di capitale.

Conti finanziari [*financial accounts*]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

Conto finanziario [*financial account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

Costo del lavoro per unità di prodotto [*unit labour costs*]: indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definita come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [*MFI credit to euro area residents*]: prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (ivi incluse le amministrazioni 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 marcato e persistente dei prezzi di un insieme molto ampio di beni e servizi di consumo 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: (a) l'Eurosistema; (b) gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione dell'UE) 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, nonché le istituzioni di moneta elettronica che sono che operano principalmente nell'intermediazione finanziaria sotto forma di emissione di moneta elettronica; (d) i fondi comuni monetari, ovvero società di investimento collettivo che investono in strumenti in strumenti a breve termine e a basso rischio.

Impieghi disponibili [*job vacancies*]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [*European Commission surveys*]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [*Bank lending survey (BLS)*]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [*Eurozone purchasing managers' surveys*]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (*Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI*) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività in attesa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [*inflation*]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti ("attività") e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di 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 36 mesi.

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) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [*labour productivity*]: la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [*industrial production*]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un

disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]: obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

Riserve ufficiali [*international reserves*]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Società di assicurazione e fondi pensione [*insurance corporations and pension funds*]: 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. Tali titoli sono garantiti da un portafoglio di attività (generalmente prestiti) che sono detenute dalla SVF. In alcuni casi, un'operazione di cartolarizzazione può coinvolgere più SVF, dove una di esse a detiene le attività cartolarizzate mentre un'altra provvede a emettere i titoli garantiti da tali attività.

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 dieci Stati membri dell'UE non

appartenenti all'area dell'euro e dieci 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.