



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

09 | 2013

10 | 2013

**11 | 2013**

12 | 2013

**BOLLETTINO MENSILE  
NOVEMBRE**





**BANCA CENTRALE EUROPEA**

**EUROSISTEMA**



## **BOLLETTINO MENSILE NOVEMBRE 2013**

Nel 2013 tutte  
le pubblicazioni della BCE  
saranno caratterizzate  
da un motivo tratto  
dalla banconota  
da 5 euro

© Banca centrale europea, 2013

**Indirizzo**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefono**

+49 69 1344 0

**Sito internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute  
in questo numero sono aggiornate  
al 6 novembre 2013.*

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

*Stampato nel mese di novembre 2013  
presso la Divisione Editoria e stampa  
della Banca d'Italia in Roma.*



# INDICE

<b>EDITORIALE</b>	<b>5</b>
-------------------	----------

## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

1	Il contesto esterno all'area dell'euro	9
	<b>Riquadro 1</b> I progressi finora realizzati nella riduzione della leva finanziaria delle famiglie negli Stati Uniti	12
2	Gli andamenti monetari e finanziari	21
	<b>Riquadro 2</b> Andamenti recenti dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie disaggregati per settore economico	23
	<b>Riquadro 3</b> Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2013	27
	<b>Riquadro 4</b> I risultati dell'indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro per il periodo da aprile a settembre 2013	48
	<b>Riquadro 5</b> I conti integrati dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2013	51
3	Prezzi e costi	58
	<b>Riquadro 6</b> Andamenti recenti dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro	63
	<b>Riquadro 7</b> Risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> della BCE per il quarto trimestre del 2013	65
4	La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	71
	<b>Riquadro 8</b> Determinanti del recente miglioramento del conto corrente dell'area dell'euro	73
	<b>Riquadro 9</b> Andamenti recenti della partecipazione al mercato del lavoro nell'area dell'euro	79

## ARTICOLI

Prodotto potenziale, sottoutilizzo della capacità produttiva e nesso con gli andamenti nominali dall'inizio della crisi	85
---	----

<b>STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO</b>	<b>SI</b>
--	-----------

## ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea	V
Glossario	IX

## SIGLARIO

### PAESI

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

### ALTRE

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

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



## EDITORIALE

Nella riunione del 7 novembre il Consiglio direttivo ha assunto alcune decisioni relative ai tassi di interesse di riferimento della BCE, alle indicazioni prospettiche sulla politica monetaria (*forward guidance*) e all'offerta di liquidità.

In primo luogo, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema di 25 punti base, allo 0,25 per cento, e quello sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 25 punti base, allo 0,75 per cento. Il tasso sui depositi presso la banca centrale è stato mantenuto invariato, allo 0,00 per cento. Tali decisioni sono in linea con le indicazioni prospettiche del Consiglio direttivo di luglio scorso, tenuto conto degli ultimi segnali circa un'ulteriore attenuazione delle pressioni di fondo sui prezzi nell'area dell'euro a medio termine, a partire da tassi di inflazione sui dodici mesi attualmente contenuti, inferiori all'1 per cento. Conformemente con questo quadro, la dinamica monetaria e in particolare quella del credito restano moderate. Nel contempo le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo per l'area dell'euro rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. Tale situazione suggerisce un possibile prolungato periodo di bassa inflazione nell'area dell'euro, seguito poi da un graduale andamento al rialzo verso livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. Pertanto, l'orientamento di politica monetaria resterà accomodante finché sarà necessario. In tal modo continuerà anche a sostenere la graduale ripresa dell'economia, come si rileva dagli indicatori del clima di fiducia fino a ottobre.

In secondo luogo, dopo la riduzione dei tassi il Consiglio direttivo ha riesaminato le indicazioni prospettiche fornite nel luglio scorso e ha confermato che seguita ad attendersi tassi di interesse di riferimento della BCE pari o inferiori ai livelli attuali per un prolungato periodo di tempo. Tale aspettativa continua a fondarsi su prospettive di inflazione nel complesso moderate anche nel medio termine, tenuto conto della debolezza generalizzata dell'economia e della dinamica monetaria contenuta.

Infine, il Consiglio direttivo continua a seguire con attenzione le condizioni del mercato monetario e il loro potenziale impatto sull'orientamento di politica monetaria. Esso è pronto a considerare tutti gli strumenti disponibili e, in tale contesto, ha deciso di continuare a condurre le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti, finché ciò sarà necessario e almeno sino al termine del sesto periodo di mantenimento del 2015, il 7 luglio 2015. Questa procedura resterà in vigore anche per le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento, che continueranno a essere svolte finché necessario e quanto meno sino al termine del secondo trimestre del 2015. A queste ultime operazioni si applicherà un tasso fisso pari a quello sull'ORP effettuata contestualmente. Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso di condurre tramite aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi e aggiudicazione entro la fine del secondo trimestre del 2015. A ciascuna di queste si applicherà un tasso pari alla media dei tassi sulle ORP eseguite nell'arco della durata della rispettiva operazione.

Per quanto riguarda l'analisi economica, dopo sei trimestri di contrazione, nel secondo trimestre del 2013 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è cresciuto dello 0,3 per cento sul periodo precedente. L'andamento degli indicatori del clima di fiducia basati sulle indagini congiunturali fino a ottobre è coerente con una protratta, ancorché modesta crescita nella seconda metà dell'anno. In prospettiva, il prodotto dovrebbe continuare a recuperare a un ritmo modesto, in particolare per effetto di un graduale incremento della domanda interna sostenuta dall'orientamento accomodante di politica monetaria. L'attività economica nell'area dell'euro dovrebbe altresì beneficiare di un progressivo rafforzamento della domanda di esportazioni. Inoltre, i miglioramenti complessivi dei mercati finanziari registrati dallo scorso anno si stanno via via trasmettendo all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel

risanamento dei conti pubblici. In aggiunta, i redditi reali sono stati di recente favoriti dall'inflazione generalmente più bassa per la componente energetica. Ciò detto, la disoccupazione nell'area dell'euro resta elevata e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continueranno a pesare sull'attività economica.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro rimangono orientati al ribasso. Le dinamiche delle condizioni sui mercati monetari e finanziari mondiali e le connesse incertezze potrebbero influenzare negativamente la situazione economica. Altri rischi al ribasso includono prezzi più elevati delle materie prime, una domanda interna e una crescita delle esportazioni inferiori alle attese e una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è scesa allo 0,7 per cento in ottobre, dall'1,1 di settembre. Questa diminuzione, più marcata delle attese, riflette in particolare un minore rincaro dei beni alimentari, una flessione più accentuata delle quotazioni dell'energia e una dinamica in certa misura più debole dei prezzi dei servizi. In base ai prezzi correnti dei contratti *future* per l'energia, l'inflazione dovrebbe mantenersi su livelli bassi nei prossimi mesi. Ci si attende che nell'area dell'euro le pressioni di fondo sui prezzi restino contenute nel medio termine. Nel contempo le aspettative di inflazione di medio-lungo periodo per l'area dell'euro rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. Tale situazione suggerisce un possibile prolungato periodo di bassa inflazione nell'area dell'euro, seguito poi da un graduale andamento al rialzo verso livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento.

Tenuto conto delle decisioni assunte dal Consiglio direttivo il 7 novembre, i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi sono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. I rischi al rialzo sono connessi in particolare a rincari delle materie prime nonché a incrementi superiori alle attese dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, mentre quelli al ribasso derivano da un'attività economica più debole del previsto.

Passando all'analisi monetaria, i dati di settembre confermano la contenuta espansione di fondo dell'aggregato monetario ampio (M3) e, in particolare, del credito. La crescita sui dodici mesi di M3 si è ridotta al 2,1 per cento a settembre, dal 2,3 di agosto. L'espansione di M1 è rimasta vigorosa, al 6,6 per cento, riflettendo una preferenza per la liquidità, benché questo valore sia inferiore al massimo dell'8,7 per cento osservato in agosto. Gli afflussi netti di capitale verso l'area dell'euro restano il principale fattore alla base dell'espansione di M3, mentre persiste la debolezza dell'andamento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato. In settembre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è situato allo 0,3 per cento, sostanzialmente invariato dal volgere dell'anno; quello relativo ai prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è invece collocato al -2,7 per cento in settembre, rispetto al -2,9 di agosto. Nel complesso, la debole dinamica dei prestiti osservata per le società non finanziarie continua soprattutto a riflettere, con gli usuali ritardi, la sua relazione con il ciclo economico e a rispecchiare il rischio di credito e l'aggiustamento in atto nei bilanci dei settori finanziario e non finanziario. Al tempo stesso, dall'Indagine sul credito bancario di ottobre scorso pervengono segnali incerti di una stabilizzazione delle condizioni di credito per famiglie e imprese, nel contesto di una domanda di prestiti ancora moderata.

Dall'estate del 2012 si sono compiuti notevoli progressi nel miglioramento della situazione della provvista bancaria. Per assicurare un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento nei paesi dell'area dell'euro è essenziale ridurre ulteriormente la frammentazione

dei mercati creditizi dell'area e consolidare la capacità di tenuta delle banche ove necessario. La valutazione approfondita che la BCE condurrà prima di assumere il ruolo di vigilanza nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico è destinata a favorire ulteriormente questo processo di rafforzamento della fiducia, migliorando la qualità delle informazioni disponibili sulla situazione delle banche e consentendo di individuare e intraprendere le azioni correttive eventualmente necessarie. L'attuazione di ulteriori interventi decisivi per realizzare l'unione bancaria contribuirà a ripristinare la fiducia nel sistema finanziario.

In sintesi, alla luce delle decisioni del Consiglio direttivo l'analisi economica indica un possibile prolungato periodo di bassa inflazione nell'area dell'euro, seguito poi da un graduale andamento al rialzo verso livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. La verifica incrociata con i segnali dell'analisi monetaria conferma questo scenario.

Quanto alle politiche di bilancio, secondo le previsioni economiche di autunno pubblicate dalla Commissione europea il disavanzo pubblico dell'area dell'euro si ridurrebbe ulteriormente dal 3,1 per cento del PIL nel 2013 al 2,5 nel 2014. Nel contempo, ci si attende che il debito pubblico dell'area aumenti nello stesso periodo dal 95,5 al 95,9 per cento del PIL. Per portare gli elevati rapporti debito/PIL su un percorso discendente i governi non dovrebbero vanificare gli sforzi compiuti al fine di ridurre i disavanzi pubblici e di sostenere il riequilibrio dei conti nel medio termine. La composizione del risanamento dovrebbe privilegiare misure favorevoli alla crescita e dotate di una prospettiva di medio termine che coniughino il miglioramento della qualità e dell'efficienza dei servizi pubblici con la limitazione al minimo degli effetti distorsivi dell'imposizione fiscale. I governi devono inoltre intensificare con decisione gli sforzi nell'attuazione delle riforme strutturali necessarie nei mercati del lavoro e dei beni e servizi. Si sono osservati progressi nella riduzione dei disavanzi delle partite correnti e dei differenziali di costo del lavoro per unità di prodotto; ciò nonostante, occorre impegnarsi ancora a fondo per accrescere ulteriormente la competitività, favorire il riequilibrio all'interno dell'area dell'euro e creare economie più flessibili e dinamiche, che a loro volta generino crescita sostenibile e occupazione.

Questo numero del Bollettino contiene un articolo che illustra l'evoluzione del prodotto potenziale dell'area dell'euro dall'inizio della crisi, soffermandosi sul nesso tra sottoutilizzo della capacità produttiva e andamenti nominali.

## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

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

*Sebbene prosegua la ripresa dell'attività mondiale, essa si mantiene eterogenea tra le regioni economiche. I recenti andamenti confermano ulteriormente lo spostamento dello slancio espansivo a favore delle economie avanzate. Si stanno infatti consolidando le prospettive di crescita in gran parte delle maggiori economie avanzate non appartenenti all'area dell'euro, anche se persistono dinamiche sfavorevoli nel medio periodo. Per contro, la crescita nelle economie emergenti sembra aver perso parte del vigore, sebbene contribuisca ancora in modo significativo all'attività economica internazionale. I rischi per le prospettive globali sono orientati verso il basso. L'inflazione e le spinte inflazionistiche a livello mondiale permangono contenute.*

#### I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

Sebbene prosegua la ripresa dell'attività globale, essa si mantiene eterogenea tra le regioni economiche, con un rafforzamento dello slancio espansivo nelle economie avanzate e una perdita di vigore nei mercati emergenti. Gli indicatori delle ultime indagini congiunturali continuano a mostrare un miglioramento delle prospettive di crescita per l'economia internazionale nel quarto trimestre. L'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è aumentato in modo sostanziale a 55,5 in ottobre da 53,6 in settembre, sospinto da un'evoluzione più sostenuta nel settore dei servizi a livello globale, mentre si è di poco ridotto l'indice del prodotto per il settore manifatturiero su scala internazionale. Escludendo l'area dell'euro, il PMI complessivo è salito nettamente da 53,9 in settembre a 56,3 in ottobre (cfr. figura 1). Le recenti statistiche sui dati effettivi confermano il progressivo incremento della crescita del prodotto nelle economie avanzate, supportato da prospettive di breve termine più rosee nel Regno Unito e dal relativo vigore dell'attività economica negli Stati Uniti e in Giappone. Tra i mercati emergenti, la Cina sembra aver recuperato un certo impulso espansivo nel terzo trimestre sulla scia di una modesta azione di stimolo sul piano delle politiche; in gran parte dei paesi emergenti l'attività resta invece moderata, ostacolata da impedimenti di natura strutturale e dall'inasprimento delle condizioni finanziarie.

Gli indicatori prospettici a livello globale continuano a mostrare una graduale espansione dell'economia internazionale. La componente del PMI complessivo mondiale, esclusa l'area dell'euro, riguardante i nuovi ordinativi è rimasta sostanzialmente invariata in ottobre. Per contro, nello stesso mese i nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero su scala internazionale (esclusa l'area dell'euro) sono saliti ben oltre 50, fornendo un primo segnale di un timido incremento dell'interscambio globale. Anche gli indicatori anticipatori compositi dell'OCSE, concepiti per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al *trend*, denotano un impulso positivo della crescita nella maggioranza dei paesi principali dell'area dell'OCSE in agosto, segnalando tuttavia profili divergenti tra le grandi economie emergenti (cfr. figura 2). Tali indicatori prevedono un con-

Figura 1 PMI del prodotto mondiale (esclusa l'area dell'euro)

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

solidamento dell'espansione nel Regno Unito e un'oscillazione oltre i valori del *trend* negli Stati Uniti e in Giappone. Il quadro è più variegato per quanto concerne le grandi economie emergenti, con la crescita che si rafforza in Cina e in Russia ma rimane modesta in Brasile e in India.

Sulle prospettive globali continua a incombere una notevole incertezza, con rischi complessivamente volti al ribasso. L'evoluzione delle condizioni nei mercati monetari e finanziari mondiali e le relative incertezze potrebbero influire negativamente sulla situazione economica. Altri rischi al ribasso riguardano quotazioni più elevate delle materie prime e una domanda mondiale più debole del previsto.

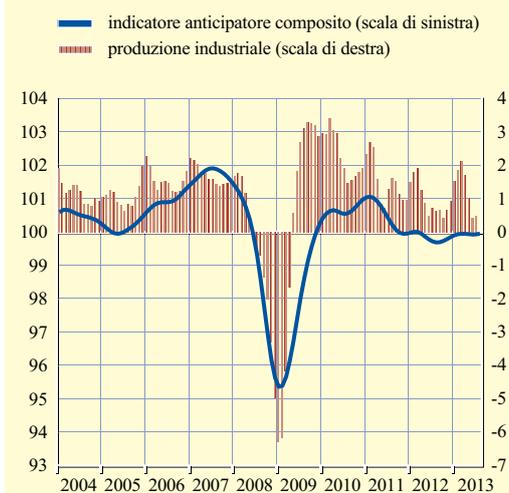
## 1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

Nel complesso, dato l'ampio margine di capacità produttiva inutilizzata nelle economie avanzate, l'inflazione su scala mondiale resta contenuta. Nell'area dell'OCSE, l'inflazione al consumo sui dodici mesi si è collocata all'1,5 per cento in settembre contro l'1,7 di agosto (cfr. tavola 1). Questa flessione è riconducibile a una riduzione netta dell'inflazione dei beni energetici e a un calo lieve di quella sui prodotti alimentari. Escludendo alimentari ed energia, in settembre il tasso di inflazione dell'OCSE in termini tendenziali è rimasto stabile all'1,6 per cento. La riduzione dell'inflazione complessiva sui dodici mesi è stata osservata nella maggioranza dei paesi dell'OCSE e nelle grandi economie emergenti, salvo in Giappone e in Cina dove si è riscontrato un aumento. In diversi paesi l'inflazione si è tuttavia mantenuta su livelli superiori agli obiettivi annunciati dalle rispettive autorità monetarie.

Per quanto concerne l'andamento dei prezzi delle materie prime, le quotazioni del greggio di qualità Brent sono rimaste sostanzialmente stabili in ottobre prima di scendere del 2 per cento all'inizio

**Figura 2 Indicatore anticipatore composito e produzione industriale**

(scala di sinistra: media dell'indice normalizzato = 100; scala di destra: variazioni percentuali sui tre mesi precedenti)



Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.  
Note: l'indicatore composito è relativo ai paesi OCSE più Brasile, Cina, India, Indonesia, Russia e Sudafrica. La linea orizzontale, corrispondente al valore 100, rappresenta la tendenza dell'attività economica. La produzione industriale è relativa ai paesi summenzionati tranne l'Indonesia.

**Tavola 1 Andamenti dei prezzi in alcune economie**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2011	2012	2013					
			apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
OCSE	2,9	2,3	1,3	1,5	1,8	2,0	1,7	1,5
Stati Uniti	3,2	2,1	1,1	1,4	1,8	2,0	1,5	1,2
Giappone	-0,3	0,0	-0,7	-0,3	0,2	0,7	0,9	1,0
Regno Unito	4,5	2,8	2,4	2,7	2,9	2,8	2,7	2,7
Cina	5,4	2,6	2,4	2,1	2,7	2,7	2,6	3,1
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione di fondo dell'OCSE <sup>1)</sup>	1,7	1,8	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6

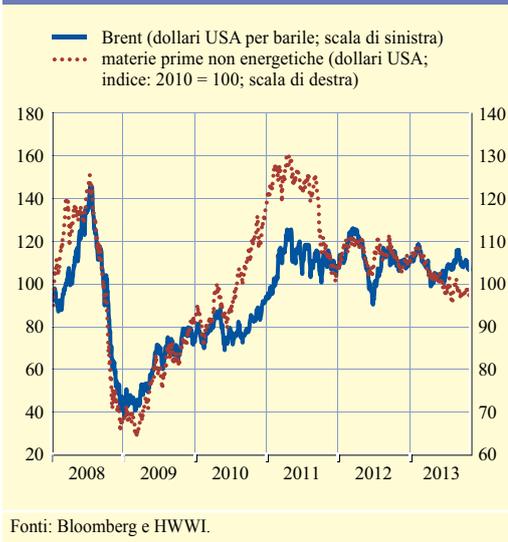
Fonti: OCSE, dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Al netto della componente alimentare ed energetica.

di novembre. Il 6 novembre i corsi petroliferi erano pari a 106 dollari al barile, all'incirca lo stesso valore di un anno fa.

L'Agencia internazionale per l'energia prevede che la domanda mondiale di petrolio resti invariata nel quarto trimestre dell'anno, mentre l'offerta dei paesi non appartenenti all'OPEC, in particolare gli Stati Uniti, dovrebbe evidenziare un netto incremento. Nonostante ciò, le quotazioni del greggio di qualità Brent hanno mostrato una tenuta riconducibile all'impatto delle ampie interruzioni nell'offerta rilevate in numerosi paesi di Medio Oriente e Africa (Iraq, Libia e Nigeria). Nel medio periodo, gli operatori si attendono prezzi leggermente inferiori, con i *future* in scadenza a dicembre 2014 scambiati a circa 102 dollari al barile.

**Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime**



I corsi delle materie prime non energetiche sono rimasti per lo più immutati nell'arco di ottobre, confermando il *trend* di stabilizzazione osservato dalla metà del 2013. Sebbene i prezzi di molti prodotti agricoli siano scesi, quelli del minerale ferroso e dei metalli non ferrosi sono saliti. Il 1° novembre l'indice aggregato dei prezzi delle materie prime non energetiche (denominato in dollari statunitensi) era inferiore di circa l'8 per cento rispetto al valore dello stesso periodo dell'anno prima.

### 1.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

#### STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali si è rafforzata nel secondo trimestre del 2013. La terza e ultima stima del Bureau of Economic Analysis la colloca al 2,5 per cento in ragione d'anno sul periodo precedente, in aumento dall'1,1 del primo trimestre. La crescita del PIL reale va ricondotta all'espansione della spesa per consumi personali, anche se il ritmo di tale espansione è stato più lento rispetto al primo trimestre, e ai robusti investimenti fissi privati sia nel settore dell'edilizia residenziale sia negli altri settori. La variazione delle scorte ha contribuito per 0,4 punti percentuali in ragione d'anno. I consumi del settore pubblico hanno invece seguito a frenare l'attività, benché

**Tavola 2 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie**

(variazioni percentuali)

	Tasso di crescita annuo					Tasso di crescita trimestrale		
	2011	2012	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.
Stati Uniti	1,8	2,8	1,3	1,6	–	0,3	0,6	–
Giappone	-0,6	2,0	0,1	1,3	–	1,0	0,9	–
Regno Unito	1,1	0,1	0,2	1,3	1,5	0,4	0,7	0,8
Cina	9,3	7,7	7,7	7,5	7,8	1,6	1,7	2,2

Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
 Nota: i dati in corsivo si riferiscono a stime preliminari.

la flessione nel secondo trimestre del 2013 sia stata relativamente contenuta dopo due trimestri consecutivi di riduzioni sostanziali. Il contributo delle esportazioni nette è stato lievemente negativo, riflettendo l'andamento positivo di esportazioni e importazioni.

Tuttavia, i dati ad alta frequenza suggeriscono che l'attività economica ha continuato a crescere con moderazione nel terzo trimestre. Le vendite al dettaglio, la produzione industriale e la spesa nel settore delle costruzioni, nonché le misure della fiducia di consumatori e imprese, hanno registrato valori in genere più elevati nel terzo trimestre rispetto al secondo, indicando il perdurare della fase espansiva per quanto riguarda la spesa per consumi e gli investimenti fissi del settore privato. Il rapporto sull'occupazione per settembre ha confermato una certa perdita di slancio nella creazione di posti di lavoro nel terzo trimestre. Mentre il tasso di disoccupazione è diminuito ulteriormente di 0,1 punti percentuali, al 7,2 per cento, l'aumento occupazionale medio del terzo trimestre ha evidenziato un rallentamento in confronto agli incrementi medi registrati nella prima metà dell'anno. Inoltre, la ripresa del mercato delle abitazioni sembra essersi parzialmente indebolita di fronte all'innalzamento dei tassi sui mutui ipotecari, come dimostrano le recenti dinamiche nella domanda di abitazioni e nel settore dell'edilizia residenziale, anche se il ritmo dei rincari degli immobili rimane sostenuto. Il riquadro 1 prende in esame gli sviluppi nel processo di riduzione del grado di leva finanziaria delle famiglie. Riguardo al quarto trimestre del 2013, la temporanea paralisi dell'amministrazione pubblica nel periodo 1-16 ottobre, con il relativo aumento dell'incertezza politica e il calo della fiducia dei consumatori osservato nell'arco del mese, hanno provvisoriamente offuscato le prospettive di breve termine per l'attività economica.

In settembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è scesa ancora di 0,3 punti percentuali, all'1,2 per cento, in parte a causa dei forti effetti base dei prezzi dei beni energetici nei due mesi precedenti; questo ha portato un'inversione nella crescita dei costi dell'energia in termini tendenziali da +4,7 per cento in luglio a -3,1 in settembre. L'inflazione sui prodotti alimentari si è mantenuta stabile all'1,4 per cento. Escludendo alimentari ed energia, l'inflazione di fondo si è ridotta leggermente all'1,7 per cento, dall'1,8 di agosto, sostenuta dal perdurante rincaro di alloggi e prestazioni sanitarie. In prospettiva, l'andamento dei costi di input e dei salari conforta le aspettative secondo cui l'inflazione resterà contenuta, dato, tra l'altro, l'ampio margine di capacità produttiva inutilizzata nell'economia.

Il 30 ottobre il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di tenere invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Fund entro un intervallo compreso fra 0 e 0,25 per cento e ha previsto che siano giustificati valori eccezionalmente bassi dello stesso almeno fino a quando a) la disoccupazione si manterrà al di sopra del 6,5 per cento; b) l'inflazione a 1-2 anni non sarà prevista superiore al 2,5 per cento; c) le aspettative di inflazione a più lungo termine resteranno ben ancorate. Il FOMC ha ribadito la posizione assunta nella riunione di settembre e ha stabilito di attendere ulteriori conferme della sostenibilità dei progressi nell'attività economica e nelle condizioni del mercato del lavoro prima di modificare il ritmo dei suoi acquisti di titoli, attualmente nell'ordine di 40 miliardi di dollari al mese per i mutui cartolarizzati delle agenzie e di 45 miliardi di dollari al mese per i titoli del Tesoro a più lungo termine.

#### Riquadro 1

### **I PROGRESSI FINORA REALIZZATI NELLA RIDUZIONE DELLA LEVA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE NEGLI STATI UNITI**

Negli Stati Uniti il ridimensionamento della leva finanziaria delle famiglie ha frenato notevolmente i consumi e l'attività in questi ultimi anni, frenando la ripresa. Nonostante il sostanziale

aggiustamento dei bilanci dovuto al pagamento di debiti e alle insolvenze, una questione cruciale per quanto riguarda le prospettive per gli Stati Uniti è determinare se la riduzione della leva finanziaria sia conclusa oppure se l'aggiustamento debba proseguire. Questo riquadro prende in esame le recenti tendenze e dinamiche sul lato sia dell'attivo sia del passivo del bilancio aggregato delle famiglie. Nel complesso, l'importante azione di risanamento dei bilanci che ha interessato il settore delle famiglie a partire dalla fine del 2007, oltre agli aumenti sostenuti del patrimonio netto in questi ultimi anni, suggerisce che la diminuzione della leva finanziaria delle famiglie avrà in futuro un impatto meno negativo sui consumi e sull'attività rispetto a quanto riscontrato nel recente passato. Sebbene negli Stati Uniti il debito delle famiglie permanga su livelli storicamente elevati, indicando la necessità di un ulteriore abbassamento della leva finanziaria, la ripresa in atto dell'economia statunitense si è tradotta in fondamentali economici più solidi che, uniti a effetti ricchezza positivi, forniscono sostegno ai consumi.

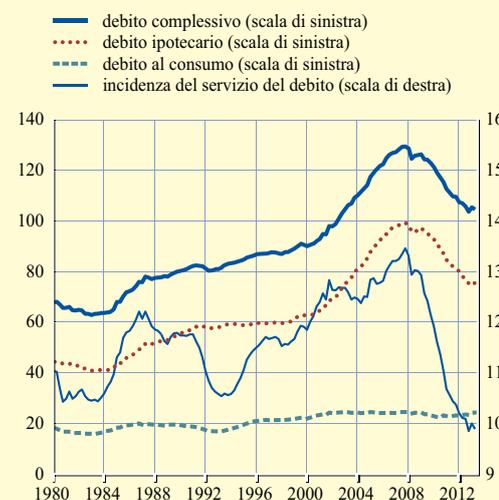
### La riduzione della leva finanziaria delle famiglie negli Stati Uniti

L'aggiustamento dei bilanci nel settore delle famiglie è stato un aspetto di rilievo dell'ultima recessione statunitense e della successiva ripresa. L'inizio del rallentamento economico alla fine del 2007 ha sostanzialmente coinciso con l'inizio di un calo sostenuto delle passività delle famiglie in relazione al reddito (o riduzione della leva finanziaria delle famiglie), in contrasto con il forte accumulo di debito prima della crisi. Da un massimo di circa il 129 per cento nel quarto trimestre del 2007, il rapporto debito/reddito delle famiglie è sceso di almeno 25 punti percentuali attorno al 105 per cento nel secondo trimestre del 2013, sospinto da notevoli contrazioni del debito ipotecario (cfr. figura A).

La flessione nell'arco del periodo è riconducibile all'effetto congiunto di un calo dell'indebitamento netto (variazione nel debito in termini nominali) e di un incremento dei redditi nominali. Queste variabili hanno svolto ruoli diversi nella riduzione della leva finanziaria nel corso del tempo, come mostra la figura B. Prima della crisi mondiale, fino al primo trimestre del 2008, il rapporto debito/reddito ha seguito una tendenza al rialzo legata alla crescita costante dell'indebitamento netto (tendenza in parte compensata dall'aumento dei redditi), dopo di che tale rapporto ha cominciato a diminuire. Inizialmente, al culmine della crisi nel 2009, il calo dell'indebitamento netto delle famiglie è stato controbilanciato in una certa misura dalla brusca moderazione dei redditi nominali. A partire dai primi del 2010, la contrazione del debito effettivo e la crescita dei redditi nominali per effetto della ripresa economica hanno contribuito all'abbassamento della leva finanziaria. Più di recente, il ritmo di riduzione del debito è rallentato in modo marcato e l'aumento dei redditi si è rivelato il fattore di maggiore importanza nel determinare un'ulteriore flessione del rapporto debito/reddito nel settore delle famiglie.

Figura A Debito delle famiglie e incidenza del servizio del debito

(in percentuale del reddito personale disponibile)

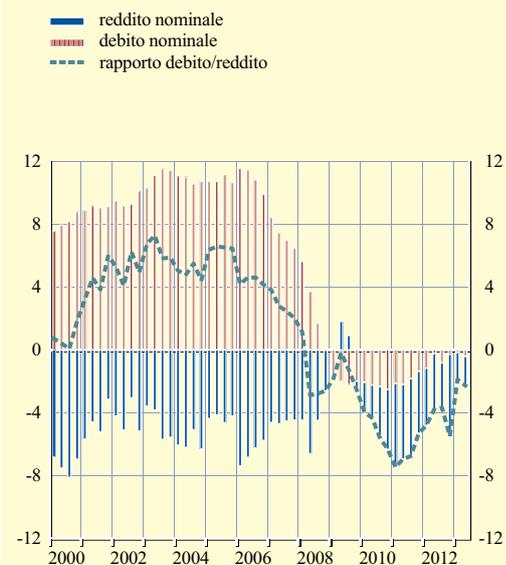


Fonte: Federal Reserve Board.

Nota: l'ultima osservazione si riferisce al secondo trimestre del 2013.

**Figura B Contributi alla variazione del rapporto debito/reddito delle famiglie**

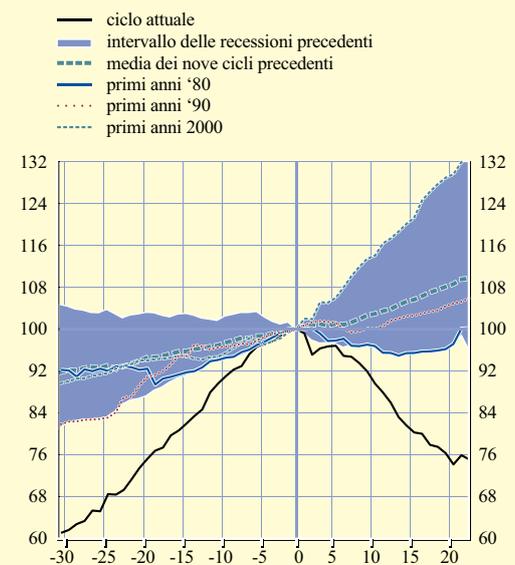
(variazioni percentuali annue; punti percentuali)



Fonti: Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board ed elaborazioni della BCE.  
Nota: l'ultima osservazione si riferisce al secondo trimestre del 2013.

**Figura C Andamento del rapporto debito/reddito delle famiglie nel corso dei cicli economici passati e di quello attuale**

(indice: inizio della recessione = 100; asse delle ascisse: trimestri)



Fonti: Federal Reserve Board ed elaborazioni della BCE.  
Note: lo zero indica l'inizio di ciascuna fase recessiva. In base al National Bureau of Economic Research dal 1950 vi sono state dieci recessioni negli Stati Uniti e l'ultima è cominciata nel quarto trimestre del 2007.

Se la riduzione della leva finanziaria delle famiglie ha chiaramente avuto un impatto negativo rilevante sulla ripresa <sup>1)</sup>, la mancanza di un benchmark evidente verso cui debba convergere il rapporto debito/reddito rende difficile valutare i risultati ottenuti nel risanamento dei bilanci. Il passato sembra offrire scarse indicazioni sulle esigenze di aggiustamento nel ciclo attuale, dato che all'inizio dell'ultima fase recessiva il debito si è portato su un livello che non ha precedenti e considerando che le recenti variazioni in tale rapporto sono un fenomeno insolito rispetto alle scorse recessioni (cfr. figura C). Storicamente, l'incidenza del debito sul reddito per le famiglie è salita in media di 8 punti percentuali nei 30 trimestri che precedono una recessione, a fronte di un aumento di 39 punti nell'ultima fase recessiva. Inoltre, al termine di una recessione le famiglie in genere ricominciano ad accumulare debito, di riflesso all'accresciuta disponibilità di credito, ma anche alla maggiore fiducia e allo spostamento verso l'alto delle aspettative di reddito per il futuro; tutto ciò fornisce sostegno alla domanda di credito. Questa dinamica, invece, non si è presentata nel ciclo attuale e il rapporto debito/reddito ha seguito a scendere anche nel quarto anno di ripresa economica.

Questa evoluzione senza precedenti rispecchia il processo in corso di risanamento dei bilanci. La necessità di correggere livelli insostenibilmente elevati del rapporto debito/reddito prima della crisi può trovare spiegazione in un insieme di fattori. In primo luogo, l'accumulo di debito nel periodo antecedente la crisi si è in parte basato su attese eccessivamente ottimistiche riguardo all'andamento

1) Per maggiori dettagli sul legame tra leva finanziaria delle famiglie e attività, cfr. ad esempio Mian, A.R. e Sufi, A., "Household leverage and the recession of 2007 to 2009", NBER Working Paper, n. 15896, NBER, 2010; Mian, A.R., Rao, K. e Sufi, A., "Household balance sheets, consumption, and the economic slump", Chicago Booth Research Paper, n. 13-42, 2013.

dei prezzi delle abitazioni. Poiché tali attese hanno subito una brusca revisione nel contesto della crisi finanziaria mondiale (come indica la correzione delle quotazioni nominali delle abitazioni, mai così marcata dalla Grande Depressione), l'aggiustamento in atto del debito delle famiglie potrebbe richiedere più tempo rispetto ai cicli precedenti. In secondo luogo, il quadro economico debole e incerto ha scoraggiato le famiglie a contrarre ulteriori debiti. In terzo luogo, in seguito allo scoppio della crisi negli ultimi mesi del 2007, i criteri per la concessione del credito si sono di gran lunga inaspriti, limitando il rifinanziamento del debito esistente e l'erogazione di nuovi prestiti soprattutto ai prenditori di prim'ordine con basso rischio creditizio. In quarto luogo, una quota significativa della riduzione del debito è ascrivibile alle insolvenze delle famiglie, stimate all'incirca tra il 40 e il 70 per cento<sup>2)</sup>; questo ha spostato sul settore finanziario gran parte dell'onere relativo al ridimensionamento della leva finanziaria. Sebbene alcuni di questi fattori abbiano caratterizzato anche precedenti fasi recessive, sono apparsi più pronunciati nel ciclo corrente.

Nonostante questi sostanziali aggiustamenti nelle passività delle famiglie e il valore ai minimi storici del rapporto servizio del debito/reddito, il processo di diminuzione della leva finanziaria potrebbe non essere ancora concluso. Ciò si deve al fatto che gli attuali tassi di interesse si collocano su livelli eccezionalmente bassi e la politica monetaria potrebbe diventare meno accomodante con il passare del tempo, portando a un aumento dei costi per il servizio del debito. Occorre altresì considerare il lato dell'attivo nel bilancio delle famiglie quando si valutano le implicazioni della riduzione della leva finanziaria per le prospettive dei consumi privati.

### Il lato dell'attivo nel bilancio delle famiglie

Il patrimonio netto delle famiglie (attività al netto delle passività) è aumentato in modo significativo, di circa il 35 per cento, dal primo trimestre del 2009, mantenendosi tuttavia al di sotto del massimo pre-crisi se misurato come percentuale del reddito personale (cfr. figura D). Quanto al lato dell'attivo, la crescente ricchezza rispecchia effetti di rivalutazione ampiamente positivi dovuti al rialzo dei mercati immobiliari e finanziari (cfr. figura E). I recenti rincari delle abitazioni sono riconducibili al miglioramento delle condizioni macroeconomiche, ai tassi contenuti sui mutui ipotecari, all'elevata domanda latente e alla disponibilità ridotta di abitazioni. In prospettiva, i future sulle abitazioni indicano che le quotazioni dovrebbero continuare a sostenere il valore delle attività derivanti dagli immobili residenziali. Inoltre, dal momento peggiore della recessione 2007-2009, il valore delle attività finanziarie (in particolare partecipazioni azionarie, quote

**Figura D Saggio di risparmio personale e patrimonio netto delle famiglie**

(in percentuale del reddito personale disponibile)



Fonti: Bureau of Economic Analysis e Federal Reserve Board.  
Nota: l'ultima osservazione si riferisce al secondo trimestre del 2013.

2) Cfr. Brown, M., Haughwout, A., Lee, D. e van der Klaauw, W., "The financial crisis at the kitchen table: trends in household debt and credit", Federal Reserve Bank of New York Staff Report, n. 480, 2010; "Debt and deleveraging: uneven progress on the path to growth", McKinsey Global Institute, gennaio 2012.

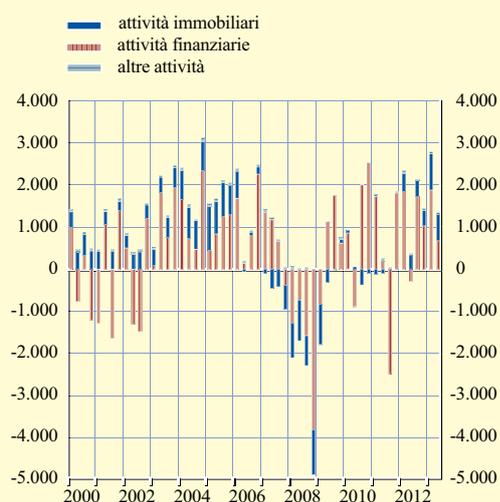
di fondi comuni di investimento e riserve accumulate a fronte di piani pensionistici) è stato spinto dall'aumento dei corsi azionari, riflettendo a sua volta la forte redditività delle imprese e il rafforzamento della ripresa economica. I tradizionali effetti ricchezza nel settore finanziario e immobiliare sono stati un fattore importante per la recente tenuta dei consumi privati negli Stati Uniti<sup>3)</sup>. Questa espansione della ricchezza ha compensato, in una certa misura, l'impatto negativo ascrivibile al processo in atto di ridimensionamento della leva finanziaria delle famiglie.

### Eterogeneità della ricchezza tra classi di reddito

Sebbene i bilanci delle famiglie statunitensi siano chiaramente migliorati in termini aggregati, questa evoluzione cela una considerevole eterogeneità nella distribuzione del reddito. In prima istanza, la distribuzione del reddito è concentrata in prevalenza entro una piccola parte di nuclei ad alto reddito rispetto alla distribuzione del debito, mentre quest'ultima è in qualche modo diffusa più equamente tra tutta la popolazione, stando all'ultima Survey of Consumer Finances del 2010 (cfr. figura F). Ciò significa che il livello di indebitamento di molte famiglie a basso e medio reddito potrebbe essere più critico di quanto suggerito dai dati nazionali aggregati. Il reddito è nettamente sbilanciato verso il decile più alto, che rappresenta circa il 45 per cento del reddito complessivo. Se si considera il rapporto debito/reddito implicito di ciascuna classe di reddito, la necessità di ridurre il grado di leva appare quindi più urgente per i nuclei a basso e medio reddito, poiché questi detengono una quota più elevata di debito in relazione al reddito a fronte del dato nazionale aggregato.

**Figura E** Variazione delle attività delle famiglie

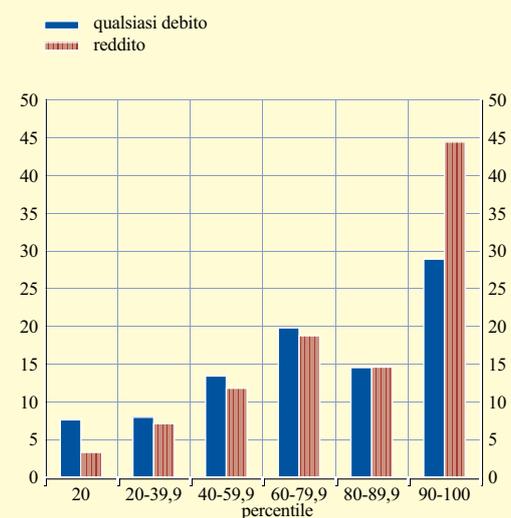
(in miliardi di dollari statunitensi)



Fonte: Federal Reserve Board.  
 Note: la voce "altre attività" comprende attrezzature, prodotti di proprietà intellettuale e beni di consumo durevoli. L'ultima osservazione si riferisce al secondo trimestre del 2013.

**Figura F** Distribuzione del reddito e del debito nel 2010

(in percentuale)



Fonte: Survey of Consumer Finances (2010) del Federal Reserve Board.  
 Nota: la voce "qualsiasi debito" si riferisce a qualsiasi tipo di debito garantito o non garantito.

3) Case, K.E., Quigley, J.M. e Shiller, R.J., "Wealth effects revisited: 1975-2012", NBER Working Paper, n. 18667, NBER, 2013 riscontrano effetti ricchezza ampi e significativi a livello statistico sul consumo delle famiglie negli stati statunitensi. Inoltre, rilevano che la ricchezza derivante dagli immobili residenziali ha un impatto superiore sui consumi rispetto alla ricchezza legata al mercato azionario. Sullo stesso argomento, cfr. anche Carroll, C.D., Otsuka, M. e Slacalek, J., "How large are housing and financial wealth effects? A new approach", Journal of Money, Credit, and Banking, vol. 43, n. 1, 2011, pagg. 55-79.

In seconda istanza, le attività finanziarie sono fortemente concentrate nei percentili superiori della distribuzione del reddito, in misura maggiore rispetto al debito (cfr. figura G). In tale contesto, emerge un'ampia discrepanza tra le famiglie detentrici di gran parte delle attività finanziarie e quelle che detengono la preponderanza del debito. In particolare, mentre circa l'85 per cento dei nuclei a medio e alto reddito (dal 40° al 90° percentile) ha contratto qualche forma di debito nel 2010, la proporzione delle famiglie detentrici di titoli azionari o fondi di investimento si è collocata al di sotto del 25 per cento per ciascuna classe di reddito, ad eccezione della classe con reddito più elevato.

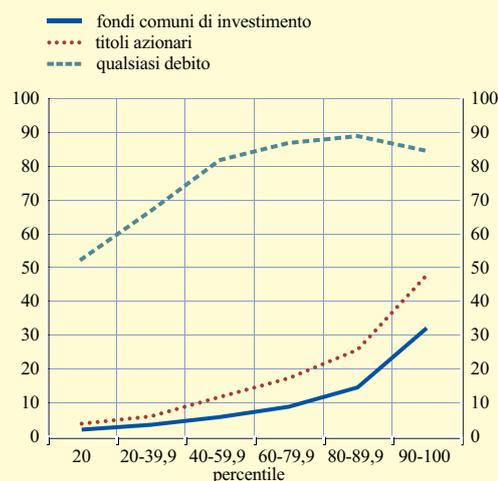
Questa eterogeneità ha una serie di implicazioni per le prospettive sui consumi. L'attuale processo di riduzione della leva finanziaria ha interessato gran parte della popolazione, specie le famiglie appartenenti alle classi di medio e basso reddito che sono particolarmente indebitate. Le evidenze nella letteratura suggeriscono che i nuclei fortemente indebitati tendono altresì ad avere livelli piuttosto bassi di ricchezza finanziaria<sup>4)</sup>. Questo li incentiva a diminuire la spesa e a impegnarsi nel risparmio in via precauzionale, al fine di accumulare un margine di ricchezza tale da poter distribuire i consumi nel tempo in vista di futuri shock avversi. Pertanto, la riduzione della leva finanziaria potrebbe avere un impatto peggiore sui consumi rispetto a quanto suggerito dai dati aggregati su debito e ricchezza. Ciò è legato al fatto che le famiglie appartenenti alle classi di medio e basso reddito presentano, in genere, una più elevata propensione marginale al consumo in confronto alle famiglie ad alto reddito; è probabile che queste ultime, a loro volta, abbiano tratto in proporzione maggiori benefici dal recente apprezzamento delle attività finanziarie<sup>5)</sup>.

## Conclusioni

Negli Stati Uniti il ridimensionamento della leva finanziaria delle famiglie ha frenato notevolmente i consumi e l'attività in questi ultimi anni, frenando la ripresa. Nonostante il sostanziale aggiustamento dei bilanci, il debito delle famiglie statunitensi permane su livelli storicamente elevati. Inoltre, il miglioramento del bilancio aggregato maschera una considerevole eterogeneità nella distribuzione del reddito. La ripresa in atto dell'economia statunitense si è comunque tradotta in fondamentali economici più solidi che, uniti agli aumenti sostenuti del patrimonio netto in questi ultimi anni, confortano la tesi secondo cui la riduzione della leva finanziaria delle famiglie avrà un impatto sempre meno negativo sui consumi e sull'attività.

**Figura G Titoli azionari e fondi di investimento detenuti dalle famiglie nel 2010**

(in percentuale)



Fonte: *Survey of Consumer Finances* (2010) del Federal Reserve Board.  
Nota: la voce "qualsiasi debito" si riferisce a qualsiasi tipo di debito garantito o non garantito.

4) Cfr. Dynan, K.E., "Is a household debt overhang holding back consumption?", *Brookings Papers on Economic Activity*, primavera 2012.

5) Cfr. Dynan, K.E., Skinner, J.S. e Zeldes, S.P., "Do the rich save more?", *Journal of Political Economy*, vol. 112, n. 2, 2004, pagg. 397-444.

## GIAPPONE

Gli ultimi dati economici suggeriscono che l'economia giapponese è cresciuta durante il terzo trimestre, anche se il ritmo di tale crescita potrebbe aver rallentato. Dal lato interno, la produzione industriale in settembre è aumentata dell'1,5 per cento su base mensile dopo la flessione dello 0,9 nel mese precedente. Anche i recenti indicatori della fiducia segnalano una ulteriore espansione del prodotto nell'arco del terzo trimestre. Stando all'ultima indagine Tankan, si rileva un nuovo miglioramento del clima di fiducia tra le imprese di medie e grandi dimensioni, mentre il PMI per il settore manifatturiero è salito ancora da 52,4 in settembre a 54,2 in ottobre. Il disavanzo commerciale del Giappone ha seguito ad ampliarsi nel corso del terzo trimestre, con le esportazioni e le importazioni di beni in termini reali rispettivamente in calo dell'1,1 e in aumento del 2,5 per cento. L'inflazione al consumo mantiene una tendenza al rialzo sin dall'inizio dell'anno e in giugno l'indice complessivo è passato in territorio positivo. Il dato sui dodici mesi ha raggiunto l'1 per cento in settembre dallo 0,9 del mese precedente; al contempo l'inflazione di fondo su base tendenziale (al netto di beni alimentari, bevande e prodotti energetici) è rimasta allo 0 per cento in settembre, immutata da agosto. La recente dinamica al rialzo dell'inflazione segue il deprezzamento dello yen sulle valute dei suoi principali partner commerciali durante i precedenti mesi dell'anno.

Nell'ultima riunione di politica monetaria, tenutasi il 31 ottobre 2013, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per la base monetaria.

## REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'attività economica si è notevolmente rafforzata di recente, sebbene rimanga elevato il margine di capacità produttiva inutilizzata e le prospettive di crescita permangono incerte. In base alla stima preliminare, nel terzo trimestre dell'anno il PIL reale è aumentato dello 0,8 per cento sul periodo precedente. Tale incremento va ricondotto in larga misura all'espansione nel settore dei servizi, sebbene anche il settore industriale e quello delle costruzioni abbiano fornito contributi positivi. Lo slancio dei principali indicatori delle indagini congiunturali in settembre suggerisce il perdurare di una crescita vigorosa nel breve periodo. In un'ottica di medio termine, tuttavia, è probabile che vi sia una certa moderazione del ritmo espansivo. La dinamica relativamente debole del reddito reale delle famiglie e la persistente necessità di un aggiustamento dei bilanci nei settori pubblico e privato continueranno per qualche tempo a frenare la domanda interna, mentre le prospettive per la crescita delle esportazioni rimangono modeste. La situazione del mercato del lavoro ha seguito a migliorare con gradualità, con un rafforzamento dell'occupazione negli ultimi mesi. Anche il tasso di disoccupazione è sceso nell'ultimo periodo, nonostante si sia mantenuto su un livello piuttosto alto, al 7,7 per cento, nei tre mesi fino ad agosto. Nel mercato delle abitazioni gli indicatori di attività e prezzi sono aumentati ulteriormente, sospinti dai recenti provvedimenti sul piano delle politiche, mentre la dinamica del credito ha mostrato segni di ripresa.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata relativamente elevata negli ultimi mesi. In settembre il tasso dell'inflazione complessiva è rimasto stabile al 2,7 per cento, poiché il minore incremento dei prezzi dei beni energetici è stato controbilanciato da un maggiore rincaro nella componente variabile dei servizi connessi alle tariffe aeree. In prospettiva, l'esistenza di capacità inutilizzata per lavoro e capitale dovrebbe smorzare le spinte inflazionistiche nel medio termine; in ogni caso, l'aumento dei prezzi amministrati e regolamentati e la necessità per le imprese di ripristinare i propri margini di profitto potrebbero esercitare una certa pressione al rialzo sull'inflazione. Nella riunione del 9 ottobre 2013, il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli nell'ordine di 375 miliardi di sterline.

## CINA

In Cina gli indicatori desunti dalle indagini e i dati effettivi continuano a mostrare una ripresa dell'impulso espansivo. Nel terzo trimestre, la crescita economica sui dodici mesi si è rafforzata al 7,8 per cento, contro il 7,5 del secondo, in seguito all'attuazione di un piccolo pacchetto di misure di stimolo. Tale evoluzione si deve soprattutto all'aumento degli investimenti e, in misura minore, dei consumi. Mentre gli investimenti fissi e gli utili industriali si sono in qualche modo indeboliti in settembre, la produzione industriale e le vendite al dettaglio hanno conservato il loro vigore. Nel complesso, l'attività è tuttora sorretta dalla robusta espansione del credito e dei prestiti, che si è attestata ben al di sopra della crescita del PIL in termini nominali, nonostante un ulteriore rallentamento in settembre. Gli ultimi indicatori suggeriscono inoltre che il miglioramento dell'impulso sulla crescita si è protratto nel quarto trimestre. In ottobre il PMI di Markit per il settore manifatturiero ha registrato un aumento sostenuto e generalizzato, con l'indice complessivo in rialzo a 50,9 da 50,2 in settembre. In conseguenza soprattutto dei forti incrementi nella componente (volatile) dei prezzi alimentari, l'inflazione misurata sull'IPC è salita in settembre al 3,1 per cento, pur rimanendo su livelli inferiori all'obiettivo del 3,5 per cento fissato dalle autorità per il 2013. L'inflazione calcolata sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) permane in territorio negativo da marzo 2012.

## I.4 TASSI DI CAMBIO

Il 6 novembre il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica, misurato sulle divise delle 21 più importanti controparti commerciali dell'area, si collocava su un livello inferiore dello 0,1 per cento a quello del 1° ottobre 2013 e superiore del 5,4 per cento a quello di un anno prima (cfr. figura 4 e tavola 3). I movimenti dei cambi sono in prevalenza riconducibili all'andamento delle aspettative sui tassi di interesse, all'incertezza sul piano delle politiche nei paesi non appartenenti all'area dell'euro e alla variazione delle attese circa le prospettive economiche dell'area rispetto alle prospettive delle altre maggiori economie.

In termini bilaterali, nell'ultimo mese l'euro si è indebolito sul dollaro statunitense (dello 0,3 per cento), ma si è apprezzato su altre valute principali, compresi lo yen giapponese (dello 0,6 per cento) e la sterlina britannica (dello 0,7 per cento). Nello stesso periodo la moneta unica ha anche perso terreno sulle divise di gran parte delle maggiori economie emergenti dell'Asia e su quelle di alcuni dei paesi esportatori di materie prime.

Per quanto concerne le valute di altri Stati membri dell'UE, il tasso di cambio dell'euro è aumentato nei confronti della corona svedese (dell'1,8 per cento), della corona ceca (dello 0,5 per cento) e in misura minore del fiorino ungherese (dello 0,2 per cento) e della kuna croata (dello 0,1 per cento). La moneta unica si è deprezzata sul leu romeno (dello 0,3 per cento) e sullo zloty polacco (dell'1,5 per cento). Le va-

**Figura 4 Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro**

(dati giornalieri; indice 1° trimestre 1999 = 100)



Fonte: BCE.

Nota: il tasso di cambio effettivo nominale è calcolato rispetto alle divise di 21 tra i più importanti partner commerciali dell'area dell'euro.

**Tavola 3 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro**

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

	peso nel tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-21)	variazione dei tassi di cambio dell'euro al 6 novembre 2013 <i>rispetto a:</i>	
		1° ottobre 2013	6 novembre 2012
Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-21)		-0,1	5,4
Renminbi cinese	18,6	-0,8	2,7
Dollaro statunitense	16,8	-0,3	5,6
Sterlina britannica	14,8	0,7	4,9
Yen giapponese	7,1	0,6	30,0
Franco svizzero	6,4	0,6	2,0
Zloty polacco	6,1	-1,5	1,1
Corona ceca	5,0	0,5	1,9
Corona svedese	4,7	1,8	2,5
Won sudcoreano	3,9	-1,6	2,7
Fiorino ungherese	3,2	0,2	5,3
Corona danese	2,6	0,0	0,0
Nuovo Lev romeno	2,0	-0,3	-1,9
Kuna croata	0,6	0,1	1,2

Fonte: BCE.

Nota: il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato rispetto alle divise dei 21 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro.

lute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali.

## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In settembre la crescita sui dodici mesi di M3 è diminuita, in linea con la moderata dinamica monetaria di fondo. Dal lato delle componenti, si è ridotta ulteriormente l'espansione di M1, pur continuando a fornire il principale contributo all'incremento di M3. Dal lato delle contropartite, la crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio è stata ancora sostenuta da afflussi netti di capitale verso l'area dell'euro e dalla riduzione delle passività finanziarie a più lungo termine. Il tasso di variazione del credito delle IFM al settore privato ha mostrato una stabilizzazione, ancorché su tassi negativi, coerente con la svolta osservata nel ciclo economico, la domanda tuttora debole e i vincoli di offerta rimanenti. Il credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche ha seguito a calare, sullo sfondo di un allentamento delle condizioni nei mercati del debito sovrano a fronte di una maggiore fiducia nell'area dell'euro.

#### L'AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito in settembre al 2,1 per cento, dal 2,3 di agosto (cfr. figura 5). Dopo due afflussi mensili consecutivi, i flussi di M3 in settembre sono stati lievemente negativi. L'andamento è stato determinato principalmente da una significativa diminuzione degli afflussi di depositi *overnight* nonché da consistenti deflussi di strumenti negoziabili.

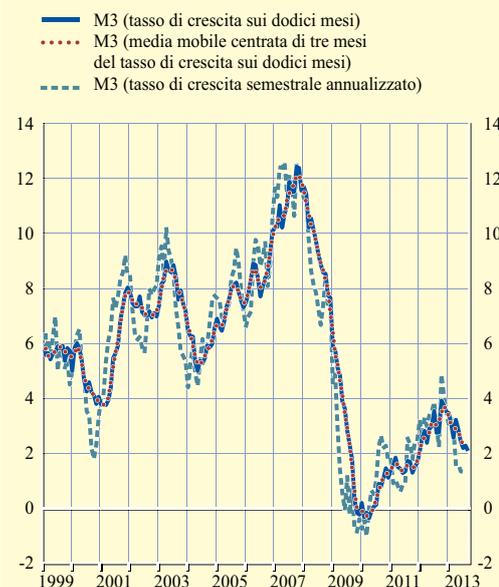
Tra le componenti, M1 è ancora quella che ha fornito il maggior contributo all'espansione sui dodici mesi di M3, nonostante la moderazione del relativo tasso di crescita. L'apporto degli altri depositi a breve termine (M2 meno M1) è stato quasi nullo, mentre quello degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è rimasto fortemente negativo. Il rallentamento di M3 continua a segnalare la ricerca di rendimento da parte del settore detentore di moneta, con riallocazioni di fondi da strumenti a più elevata remunerazione compresi in M3 verso attività meno liquide e più rischiose non incluse in tale aggregato.

Dal lato delle contropartite, la creazione di moneta ha continuato a essere favorita da un incremento in settembre della posizione netta sull'estero delle IFM, dovuto ai protratti afflussi netti di capitali verso l'area dell'euro. Inoltre, all'espansione di M3 hanno concorso anche i flussi negativi delle passività finanziarie a più lungo termine, in particolare i moderati deflussi di depositi a più lungo termine. Per contro, i flussi sostanzialmente nulli del credito al settore privato e il calo del credito alle amministrazioni pubbliche, imputabile alle vendite nette di titoli di Stato da parte delle IFM in settembre, hanno frenato la dinamica monetaria.

Il volume delle principali attività delle IFM dell'area dell'euro si è contratto ulteriormente in settembre, in linea con la riduzione dell'indebitamento osservata fin dalla primavera del 2012. Il

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

calo sul mese precedente riflette un flessione di tutte le principali categorie di attività, con una concentrazione di rimborsi netti di prestiti al settore privato nei paesi soggetti a tensioni. I dati di settembre hanno anche mostrato una maggiore contrazione delle attività principali delle IFM in paesi non soggetti a tensioni, che ha rispecchiato in ampia misura la riduzione di prestiti interbancari sulla scorta di fattori straordinari. Ciò è andato a sommarsi alla riduzione in atto di titoli delle IFM detenuti a livello intrasettoriale, dovuta ai protratti rimborsi netti osservati. Il ricorso delle IFM dell'area dell'euro alla liquidità offerta dall'Eurosistema è diminuito ulteriormente in settembre, mantenendo quindi la tendenza al ribasso osservata dall'agosto 2012.

### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Per quanto concerne le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è diminuito in settembre al 6,6 per cento dal 6,8 di agosto, riflettendo un calo dell'afflusso mensile di depositi *overnight*. Benché non sia ancora giustificato interpretarla come una cessazione della forte preferenza per la liquidità mostrata dal settore detentore di moneta negli ultimi sei trimestri, tale moderazione andrebbe nondimeno considerata nel contesto di un ritorno di fiducia in parti del settore detentore di moneta e in un accresciuto interesse nell'ottenere rendimenti più elevati mediante investimenti in attività più rischiose. Questi fattori hanno influito anche sugli andamenti osservati in altri strumenti compresi in M3.

In linea con quanto precede, il tasso di espansione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) è diminuito in settembre allo 0,2 per cento dallo 0,4 di agosto. L'andamento ha rispecchiato un calo più accentuato dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), pari al -4,8 per cento in settembre contro il -4,5 del mese precedente. Analogamente, la crescita dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) ha continuato a diminuire, raggiungendo il 4,5 per cento in settembre dal 4,8 di agosto.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è rimasto negativo, collocandosi in settembre al -16,6 per cento dal -16,3 di agosto. L'evoluzione va ascritta ai tassi di variazione negativi di tutte le componenti (quote e partecipazioni in fondi comuni monetari, contratti pronti contro termine e titoli di debito a breve termine delle IFM). I protratti deflussi delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari sono imputabili alla scarsa attrattiva relativa di questi strumenti in un contesto di tassi di interesse contenuti. Il tasso di variazione persistentemente negativo dell'emissione netta di titoli di debito a breve termine riflette il ridotto fabbisogno di finanziamento delle IFM dell'area dell'euro a fronte del risanamento dei bilanci e della vigorosa dinamica della loro base di depositi.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3, che includono i contratti pronti contro termine e rappresentano la componente di M3 più ampia per cui è disponibile una tempestiva scomposizione per settore, è diminuito al 3,6 per cento in settembre, dal 3,9 di agosto. Il calo è riconducibile principalmente a una lieve moderazione del tasso di espansione dei depositi di M3 detenuti dalle famiglie e a deflussi dei depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie. È diminuita anche la crescita dei depositi di M3 detenuti dagli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF).

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è lievemente diminuito in settembre, al -0,7 per cento dal -0,5 di agosto. L'andamento è dovuto principalmente a un marcato calo della crescita del credito al settore delle amministrazioni pubbliche, scesa dal 2,1 allo 0,7 per cento. Per contro, la contrazione del credito al settore privato si è ridotta marginalmente in settembre, al -1,1 per cento dal -1,2 di agosto.

**Tavola 4 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie**

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 ago.	2013 set.
<b>M1</b>	<b>54,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>
Banconote e monete in circolazione	9,1	3,0	1,7	2,7	2,6	2,7	3,2
Depositi <i>overnight</i>	45,2	6,9	7,9	9,3	7,9	7,6	7,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,1	1,6	1,3	0,2	0,3	0,4	0,2
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	17,4	-1,8	-3,7	-5,8	-5,0	-4,5	-4,8
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,6	4,8	6,0	5,8	5,0	4,8	4,5
<b>M2</b>	<b>93,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	6,6	-2,3	-8,5	-15,0	-17,0	-16,3	-16,6
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>
Credito alle amministrazioni pubbliche		8,3	4,2	3,3	2,0	2,1	0,7
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		1,9	-0,8	-2,6	-6,0	-6,2	-6,4
Credito al settore privato		-1,3	-1,0	-1,0	-1,1	-1,2	-1,1
Prestiti al settore privato		-0,8	-0,8	-1,1	-1,9	-2,0	-1,9
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione <sup>2)</sup>		-0,4	-0,4	-0,6	-1,4	-1,5	-1,4
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		<b>-5,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,4</b>

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 dai bilanci delle IFM in virtù della loro cessione o cartolarizzazione.

Il rallentamento del credito alle amministrazioni pubbliche riflette principalmente le vendite nette di titoli di Stato in settembre, verificatesi nonostante l'emissione netta positiva in alcuni grandi paesi. Ciò indica un allentamento delle condizioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro.

Il credito al settore privato ha registrato flussi netti sostanzialmente nulli in settembre, per effetto di moderati rimborsi netti di prestiti e delle vendite nette di titoli diversi da azioni da parte delle IFM. Questa dinamica è stata compensata da un consistente afflusso di azioni e altre partecipazioni.

Il tasso di variazione dei prestiti al settore privato erogati dalle IFM (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto sostanzialmente invariato in settembre, collocandosi al -1,4 per cento contro il -1,5 di agosto. La sostanziale stabilizzazione della crescita dei prestiti al settore privato riflette la stabilizzazione dei prestiti sia alle famiglie sia alle società non finanziarie osservata rispettivamente dagli inizi del 2013 e nel terzo trimestre dell'anno. Il riquadro 2 presenta brevemente i recenti andamenti dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie disaggregati per settore economico.

**Riquadro 2**
**ANDAMENTI RECENTI DEI PRESTITI DELLE IFM ALLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE DISAGGREGATI PER SETTORE ECONOMICO**

Negli ultimi trimestri i prestiti delle IFM alle società non finanziarie sono stati caratterizzati da rimborsi netti. Data la iniziale ripresa dell'attività economica nell'area dell'euro, è naturale chiedersi se il settore bancario fornirà fondi sufficienti alle imprese da consentire a tale dinami-

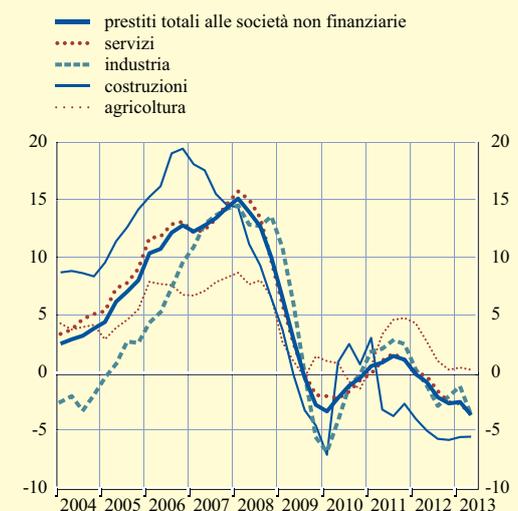
ca di autoalimentarsi. Questo interrogativo presenta varie dimensioni. Innanzitutto, vi è quella temporale. In base all'esperienza storica, nella fase iniziale di una ripresa le imprese fanno solitamente ricorso alle fonti di finanziamento interne, oppure alla raccolta sul mercato, anziché ai prestiti delle IFM. In seguito, perché la ripresa perduri occorre il sostegno dei prestiti erogati dalle IFM alle società non finanziarie. Ciò vale in particolare per l'area dell'euro dove vige un modello di finanziamento basato sulle banche. In secondo luogo, nel contesto delle esigenze di ridimensionamento della leva finanziaria e di ristrutturazione, non assume importanza solo l'andamento complessivo dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie, ma anche la qualità dei prestiti (ossia l'erogazione di prestiti a settori produttivi a fronte della "perpetuazione" di prestiti a comparti attualmente meno produttivi) e la loro composizione settoriale forniscono indicazioni preziose circa l'adeguatezza dei prestiti erogati all'economia. Il presente riquadro contribuisce a questo dibattito illustrando gli andamenti dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie disaggregati per settore economico (sulla base della classificazione NACE), con dati disponibili fino al secondo trimestre del 2013<sup>1)</sup>.

Dopo un breve recupero nel 2010 e nel 2011, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie ha continuato a diminuire nella prima metà del 2013 per effetto di una debole attività economica nonché del livello ancora elevato di indebitamento delle imprese, che ha indotto una domanda contenuta di prestiti. Inoltre, vincoli all'offerta sono tuttora presenti in vari paesi dell'area dell'euro. In un'ottica settoriale, il calo del tasso di incremento sul periodo corrispondente dei prestiti totali alle società non finanziarie nel 2012 e nella prima metà del 2013 ha interessato tutti i principali comparti, ma è stato particolarmente accentuato per i prestiti riguardanti le costruzioni (cfr. figura A).

Due settori in cui la riduzione della leva finanziaria è ancora necessaria in diversi paesi sono i comparti delle costruzioni e dei servizi immobiliari. L'aggregazione proposta in questa sede li raggruppa e designa l'insieme del loro indebitamento bancario con l'espressione "prestiti connessi al settore immobiliare". Tale aggregazione migliora anche la qualità dei dati tenendo conto delle riclassificazioni<sup>2)</sup>. L'aggregato così ottenuto suggerisce che la crescita dei prestiti

**Figura A Tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie: scomposizione per settore**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

- 1) Per raggugli sugli ultimi dati pubblicati, cfr. il sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). Per una precedente analisi, cfr. il riquadro *Andamenti recenti dei prestiti erogati dalle IFM alle società non finanziarie disaggregati per settore economico* nel numero di novembre 2011 di questo Bollettino. Le informazioni relative alla scomposizione settoriale dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie vanno interpretate con cautela poiché si basano su dati nazionali non del tutto armonizzati e sono in parte stimati. In effetti, i dati recenti risentono di vari fattori straordinari (comprese operazioni connesse alla ristrutturazione del settore bancario in diversi paesi), che vanno tenuti in debita considerazione.
- 2) Poiché i dati per i servizi immobiliari sono riportati, in gran parte dei casi, solo in combinazione con quelli relativi ad altre attività (come locazione e gestione di immobili), i prestiti immobiliari vengono stimati utilizzando i dati per i paesi dell'area che forniscono stime separate nazionali unicamente per le attività immobiliari. Queste sono utilizzate per ottenere una stima dei prestiti collegati ad attività immobiliari a livello dell'area dell'euro. L'aggregato per l'area, inoltre, si basa sui dati dei paesi che segnalano le serie pertinenti a partire dal 2003.

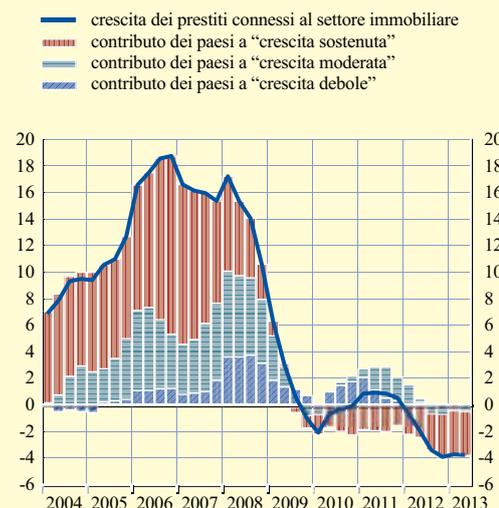
alle imprese nei settori delle costruzioni e dei servizi immobiliari abbia frenato i prestiti totali alle società non finanziarie dagli inizi del 2012 (cfr. figura B).

Gli andamenti dei prestiti nei settori immobiliari sono stati estremamente eterogenei negli anni recenti, riflettendo in ampia misura le differenze di evoluzione dei relativi mercati nei singoli paesi dell'area dell'euro e quindi la diversa esigenza di correggere gli eccessi del passato. È possibile illustrare questa eterogeneità raggruppando i paesi dell'area dell'euro in tre categorie, sulla base del tasso di crescita medio dei prestiti connessi al settore immobiliare nel picco del 2006 (cfr. anche figura B). Guardando agli andamenti recenti, i paesi a "crescita sostenuta" (Irlanda, Grecia, Spagna e Italia), ai quali sono principalmente imputabili il boom del credito prima del 2007 nonché la successiva flessione, forniscono ancora un contributo negativo alla crescita dei prestiti connessi al settore immobiliare. Il rallentamento di questi ultimi va ascritto anche al calo dei contributi dei paesi a "crescita debole" (Germania, Paesi Bassi, Austria e Portogallo) e a "crescita moderata" (Belgio, Francia, Lussemburgo e Finlandia) dagli inizi del 2012, dopo la moderata ripresa indotta nel 2010 e in parte del 2011.

Nel complesso, la prospettiva per settore indica che la correzione degli eccessi del passato nei prestiti erogati al settore immobiliare è ancora in corso in alcuni paesi dell'area dell'euro e rimane una determinante importante della dinamica complessiva dei prestiti alle società non finanziarie. Allo stesso tempo, i prestiti ad altri comparti dell'industria e dei servizi hanno continuato a crescere a un ritmo moderato fino al secondo trimestre del 2013. Guardando al futuro, sempre che restino valide le regolarità storiche, la ripresa prospettata per l'attività economica potrebbe finire per rispecchiarsi in una ripresa della dinamica dei prestiti alle società non finanziarie a partire dal 2014, benché il vigore dell'espansione del credito dipenda dai progressi compiuti nella correzione degli eccessi passati in alcuni settori di vari paesi.

**Figura B Prestiti alle società non finanziarie connessi al settore immobiliare e contributi alla crescita per paesi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonte: BCE.

Note: i "prestiti connessi al settore immobiliare" comprendono i prestiti concessi alle società non finanziarie impegnate in attività edili e nella prestazione di servizi immobiliari (sulla base dei dati dei paesi che rilevano le relative serie a partire dal 2003). I paesi sono considerati a "crescita sostenuta" (Irlanda, Grecia, Spagna e Italia), a "crescita moderata" (Belgio, Francia, Lussemburgo e Finlandia) o a "crescita debole" (Germania, Paesi Bassi, Austria e Portogallo) a seconda dei tassi di crescita registrati a livello nazionale nel 2006.

In settembre il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie corretti per cessioni e cartolarizzazioni si è situato al -2,7 per cento, a fronte del -2,9 per cento di agosto (cfr. tavola 5). Il calo, leggermente più contenuto, va ricondotto a una consistente flessione dei rimborsi netti mensili in settembre e agosto rispetto ai quattro mesi fino a luglio. I minori rimborsi netti in settembre riflettono anche un accorciamento delle scadenze: i flussi mensili positivi dei prestiti con scadenza originaria fino a un anno hanno in parte compensato i rimborsi netti dei prestiti a medio e più lungo termine. L'espansione dei prestiti alle famiglie corretti per cessioni e cartolarizzazioni è rimasta invariata nel mese in esame allo 0,3 per cento, sostanzialmente il livello osservato dal volgere dell'anno. Il flusso mensile di settembre è stato

**Tavola 5 Prestiti delle IFM al settore privato**

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 ago.	2013 set.
<b>Società non finanziarie</b>	<b>41,4</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,5</b>
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni<sup>2)</sup></i>	-	-1,4	-1,4	-2,0	-2,7	-2,9	-2,7
Fino a un anno	24,7	-1,3	0,6	-0,8	-3,5	-4,4	-2,9
Oltre un anno e fino a cinque anni	17,3	-5,2	-5,9	-6,4	-5,7	-5,3	-5,7
Oltre cinque anni	58,0	-1,0	-2,7	-2,9	-3,0	-3,1	-3,1
<b>Famiglie<sup>3)</sup></b>	<b>49,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni<sup>2)</sup></i>	-	0,8	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Credito al consumo <sup>4)</sup>	11,1	-2,9	-3,2	-3,4	-2,7	-2,5	-2,4
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>4)</sup>	73,5	1,1	1,4	1,1	0,8	0,7	0,8
Altri prestiti	15,4	-0,6	-1,0	-0,9	-1,2	-1,2	-1,1
<b>Società di assicurazione e fondi pensione</b>	<b>0,9</b>	<b>-4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>12,2</b>	<b>12,7</b>	<b>13,0</b>	<b>10,2</b>
<b>Altri intermediari finanziari non monetari</b>	<b>8,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-5,3</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,6</b>

Fonte: BCE.

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

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

2) 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.

moderatamente positivo, sulla scorta dei mutui per l'acquisto di abitazioni nonché, in misura minore, delle altre tipologie di prestiti.

Nel complesso, il profilo generale dell'evoluzione dei prestiti risulta in linea con i profili osservati durante i principali episodi di recessione e ripresa. L'incerta stabilizzazione del tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie e la riallocazione a favore di scadenze più brevi sono compatibili con il tipico ciclo delle scorte agli inizi delle fasi di ripresa. Entrambi gli andamenti riflettono la stabilizzazione in corso delle condizioni di credito, come riportato nella più recente indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (per informazioni cfr. riquadro 3). Allo stesso tempo, i prestiti al settore privato si stanno assestando su livelli molto contenuti, con una variazione ancora negativa nel caso delle società non finanziarie. Ciò riflette la domanda modesta di finanziamento esterno dovuta 1) a una debole attività di investimento, 2) all'impiego di utili non distribuiti, 3) agli aggiustamenti di bilancio da parte delle società non finanziarie e 4) alla sostituzione, da parte delle grandi società non finanziarie di alcuni paesi, dei prestiti delle IFM con il finanziamento mediante ricorso al mercato. Inoltre, nonostante i segnali di miglioramento, la frammentazione dei mercati finanziari e la carenza di capitali gravano ancora sull'offerta di prestiti nei paesi soggetti a tensioni. Il riquadro 4 presenta i risultati dell'ultima indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro, mentre il riquadro 5 riporta un'analisi più approfondita su risparmio, investimenti e finanziamenti per settore istituzionale.

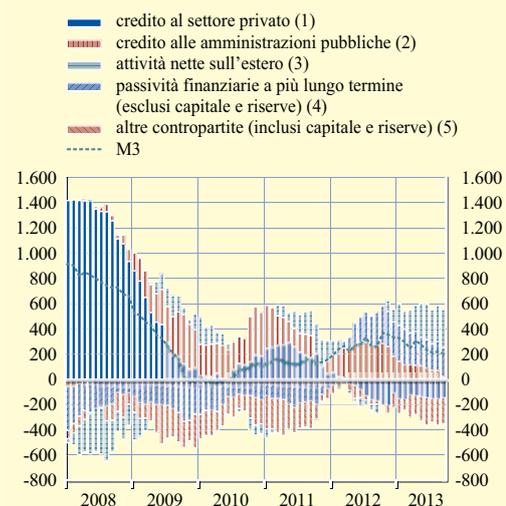
In settembre il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) è rimasto invariato al -4,4 per cento. Anche il flusso mensile si è mantenuto negativo di riflesso ai modesti deflussi di depositi a più lungo termine in settembre, benché le famiglie in alcuni paesi abbiano seguito a collocare fondi in depositi a più lungo termine dall'inizio dell'anno. Il capitale e le riserve hanno registrato flussi sostanzialmente nulli nel mese.

La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro si è accresciuta in settembre di 20 miliardi di euro, dopo l'incremento di 23 miliardi registrato in agosto. Gli afflussi di capitali verso l'area dell'euro osservati dal luglio 2012 sono il principale fattore a sostegno della variazione positiva di M3, in contrapposizione al contributo negativo dei rimborsi netti di prestiti al settore privato. Nei dodici mesi fino a settembre la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 302 miliardi di euro (cfr. figura 6).

Nel complesso, i dati monetari più recenti confermano che le dinamiche di fondo della moneta e del credito restano moderate. La crescita dell'aggregato monetario ampio continua a essere sostenuta da afflussi di capitali e da riallocazioni di passività finanziarie a più lungo termine, seppure frenata da una variazione negativa sui dodici mesi del credito delle IFM al settore privato. La debolezza della dinamica monetaria riflette anche la ricerca di rendimento da parte del settore detentore di moneta nel contesto di una remunerazione modesta delle attività monetarie e di un ritorno della fiducia.

**Figura 6 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.

**Riquadro 3**

**RISULTATI DELL'INDAGINE SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO PER IL TERZO TRIMESTRE DEL 2013**

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro di ottobre 2013, condotta dall'Eurosistema fra il 25 settembre e il 10 ottobre del 2013<sup>1)</sup>, con riguardo al terzo trimestre dell'anno. Nel complesso si conferma la perdurante stabilizzazione dei criteri di concessione del credito applicati alle imprese e alle famiglie, mentre la domanda di prestiti resta debole.

**Sintesi dei risultati principali**

Nel terzo trimestre del 2013 l'irrigidimento netto dei criteri per la concessione dei prestiti alle imprese è diminuito marginalmente, mantenendosi su un livello inferiore alla media storica calcolata per il periodo dall'avvio dell'indagine nel 2003. Quello relativo ai mutui per l'acquisto di abitazioni ha mostrato un ulteriore lieve calo, portandosi al di sotto della media storica, mentre nel caso del credito al consumo le banche dell'area dell'euro hanno segnalato una leggera flessione dell'irrigidimento netto su valori inferiori alla media storica.

1) Il termine ultimo per la ricezione dei dati era il 10 ottobre 2013. Una valutazione esaustiva dell'indagine è stata pubblicata il 30 ottobre sul sito Internet della BCE.

Tra i fattori alla base di questi andamenti, il costo di provvista e i vincoli di bilancio hanno contribuito, in media, a un allentamento dei criteri di concessione del credito alle imprese e a un modesto irrigidimento di quelli applicati alle famiglie. Inoltre, le percezioni di rischio delle banche dell'area dell'euro hanno contribuito in misura minore all'irrigidimento netto dei criteri, sebbene siano rimaste la principale fonte di preoccupazione delle banche nella determinazione delle politiche creditizie. Infine, il contributo della concorrenza ha agito, in media, in direzione di un allentamento dei criteri di concessione dei prestiti.

Per quanto riguarda la domanda, nel terzo trimestre del 2013 il calo netto della domanda di credito alle imprese è risultato inferiore rispetto al trimestre precedente, avvicinandosi così alla media storica per questo indicatore. Inoltre, sia la domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni sia quella di credito al consumo sono tornate positive, collocandosi su livelli superiori alle rispettive medie di lungo termine.

Per il quarto trimestre del 2013 le banche che partecipano all'indagine si attendono un allentamento netto dei criteri applicati sia ai prestiti societari sia al credito al consumo, ma non prevedono variazioni nel caso dei mutui. Inoltre, la domanda dovrebbe risultare positiva per tutte le categorie di prestito.

### **Prestiti e linee di credito alle imprese**

Nel terzo trimestre del 2013 la percentuale netta<sup>2)</sup> di banche dell'area dell'euro che segnalavano un irrigidimento netto dei criteri è scesa al 5 per cento, dal 7 per cento del trimestre precedente (cfr. figura A). In occasione della precedente rilevazione, gli istituti interpellati si attendevano un grado di irrigidimento netto lievemente inferiore (1 per cento).

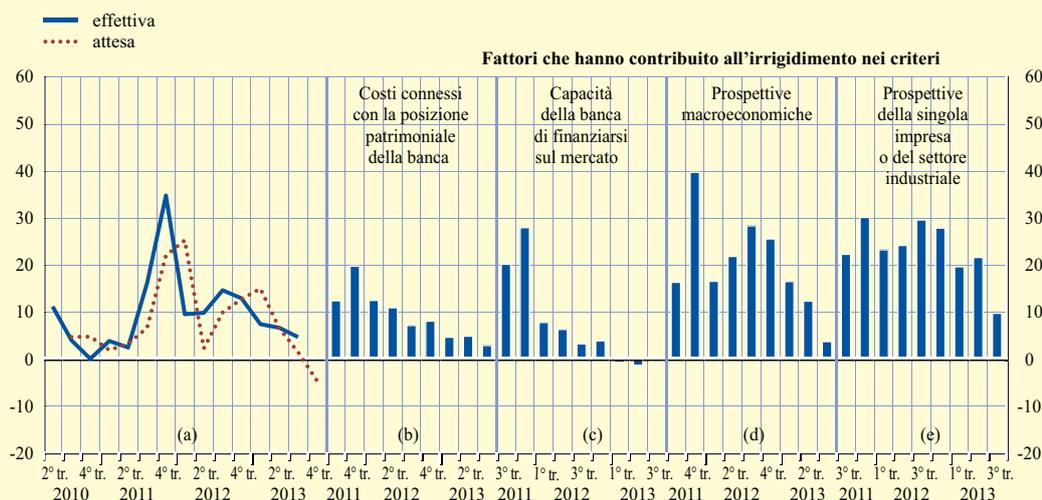
Analizzando le dinamiche per dimensione, nel terzo trimestre del 2013 l'irrigidimento netto complessivo dei criteri di credito è rimasto sostanzialmente invariato sia per le grandi imprese (al 5 per cento, dal 3 per cento del trimestre precedente) sia per le piccole e medie imprese (PMI) (al 4 per cento, rispetto al 5 per cento nel secondo trimestre). Sotto il profilo delle scadenze, nel trimestre in esame l'irrigidimento netto si è mantenuto pressoché stabile per i prestiti a breve termine (al 3 per cento, dal 4 per cento nel trimestre precedente), ma è diminuito considerevolmente per quelli a lungo termine (al 5 per cento, dal 10 per cento).

Per quanto concerne i fattori sottostanti, le banche dell'area dell'euro hanno dichiarato che, per la prima volta dal terzo trimestre del 2009, il costo della raccolta e i vincoli di bilancio hanno contribuito in media a un lieve allentamento netto dei criteri di fido. Tale risultato si deve al minore contributo all'irrigidimento dei costi relativi alla posizione patrimoniale delle banche (3 per cento, dal 5 per cento nel secondo trimestre del 2013) nonché ai contributi all'allentamento provenienti dall'accesso alle fonti di finanziamento del mercato (-1 per cento, come nel trimestre precedente) e, in particolare, dalla posizione di liquidità delle banche (-7 per cento, rispetto al -3 per cento della rilevazione di luglio). È inoltre diminuito notevolmente, in media, l'impatto delle percezioni di rischio sull'irrigidimento netto dei criteri, sebbene resti la principale determinante in questo senso. Nello specifico, la minore incidenza della percezione del rischio è riconducibile soprattutto alle attese meno pessimistiche formulate dalle banche circa l'attività economica generale (4 per cento in termini netti, dal

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

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

(saldi percentuali)



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

12 per cento) e le prospettive delle singole imprese o dei singoli settori industriali (10 per cento, dal 22 per cento). Quanto alla rischiosità delle garanzie richieste, le banche hanno indicato un lieve calo del contributo all'irrigidimento dei criteri (al 4 per cento, dal 6 per cento). Infine, nel terzo trimestre del 2013 le pressioni concorrenziali avrebbero agito in direzione di un allentamento netto dei criteri di concessione dei prestiti, pressoché nella stessa misura della rilevazione precedente.

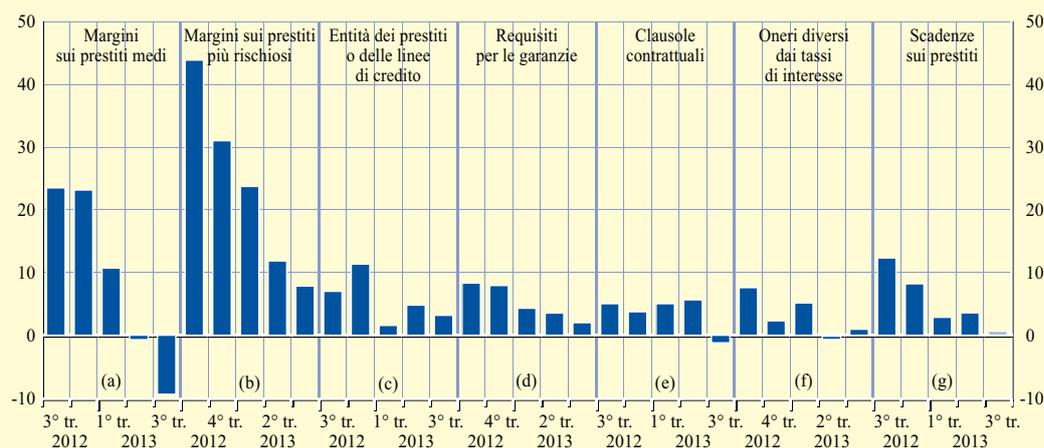
Nel trimestre in esame, l'evoluzione dell'irrigidimento netto dei criteri di fido per le imprese si è tradotta in un ulteriore restringimento dei margini sui prestiti a medio rischio e in un minor ampliamento dei margini su quelli più rischiosi (cfr. figura B). Per gran parte dei termini e delle condizioni diversi dal prezzo, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato una riduzione dell'irrigidimento netto, riferendo per la prima volta dal secondo trimestre del 2007 un lieve allentamento netto in relazione alle clausole contrattuali.

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono complessivamente che, per la prima volta dal quarto trimestre del 2009, i criteri di concessione dei prestiti alle imprese mostrino un allentamento (-5 per cento) nel quarto trimestre di quest'anno. Scomponendo i dati per dimensione di impresa, sono previsti un lieve allentamento netto nel caso delle PMI (-3 per cento) e un allentamento marginale per le imprese di grandi dimensioni (-1 per cento). Per quanto riguarda le scadenze, i criteri di fido dovrebbero allentarsi nel caso dei prestiti a breve termine (-6 per cento) e restare invariati per quelli a lungo termine (0 per cento).

Volgendo all'analisi della domanda, nel terzo trimestre del 2013 la flessione netta della domanda di prestiti alle imprese si è ridotta rispetto a quella segnalata nella precedente edizione dell'indagine (al -12 per cento, a fronte del -18 per cento; cfr. figura C). Andamenti analoghi sono stati registrati per tutte le categorie di importo e scadenza dei prestiti.

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

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

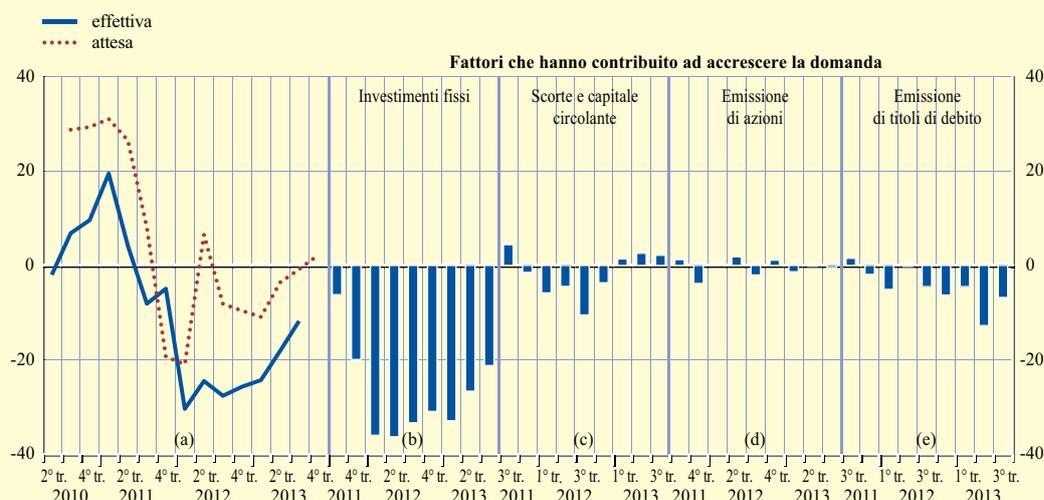


Nota: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento".

Come nel trimestre precedente, la flessione netta della domanda ha risentito soprattutto dell'impatto negativo sul fabbisogno di finanziamento dei minori investimenti fissi (-21 per cento, dal -27 per cento). Hanno continuato a contribuire al calo netto della domanda altre esigenze di finanziamento come quelle relative a fusioni e acquisizioni (-1 per cento, rispetto al -2 per cento

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

(saldi percentuali)



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

del secondo trimestre del 2013), mentre il fabbisogno di finanziamento per scorte e capitale circolante, nonché per operazioni di ristrutturazione del debito, ha avuto un impatto positivo sulla domanda di prestiti (rispettivamente 2 e 16 per cento, a fronte del 3 e del 15 per cento nel secondo trimestre). In media, il contributo alla flessione netta della domanda proveniente dal ricorso a fonti di finanziamento alternative è rimasto sostanzialmente invariato rispetto alla precedente edizione dell'indagine.

In prospettiva, le banche si attendono per il quarto trimestre del 2013 un aumento della domanda di prestiti da parte delle imprese (2 per cento). Analogamente, è previsto un rialzo nel caso dei prestiti alle PMI (2 per cento), dei prestiti alle grandi imprese (3 per cento) e di quelli a breve termine (6 per cento), mentre la domanda di prestiti a lungo termine dovrebbe mostrare un calo (-3 per cento).

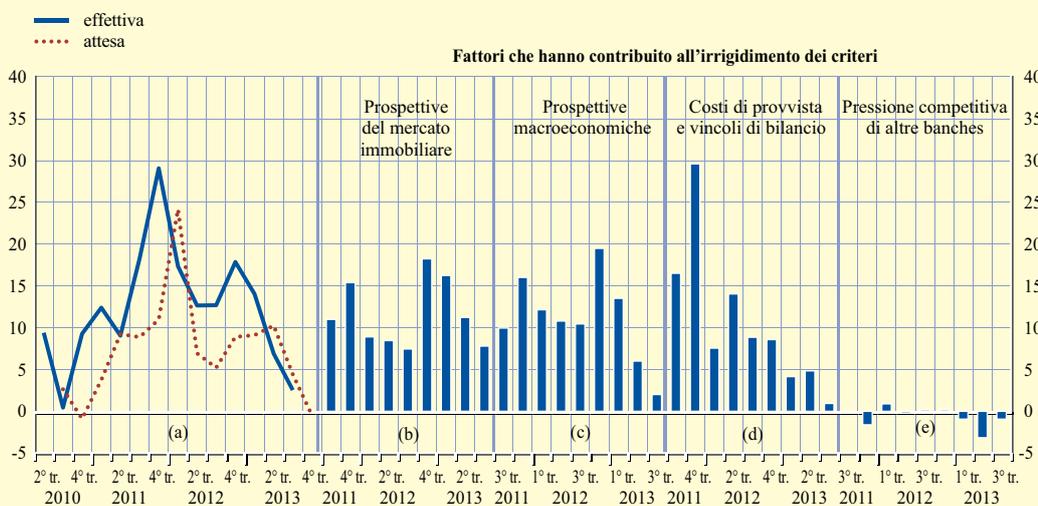
### Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Nel terzo trimestre del 2013 la percentuale netta delle banche segnalanti un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è scesa al 3 per cento, dal 7 per cento nel secondo trimestre (cfr. figura D). Il calo è stato in linea con quanto previsto dai partecipanti alla precedente rilevazione (4 per cento).

Nel trimestre in esame i costi di provvista e i vincoli di bilancio delle banche hanno fornito un marginale contributo all'irrigidimento netto dei criteri per la concessione di mutui per l'acquisto di abitazioni (1 per cento, dal 5 per cento del secondo trimestre). Al tempo stesso, nel terzo trimestre del 2013 sono diminuiti ulteriormente i contributi all'irrigidimento dei criteri di fido apportati dalle prospettive macroeconomiche (2 per cento, dal 6 per cento) e da quelle del mercato immobiliare (8 per cento, dall'11 per cento). Infine, l'impatto delle pressioni concorrenziali sui criteri di concessione del credito sarebbe stato complessivamente neutro.

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

Gran parte dei termini e delle condizioni applicati ai prestiti per l'acquisto di abitazioni ha subito un inasprimento minore o si è persino allentata nel primo trimestre del 2013. Le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un allentamento in termini netti dei margini sulla media dei prestiti (-7 per cento, a fronte dell'1 per cento nel secondo trimestre), mentre quelli relativi ai prestiti più rischiosi hanno continuato a evidenziare un irrigidimento netto, benché in misura visibilmente inferiore rispetto al secondo trimestre (4 per cento, dal 13 per cento). Le risposte riguardanti termini e condizioni diversi dal prezzo indicavano una moderazione dell'irrigidimento netto nel caso di requisiti per le garanzie, delle scadenze sui prestiti e degli oneri diversi dai tassi di interesse, mentre è stata segnalata una lieve diminuzione dell'irrigidimento per i rapporti fra valore del prestito e valore della garanzia.

In prospettiva, per il quarto trimestre del 2013 le banche non si attendono variazioni sostanziali in termini netti dei criteri per la concessione dei mutui per l'acquisto di abitazioni.

Le banche dell'area dell'euro hanno altresì segnalato, per la prima volta dal quarto trimestre del 2010, un aumento netto della domanda di mutui (5 per cento, dal -2 per cento del secondo trimestre del 2013; cfr. figura E). Per quanto riguarda i fattori che nel trimestre in rassegna hanno influito sulla domanda, le prospettive del mercato immobiliare hanno agito in direzione di un aumento (3 per cento, dal -6 per cento nel secondo trimestre), mentre hanno continuato a fornire un contributo negativo, sebbene più contenuto, altri fattori quali il clima di fiducia dei consumatori (-5 per cento, dal -21 per cento), i consumi non connessi con l'acquisto di abitazioni (-6 per cento, dal -7 per cento) e l'uso dei risparmi da parte delle famiglie quale fonte alternativa di finanziamento (-5 per cento, dal -10 per cento).

In prospettiva, le banche continuano ad attendersi che la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni resti positiva (10 per cento).

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

(saldi percentuali)



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

## Credito al consumo e altre tipologie di prestito alle famiglie

Dopo il lieve allentamento della precedente rilevazione, nel terzo trimestre del 2013 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un marginale irrigidimento dei crediti per la concessione di credito al consumo (1 per cento, dal 2 per cento; cfr. figura F). Le pressioni originate dal costo di provvista e dai vincoli di bilancio sono rimaste pressoché invariate nel trimestre in rassegna. Al tempo stesso, la percezione del rischio da parte delle banche ha dato in media un contributo più modesto all'irrigidimento, mentre le pressioni concorrenziali hanno continuato a contribuire a un allentamento.

Per quanto concerne i termini e le condizioni per l'approvazione del credito al consumo, le banche dell'area dell'euro non hanno segnalato variazioni dei margini sui prestiti medi dopo il restringimento osservato nel trimestre precedente (0 per cento, dal -3 per cento del secondo trimestre), rilevando il perdurare di un lieve ampliamento dei margini sui prestiti più rischiosi (3 per cento, rispetto al 2 per cento nel secondo trimestre). Inoltre, l'irrigidimento dei termini e delle condizioni diversi dal prezzo applicati al credito al consumo si è mantenuto sostanzialmente inalterato.

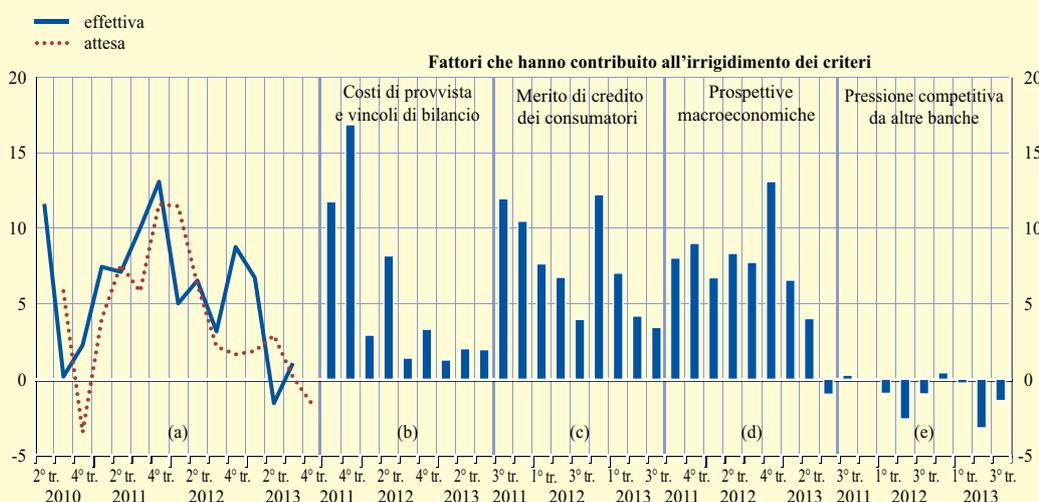
In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono che i criteri di fido per il credito al consumo e altri prestiti alle famiglie mostrino un leggero allentamento nel quarto trimestre del 2013.

Nel terzo trimestre del 2013 le banche interpellate hanno segnalato un marginale aumento in termini netti della domanda di credito al consumo (1 per cento, dal -7 per cento nel trimestre precedente; cfr. figura E). Sulle dinamiche di questo indicatore ha influito soprattutto il minore impatto negativo della spesa delle famiglie in beni durevoli, del clima di fiducia dei consumatori e dei risparmi delle famiglie.

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono che nel quarto trimestre la domanda di credito al consumo registri un ulteriore incremento (al 5 per cento).

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

### Domanda *ad hoc* sull'impatto delle tensioni nei mercati

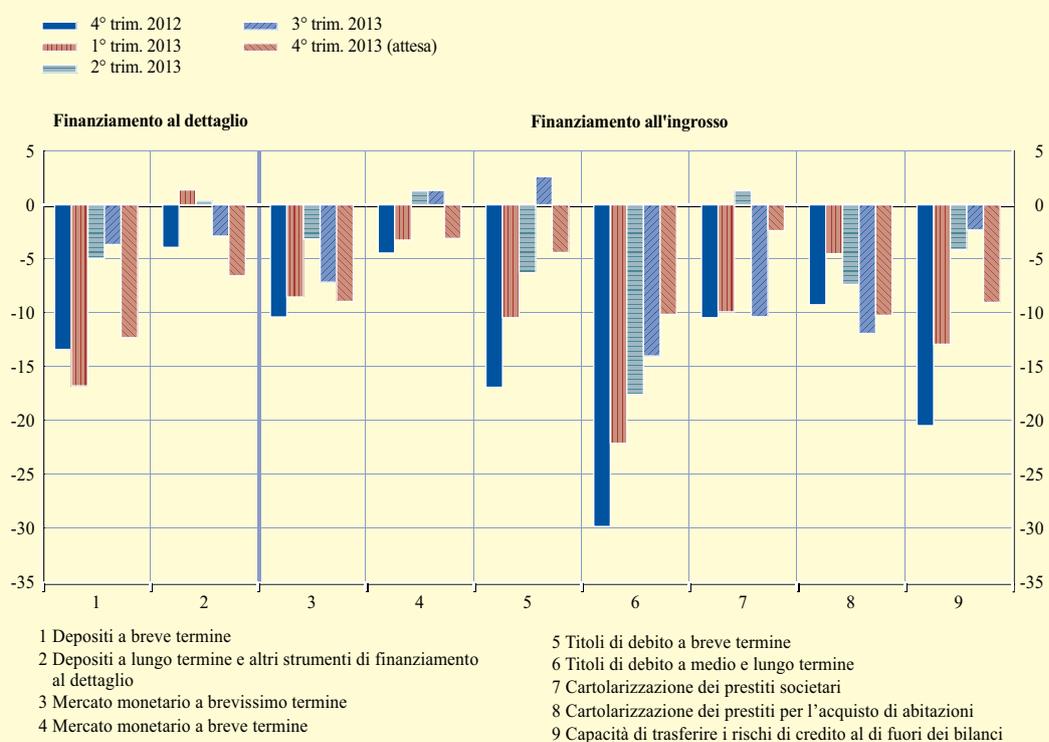
Come nelle precedenti rilevazioni, l'indagine di ottobre contemplava una domanda *ad hoc* tesa a valutare l'accesso delle banche ai mercati del finanziamento al dettaglio e all'ingrosso.

Nel complesso, per il terzo trimestre del 2013 le banche dell'area dell'euro hanno continuato a segnalare un miglioramento in termini netti che ha interessato tutte le categorie di finanziamento e, nella maggior parte dei casi, è risultato lievemente superiore a quello del trimestre precedente (cfr. figura G). In particolare, è migliorato l'accesso al finanziamento al dettaglio (-3 per cento, dal -2 per cento nel secondo trimestre del 2013), ai mercati monetari (-3 per cento, dal -1 per cento), ai titoli di debito (-6 per cento, dal -12 per cento) e alle cartolarizzazioni (-8 per cento, dal -3 per cento). L'allentamento del terzo trimestre 2013 è stato più pronunciato di quello osservato nel secondo trimestre, salvo che per il finanziamento mediante titoli di debito.

L'ulteriore miglioramento dell'accesso ai mercati della raccolta all'ingrosso ha superato le attese formulate in occasione della precedente edizione dell'indagine, specie nel caso dei titoli di debito e delle cartolarizzazioni. Per quanto riguarda il finanziamento al dettaglio, il risultato è stato ampiamente in linea con le aspettative complessive.

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

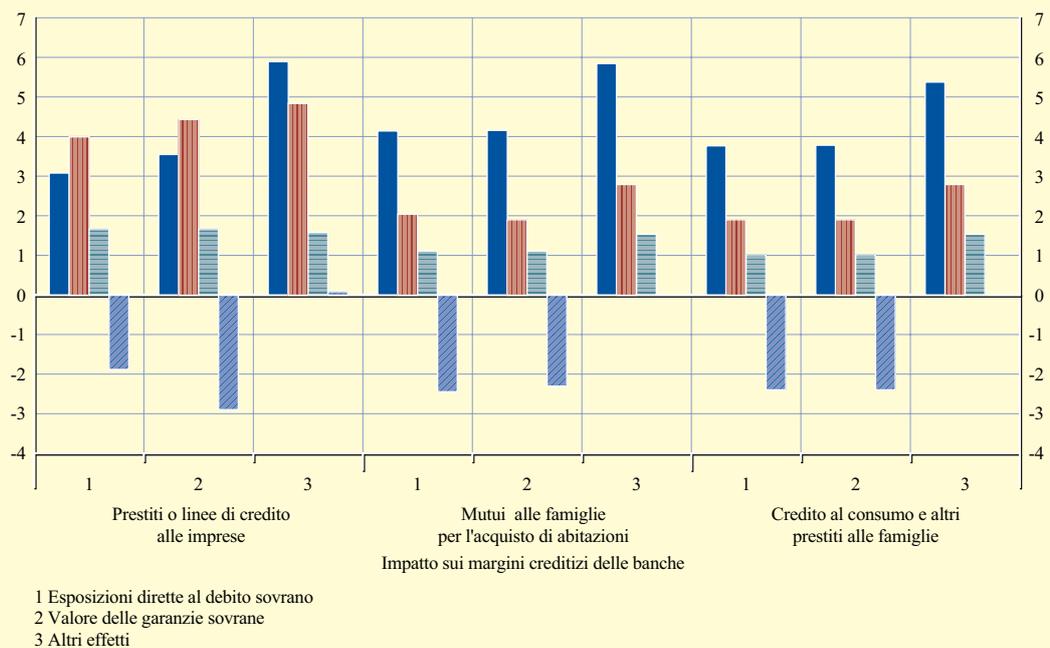
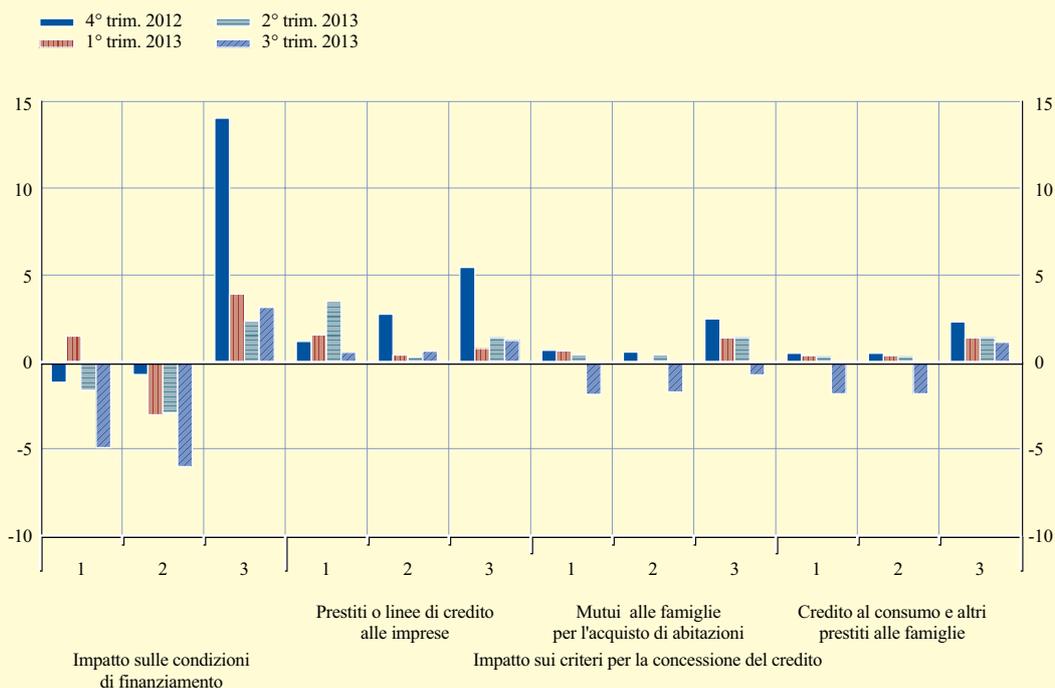
(saldi percentuali delle banche che hanno segnalato un deterioramento dell'accesso al mercato)



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

**Figura H Effetti della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento, sui criteri di concessione del credito e sul margine creditizio delle banche**

(saldi percentuali delle banche che hanno segnalato un impatto sulle condizioni di finanziamento o sull'irrigidimento dei criteri)



- 1 Esposizioni dirette al debito sovrano
- 2 Valore delle garanzie sovrane
- 3 Altri effetti

Nota: i saldi percentuali sono definiti come la differenza tra la somma delle percentuali di "hanno contribuito a un deterioramento delle condizioni di finanziamento/a un irrigidimento dei criteri in misura notevole" e "hanno contribuito in misura moderata" e la somma delle percentuali di "hanno contribuito a un allentamento delle condizioni di finanziamento/dei criteri in misura moderata" e "hanno contribuito in misura notevole".

In prospettiva, per il quarto trimestre del 2013 le banche dell'area dell'euro si attendono che il loro accesso al finanziamento migliori in maniera più marcata per la maggior parte delle categorie, a eccezione delle cartolarizzazioni.

#### **Domanda *ad hoc* relativa agli effetti della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento, i criteri di concessione del credito e il margine creditizio delle banche**

Come nelle precedenti indagini, il questionario per la rilevazione di ottobre includeva una domanda *ad hoc* tesa a valutare l'impatto della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento, sui criteri per la concessione del credito e sul margine creditizio delle banche nell'arco dei tre mesi precedenti.

Dalle risposte all'indagine di ottobre emerge che gli andamenti dei mercati del debito sovrano hanno favorito, in media, un allentamento delle condizioni di finanziamento per le banche nel terzo trimestre del 2013 (cfr. figura H). In particolare, nel complesso, hanno contribuito a un miglioramento delle condizioni di provvista l'esposizione al debito sovrano, per il 5 per cento delle banche dell'area dell'euro, e il valore delle garanzie sovrane per il 6 per cento, a fronte, rispettivamente, del 2 per cento e del 3 per cento nel secondo trimestre; per contro, il 3 per cento degli istituti ha segnalato che gli "altri effetti" hanno concorso a un irrigidimento netto (dal 2 per cento nel trimestre precedente).

Rispetto alla rilevazione precedente, l'impatto delle crisi del debito sovrano sui criteri di concessione di credito applicati dalle banche si è ridotto ulteriormente nel terzo trimestre del 2013. È proseguito il marginale contributo all'irrigidimento dei criteri di fido per le imprese (1 per cento in media, dal 2 per cento nel secondo trimestre), mentre nel caso dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e del credito al consumo si è osservata una lieve spinta all'allentamento (-1 per cento in media, dall'1 per cento, per entrambi) per la prima volta dall'introduzione della domanda *ad hoc* nel quarto trimestre del 2011. Al tempo stesso, le banche hanno segnalato che per tutte le categorie di prestiti la crisi del debito sovrano ha agito in direzione di un allentamento dei margini.

## **2.2 EMISSIONE DI TITOLI**

*In agosto le emissioni di titoli di debito da parte dei residenti dell'area dell'euro si sono lievemente contratte sui dodici mesi, come avvenuto nei due mesi precedenti. La crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie è rimasta su livelli elevati nel confronto storico. L'attività di emissione di azioni quotate ha continuato a essere vigorosa per le IFM.*

### **TITOLI DI DEBITO**

In agosto il tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro è rimasto negativo al -0,7 per cento, a fronte del -0,8 per cento del mese precedente (cfr. tavola 6). Gli andamenti sono stati discordanti nei vari settori. Il tasso di crescita dei titoli di debito emessi è aumentato dal 9,9 di luglio al 10,2 per cento di agosto per le società non finanziarie, mentre è diminuito dal -8,7 al -9,2 per cento per le IFM. Inoltre, il tasso di incremento dei titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche è aumentato al 3,4 per cento dal 3,2 di luglio. Parimenti, l'emissione di titoli di debito da parte di società finanziarie non monetarie si è intensificata ulteriormente in agosto, registrando un tasso di crescita del 2,2 per cento, valore superiore di 1,0 punti percentuali rispetto a luglio.

**Tavola 6 Emissione di titoli da parte di residenti nell'area dell'euro**

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2013 ago.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente <sup>1)</sup>					
		2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 lug.	2013 ago.
<b>Emissione di titoli di debito:</b>	<b>16.561</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>
IFM	5.066	3,5	1,2	-3,3	-6,3	-8,7	-9,2
Società finanziarie non monetarie	3.235	0,9	0,3	0,7	-0,4	1,2	2,2
Società non finanziarie	1.053	11,0	12,9	13,4	11,5	9,9	10,2
Amministrazioni pubbliche	7.207	4,3	4,1	2,6	3,6	3,2	3,4
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.532	3,5	3,6	2,6	4,0	4,1	4,2
Altre amministrazioni pubbliche	675	12,8	9,1	2,4	-0,6	-4,7	-3,6
<b>Emissione di azioni quotate:</b>	<b>4.891</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
IFM	462	5,6	5,2	3,0	2,5	7,9	7,8
Società finanziarie non monetarie	415	2,9	2,6	2,6	2,6	1,8	1,2
Società non finanziarie	4.014	0,3	0,4	0,5	0,2	0,3	0,3

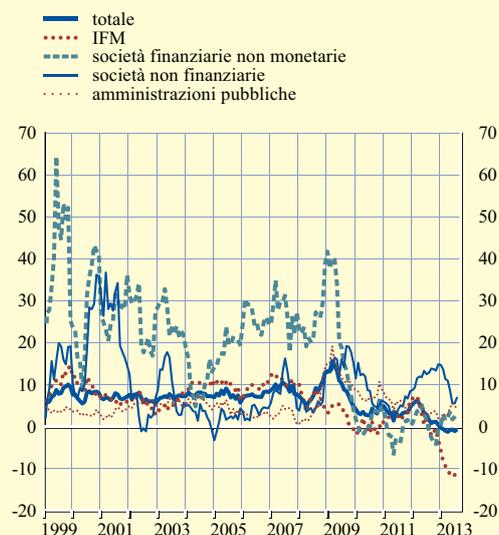
Fonte: BCE.

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

In termini di tipologie di titoli, la contrazione delle emissioni di titoli di debito a breve termine è diminuita marginalmente (al -10,0 per cento dal -10,1 di luglio), mentre il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è lievemente aumentato (allo 0,3 per cento dallo 0,2 di luglio). L'attività di rifinanziamento è rimasta concentrata sull'emissione nel segmento a lungo termine del mercato, soprattutto a tasso fisso. Ciò nonostante, il tasso di incremento delle emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso ha mostrato un lieve calo, al 2,7 per cento in agosto (dal 3,0 di luglio). Il tasso di variazione relativo all'emissione di titoli a lungo termine a

**Figura 7 Scomposizione per settore dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro**

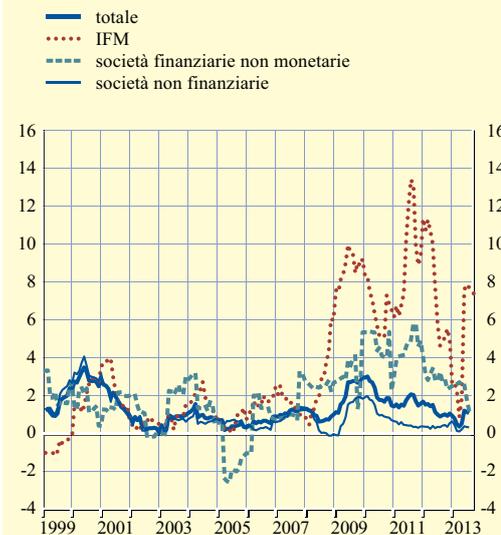
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

**Figura 8 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.

tasso variabile è rimasto negativo, come negli ultimi dodici mesi, ma è aumentato in agosto di 0,3 punti percentuali al -8,4 per cento.

Per quanto concerne le dinamiche a breve termine, tuttavia, il tasso di crescita sui sei mesi dei titoli di debito emessi, espresso in ragione d'anno, è stato superiore in agosto di 0,4 punti percentuali rispetto a luglio, collocandosi al -0,7 per cento (cfr. figura 7). Nello stesso periodo il tasso corrispondente è diminuito dal 2,3 all'1,6 per cento per le società finanziarie non monetarie e dal 4,8 al 4,5 per cento per le amministrazioni pubbliche. Al contempo, il tasso di crescita sui sei mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie, sempre espresso in ragione d'anno, è salito dal 5,5 al 7,0 per cento. La pronunciata contrazione delle emissioni da parte delle IFM ha mostrato una certa moderazione, dal -11,6 al -10,1 per cento.

#### **AZIONI QUOTATE**

In agosto il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse dai residenti nell'area dell'euro è rimasto invariato all'1,1 per cento (cfr. figura 8). Il tasso di incremento delle emissioni di azioni da parte delle società non finanziarie si è mantenuto stabile allo 0,3 per cento e quello relativo alle istituzioni finanziarie non monetarie è diminuito di 0,6 punti percentuali, all'1,2 per cento. Analogamente, il tasso di crescita delle azioni emesse dalle IFM è rimasto elevato al 7,8 per cento, livello inferiore di 0,1 punti percentuali rispetto al mese precedente, per effetto dell'ulteriore consolidamento della base patrimoniale di tali istituzioni.

### 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

*Benché i tassi di interesse nel mercato monetario overnight siano rimasti sostanzialmente stabili in ottobre e nella prima parte di novembre, la curva dei rendimenti si è appiattita. Nel decimo periodo di mantenimento dell'anno, iniziato il 9 ottobre, l'Eonia si è mantenuto su livelli contenuti in un contesto caratterizzato da un significativo ammontare di liquidità in eccesso e da una graduale riduzione della frammentazione del mercato monetario.*

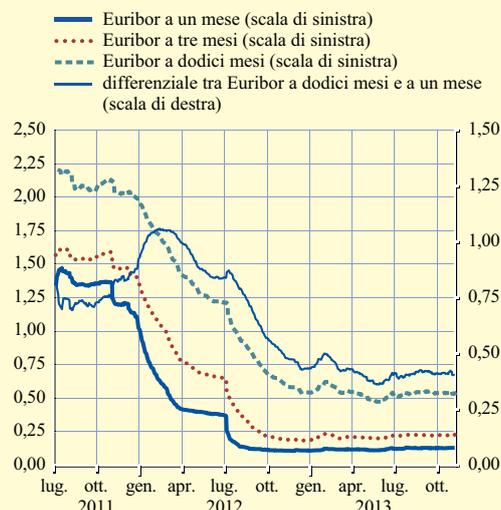
Nel mese di ottobre e nella prima parte di novembre i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono rimasti sostanzialmente stabili. Il 6 novembre i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,13, 0,23, 0,34 e 0,54 per cento, invariati per tutte le scadenze. Di conseguenza, anche il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, rimaneva invariato, attestandosi il 6 novembre a 41 punti base (cfr. figura 9).

I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti future sull'Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2013 e a marzo, giugno e settembre 2014 sono diminuiti rispettivamente di 3, 5, 6, e 7 punti base rispetto ai livelli registrati il 1° ottobre, collocandosi il 6 novembre allo 0,23, 0,27, 0,31 e 0,36 per cento. Il 6 novembre il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si collocava allo 0,11 per cento, un punto base in più rispetto al livello osservato il 1° ottobre. Pertanto, il differenziale tra l'Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi è diminuito di un punto base.

Tra il 1° ottobre e l'8 ottobre, ultimo giorno del nono periodo di mantenimento del 2013, l'Eonia è rimasto stabile attorno allo 0,08 per cento in un contesto caratterizzato da livelli significativi di liquidità in eccesso e da una riduzione della frammentazione di mercato. Dall'inizio del decimo periodo di mantenimento l'Eonia ha registrato valori tra lo 0,08 e lo 0,10 per cento (cfr. figura 10). Alla fine del mese, il 31 ottobre, l'Eonia è balzato allo 0,23 per cento.

**Figura 9 Tassi di interesse del mercato monetario**

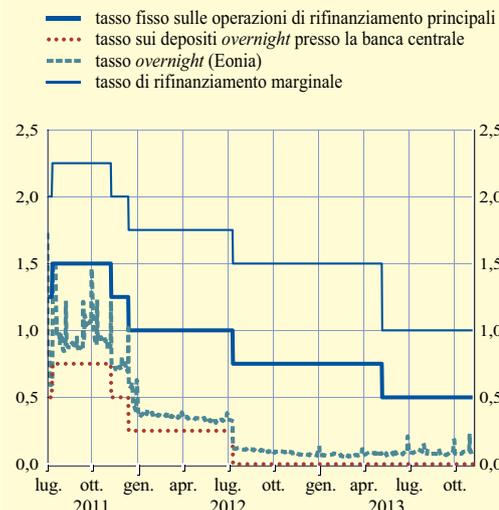
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

**Figura 10 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight**

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Nel periodo fra il 1° ottobre e il 6 novembre l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del decimo periodo di mantenimento, condotte l'8, 15, 22 e 29 ottobre e il 5 novembre, l'Eurosistema ha aggiudicato rispettivamente 93,4, 91,2, 90,6, 89,3 e 89,5 miliardi di euro. In ottobre l'Eurosistema ha anche condotto due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), entrambe mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: l'8 ottobre un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 3,4 miliardi di euro) e il 30 ottobre un'ORLT a tre mesi (con aggiudicazione di 1,9 miliardi di euro).

L'Eurosistema ha inoltre condotto cinque operazioni di assorbimento della liquidità, l'8, 15, 22 e 29 ottobre e il 5 novembre, mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dello 0,50 per cento. Tramite queste operazioni l'Eurosistema ha interamente assorbito la liquidità connessa alle obbligazioni detenute nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari.

Inoltre, alcune controparti hanno optato per il rimborso anticipato, con frequenza settimanale, di ulteriori quote dei fondi presi in prestito nelle ORLT a tre anni aggiudicate il 21 dicembre 2011 e il 29 febbraio 2012. Dal 30 gennaio al 6 novembre 2013 era stato rimborsato un totale di 371,4 miliardi di euro. Sul totale dei rimborsi complessivi, 234,9 miliardi di euro erano relativi all'ORLT del 21 dicembre 2011 e i rimanenti 136,5 miliardi all'ORLT del 29 febbraio 2012. Pertanto, dei 523 miliardi di euro di liquidità netta originariamente immessi tramite le due ORLT a tre anni, è stato finora rimborsato il 71 per cento circa.

La liquidità in eccesso è ulteriormente diminuita nel nono periodo di mantenimento del 2013, registrando mediamente 223,4 miliardi di euro, a fronte di una media di 248,3 miliardi nel precedente periodo di mantenimento. A questa riduzione, pari a 25 miliardi di euro, ha contribuito per oltre l'80 per cento il minore volume delle operazioni di mercato aperto in essere (in particolare per effetto dei rimborsi relativi alle ORLT). Le oscillazioni giornaliere della liquidità in eccesso all'interno del periodo di mantenimento sono state tuttavia principalmente determinate da fattori autonomi, in particolare dalle oscillazioni relative ai depositi delle amministrazioni pubbliche. Nel nono periodo di mantenimento il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è diminuito a 58,9 miliardi di euro, da 79,2 miliardi nel periodo precedente, e l'ammontare medio dei conti correnti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva è diminuito da 169,6 a 164,7 miliardi di euro. Nell'attuale periodo di mantenimento, il decimo dell'anno, la liquidità in eccesso si è ridotta, portandosi a 189,6 miliardi di euro il 6 novembre, principalmente a seguito di un incremento della liquidità assorbita dai depositi delle amministrazioni pubbliche e di ulteriori rimborsi delle ORLT.

## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

*Tra la fine di settembre e il 6 novembre, i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro a lungo termine con rating AAA sono lievemente calati. L'aumento osservato nella prima metà di ottobre, connesso soprattutto alle incertezze relative all'innalzamento del tetto del debito negli Stati Uniti, ha subito un'inversione di tendenza più tardi dopo la pubblicazione di dati contrastanti, in particolare sullo IAPC. I differenziali di rendimento fra titoli sovrani dell'area dell'euro hanno continuato a ridursi per la maggior parte dei paesi. I rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a lungo termine hanno fatto osservare una maggiore volatilità, aumentando agli inizi di ottobre per poi calare dopo il raggiungimento dell'accordo sul tetto del debito e la pubblicazione di dati de-*

boli per l'economia. Anche l'incertezza circa gli andamenti futuri dei mercati obbligazionari si è ulteriormente ridotta sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro. In quest'ultima gli indicatori finanziari delle attese di inflazione a lungo termine sono lievemente aumentati, ma rimangono pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.

Tra la fine di settembre e il 6 novembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro sono lievemente diminuiti, collocandosi intorno all'1,9 per cento (cfr. figura 11). Allo stesso tempo, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine negli Stati Uniti sono rimasti sostanzialmente invariati a circa il 2,7 per cento il 6 novembre. In Giappone i rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni sono anch'essi rimasti sostanzialmente invariati, collocandosi attorno allo 0,7 per cento nel periodo in rassegna.

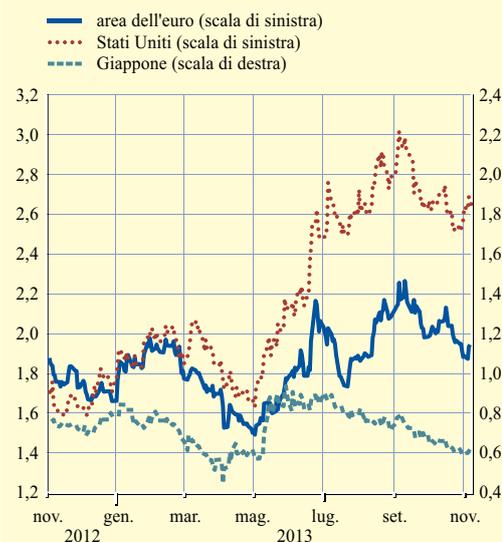
Nella prima metà di ottobre, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro sono lievemente aumentati, di riflesso all'incertezza legata alle trattative sul tetto del debito del governo statunitense (si veda oltre). Nel prosieguo del mese, a fronte della pubblicazione di dati alquanto contrastanti, in particolare della stima rapida dello IAPC pubblicata da Eurostat a fine ottobre, risultata ben inferiore alle attese di mercato, il precedente aumento dei rendimenti obbligazionari dell'area ha subito un'inversione di tendenza. Agli inizi di novembre, gli andamenti obbligazionari sono rimasti sostanzialmente invariati su livelli lievemente inferiori a quelli osservati alla fine di settembre.

Negli Stati Uniti, l'andamento dei rendimenti delle obbligazioni a lungo termine ha mostrato una volatilità leggermente più marcata nel periodo in rassegna. Dopo essere aumentati di oltre 10 punti base nella prima metà di ottobre, i rendimenti sono successivamente diminuiti, a seguito dell'accordo raggiunto dal Congresso di innalzare temporaneamente il tetto del debito e di riflesso alla pubblicazione di dati economici contrastanti per l'economia statunitense, in particolare i dati sul mercato del lavoro e gli indicatori del clima di fiducia, che hanno influito sulle aspettative del mercato riguardo alla tempistica delle future decisioni di politica monetaria della Riserva federale. La dichiarazione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 30 ottobre avrebbe suffragato le attese di un differimento della rimozione dell'orientamento accomodante della politica monetaria. Tuttavia, poiché tale dichiarazione è risultata meno rassicurante di quanto atteso, il calo dei rendimenti obbligazionari si è moderato.

In ottobre l'incertezza degli investitori sull'andamento del mercato obbligazionario nel breve periodo, misurata dalla volatilità implicita desunta dalle opzioni sulle quotazioni obbligazionarie, ha continuato a diminuire gradualmente da entrambe le sponde dell'Atlantico, beneficiando dell'accor-

Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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

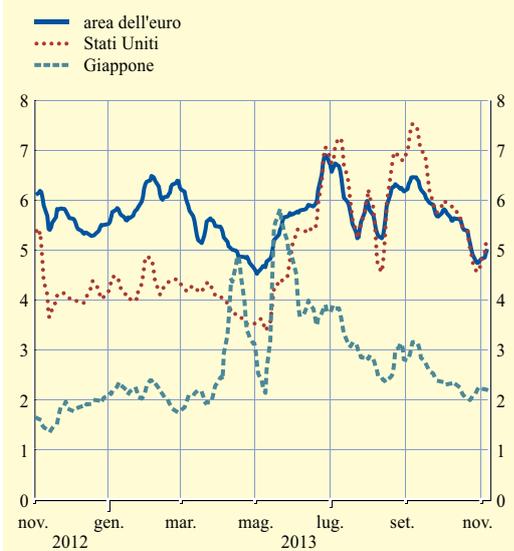


Fonti: EuroMTS, BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

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 attualmente comprendono titoli di Austria, Finlandia, Francia, Germania e Paesi Bassi.

**Figura 12 Volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato**

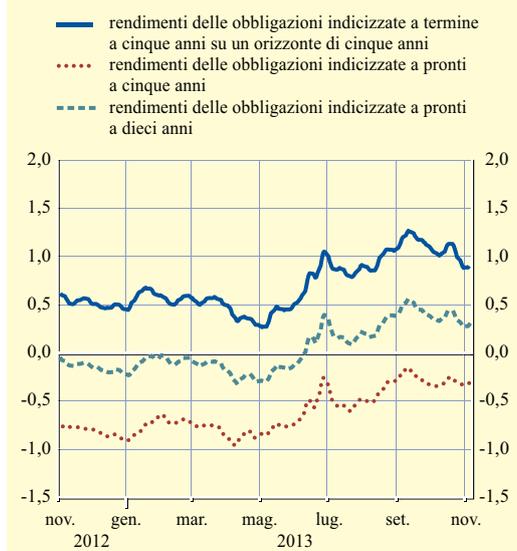
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg.  
 Note: la volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato è una misura dell'incertezza inerente i prezzi a breve termine (non oltre i tre mesi) dei titoli di Stato a dieci anni di Germania e Stati Uniti. Si basa sul valore di mercato desunto dalla negoziazione delle opzioni ad essi relative. Bloomberg utilizza la volatilità implicita dei prezzi di esercizio *at-the-money* più prossimi sia per le opzioni *put* sia per quelle *call* utilizzando i contratti *future* con scadenza nel mese più vicino.

**Figura 13 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: i tassi reali sono calcolati come media ponderata al PIL dei tassi reali disgiunti di Francia e Germania.

do fiscale raggiunto negli Stati Uniti (cfr. figura 12). Agli inizi di novembre, la volatilità implicita si collocava rispettivamente attorno al 5,0 e al 4,7 per cento nell'area dell'euro e negli Stati Uniti.

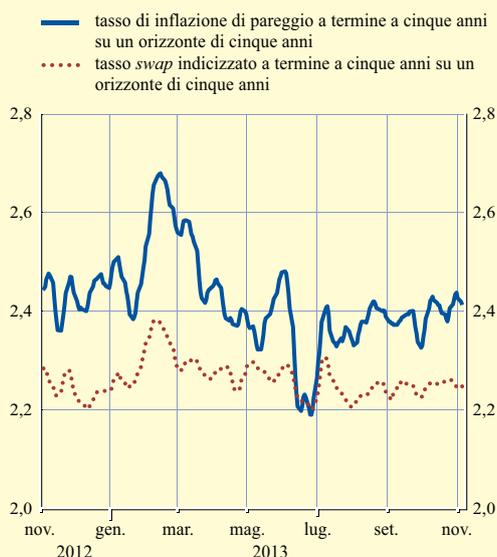
Nel periodo in esame sia i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine sia i relativi differenziali rispetto ai tassi OIS sono diminuiti nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro. La riduzione degli *spread* è stata più significativa nei segmenti del mercato dei titoli di Stato dell'area più esposti alle tensioni, che negli ultimi mesi hanno continuato ad essere i principali beneficiari del miglioramento delle prospettive economiche.

L'andamento dei rendimenti obbligazionari reali, misurato dai rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione<sup>1)</sup>, ha rispecchiato quello dei rendimenti nominali, come descritto sopra. I rendimenti reali decennali sono rimasti sostanzialmente invariati, attorno allo 0,3 per cento, mentre i rendimenti reali sulle obbligazioni quinquennali sono aumentati di circa 10 punti base, intorno al -0,3 per cento (cfr. figura 13). Di conseguenza, i tassi reali a termine a lunga scadenza (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) nell'area dell'euro si sono ridotti di 10 punti base, a circa l'1,0 per cento.

1) Il rendimento reale sui titoli di Stato dell'area dell'euro indicizzati all'inflazione è calcolato come il rendimento medio ponderato per il PIL sulle emissioni sovrane indicizzate all'inflazione di Francia e Germania. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *La stima dei rendimenti reali e dei tassi di inflazione di pareggio dopo la recente intensificazione della crisi del debito sovrano* nel numero di dicembre 2011 di questo Bollettino.

**Figura 14** Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* e tassi *swap* indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro

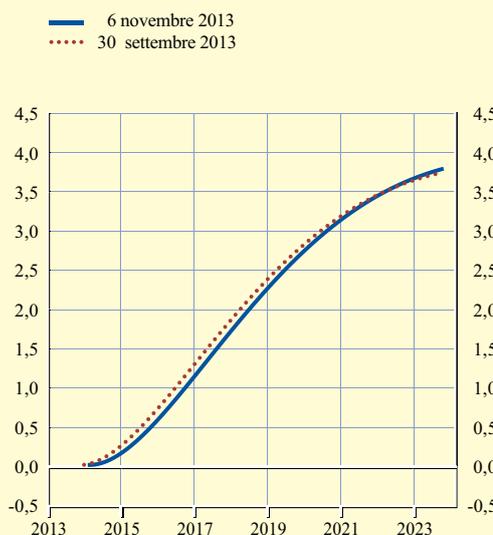
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.  
Note: i tassi di inflazione di pareggio sono calcolati come media ponderata al PIL dei tassi di pareggio stimati separatamente per Francia e Germania.

**Figura 15** 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.

Gli indicatori delle aspettative d'inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ricavati dai mercati finanziari hanno segnato un lieve aumento in ottobre, mentre hanno fatto osservare un significativo calo per gli orizzonti a breve termine dopo la pubblicazione degli ultimi dati sull'inflazione a fine mese. I tassi di inflazione di pareggio a cinque anni impliciti nelle obbligazioni indicizzate all'inflazione sono diminuiti di oltre 10 punti base, a circa l'1,1 per cento, mentre quelli a dieci anni sono rimasti sostanzialmente invariati all'1,8 per cento. Di conseguenza, il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale è aumentato di circa 10 punti base, portandosi al 2,4 per cento agli inizi di novembre (cfr. figura 14). Per contro, il tasso a termine di lungo periodo desunto dagli *swap* sull'inflazione è rimasto pressoché invariato al 2,2 per cento nel periodo in rassegna. Nel complesso, tenendo in opportuna considerazione sia il premio per il rischio di inflazione, sia i premi per la liquidità impliciti nei tassi di inflazione di pareggio, gli indicatori desunti dal mercato suggeriscono che le aspettative di inflazione rimangono pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi<sup>2)</sup>.

In novembre la struttura per scadenza dei tassi *overnight* impliciti a termine dell'area dell'euro ha subito un lieve spostamento verso il basso per le scadenze a breve e medio termine, mentre è rimasta sostanzialmente invariata per quelle più lunghe (cfr. figura 15). Ciò indica che le aspettative sui futuri tassi di interesse a breve termine e sui connessi premi per il rischio sono lievemente diminuite nel periodo considerato.

2) Per un'analisi più approfondita dell'ancoraggio delle aspettative di inflazione a lungo termine, cfr. l'articolo *Valutazione dell'ancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine* nel numero di luglio 2012 di questo Bollettino.

Nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento sulle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie e finanziarie dell'area dell'euro si sono lievemente ridotti (relativamente all'indice delle obbligazioni sovrane con *rating* AAA dell'UEM elaborato da Merrill Lynch) e gli *spread* sulle obbligazioni societarie per la maggior parte delle categorie di merito creditizio sono rimasti al di sotto dei livelli registrati all'inizio dell'anno.

## 2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

*In settembre i tassi sui prestiti delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie sono aumentati per le scadenze sia brevi sia lunghe. I differenziali fra i tassi sui prestiti di importo sia ridotto che elevato concessi alle società non finanziarie si sono lievemente ridotti a settembre, mantenendosi tuttavia su livelli elevati. Gli spread fra i tassi sui prestiti sia a breve sia a lungo termine e i tassi di mercato si sono ampliati nel mese considerato.*

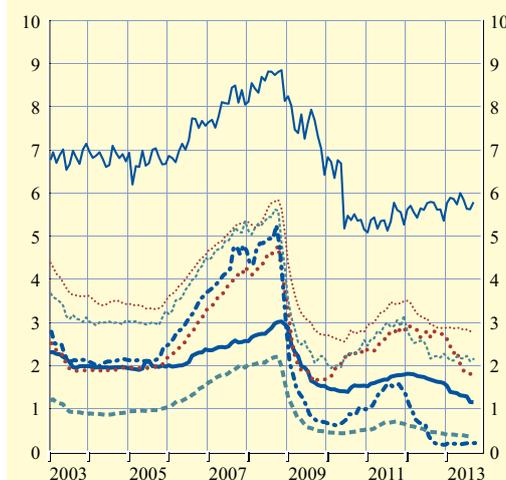
In settembre i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a breve termine delle società non finanziarie sono aumentati, mentre sono calati quelli applicati alle famiglie. I tassi a breve termine sui mutui per l'acquisto di abitazioni sono aumentati di 2 punti base, al 2,8 per cento in settembre, e quelli sul credito al consumo sono aumentati di 17 punti base, al 5,8 per cento. Con riferimento ai prestiti alle società non finanziarie, i tassi a breve termine sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) sono aumentati di 5 punti base, al 2,1 per cento, mentre quelli sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro) si sono accresciuti di 4 punti base, al 3,8 per cento (cfr. figura 16). Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine sui prestiti di modesta entità alle società non finanziarie e i corrispondenti tassi di interesse sui prestiti di importo elevato si è ulteriormente ridotto a settembre, anche se solo in misura marginale, portandosi a 161 punti base. L'entità del differenziale indica tuttavia che le condizioni di finanziamento per le piccole e medie imprese rimangono meno favorevoli di quelle per le imprese di grandi dimensioni.

Nell'insieme, dal momento che a settembre l'Euribor a tre mesi è rimasto pressoché invariato, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui prestiti alle famiglie e il tasso di mercato monetario a tre mesi è lievemente aumentato, a 259 punti base, mentre il differenziale corrispondente per i tassi di

**Figura 16 Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato a breve termine**

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

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



Fonte: BCE.

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

**Figura 17 Differenziali fra i tassi di interesse a breve termine delle IFM e il tasso del mercato monetario a tre mesi**

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

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



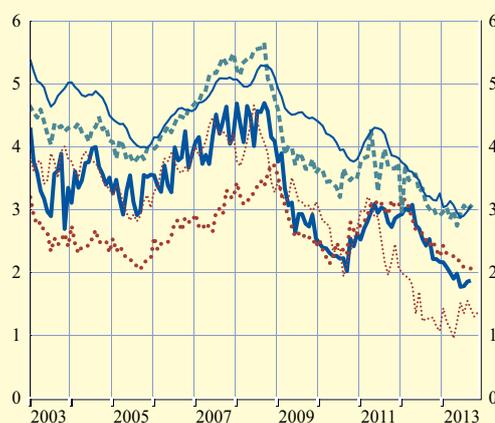
Fonte: BCE.

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

**Figura 18 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)

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



Fonte: BCE.

Nota: i dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere 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).

interesse a breve termine sui prestiti di importo elevato a società non finanziarie è salito a 192 punti base (cfr. figura 17).

I tassi di interesse a breve termine delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e quelli sui prestiti alle società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente stabili dall'inizio del 2013. Le riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE, insieme agli effetti delle misure non convenzionali attuate o annunciate dalla BCE, si stanno gradualmente trasmettendo ai tassi bancari attivi. Allo stesso tempo, la frammentazione finanziaria e la debole congiuntura economica continuano ad esercitare pressioni al rialzo su tali tassi in diversi paesi.

Per quanto riguarda le scadenze più lunghe, i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine delle famiglie e quelli sui depositi delle società non finanziarie sono aumentati in misura marginale a settembre, rispettivamente di 1 punto base (al 2,1 per cento) e di 2 punti base (all'1,9 per cento). Con riferimento ai prestiti, i tassi a lungo termine sui mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono aumentati di 8 punti base al 3,1 per cento, mentre quelli sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie sono saliti di 7 punti base, al 3,0 per cento (cfr. figura 18). I tassi a lungo termine sui prestiti di modesta entità alle imprese non finanziarie sono aumentati di 3 punti base al 3,3 per cento in settembre. Pertanto, il differenziale fra i tassi a

lungo termine sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato si è ridotto da 25 punti base in agosto a 21 punti base in settembre, un livello pari a quello osservato in luglio e inferiore di circa 15 punti base alla media registrata nel 2013. Dato che i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA sono diminuiti di 13 punti base in settembre, all'1,4 per cento, il differenziale fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti su tali titoli si è ampliato sia per i mutui ipotecari alle famiglie sia per i prestiti alle società non finanziarie.

Il differenziale fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA ha oscillato nel corso del 2013 tra 170 e 250 punti base per i prestiti a società non finanziarie e tra 140 e 210 punti base per i prestiti alle famiglie. Il recente ampliamento dei differenziali è ascrivibile al calo dei rendimenti dei titoli di Stato con *rating* AAA e alla dinamica inversa dei tassi sui prestiti a lungo termine. Tuttavia, gli *spread* si sono ridotti rispetto a quelli osservati nel 2012, per effetto delle misure convenzionali e non convenzionali adottate dalla BCE.

## 2.6 MERCATI AZIONARI

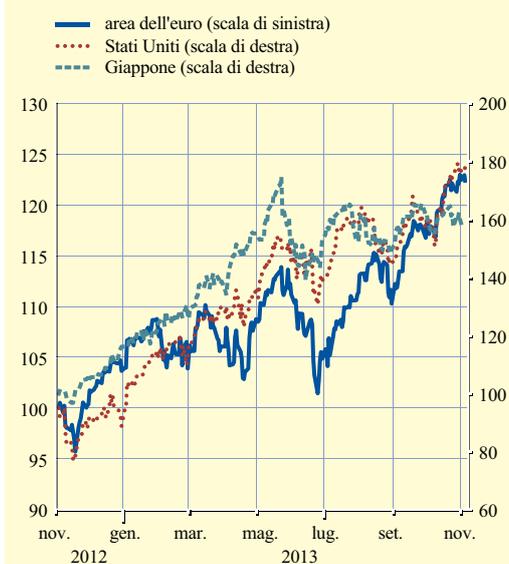
*Tra la fine di settembre e il 6 novembre, i corsi azionari sono aumentati di circa il 5 per cento sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. In entrambe le aree gli andamenti azionari sono stati favoriti dall'accordo volto a ripristinare la spesa pubblica e ad innalzare il tetto del debito negli Stati Uniti, nonché dalla pubblicazione di dati contrastanti che hanno influito sulle attese di mercato riguardo alle future decisioni di politica monetaria in entrambe le aree. L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è ulteriormente diminuita su entrambe le sponde dell'Atlantico nel periodo di rassegna.*

I corsi azionari nei principali mercati hanno continuato a beneficiare del clima di mercato positivo. Fra la fine di settembre e il 6 novembre le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, misurate dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx, sono salite di circa il 5 per cento. Nello stesso periodo anche i corsi azionari negli Stati Uniti, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, hanno registrato un rialzo di circa il 5 per cento (cfr. figura 19), mentre in Giappone le quotazioni, misurate dall'indice Nikkei 225, sono diminuite lievemente.

Nella prima parte del periodo in esame, sulle quotazioni azionarie sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti ha influito principalmente il temporaneo accordo sul debito negli Stati Uniti. Inoltre, le crescenti attese circa un differimento della rimozione dell'orientamento accomodante della politica monetaria negli Stati Uniti, di riflesso alla pubblicazione di dati deboli per l'economia statunitense e

**Figura 19 Indici dei corsi azionari**

(indice: 1° novembre 2012 = 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.

ai timori circa il potenziale impatto economico di una paralisi dell'amministrazione pubblica (*shutdown*), hanno altresì sospinto gli indici principali su nuovi massimi storici nel periodo considerato. Il 30 ottobre, la Riserva Federale ha annunciato che avrebbe per il momento continuato ad acquistare attività al ritmo attuale. Tuttavia, poiché questa dichiarazione è risultata meno rassicurante di quanto atteso, a fronte dei dati contrastanti pubblicati agli inizi di novembre, i rialzi azionari si sono lievemente moderati. Nell'area dell'euro, la maggior parte dei dati economici pubblicati ha superato leggermente le attese degli operatori finanziari, sostenendo quindi i corsi azionari.

I rialzi azionari nell'area dell'euro hanno interessato tutti i settori e i paesi. In alcuni paesi dell'area i principali indici hanno raggiunto nuovi massimi storici in ottobre, nonostante alcune oscillazioni riconducibili ai segnali contrastanti forniti dai dati macroeconomici pubblicati nel periodo in rassegna. Per quanto riguarda gli andamenti a livello di settore, i corsi dei titoli finanziari hanno registrato performance migliori rispetto all'indice nel suo complesso, con guadagni di oltre il 9 per cento, mentre i prezzi delle azioni non finanziarie sono aumentati in linea con l'indice generale; la performance migliore è stata segnata dal settore delle telecomunicazioni.

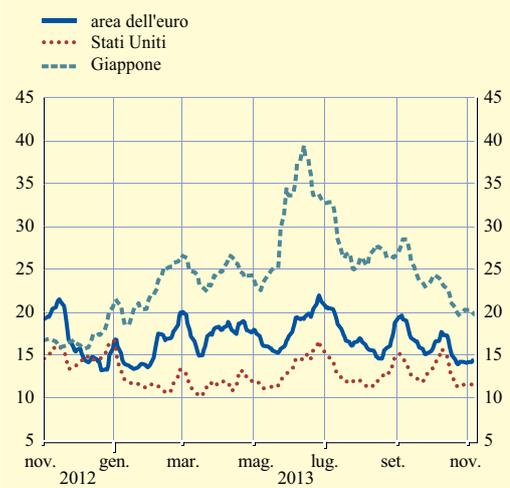
Negli Stati Uniti, la pubblicazione di dati contrastanti, in particolare i dati sul mercato del lavoro e gli indicatori del clima di fiducia, continua a influire sulle attese circa la tempistica della riduzione da parte della Riserva Federale degli acquisti di attività, ma i principali indici statunitensi hanno continuato a segnare rialzi nel periodo in rassegna. Diversamente dall'area dell'euro, negli Stati Uniti i corsi dei titoli non finanziari hanno registrato una performance migliore rispetto a quelli del settore finanziario.

In Giappone, le quotazioni azionarie sono lievemente calate, dopo i decisi aumenti dei mesi precedenti. Il calo ha interessato tutti i settori, ma è stato leggermente più marcato per i titoli finanziari. Nondimeno, il clima di mercato è rimasto nel complesso positivo, per effetto del perdurante ottimismo circa le prospettive della crescita economica.

L'incertezza relativa agli andamenti dei mercati azionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, è ulteriormente diminuita da circa il 17 per cento agli inizi di ottobre al 15 per cento il 6 novembre (cfr. figura 20). Negli Stati Uniti è calata da circa il 14 all'11 per cento nello stesso periodo. In entrambe le aree, l'incertezza sui mercati azionari si è ridotta al di sotto dei livelli osservati agli inizi di maggio di quest'anno, prima che la Riserva Federale annunciasse l'eventualità di considerare una riduzione del ritmo degli acquisti di attività. La volatilità implicita è diminuita anche in Giappone, ma rimane piuttosto elevata rispetto agli anni precedenti.

**Figura 20 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.

## I RISULTATI DELL'INDAGINE SULL'ACCESSO AL CREDITO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE NELL'AREA DELL'EURO PER IL PERIODO DA APRILE A SETTEMBRE 2013

Questo riquadro presenta i principali risultati della nona edizione dell'Indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese (PMI) nell'area dell'euro<sup>1)</sup>. L'indagine è stata condotta fra il 28 agosto e il 4 ottobre 2013 in tutti i paesi dell'area; nel caso della Slovacchia, le interviste si sono prolungate di una settimana. Il numero complessivo di imprese intervistate è stato di 8.305, di cui 7.674 (ossia il 92 per cento) erano PMI (imprese con meno di 250 dipendenti), mentre le rimanenti costituivano il gruppo di controllo. Il riquadro descrive i cambiamenti della situazione finanziaria, del fabbisogno di finanziamento e dell'accesso al finanziamento delle PMI nell'area dell'euro nei sei mesi da aprile a settembre del 2013<sup>2)</sup> e fornisce un raffronto con i corrispondenti andamenti registrati per le grandi imprese.

Nel complesso, la "ricerca di clienti" è rimasta la preoccupazione principale delle PMI dell'area dell'euro (24 per cento, contro il 27 per cento della precedente edizione dell'indagine), seguita dall'"accesso ai finanziamenti" (16 per cento, invariato), che nel caso delle imprese di grandi dimensioni è invece stato menzionato con minore frequenza (10 per cento, in calo dall'11 per cento).

### Il deterioramento della situazione finanziaria delle PMI è meno marcato rispetto al semestre precedente

Nel periodo fra aprile e settembre, la situazione finanziaria delle PMI dell'area si è ulteriormente deteriorata, anche se a un ritmo più moderato rispetto ai sei mesi precedenti. Le PMI dell'area hanno continuato a segnalare un calo del fatturato in termini netti<sup>3)</sup> (-3 per cento), tuttavia inferiore a quello registrato nella rilevazione precedente (-11 per cento; cfr. figura A). In aggiunta, un'elevata percentuale netta di PMI dell'area ha continuato a riportare un aumento dei costi del lavoro e dei costi degli altri input (43 e 60 per cento rispettivamente, contro il 47 e 69 per cento precedenti). In linea con le dinamiche del fatturato e dei costi, le PMI intervistate hanno seguito a registrare un calo dei profitti (-25 per cento, dal -33 per cento). Per contro, le grandi imprese hanno segnalato, nel complesso, un aumento del fatturato per il periodo da aprile a settembre (20 per cento, sostanzialmente invariato rispetto all'indagine precedente). Il deterioramento dei loro profitti, inoltre, è stato generalmente più modesto (-8 per cento, dal -14 per cento) rispetto a quello delle PMI dell'area dell'euro.

In un contesto caratterizzato da livelli ancora elevati di indebitamento delle imprese, le PMI dell'area dell'euro hanno riportato un'ulteriore riduzione del proprio indebitamento, nel periodo aprile-settembre 2013 (-7 per cento in termini netti, contro il -3 per cento). Anche le imprese di grandi dimensioni hanno segnalato un più sostenuto ritmo di riduzione della propria leva finanziaria (complessivamente -12 per cento, in calo dal -8 per cento).

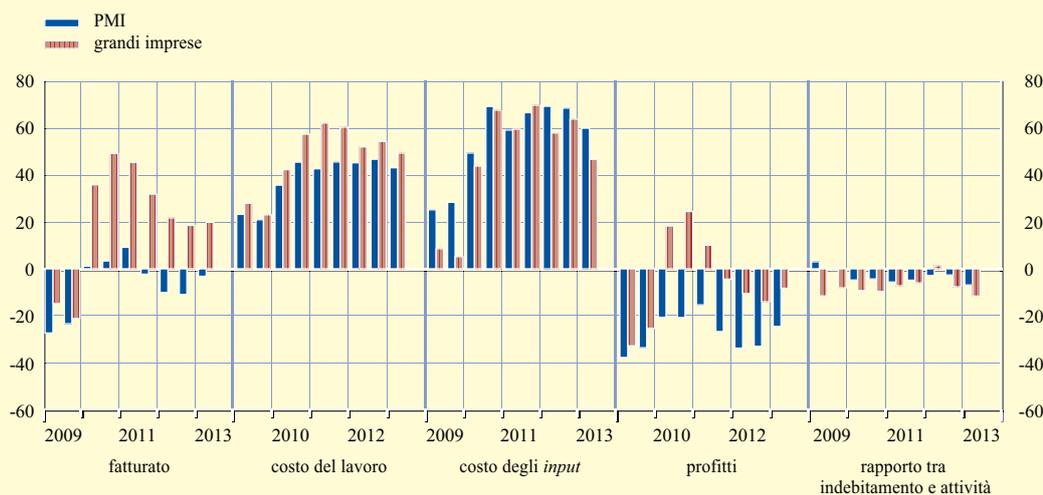
1) Un rapporto esaustivo corredato di tavole statistiche dettagliate e scomposizioni aggiuntive è stato pubblicato il 14 novembre 2013 nella sezione dedicata alle statistiche del sito Internet della BCE (cfr. *Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs*).

2) Il periodo di riferimento della precedente rilevazione era ottobre 2012-marzo 2013.

3) Le percentuali nette si riferiscono alla differenza fra le imprese che segnalano un aumento e quelle che segnalano una diminuzione.

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

(variazioni sui sei mesi precedenti; saldi percentuali di intervistati)



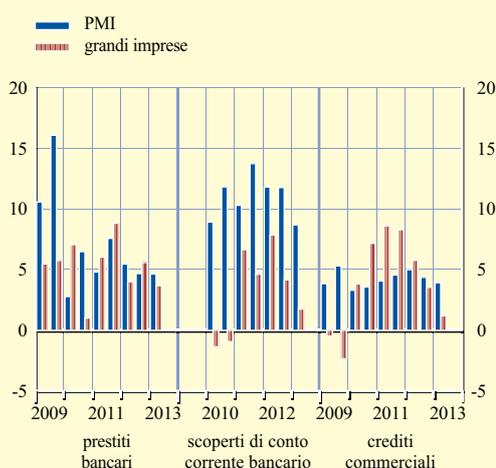
Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle piccole e medie imprese.  
Nota: i saldi percentuali consistono nella differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento di un determinato fattore e la percentuale di quelle che hanno segnalato una riduzione del medesimo.

**L'aumento del fabbisogno finanziario esterno segna una moderazione**

Nel complesso, il 5 per cento delle PMI dell'area dell'euro ha segnalato un aumento della necessità di ricorrere a prestiti bancari (invariato rispetto alla precedente edizione dell'indagine; cfr. figura B) e il 9 per cento ha indicato un maggiore ricorso a scoperti bancari (contro il precedente 12 per cento). Andamenti analoghi si sono riscontrati per il fabbisogno di credito al commercio, cresciuto per il 4 per cento delle PMI (invariato rispetto alla rilevazione precedente). Fra i fattori che hanno influito sul fabbisogno di finanziamento esterno delle PMI si segnalano in particolare gli investimenti fissi, le scorte e il capitale circolante. Nel complesso, la percentuale di PMI che ha individuato negli investimenti fissi un fattore di impatto sul fabbisogno di finanziamento esterno è diminuita (da 13 all'11 per cento). Le PMI dell'area hanno inoltre segnalato nell'insieme una lieve diminuzione del fabbisogno di finanziamento esterno dovuto all'insufficiente disponibilità di autofinanziamento (3 per cento, dal 7 per cento).

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

(variazioni sui sei mesi precedenti; saldi percentuali di intervistati)



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle piccole e medie imprese.  
Nota: i saldi percentuali consistono nella differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento del fabbisogno e la percentuale di quelle che hanno segnalato una riduzione del medesimo. I dati sugli scoperti di conto corrente bancario (che includono anche le linee di credito e le carte di credito) non sono disponibili per le prime due indagini.

Analogamente, le imprese di grandi dimensioni hanno segnalato nel complesso una lieve riduzione del fabbisogno di prestiti bancari (dal 6 al 4 per cento), di credito al commercio (dal 4 all'1 per cento) e di scoperti bancari (dal 4 al 2 per cento).

### Prosegue il peggioramento della disponibilità di finanziamento esterno

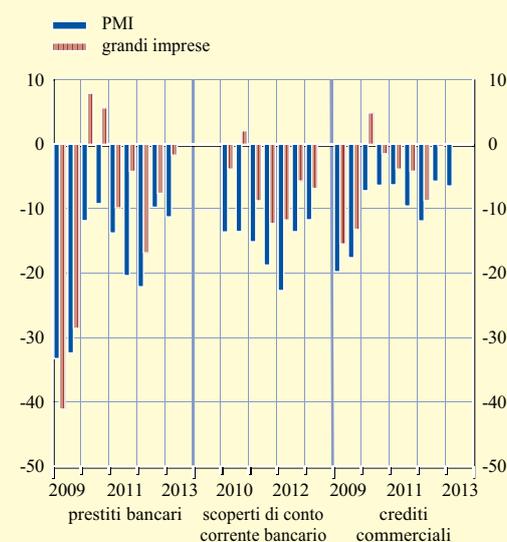
Nel periodo aprile-settembre 2013, la percentuale netta di PMI che ha riportato un peggioramento della disponibilità di prestiti bancari è aumentata lievemente al -11 per cento (dal -10 per cento; cfr. figura C); è invece stato segnalato, nel complesso, un minore deterioramento della disponibilità di scoperti bancari (-12 per cento, dal -14 per cento), mentre la disponibilità di credito al commercio è rimasta sostanzialmente invariata, al -6 per cento. Rispetto alla rilevazione precedente, le PMI hanno inoltre indicato un deterioramento meno significativo dei fattori che hanno influito sulla ridotta disponibilità di finanziamento esterno in ogni sua forma. Tra questi fattori, hanno continuato a menzionare in particolare il peggioramento delle prospettive economiche generali, seppur in misura molto inferiore (-24 per cento in termini netti, dal -35 per cento). Di fatto, tra aprile e settembre sono emersi segnali di un minore deterioramento della maggior parte dei fattori connessi alla disponibilità di finanziamento esterno; la percentuale netta di PMI dell'area che ha segnalato un peggioramento delle proprie prospettive aziendali era pari a -5 per cento, dal -16 per cento. Per contro, il capitale proprio delle PMI ha avuto un impatto positivo rispetto alla disponibilità di finanziamenti esterni (3 per cento, dal -2 per cento). Così come dal lato della domanda, anche dal lato dell'offerta le PMI hanno indicato per il periodo considerato un peggioramento meno marcato della disponibilità delle banche a erogare prestiti (dal -21 al -17 per cento).

Nel complesso, le PMI dell'area hanno altresì segnalato un lieve peggioramento dei termini e delle condizioni dei prestiti bancari, in linea con il deterioramento marginale, in termini netti, della disponibilità di questi ultimi. È stato riportato un aumento dei tassi di interesse (19 per cento, contro il 17 per cento dell'indagine precedente), nonché, nel complesso, un lieve irrigidimento dei termini e delle condizioni diversi dal prezzo, con una riduzione dell'ammontare erogato (-1 per cento, dal 3 per cento) e delle scadenze concesse (-1 per cento, dallo 0 per cento). Le PMI hanno inoltre segnalato nell'insieme un aumento più moderato delle garanzie reali richieste (31 per cento, contro il 35 per cento).

Come nel caso delle PMI, anche per le grandi imprese la disponibilità di prestiti bancari ha subito un deterioramento inferiore rispetto al periodo coperto dalla precedente indagine (dal -8 al -2 per cento). In aggiunta, il grado di deterioramento ha continuato a essere inferiore rispetto a quello osservato per le PMI, a indicare che le grandi imprese godono generalmente di un accesso più agevole ai finanziamenti rispetto alle PMI.

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

(variazioni sui sei mesi precedenti; saldi percentuali di imprese che hanno richiesto finanziamento esterno)



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle piccole e medie imprese.  
Nota: i saldi percentuali consistono nella differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento della disponibilità e di quelle che hanno segnalato una riduzione della medesima.

**Sussistono rilevanti ostacoli di finanziamento per le PMI: invariata la quota degli esiti positivi e lieve aumento del tasso di rifiuto**

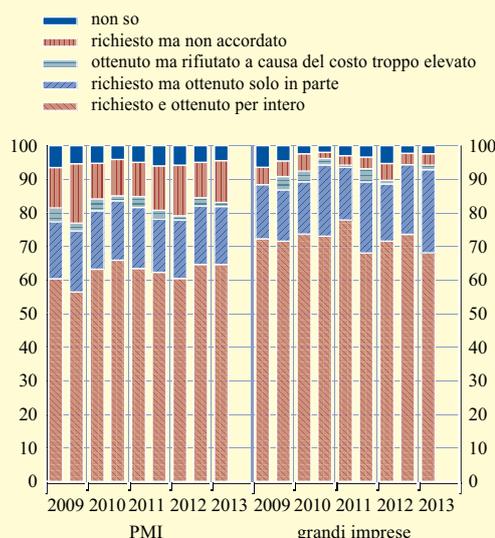
L'analisi dell'esito effettivo delle richieste di prestiti bancari da parte delle PMI nel periodo aprile-settembre 2013 evidenzia limitati segnali concreti di un miglioramento a livello di area. Il 65 per cento delle PMI dell'area dell'euro ha dichiarato di aver ricevuto l'intero importo richiesto in prestito (invariato rispetto al periodo precedente; cfr. figura D). Per contro, il 12 per cento (in aumento dall'11 per cento) ha dichiarato di essersi visto rifiutare il credito richiesto e l'8 per cento (in calo dal 10 per cento) di aver ricevuto soltanto una parte dell'importo desiderato. Per gli scoperti di conto le PMI dell'area hanno riportato un tasso di rifiuto invariato (10 per cento). Al fine di ottenere una misura complessiva degli ostacoli al finanziamento, vengono sommate le seguenti percentuali: le PMI le cui richieste sono state rifiutate, quelle soddisfatte solo in parte, quelle accettate ma non utilizzate a causa del costo troppo elevato e quelle che non ha fatto richiesta di prestiti per paura che non fosse accettata ("prenditori scoraggiati"). Secondo i risultati, nel periodo aprile-settembre 2013, il 12 per cento delle PMI dell'area (invariato dal semestre precedente) le richieste di credito non avevano avuto l'esito sperato<sup>4)</sup>.

Per le imprese di grandi dimensioni il tasso di successo nella richiesta di prestiti bancari è stato maggiore che per le PMI, pur calando al 68 per cento (dal 74 per cento). Il tasso di rifiuto è rimasto invariato al 3 per cento. La misura complessiva degli ostacoli di finanziamento era pari al 7 per cento (in calo dall'8 per cento) per le grandi imprese, a indicare che queste ultime disponevano generalmente di un migliore accesso al finanziamento rispetto alle PMI.

4) In quest'ultima edizione dell'indagine è stata introdotta una nuova versione dell'indicatore complessivo degli ostacoli finanziari. Tale misura tiene ora conto di tutte le PMI, indipendentemente dal fatto che abbiano o meno richiesto un prestito bancario. Si veda la nota a piè pagina n. 9 del rapporto pubblicato nella sezione dedicata alle statistiche del sito Internet della BCE (cfr. *Monetary and financial statistics* / "Surveys" / "Access to finance of SMEs").

**Figura D Esito delle richieste di finanziamento da parte delle imprese dell'area dell'euro**

(nei sei mesi precedenti; percentuale di imprese che hanno richiesto prestiti bancari)



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

**Riquadro 5**

**I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL SECONDO TRIMESTRE DEL 2013<sup>1)</sup>**

I conti integrati dell'area dell'euro diffusi il 29 ottobre 2013 coprono il periodo fino al secondo trimestre del 2013 e forniscono informazioni esaustive su reddito, spesa, finanziamento e scelte

1) Informazioni dettagliate sono consultabili sul sito Internet della BCE (alla pagina <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181>).

di portafoglio dei settori istituzionali dell'area dell'euro. Il saldo esterno dell'area euro ha registrato un nuovo miglioramento, in virtù di un ulteriore incremento dell'avanzo commerciale. Il reddito delle famiglie ha continuato a crescere molto lentamente in termini nominali, mentre ha subito una nuova significativa diminuzione in termini reali (dell'1,1 per cento su base annua). Ciò ha indotto le famiglie a ridurre i propri flussi di risparmio, facendo scendere il loro tasso di risparmio ai minimi storici, mentre gli investimenti per acquisto abitazioni sono ulteriormente diminuiti. Le società non finanziarie (SNF) si sono attestate su una posizione di accreditamento netto (anziché sulla più consueta posizione di indebitamento netto). Gli investimenti fissi sono rimasti prossimi ai minimi storici in rapporto al valore aggiunto e sono ancora in calo sui dodici mesi (sebbene a un ritmo più moderato). I margini operativi delle SNF sono rimasti su livelli molto bassi, inferiori ai minimi post-Lehman. I disavanzi pubblici sono tornati a diminuire. Dal punto di vista dei saldi, la ricchezza netta delle famiglie ha mostrato una lieve contrazione, mentre il processo di marcata riduzione della leva finanziaria delle SNF è stato interrotto nel secondo trimestre a causa delle minusvalenze sulle posizioni in strumenti azionari. I coefficienti patrimoniali delle società finanziarie sono rimasti stabili su livelli elevati. La posizione patrimoniale sull'estero (PPE), che misura la posizione di bilancio netta sull'estero dell'area dell'euro, è migliorata ulteriormente, mentre i non residenti hanno continuato a spostare attività finanziarie dai depositi ai titoli di debito.

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

Nel secondo trimestre del 2013 il tasso di crescita nominale del reddito disponibile nell'area dell'euro è risalito allo 0,7 su base annua, dallo 0,1 per cento del primo trimestre. Ciò ha rispecchiato il miglioramento della crescita del PIL in termini reali su base annua tra il primo e il secondo trimestre (che ha fornito un contributo di 0,6 punti percentuali). Vi è stata anche un'inversione degli effetti di calendario avversi che avevano caratterizzato il primo trimestre (con un contributo di circa 0,7 punti percentuali). Tali effetti sono stati controbilanciati dal deterioramento dei redditi netti da capitale e dei trasferimenti con il resto del mondo (-0,7 punti percentuali). Il recupero del reddito nominale nell'area dell'euro ha determinato principalmente un aumento delle entrate pubbliche (cfr. figura A).

Nell'area dell'euro i consumi sono cresciuti sostanzialmente allo stesso ritmo del reddito e ciò ha determinato l'arresto della crescita complessiva del risparmio lordo nell'area. Il tasso di risparmio delle famiglie è ridisceso al minimo storico, mentre gli utili non distribuiti delle SNF sono diminuiti. È invece tornato a ridursi il tasso di risparmio negativo delle amministrazioni pubbliche. Il ritmo di diminuzione dell'accumulazione di capitale fisso nell'area dell'euro si è più che dimezzato,

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

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



Fonti: Eurostat e BCE.

collocandosi nel secondo trimestre al 3,2 per cento sul corrispondente periodo dell'anno precedente, conseguente a un calo in tutti i settori: gli investimenti delle SNF sono diminuiti del 2,7 per cento, mentre quelli delle famiglie e delle amministrazioni pubbliche sono scesi rispettivamente del 2,8 e dell'1,6 per cento. Nel secondo trimestre si è osservato un lieve decumulo delle scorte e, di conseguenza, l'accumulazione lorda di capitale ha registrato un ritmo di diminuzione molto simile a quello dell'accumulazione di capitale fisso.

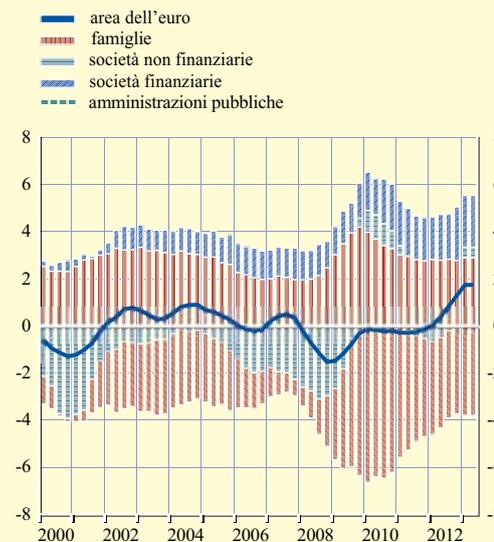
Di fronte al persistente calo dell'accumulazione di capitale e alla stabilizzazione dei risparmi, l'accREDITAMENTO netto dell'area dell'euro è ulteriormente migliorato, portandosi al 2 per cento del PIL rispetto ai quattro trimestri precedenti al periodo considerato. Ciò si riflette anche nell'aumento dell'avanzo di conto corrente. In termini settoriali, il miglioramento ha rispecchiato in particolare una riduzione dei disavanzi pubblici e un incremento dell'accREDITAMENTO netto delle imprese finanziarie, mentre l'accREDITAMENTO netto delle SNF e delle famiglie è rimasto sostanzialmente stabile in termini di somma di quattro trimestri (cfr. figura B). Dal lato del finanziamento, i flussi transfrontalieri sono rimasti modesti, poiché i non residenti hanno continuato a spostare attività finanziarie dai depositi ai titoli di debito. La PPE è ulteriormente migliorata, portandosi al -18,7 per cento del PIL nel secondo trimestre.

### Le scelte economiche dei settori istituzionali

Nel secondo trimestre la crescita del reddito nominale delle *famiglie* è rimasta modesta (collocandosi allo 0,2 per cento sui dodici mesi). Da un lato, il drenaggio fiscale (trasferimenti netti delle famiglie allo Stato) ha sottratto 0,2 punti percentuali alla crescita annua del reddito, mentre i redditi netti da capitale percepiti hanno contribuito per ulteriori 0,3 punti percentuali alla riduzione. Dall'altro lato, i redditi da lavoro dipendente hanno continuato ad aumentare a un ritmo moderato (0,5 per cento), mentre il margine operativo lordo e il reddito misto lordo hanno registrato una lieve accelerazione (cfr. figura C). In un contesto di ridotta inflazione, il reddito reale è diminuito in misura meno marcata nel secondo trimestre, riducendosi a un tasso dell'1,1 per cento su base annua (a fronte di un minimo del 2,3 per cento nel quarto trimestre del 2012). Con l'aumento dei consumi a un ritmo leggermente più rapido (0,5 per cento in termini nominali), i risparmi delle famiglie si sono ridotti, facendo scendere il tasso di risparmio al minimo storico del 12,8 per cento su base stagionalizzata (cfr. figura D). Il ritmo della contrazione degli investimenti per acquisto abitazioni si è dimezzato, pur rimanendo significativo. L'accREDITAMENTO netto delle famiglie è rimasto pertanto sostanzialmente invariato. La crescita del finanziamento delle famiglie e quella degli investimenti finanziari si sono stabilizzate su livelli molto bassi. Dal lato del finanziamento, i prestiti bancari si sono arrestati. Dal lato dell'attivo, le famiglie hanno

**Figura B Accredito netto/  
indebitamento netto nell'area dell'euro**

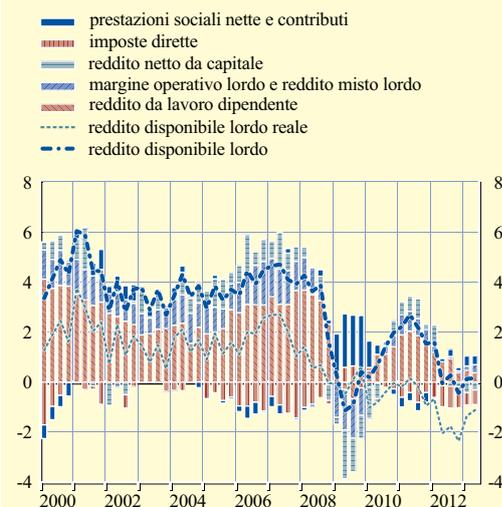
(in percentuale del PIL; somme mobili di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

**Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie**

(variazioni percentuali annue; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

**Figura D Reddito delle famiglie, consumi e tasso di risparmio**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; in percentuale del reddito disponibile lordo; dati destagionalizzati)



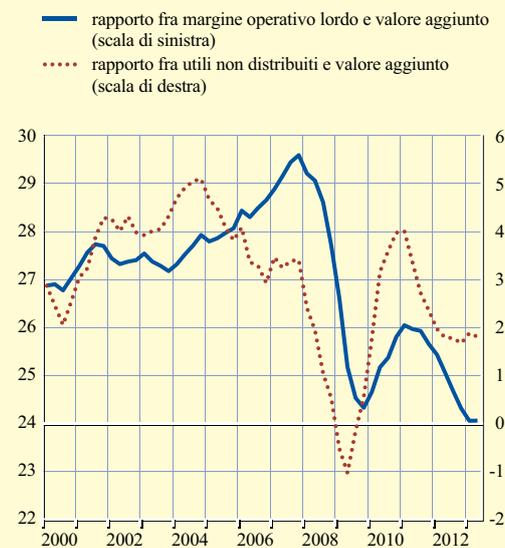
Fonti: Eurostat e BCE.

continuato a modificare la composizione dei propri portafogli a favore dei depositi bancari, delle riserve tecniche di assicurazione e dei fondi comuni, e a scapito dei titoli di debito. La ricchezza netta delle famiglie ha subito una lieve contrazione rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, poiché le minusvalenze sulle disponibilità di immobili sono state nuovamente superiori al risparmio netto e ai guadagni su base annua sui titoli azionari (cfr. figura G). Di conseguenza, l'indice di leva finanziaria delle famiglie ha continuato ad aumentare.

Il margine operativo lordo delle *SNF* ha segnato un incremento nel secondo trimestre del 2013, dopo essere diminuito nel primo, poiché il valore aggiunto ha registrato un recupero (crescendo a un ritmo dell'1 per cento sul corrispondente periodo dell'anno precedente) e ha superato la crescita stabilmente moderata delle retribuzioni. I margini operativi, misurati dal rapporto tra margine operativo netto e valore aggiunto, sono rimasti al minimo raggiunto nel primo trimestre, un livello persino inferiore al minimo post-Lehman (media di quattro trimestri; cfr. figura E). Se si misura la redditività delle imprese utilizzando la conta-

**Figura E Margini delle società non finanziarie**

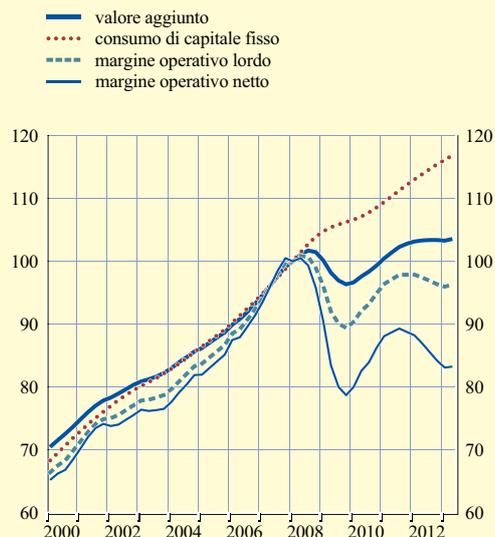
(valori percentuali, medie mobili di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

**Figura F Società non finanziarie:  
valore aggiunto, margine operativo  
e consumo di capitale fisso**

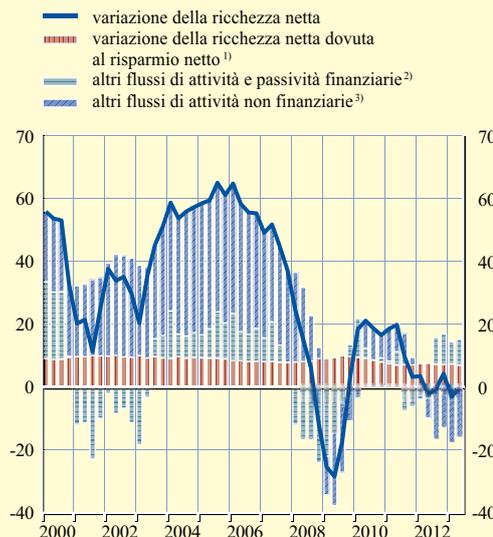
(indice: 1° trim. 2008=100)



Fonti: Eurostat e BCE.

**Figura G Variazione della ricchezza netta  
delle famiglie**

(somme mobili di quattro trimestri; in percentuale del reddito disponibile lordo)



Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: i dati sulle attività non finanziarie sono stime della BCE.

1) Questa voce ricomprende il risparmio netto, i trasferimenti di capitale attivi e la discrepanza fra i conti non finanziari e finanziari.

2) Prevalentemente profitti e perdite su attività immobiliari (terreni inclusi).

3) Prevalentemente profitti e perdite su azioni e altre partecipazioni.

bilità nazionale, l'enfasi andrebbe posta sul margine operativo netto anziché sul margine operativo lordo, poiché il consumo di capitale fisso (ossia l'ammortamento degli investimenti in attrezzature e impianti ripartito su diversi anni) dovrebbe essere escluso. Il consumo di capitale fisso, rappresentando un costo fisso per un'impresa, tende a registrare un andamento esogeno e costante durante il ciclo economico. Di conseguenza, una misura dell'utile netto tende ad essere più sensibile al ciclo economico rispetto a una misura dei profitti lordi e sarà quindi verosimilmente più depressa nelle fasi di ridotta attività (cfr. figura F)<sup>2)</sup>. Al tempo stesso, diversi fattori hanno continuato a mantenere il risparmio netto (utili non distribuiti) delle SNF su livelli relativamente elevati, nonostante un calo nel secondo trimestre: gli interessi passivi netti delle SNF sono rimasti contenuti (e sono calati ulteriormente), al pari dei dividendi netti distribuiti (che tuttavia sono aumentati). Il ritmo complessivo di riduzione degli investimenti in capitale fisso si è ridotto al -2,7 per cento su base annua, dal -8,3 per cento del primo trimestre, mentre gli investimenti sono rimasti prossimi al loro minimo storico in rapporto al valore aggiunto. L'inconsueta posizione di accreditamento netto delle SNF si è lievemente ridotta nel secondo trimestre (pur registrando ancora un aumento su base annua). Dal lato dei finanziamenti, per compensare la diminuzione dei prestiti bancari (che si sono contratti di 150 miliardi di euro su quattro trimestri), le SNF hanno continuato ad attingere al mercato obbligazionario (92 miliardi di euro in termini netti) e al mercato azionario (21 miliardi di euro), nonché a prendere attivamente a prestito da altre società finanziarie (99 miliardi di euro). I prestiti intrasettoriali,

2) Si veda, ad esempio, il riquadro *Come i profitti influenzano le pressioni interne sui prezzi nell'area dell'euro* nel numero di marzo 2013 di questo Bollettino.

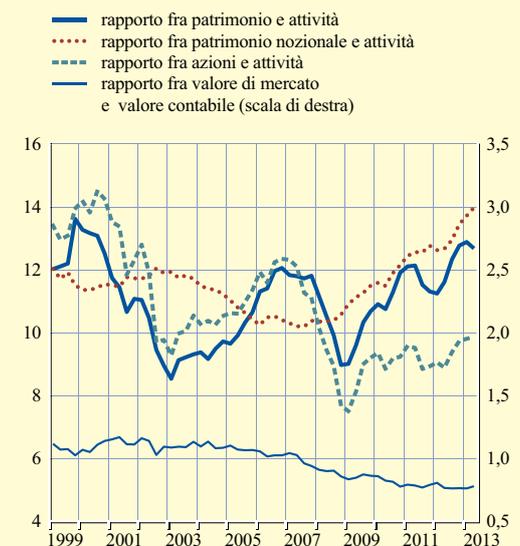
che comprendono prestiti concessi da altre SNF e la maggior parte dei crediti commerciali (particolarmente importanti per le piccole e medie imprese sottoposte ai vincoli del finanziamento bancario) si sono arrestati. Le SNF hanno ridotto il ritmo a cui incrementano le loro già ampie riserve di liquidità (pari a 2.700 miliardi di euro). Il processo di riduzione della leva finanziaria delle SNF in atto è stato temporaneamente interrotto nel secondo trimestre a causa del calo delle valutazioni delle azioni detenute.

Il *disavanzo pubblico* è tornato a diminuire (con un indebitamento netto pari al 3,7 per cento del PIL in termini di somma di quattro trimestri), nonostante una significativa spesa in conto capitale relativa alla ricapitalizzazione delle banche (0,7 per cento del PIL in termini di somma di quattro trimestri), principalmente per effetto dell'inversione della brusca decelerazione delle entrate fiscali osservata nel primo trimestre. Nel secondo trimestre la spesa corrente in termini nominali è aumentata dell'1,7 per cento su base annua. La spesa per investimenti fissi ha continuato a diminuire, seppur a un ritmo inferiore. L'emissione di debito ha continuato a finanziare disavanzi elevati e significativi aumenti di attività finanziarie che hanno rispecchiato, in particolare, considerevoli prestiti intergovernativi e l'anticipazione di alcune operazioni di emissione di debito. I titoli di debito emessi sono stati acquistati da società finanziarie, in particolare banche, e in qualche misura da non residenti.

La flessione sui dodici mesi del reddito disponibile delle *società finanziarie* ha decelerato. I dividendi netti percepiti si sono stabilizzati, mentre la somma del valore aggiunto e degli interessi netti percepiti ha continuato a contrarsi, e le imposte pagate sono aumentate. Le attività nette delle società finanziarie al valore di mercato (una misura aggregata del "capitale" che impiega dati di contabilità nazionale) sono rimaste sostanzialmente stabili, nonostante gli ingenti utili netti non distribuiti (47 miliardi nel secondo trimestre), i significativi trasferimenti di capitale ricevuti dalle amministrazioni pubbliche (14 miliardi di euro) e le azioni emesse sul mercato (38 miliardi di euro). Le attività nette delle società finanziarie al valore di mercato hanno risentito delle minusvalenze sui portafogli di attività di queste ultime, in particolare sui titoli di debito. Positivo è invece il fatto che il valore "nozionale" di questo coefficiente patrimoniale (che elimina l'incidenza di plusvalenze e minusvalenze) abbia continuato ad aumentare rapidamente (cfr. figura H). Lo sconto del valore di borsa delle società finanziarie rispetto al loro patrimonio netto al valore di mercato (espresso come "rapporto tra valore di mercato e valore contabile" nella figura H) è rimasto molto ampio, rispecchiando la persistente sfiducia del mercato. Gli apporti ai bilanci delle società finanziarie sono rimasti di ammontare modesto su base consolidata.

**Figura H Coefficienti patrimoniali delle istituzioni finanziarie esclusi i fondi comuni**

(percentuale delle attività totali)



Fonte: BCE.

Note: in questa figura la voce "azioni" ricomprende "azioni ed altre partecipazioni" diverse da "quote di fondi di investimento". Le attività e le passività sono considerate al valore di mercato. Il "rapporto fra patrimonio nazionale e attività" è calcolato sulla base delle operazioni su capitale e attività, ovvero non tenendo conto dei profitti/delle perdite (o delle variazioni dei prezzi) delle attività e delle passività.

### La dinamica dei bilanci

Nel secondo trimestre la ricchezza netta delle famiglie ha evidenziato un lieve calo complessivo, pari allo 0,5 per cento del reddito, rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. L'effetto positivo del risparmio netto (7,0 per cento del reddito) e dei guadagni in conto capitale sui portafogli finanziari (8,3 per cento del reddito, cumulato su un anno) è stato più che compensato da significative perdite in conto capitale sulle attività non finanziarie (ossia su immobili residenziali, equivalenti al 15,7 per cento del reddito annuo) (cfr. figura G).

Le società finanziarie hanno registrato minusvalenze significative sul loro portafoglio di attività nel secondo trimestre. Ciò è perlopiù ascrivibile alla diminuzione del valore dei titoli di debito, poiché i rendimenti di mercato sono aumentati, e, in misura minore, delle azioni detenute (azioni quotate, azioni non quotate e fondi comuni). Tali minusvalenze hanno controbilanciato il consistente incremento di capitale, con il risultato di una stabilizzazione del coefficiente patrimoniale misurato dalle attività nette al valore di mercato (cfr. figura H).

## 3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro misurata sullo IAPC è scesa allo 0,7 per cento in ottobre dall'1,1 di settembre. Tale diminuzione, superiore alle attese, ha riflesso in particolare una minore inflazione dei beni alimentari, un calo più consistente dei corsi energetici e un indebolimento dell'inflazione dei servizi. In base ai prezzi correnti dei contratti future per l'energia, ci si attende che il tasso di inflazione sul periodo corrispondente resti basso nei prossimi mesi. Le pressioni di fondo sui prezzi nell'area dell'euro dovrebbero rimanere contenute in un orizzonte di medio periodo. Al tempo stesso, le aspettative di inflazione a medio-lungo termine continuano a essere saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. Un simile contesto suggerisce che l'area dell'euro potrebbe attraversare un periodo prolungato di bassa inflazione, cui potrebbe seguire in un momento successivo un graduale rialzo verso tassi inferiori ma prossimi al 2 per cento. Tenendo conto dell'ultima decisione sui tassi di interesse, i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi risultano sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

### 3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC è scesa su base tendenziale allo 0,7 per cento a ottobre 2013 dall'1,1 per cento di settembre. Questa diminuzione è stata più pronunciata delle attese e ha riflesso in particolare una minore inflazione dei beni alimentari, un calo più consistente delle quotazioni energetiche e un indebolimento dell'inflazione dei servizi. Il maggior contributo alla flessione complessiva è provenuto dalla componente alimentare.

L'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro misurata sullo IAPC si è ridotta notevolmente nel corso del 2013, soprattutto per effetto del forte calo dell'inflazione dei beni energetici rispetto agli alti valori registrati nel 2012 e nel 2011. Negli ultimi mesi, tuttavia, anche la contrazione dell'inflazione dei beni alimentari, più rapida rispetto alle attese, dagli elevati valori osservati nella

**Tavola 7 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

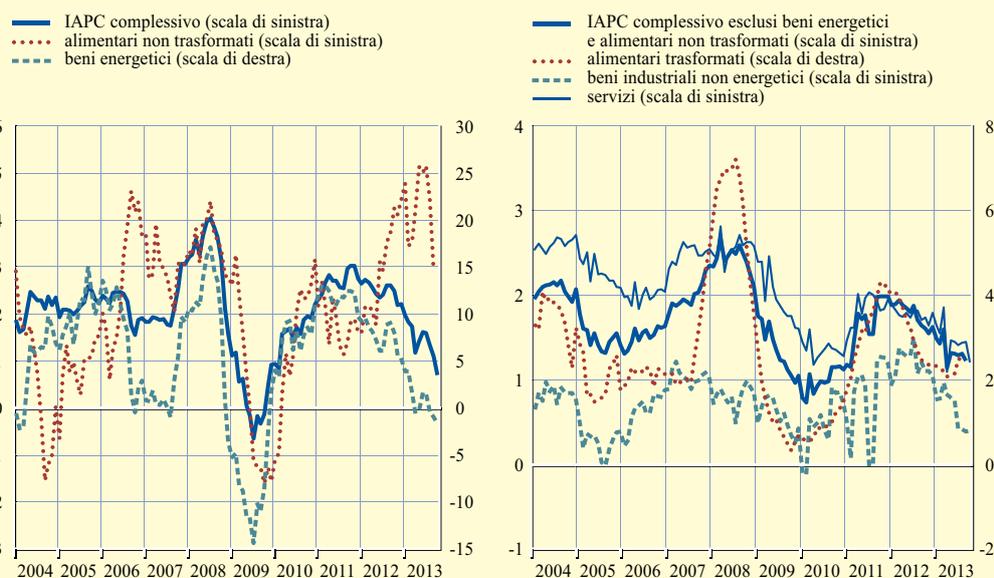
	2011	2012	2013 mag.	2013 giu.	2013 lug.	2013 ago.	2013 set.	2013 ott.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti<sup>1)</sup></b>								
Indice complessivo	2,7	2,5	1,4	1,6	1,6	1,3	1,1	0,7
Beni energetici	11,9	7,6	-0,2	1,6	1,6	-0,3	-0,9	-1,7
Beni alimentari	2,7	3,1	3,2	3,2	3,5	3,2	2,6	1,9
Alimentari non trasformati	1,8	3,0	5,1	5,0	5,1	4,4	2,9	.
Alimentari trasformati	3,3	3,1	2,1	2,1	2,5	2,5	2,4	.
Beni industriali non energetici	0,8	1,2	0,8	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4
Servizi	1,8	1,8	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4	1,2
<b>Altri indicatori di prezzi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	5,7	2,8	-0,3	0,2	0,0	-0,8	-0,9	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	79,7	86,6	79,2	78,3	81,9	82,6	83,0	80,0
Prezzi delle materie prime non energetiche	12,2	0,5	-4,8	-7,4	-12,2	-12,9	-12,9	-12,2

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

1) Il dato sullo IAPC (escluso alimentari non trasformati e trasformati) di ottobre 2013 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

parte precedente dell'anno ha contribuito alla riduzione dell'inflazione complessiva su livelli così contenuti. Anche vari indici che escludono alcune voci del paniere dello IAPC hanno seguito una tendenza decrescente nel 2013, in un contesto di debole sviluppo dell'attività economica.

Se si analizzano più in dettaglio le componenti principali dello IAPC, la stima preliminare dell'Eurostat di ottobre suggerisce per l'inflazione dei beni energetici un calo a -1,7 per cento dal -0,9 per cento del mese precedente. Tale flessione, più marcata rispetto alle attese, è attribuibile a una diminuzione dei corsi petroliferi connessa in particolare all'apprezzamento dell'euro e a una compressione dei margini di raffinazione superiore alle aspettative. A settembre, ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione dettagliata, un forte effetto base al ribasso ha compensato un aumento dello 0,5 per cento su base mensile. La conseguente riduzione del tasso di variazione sui dodici mesi della componente energetica ha riflesso, in particolare, un rallentamento dei prezzi dell'elettricità nonché di quelli di carburanti e lubrificanti per il trasporto di persone.

La stima preliminare dell'Eurostat per i prezzi degli alimentari totali, che fa riferimento al complesso dell'inflazione dei beni alimentari freschi e trasformati, è nettamente diminuita in ottobre, all'1,9 per cento dal 2,6 per cento di settembre, a indicare una rapida riduzione dell'inflazione della componente alimentare dagli alti livelli registrati nella parte precedente dell'anno. Tale voce ha quindi apportato il maggior contributo al calo dell'inflazione complessiva registrato in ottobre. Non sono disponibili informazioni ufficiali sulla scomposizione degli aggregati alimentari per quel mese. L'inflazione degli alimentari freschi è scesa al 2,9 per cento in settembre dal 4,4 per cento in agosto, di riflesso a un modesto effetto base al ribasso e a una flessione sul mese precedente in termini destagionalizzati. I dati di settembre indicano una riduzione dei tassi di crescita sui dodici mesi di tutte le sottocomponenti, con particolare riguardo a frutta e verdura, scese al 5,9 per cento e al 2,9 per cento dall'11,3 e dal 4,7 per cento rispettivamente in agosto. Per contro, l'inflazione degli

alimentari trasformati ha registrato una diminuzione appena marginale in settembre, portandosi al 2,4 per cento, di riflesso a movimenti trascurabili nel tasso di variazione sui dodici mesi di diverse sottocomponenti e al ristagno di quello relativo ai prezzi del tabacco.

L'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici si è collocata allo 0,8 per cento in ottobre, dall'1,0 per cento di settembre, secondo la stima preliminare dell'Eurostat. Escludendo queste due voci caratterizzate da andamenti volatili, rimangono due componenti, beni industriali non energetici e servizi, che negli ultimi mesi hanno entrambe registrato tassi di crescita sul periodo corrispondente inferiori alle attese. In aggiunta alle deboli condizioni della domanda, l'impatto inizialmente limitato dell'aumento dell'IVA introdotto in Italia dal 1° ottobre 2013 ha contribuito a mantenere l'inflazione dei beni e servizi non energetici al di sotto delle attese. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione dei beni industriali non energetici è rimasta invariata allo 0,4 per cento in ottobre. A settembre, ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione dettagliata, sono terminati gli sconti promozionali estivi, più alti del solito, su abbigliamento e calzature, che avevano concorso al basso livello di inflazione dei beni industriali non energetici osservato da luglio. Ciononostante, l'inflazione di questa componente è rimasta su valori contenuti, in seguito all'esclusione dal raffronto annuale degli effetti di un aumento dell'IVA e dei rincari dei prodotti farmaceutici registrati in Spagna nel settembre 2012, nonché a un calo generalizzato dell'inflazione dei beni durevoli che è dipeso soprattutto da un rallentamento dei prezzi delle automobili.

Secondo le stime, l'inflazione dei servizi si è portata all'1,2 per cento a ottobre 2013, dopo essersi attestata all'1,4 per cento da giugno. Tale risultato può essere ricondotto a effetti base connessi con l'esclusione dal confronto sui dodici mesi degli incrementi delle tasse di iscrizione universitarie, rilevati a ottobre 2012, nonché al venir meno dell'impatto di precedenti aumenti delle imposte in alcuni paesi dell'area dell'euro. Nell'insieme, la dinamica molto debole evidenziata dai prezzi dei servizi di comunicazione, di viaggio e di altro genere ha mantenuto l'inflazione tendenziale della componente dei servizi su livelli contenuti in settembre.

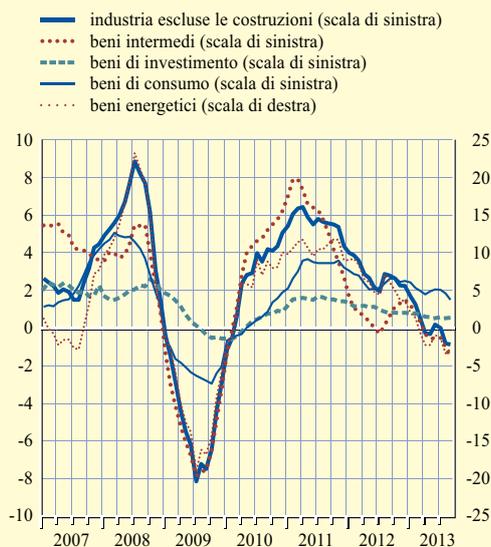
### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

A settembre la dinamica dei prezzi alla produzione nell'industria, al netto delle costruzioni, è scesa sui dodici mesi al -0,9 per cento dal -0,8 per cento di agosto, risultando leggermente negativa (al -0,1 per cento) se si escludono le costruzioni e il settore dell'energia (cfr. tavola 7 e figura 22). Le spinte inflazionistiche dai prezzi al consumo dei beni industriali non energetici sono rimaste contenute agli ultimi stadi della catena di formazione dei prezzi. L'inflazione alla produzione dei beni di consumo non alimentari ha registrato un incremento marginale in settembre, portandosi allo 0,3 per cento sui dodici mesi, mentre l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) dei prezzi degli *input* al dettaglio per gli esercizi non alimentari è aumentato a 59,0 a ottobre, da 55,6 del mese precedente. L'indice PMI dei margini di profitto per gli esercizi non alimentari ha mostrato un leggero rialzo lo scorso mese, pur restando lievemente al di sotto della media di lungo termine. Le pressioni sui primi stadi della catena di formazione dei prezzi hanno continuato ad allentarsi, con il permanere in territorio negativo dei tassi di variazione tendenziali della componente dei beni intermedi dei prezzi alla produzione, dei prezzi all'importazione dei beni intermedi, dei corsi delle materie prime e delle quotazioni del greggio in euro.

Le pressioni sui prezzi al consumo dei beni alimentari si sono moderate agli ultimi stadi della catena di formazione dei prezzi e continuano a diminuire ai primi stadi. La crescita sui dodici mesi della componente alimentare dei prezzi alla produzione ha mostrato un nuovo calo in settembre, al 2,1 per cento, dopo essersi attestata oltre il 3 per cento da maggio a luglio. L'indagine PMI per il mese

**Figura 22** Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

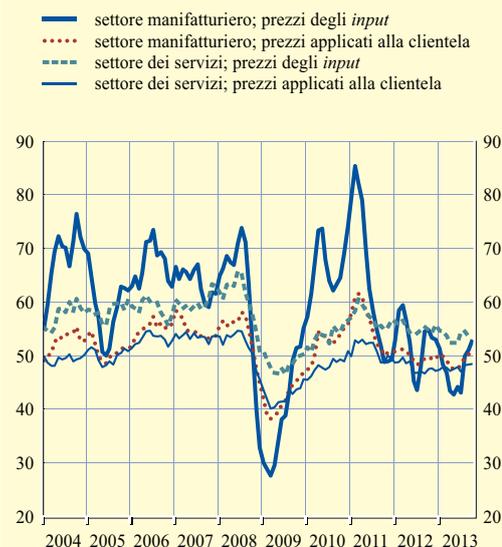
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 23** 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.

di ottobre indica altresì un aumento dei prezzi degli *input* per gli esercizi alimentari e una riduzione dei margini di profitto su livelli prossimi alle rispettive medie di lungo termine. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, la variazione tendenziale dei prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari è scesa all'1,5 per cento ad agosto, dopo aver registrato valori superiori all'11 per cento nel secondo trimestre dell'anno; inoltre, a ottobre è proseguita l'impennata dei corsi delle materie prime alimentari in euro, che hanno infatti mostrato un tasso di variazione sui dodici mesi del -21,4 per cento, dal -23,8 per cento del mese precedente.

Le più recenti informazioni desunte sia dall'indice PMI sia dalle indagini della Commissione europea, indicano il perdurare di pressioni inflazionistiche contenute sui prezzi al consumo dei beni industriali non energetici e una moderazione di quelle riguardanti i prezzi al consumo dei beni alimentari. Con riferimento ai dati del PMI (cfr. figura 23), l'indice dei prezzi degli *input* per il settore manifatturiero è aumentato dal 51,0 di settembre al 53,0 di ottobre, mentre quello dei prezzi degli *output* è rimasto sostanzialmente invariato a 50,5. Entrambi gli indici si collocano al di sopra del valore soglia di 50, a segnalare che i prezzi salgono ma restano inferiori alla media di lungo termine. I dati dell'indagine della Commissione europea sulle aspettative per i prezzi di vendita nell'industria hanno mostrato un lieve incremento a ottobre, di riflesso a un rialzo delle attese nel settore dei beni intermedi e di quelli di investimento che è stato in parte controbilanciato dalla diminuzione osservata nei comparti dei beni di consumo.

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Come evidenziato dagli ultimi dati sugli indicatori del costo del lavoro, le pressioni interne sui prezzi originate dal costo del lavoro si sono allentate nella prima metà del 2013 (cfr. tavola 8 e figura 24).

**Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2011	2012	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,0	1,7
Costo orario complessivo del lavoro	2,2	1,8	2,1	1,9	1,6	1,7	0,9
Redditi per occupato	2,1	1,7	1,8	1,9	1,5	1,7	1,5
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	1,3	0,0	0,2	-0,1	-0,3	-0,2	0,4
Costo del lavoro per unità di prodotto	0,8	1,7	1,8	2,2	1,8	1,9	1,1

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nel secondo trimestre del 2013 la crescita dei salari nell'insieme dell'area dell'euro ha segnato un rallentamento, avvertito più nel settore pubblico che in quello privato. A livello nazionale, tuttavia, questi indicatori hanno seguito profili molto diversi. Mentre in alcuni paesi dell'area i salari nominali e il costo del lavoro per unità di prodotto sono aumentati solo lievemente o hanno persino registrato una diminuzione, in altri la dinamica salariale è rimasta relativamente robusta. Il totale delle ore lavorate ha mostrato una forte ripresa nel secondo trimestre dell'anno, mentre la produttività per ora lavorata e la crescita delle retribuzioni orarie hanno rallentato in misura significativa. Per contro, la variazione sui dodici mesi della produttività del lavoro per occupato è salita dello 0,4 per cento nel secondo trimestre del 2013, dopo una flessione dello 0,2 per cento nel trimestre precedente.

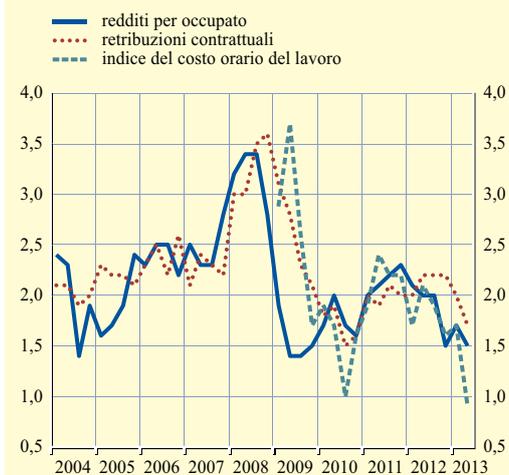
A livello aggregato, nell'area dell'euro il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è diminuito all'1,5 per cento nel secondo trimestre dell'anno, dall'1,7 per cento del trimestre precedente. Poiché i redditi per occupato sono aumentati a un ritmo inferiore a quello della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto è sceso dall'1,9 per cento del primo trimestre all'1,1 per cento del secondo trimestre.

La crescita sui dodici mesi delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è calata all'1,7 per cento nel secondo trimestre del 2013, dal 2,0 per cento nel trimestre precedente. I dati preliminari sulle retribuzioni contrattuali nel terzo trimestre indicano che questo indicatore salariale ha continuato a calare, in linea con la debole dinamica del mercato del lavoro.

Nel secondo trimestre del 2013 il tasso di variazione del costo orario del lavoro ha registrato una notevole moderazione, di 0,8 punti percentuali, a 0,9 per cento sul periodo corrispondente, a causa del marcato aumento delle ore lavorate. L'andamento ha riguardato sia l'economia non collegata a business aziendali, che risente in misura considerevole delle variazioni del settore dell'amministra-

**Figura 24 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

**Figura 25** Andamenti del costo del lavoro per settore

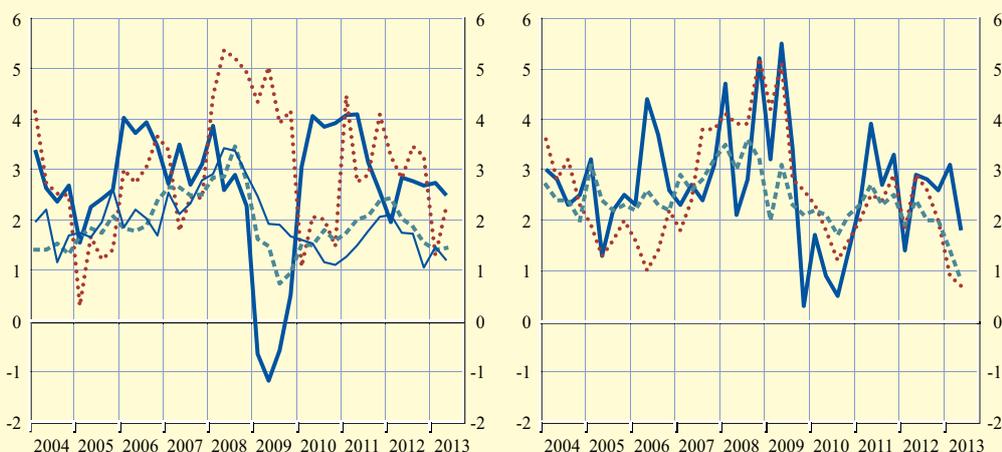
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

**Redditi per occupato**

- industria, escluse le costruzioni
- ... costruzioni
- - - servizi di mercato
- servizi

**Indice del costo orario del lavoro**

- industria, escluse le costruzioni
- ... costruzioni
- - - servizi di mercato



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

zione pubblica, sia le attività legate a business aziendali. All'interno di quest'ultimo settore, la crescita sui dodici mesi del costo orario del lavoro si è ridotta notevolmente nel comparto industriale, in misura lievemente inferiore in quello dei servizi e appena marginalmente nelle costruzioni. Nel complesso, le retribuzioni sono aumentate a un ritmo molto più sostenuto rispetto alla componente non salariale del costo orario del lavoro nell'area dell'euro, mostrando un andamento simile a quello osservato nel trimestre precedente.

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

Secondo l'indicatore delle quotazioni degli immobili residenziali elaborato dalla BCE, nel secondo trimestre del 2013 i prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro sono diminuiti del 2,4 per cento su base annua. Tale risultato, inferiore a quello per il primo trimestre (-2,8 per cento), evidenzia segnali incerti di una stabilizzazione del tasso di variazione sui dodici mesi del calo delle quotazioni immobiliari (cfr. riquadro 6 per maggiori dettagli).

**Riquadro 6**

**ANDAMENTI RECENTI DEI PREZZI DELLE ABITAZIONI NELL'AREA DELL'EURO**

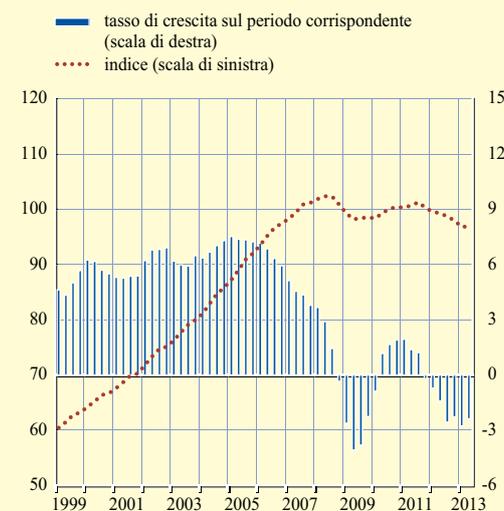
Secondo l'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali elaborato dalla BCE, nel secondo trimestre del 2013 i prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro sono diminuiti del 2,4 per cento sul periodo corrispondente, registrando quindi una flessione inferiore rispetto al primo trimestre (-2,8

per cento)<sup>1)</sup>. Il livello dell'indice segnala timidi segnali di uscita dalla fase calante dei prezzi delle abitazioni, dopo le diminuzioni osservate sin dall'autunno del 2011 (cfr. figura).

Gli andamenti dell'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro sono ancora caratterizzati da una significativa eterogeneità fra i paesi (cfr. tavola). La dispersione dei tassi di crescita sul periodo corrispondente nel secondo trimestre del 2013 va dal -12 per cento della Spagna al +12 per cento dell'Estonia. Il gruppo di paesi in cui i prezzi delle abitazioni hanno continuato a registrare netti cali sul periodo corrispondente dell'anno precedente ha incluso – oltre alla Spagna – la Grecia, l'Italia, Cipro e i Paesi Bassi. In Slovenia, Portogallo, Francia e Irlanda le diminuzioni sul periodo corrispondente sono state meno pronunciate e, nel caso dell'Irlanda, gli ultimi dati forniscono i primi segni di una stabilizzazione dei prezzi.

## Prezzi nominali degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(indice 2007 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

## Prezzi (nominali) degli immobili residenziali nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Pesi (%)	Media nel periodo 1999-2011	2012		2012				2013		
			prima metà	seconda metà	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	
Belgio	3,8	6,5	2,5	3,3	1,7	3,8	2,7	2,0	1,5	1,7	2,4
Germania	26,7	-	3,0	3,0	3,1	2,5	3,5	2,7	3,4	3,4	3,3
Estonia	0,2	-	8,0	10,2	5,9	13,8	6,8	6,5	5,3	7,8	12,0
Irlanda	1,8	3,1	-12,8	-16,3	-9,0	-17,2	-15,4	-11,7	-6,1	-3,0	-0,4
Grecia	2,6	5,1	-11,7	-10,7	-12,8	-10,5	-10,8	-12,6	-13,0	-11,3	-11,6
Spagna	11,7	6,5	-13,7	-13,5	-14,0	-12,6	-14,4	-15,2	-12,8	-14,3	-12,0
Francia	21,3	7,4	-0,5	0,8	-1,8	1,9	-0,3	-1,6	-2,1	-2,0	-1,7
Italia	17,0	4,4	-2,8	-1,1	-4,5	-0,2	-2,1	-3,8	-5,2	-6,0	-5,9
Cipro	0,2	-	-5,4	-5,4	-5,3	-4,9	-5,9	-5,8	-4,8	-5,3	-5,9
Lussemburgo	0,4	-	4,2	4,3	4,1	4,6	4,1	4,4	3,8	4,2	5,1
Malta	0,1	5,2	0,5	2,7	-1,7	5,5	0,1	-1,2	-2,2	-0,6	1,1
Paesi Bassi	6,4	4,1	-6,3	-4,8	-7,9	-4,1	-5,4	-8,4	-7,4	-8,3	-8,5
Austria	3,1	2,2	12,4	13,1	11,7	10,7	15,6	11,9	11,5	4,8	5,0
Portogallo	1,9	2,2	-2,2	-1,6	-2,7	-1,5	-1,8	-2,6	-2,7	-3,8	-3,7
Slovenia	0,4	-	-6,9	-6,4	-7,4	-7,1	-5,7	-6,0	-8,8	-4,3	-4,6
Slovacchia	0,7	-	-1,1	-2,3	0,1	-2,3	-2,3	-0,6	0,9	0,4	0,2
Finlandia	1,9	4,7	1,6	1,0	2,2	1,1	0,9	1,7	2,8	2,0	2,1
area dell'euro	100	4,1	-1,7	-1,1	-2,4	-0,7	-1,4	-2,6	-2,3	-2,8	-2,4

Fonte: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Note: abitazioni esistenti (case e appartamenti), intero paese: BE, FR, NL, SK e FI. Tutte le abitazioni (case e appartamenti nuovi ed esistenti), intero paese: DE, IE, ES, IT, CY, MT, AT, PT e SI. Tutti gli appartamenti, intero paese: EE, GR e LU.

1) Secondo l'Indice dei prezzi degli immobili pubblicato da Eurostat nell'ottobre 2013, i prezzi degli alloggi nell'area dell'euro sono diminuiti del 2,4 per cento nel primo trimestre del 2013 e del 2,2 per cento nel secondo trimestre rispetto agli stessi periodi dell'anno precedente. Tuttavia, le lacune nei recenti dati relativi a Germania, Grecia, Cipro e Austria indicano dove tali indici richiedono ulteriori miglioramenti per rispettare gli elevati standard statistici in termini di rappresentatività, comparabilità e tempestività. Fin quando tali standard non saranno rispettati, la BCE continuerà a pubblicare il proprio indicatore dei prezzi degli immobili residenziali per l'area dell'euro, facendo riferimento anche ad alcuni indicatori non armonizzati.

Contrariamente a quanto osservato in tali paesi, forti aumenti sul periodo corrispondente sono stati registrati in Estonia, Lussemburgo e Austria nel secondo trimestre, mentre in Belgio, Germania, Finlandia e Slovacchia gli aumenti dei prezzi sono stati moderati.

Alla fine del secondo trimestre del 2013 l'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali dell'area dell'euro si è collocato su un livello inferiore del 5 per cento rispetto a quello massimo raggiunto a metà del 2008. Il lieve miglioramento va considerato nel contesto degli andamenti dell'accessibilità finanziaria, delle tendenze demografiche, dei canoni di locazione e dell'offerta di abitazioni. Una serie di approcci di valutazione comunemente utilizzati<sup>2)</sup> suggerisce che il livello dei prezzi del mercato immobiliare residenziale nell'area dell'euro nel suo insieme è ora sostanzialmente in linea con i fondamentali. Tuttavia, a livello di singoli paesi o regioni possono ancora essere presenti disallineamenti.

2) Cfr. anche il riquadro "Tools for detecting a possible misalignment of residential property prices from fundamentals", *Financial Stability Review*, BCE, Francoforte sul Meno, giugno 2011.

### 3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

In base ai prezzi correnti dei contratti *future* per l'energia, ci si attende che il tasso di inflazione sul periodo corrispondente si confermi su livelli modesti nei prossimi mesi. Le pressioni di fondo sui prezzi nell'area dell'euro dovrebbero restare contenute in un orizzonte di medio periodo. Contestualmente, le aspettative di inflazione nel medio-lungo termine continuano a essere saldamente ancorate, in linea con l'obiettivo di mantenere l'inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. Un simile contesto suggerisce che l'area dell'euro potrebbe attraversare un periodo prolungato di bassa inflazione, cui potrebbe seguire in un momento successivo un graduale movimento al rialzo verso tassi inferiori ma prossimi al 2 per cento.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* (SPF) condotta dalla BCE mostrano che, rispetto alla precedente rilevazione, le aspettative sono state corrette al ribasso di 0,1 punti percentuali per il 2013 e di 0,2 punti percentuali per il 2014, mentre le prospettive relative al 2015 restano invariate (cfr. riquadro 7). L'inflazione è attesa all'1,4 per cento nel 2013, all'1,5 per cento nel 2014 e all'1,6 per cento nel 2015. Al confronto con le proiezioni macroeconomiche formulate nel settembre 2013 dagli esperti della BCE, i dati della SPF risultano inferiori per il 2013 ma lievemente superiori nel caso del 2014. Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2018) sono state riviste leggermente al ribasso, all'1,9 per cento.

Tenendo conto dell'ultima decisione sui tassi di interesse, i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi risultano sostanzialmente bilanciati in un orizzonte di medio periodo; i rischi al rialzo sono connessi in particolare a rincari delle materie prime e a incrementi superiori alle attese dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, mentre quelli al ribasso riguardano un'attività economica più debole del previsto.

#### Riquadro 7

#### RISULTATI DELLA SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DELLA BCE PER IL QUARTO TRIMESTRE DEL 2013

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il quarto trimestre del 2013, condotta tra il 16 e il 22 ottobre 2013 sulla base delle risposte di 54 previ-

sori<sup>1)</sup>. Rispetto all'indagine precedente, i dati indicano aspettative di inflazione più contenute per il 2013 e il 2015 e invariate per il 2014. Le aspettative sulla crescita del PIL in termini reali sono state corrette al rialzo per il 2013 e il 2014, mentre non presentano variazioni per il 2015. Le previsioni sulla disoccupazione sono state riviste al ribasso per tutti gli orizzonti di previsione. Quanto alle aspettative di inflazione a più lungo termine, la previsione puntuale media è scesa leggermente all'1,9 per cento.

### Aspettative di inflazione a breve termine inferiori per il 2013 e il 2015, invariate per il 2014

Le aspettative di inflazione della SPF per il 2013, 2014 e 2015 si collocano rispettivamente all'1,4, 1,5 e 1,6 per cento (cfr. la tavola), con una revisione al ribasso rispetto alla rilevazione precedente pari a 0,1 e 0,2 punti percentuali per il 2013 e il 2015 rispettivamente e confermando invece le aspettative per il 2014. Gli intervistati hanno attribuito tali correzioni soprattutto alla modesta ripresa economica, all'ampio eccesso di capacità produttiva, al diffondersi di retribuzioni basse per effetto dei livelli di disoccupazione, alle tendenze più favorevoli dei prezzi delle materie prime, all'apprezzamento dell'euro e all'attenuazione degli effetti degli incrementi dei prezzi amministrati e delle elevate imposte indirette in alcuni paesi.

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche dello scorso settembre elaborate dagli esperti della BCE, le aspettative d'inflazione della SPF sono più basse per il 2013 e leggermente superiori

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

IAPC complessivo	Orizzonte di previsione			
	2013	2014	2015	a più lungo termine <sup>1)</sup>
SPF, 4° trim. 2013	1,4	1,5	1,6	1,9
<i>Precedente SPF, 3° trim. 2013</i>	1,5	1,5	1,8	2,0
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (settembre 2013)	1,5	1,3	-	-
<i>Consensus Economics</i> (ottobre 2013) <sup>2)</sup>	1,5	1,4	1,6	1,9
<i>Euro Zone Barometer</i> (ottobre 2013)	1,5	1,5	1,6	2,0
<b>Crescita del PIL in termini reali</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>a più lungo termine<sup>1)</sup></b>
SPF, 4° trim. 2013	-0,4	1,0	1,5	1,7
<i>Precedente SPF, 3° trim. 2013</i>	-0,6	0,9	1,5	1,7
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (settembre 2013)	-0,4	1,0	-	-
<i>Consensus Economics</i> (ottobre 2013) <sup>2)</sup>	-0,3	0,9	1,3	1,5
<i>Euro Zone Barometer</i> (ottobre 2013)	-0,4	1,0	1,5	1,6
<b>Tasso di disoccupazione<sup>3)</sup></b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>a più lungo termine<sup>1)</sup></b>
SPF, 4° trim. 2013	12,1	12,1	11,6	9,5
<i>Precedente SPF, 3° trim. 2013</i>	12,3	12,4	11,8	9,7
<i>Consensus Economics</i> (ottobre 2013) <sup>2)</sup>	12,1	12,2	-	-
<i>Euro Zone Barometer</i> (ottobre 2013)	12,1	12,1	11,9	11,1

1) Le aspettative a più lungo termine si riferiscono al 2018 nell'indagine per il quarto trimestre della SPF e in *Consensus Economics*, mentre si riferiscono al 2017 nell'*Euro Zone Barometer*.

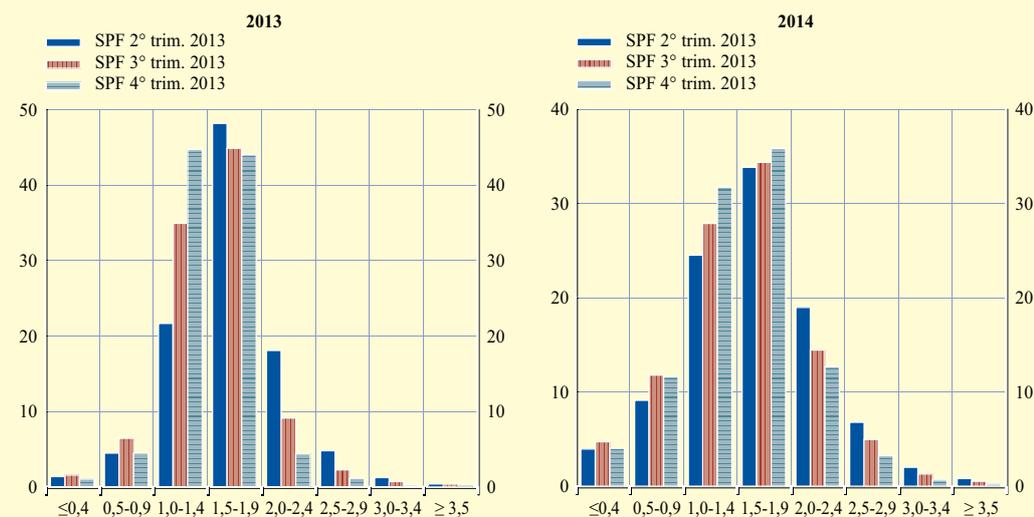
2) Le aspettative per il 2015 e quelle a più lungo termine sono state pubblicate da *Consensus Economics* l'ultima volta a ottobre 2013.

3) In percentuale delle forze di lavoro.

1) L'indagine raccoglie le aspettative su inflazione, crescita del PIL in termini reali e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro formulate da esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie con sede nell'UE. I dati sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo [www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html)

**Figura A Distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative relative al tasso medio di inflazione sui dodici mesi nel 2013 e nel 2014 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste)**

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

Nota: la distribuzione di probabilità aggregata corrisponde alla media delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell'SPF.

per il 2014. Le proiezioni per il 2013 sono inferiori anche ai valori pubblicati a ottobre da *Euro Zone Barometer* e *Consensus Economics*, mentre sono sostanzialmente in linea per il 2014 e il 2015. Le distribuzioni di probabilità aggregata segnalano per il 2013 una probabilità del 44 per cento di un tasso di inflazione tra l'1,5 e l'1,9 per cento e del 45 per cento di un intervallo tra l'1,0 e l'1,4. Per il 2014 i valori di probabilità più alti sono 36 per cento, attribuito all'intervallo tra l'1,5 e l'1,9 per cento, e 32 per cento relativo all'intervallo tra l'1,0 e l'1,4 (cfr. Figura A).

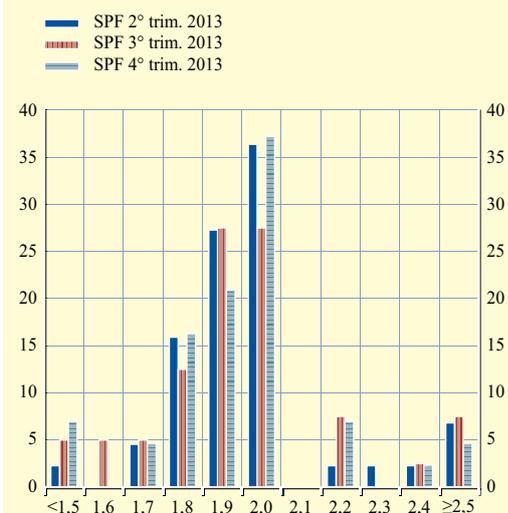
Gli interpellati ritengono che i rischi per le prospettive di inflazione di base siano sostanzialmente bilanciati o leggermente in flessione; i principali rischi al ribasso riportati consistono in un ulteriore deterioramento dell'attività economica e dei mercati del lavoro nell'area dell'euro, in un nuovo calo dei prezzi delle materie prime e in tensioni finanziarie aggiuntive. Tuttavia alcuni previsori indicano aumenti inaspettati delle materie prime, delle imposte indirette e dei prezzi amministrati come rischi al rialzo. Inoltre un paio di interpellati ha menzionato una ripresa economica più forte del previsto come un altro rischio al rialzo.

#### Aspettative di inflazione a più lungo termine riviste leggermente al ribasso all'1,9 per cento

La previsione puntuale media per le aspettative d'inflazione a più lungo termine (per il 2018) è scesa all'1,9 dal 2,0 per cento delle indagini precedenti. Con un arrotondamento a due decimali, le aspettative si collocano in media all'1,93 per cento, in calo di due punti base rispetto alla rilevazione precedente. La mediana delle stime puntuali è risalita al 2,0 per cento, dall'1,9 dell'indagine precedente, riflettendo un aumento nella percentuale di intervistati che ha fornito una previsione puntuale del 2,0 per cento, dal 28 al 37 per cento (cfr. figura B).

**Figura B Distribuzione *cross-section* delle previsioni puntuali di inflazione a lungo termine (a 5 anni)**

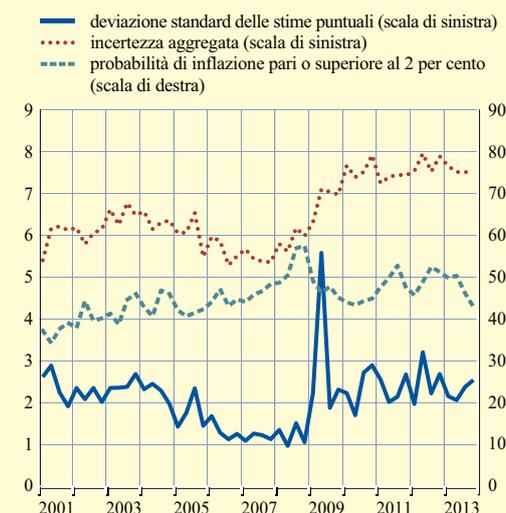
(percentuale di intervistati)



Fonte: BCE.

**Figura C Discordanza e incertezza nelle aspettative di inflazione a più lungo termine**

(punti percentuali; valori percentuali)



Fonte: BCE.

Nota: l'incertezza aggregata è definita come la deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata (considerando una funzione di densità di probabilità discreta in cui la massa di probabilità è concentrata al centro dell'intervallo).

Le aspettative di inflazione della SPF per il 2018 sono in linea con i valori pubblicati da *Consensus Economics*, ma lievemente inferiori rispetto ai dati sull'inflazione a più lungo termine pubblicati da *Euro Zone Barometer* per il 2017 (2,0 per cento).

La distribuzione di probabilità aggregata si è leggermente ridimensionata rispetto all'indagine precedente, e la probabilità che l'inflazione si collochi su un livello pari o superiore al 2,0 per cento è passata dal 46 al 43 per cento. Al contrario, la probabilità che l'inflazione raggiunga valori tra l'1 e l'1,9 per cento è salita al 47 per cento, dal 44 dell'indagine precedente. La probabilità di un tasso d'inflazione negativo è rimasta invariata allo 0,9 per cento.

Il disaccordo tra i previsori sulle aspettative di inflazione a più lungo termine, misurato come deviazione standard dalle previsioni puntuali, è aumentato leggermente, a 0,3 punti percentuali da 0,2 punti percentuali dell'indagine precedente, restando però comunque nell'intervallo di valori osservato dal 2010. L'incertezza aggregata che caratterizza tali aspettative, misurata dalla deviazione standard della distribuzione della probabilità aggregata, rimane ai livelli elevati già osservati nelle indagini precedenti (cfr. figura C)<sup>2)</sup>.

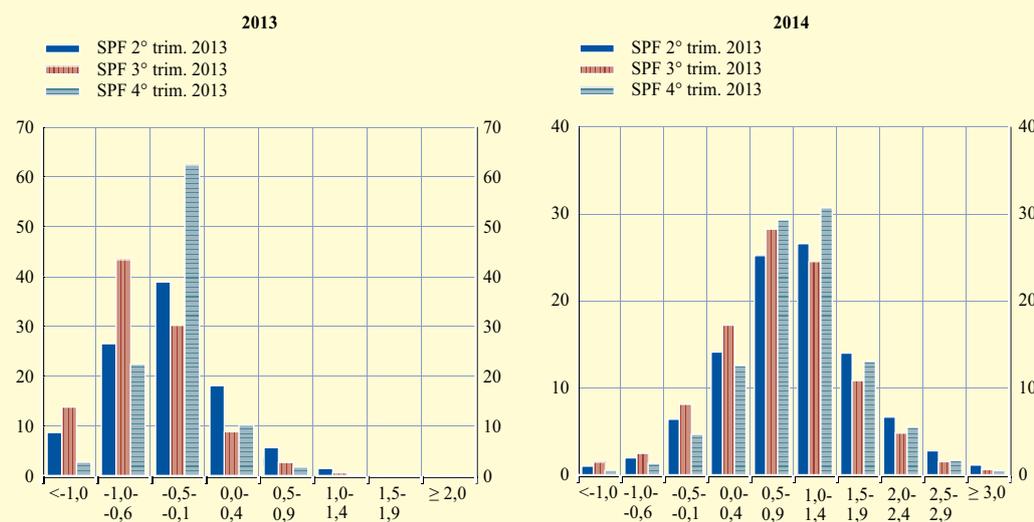
### Correzione al rialzo delle aspettative di crescita del PIL per il 2013 e 2014

Rispetto all'indagine precedente, le aspettative di crescita del PIL sono state riviste al rialzo di 0,2 punti percentuali per il 2013, passando a -0,4 per cento, e di 0,1 punti percentuali per il

2) Per una trattazione più approfondita delle misure di incertezza, cfr. il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

**Figura D Distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative relative alla crescita del PIL nel 2013 e nel 2014 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste)**

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

1) La distribuzione di probabilità aggregate corrisponde alla media delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell'SPF.

2014, arrivando all'1,0 per cento, mentre sono rimaste invariate all'1,5 per cento per il 2015 (cfr. la tavola). I dati sulle aspettative per il 2013 e 2014 sono identici alle proiezioni macroeconomiche formulate lo scorso settembre dagli esperti della BCE e alle previsioni dello *Euro Zone Barometer*, mentre rispetto alle ultime previsioni di *Consensus Economics* i valori sono inferiori per il 2013 e leggermente migliori per il 2014 e 2015. Secondo gli interpellati le revisioni al rialzo per il 2013 sono da imputare principalmente agli effetti derivanti dall'inaspettata ripresa della crescita del PIL nel secondo trimestre; gli indicatori di fiducia del terzo trimestre suggeriscono che la crescita del PIL nell'area dell'euro resterà moderata. La maggior parte degli intervistati indica che la frammentazione delle condizioni finanziarie delle imprese rimane uno dei principali ostacoli a una ripresa della crescita a ritmi più sostenuti.

La distribuzione di probabilità aggregata per il 2013, 2014 e 2015 si è spostata verso l'alto. Il cambiamento maggiore riguarda il 2013, considerando che ora gli interpellati assegnano la probabilità maggiore, pari al 62 per cento, all'intervallo tra -0,5 e -0,1 per cento, rispetto al solo 30 per cento nella rilevazione precedente in cui gli intervistati avevano assegnato la probabilità maggiore, 43 per cento, all'intervallo atteso tra -1,0 e -0,6 per cento. Per il 2014 e il 2015 gli spostamenti al rialzo sono stati moderati. I partecipanti ritengono che i rischi per la crescita del PIL siano comunque orientati al ribasso, principalmente a causa della possibile intensificazione della crisi del debito sovrano nei paesi più colpiti, di una minore domanda proveniente dalle maggiori economie emergenti e del permanere di vincoli per il credito molto stretti. I principali rischi al rialzo sono connessi a un clima economico migliore del previsto e al fatto che gli effetti positivi delle riforme strutturali si manifestino prima di quanto ipotizzato nello scenario di base.

Le aspettative di crescita a più lungo termine (per il 2018) si sono stabilizzate all'1,7 per cento. La distribuzione della probabilità aggregata attorno a questa previsione puntuale mostra una lieve riduzione alle estremità rispetto all'indagine precedente.

### Aspettative sulla disoccupazione corrette al ribasso per il 2013, il 2014 e il 2015

Le previsioni medie puntuali per il tasso di disoccupazione si collocano attualmente al 12,1 per cento per il 2013 e il 2014 e all'11,5 per cento per il 2015. Questi livelli riflettono, con un po' di ritardo, l'andamento previsto di moderata ripresa economica e indicano nel confronto con l'indagine precedente una correzione al ribasso di 0,2 e 0,3 punti percentuali, rispettivamente (cfr. la tavola).

I partecipanti attribuiscono le revisioni al ribasso soprattutto ai recenti dati positivi sulla disoccupazione, menzionando però anche il fatto che la ripresa economica non sia ancora sufficientemente forte da portare a una riduzione significativa della disoccupazione nei prossimi due anni. Le previsioni per il 2013 e il 2014 sono in linea con quelle pubblicate da *Euro Zone Barometer* e *Consensus Economics*, mentre per il 2015 sono inferiori di 0,3 punti percentuali rispetto a quelle formulate da *Euro Zone Barometer*.

I rischi per le attese a breve e medio termine sulla disoccupazione continuano a mostrare una tendenza al rialzo e restano strettamente connessi ai rischi al ribasso per la crescita economica e alla possibile battuta d'arresto delle riforme strutturali. Alcuni intervistati hanno inoltre menzionato il rischio che i recenti livelli elevati di disoccupazione ciclica possano trasformarsi in disoccupazione strutturale. I rischi al ribasso per le attese sulla disoccupazione riguardano principalmente l'orizzonte di medio termine e sono legati soprattutto a una competitività maggiore del previsto nei paesi più colpiti dalla crisi. Le aspettative sulla disoccupazione a più lungo termine (per il 2018) hanno subito un lieve ridimensionamento di 0,2 punti percentuali, raggiungendo il 9,5 per cento.

### Altre variabili e ipotesi determinanti

In base ad altre informazioni fornite dagli interpellati, le ipotesi relative al tasso di interesse per le operazioni di rifinanziamento principali della BCE sono rimaste essenzialmente invariate per tutti gli orizzonti di previsione (0,5 per cento per il quarto trimestre 2013 e per tutto il 2014 e 0,7 per cento per il 2015). Il tasso di cambio dollaro/euro è stato rivisto leggermente al rialzo e dovrebbe collocarsi a circa 1,33 nel quarto trimestre del 2013, per poi riprendere la tendenza dell'indagine precedente scendendo a 1,30 nel 2014 e infine tornare a 1,29 nel 2015. Le quotazioni del greggio sono state corrette al rialzo di circa il 2 per cento per tutti gli orizzonti di previsione, con un prezzo di 109,4 dollari al barile nel quarto trimestre del 2013 e raggiungendo la media di 110,0 dollari a barile nel 2014 e 111,5 nel 2015. Rispetto all'indagine precedente, la crescita delle retribuzioni per occupato rimane invariata all'1,7 e al 2,0 per cento rispettivamente per il 2013 e il 2015 e al 2,3 per cento per il prossimo quinquennio, mentre ha raggiunto l'1,7 per cento per il 2014, con una leggera revisione al rialzo di 0,1 punti percentuali.

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

Il PIL dell'area dell'euro è cresciuto in termini reali dello 0,3 per cento sul periodo precedente nel secondo trimestre del 2013, dopo sei trimestri di dinamica negativa. Gli andamenti degli indicatori di fiducia basati sulle indagini qualitative fino a ottobre sono in linea con una crescita perdurante, seppur modesta, nella seconda metà dell'anno. In prospettiva, il prodotto dovrebbe continuare a riprendersi a un ritmo modesto, in particolare per effetto di un progressivo miglioramento della domanda interna sostenuto dall'orientamento accomodante di politica monetaria. L'attività economica dell'area dell'euro dovrebbe altresì beneficiare di un graduale rafforzamento della domanda di esportazioni. Inoltre, i miglioramenti complessivi dei mercati finanziari registrati dall'anno scorso si stanno gradualmente trasmettendo all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. In aggiunta, i redditi reali sono stati di recente favoriti da una più bassa inflazione dei prezzi dell'energia. Tuttavia la disoccupazione nell'area dell'euro rimane elevata e gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato seguiranno a gravare sull'attività economica. I rischi per le prospettive economiche dell'area continuano a essere al ribasso.

### 4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

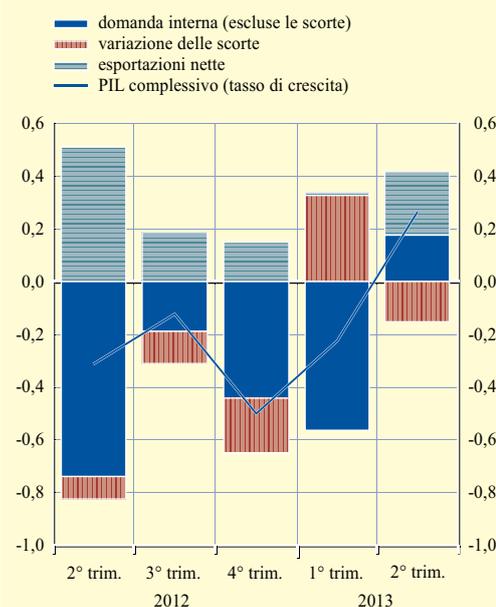
La terza stima dell'Eurostat relativa ai dati di contabilità nazionale ha confermato che nel secondo trimestre del 2013 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo essere diminuito dello 0,2 nel trimestre precedente (cfr. figura 26). La domanda interna e le esportazioni nette hanno contribuito positivamente, mentre le variazioni delle scorte hanno fornito un contributo negativo alla crescita.

Dopo sei trimestri di crescita negativa, nel secondo trimestre del 2013 i consumi privati sono aumentati dello 0,1 per cento in termini congiunturali. Tale risultato è molto probabilmente ascrivibile ai contributi positivi apportati alla spesa per consumi dagli acquisti di autovetture e di beni al dettaglio, compensati in larga misura da un calo dei consumi di servizi.

Per quanto riguarda il terzo trimestre del 2013, le informazioni sui consumi privati indicano, nel complesso, una dinamica sostanzialmente stabile della spesa delle famiglie. Il volume delle vendite al dettaglio è stato in media superiore dello 0,6 per cento rispetto a quello osservato nel secondo trimestre, quando le vendite erano aumentate dello 0,3 per cento sul periodo precedente. Al contempo, le immatricolazioni di nuove autovetture sono diminuite dello 0,4 per cento sul periodo precedente, dopo un aumento del 3,0 per cento nel secondo trimestre. Gli esiti delle indagini qualitative sul commercio al dettaglio sono ulteriormente migliorati nel terzo trimestre, diminuendo poi leggermen-

**Figura 26 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.

te tra settembre e ottobre (cfr. figura 27). In ottobre l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per tale settore si è collocato leggermente al di sotto della soglia teorica tra espansione e contrazione fissata a 50, a indicazione di una lieve flessione delle vendite al dettaglio all'inizio del quarto trimestre. La fiducia dei consumatori dell'area dell'euro è aumentata ulteriormente tra settembre e ottobre, confermando la dinamica positiva in atto da circa un anno. Ciò nonostante, l'indice rimane ancora leggermente inferiore alla sua media di lungo periodo, coerente con una perdurante debolezza della spesa per consumi. Infine, anche l'indicatore degli acquisti di importo rilevante continua a restare su livelli contenuti, nettamente inferiori alla sua media di lungo periodo, segnale di consumi di beni durevoli ancora fiacchi.

Nel secondo trimestre gli investimenti fissi lordi sono aumentati dello 0,2 per cento sul periodo precedente, dopo otto periodi consecutivi di calo. Rispetto al primo trimestre, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni hanno registrato un incremento, mentre quelli in costruzioni sono rimasti stabili.

In agosto la produzione industriale di beni di investimento (un indicatore degli investimenti futuri in beni diversi dalle costruzioni) è aumentata del 2,4 per cento sul mese precedente, dopo una flessione dell'1,8 in luglio. Di conseguenza, il suo livello medio nel bimestre luglio-agosto è stato superiore dello 0,1 per cento rispetto a quello del secondo trimestre, quando era salito dell'1,6 per cento su base congiunturale. Gli esiti delle inchieste presso il settore industriale al netto delle costruzioni (PMI e Commissione europea) segnalano una lieve costante crescita per il terzo trimestre e per il mese di ottobre. Nel contempo, le indagini della Commissione europea indicano che il grado di utilizzo della capacità produttiva è di nuovo lievemente aumentato nei tre mesi fino a ottobre.

Per quanto riguarda le costruzioni, i risultati quantitativi indicano una crescita positiva nel terzo trimestre, mentre le indagini qualitative suggeriscono una dinamica più moderata. In agosto la produzione nel settore delle costruzioni è aumentata dello 0,5 per cento sul mese precedente, collocandosi così oltre il 2 per cento al di sopra del livello registrato nel secondo trimestre, quando era cresciuta dell'1,7 per cento rispetto al trimestre precedente. Per quanto riguarda i risultati delle indagini, il PMI per il settore delle costruzioni nell'area dell'euro è migliorato nel terzo trimestre. Tuttavia tale indicatore resta ancora su un livello inferiore alla soglia di espansione di 50, segnalando quindi un calo dell'attività. L'indicatore della Commissione europea sulla fiducia nel settore delle costruzioni si è attestato su un basso livello tra il secondo e il terzo trimestre, migliorando leggermente in ottobre. Nel contempo, il permanere dei vincoli di finanziamento, le aspettative di bassa occupazione e le correzioni in atto nel mercato degli immobili residenziali in diversi paesi dell'area continuano a pesare sugli investimenti in costruzioni.

**Figura 27 Vendite al dettaglio e clima di fiducia delle famiglie e nel settore del commercio al dettaglio**

(dati mensili)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.  
 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.  
 3) *Purchasing Managers' Index*: scostamenti dal valore 50.

Dopo due trimestri consecutivi di calo, l'interscambio commerciale dell'area dell'euro ha registrato una ripresa nel secondo trimestre, con incrementi sia delle esportazioni sia delle importazioni rispetto al primo trimestre. Il contributo del commercio estero netto alla crescita del PIL si è rafforzato a seguito della significativa ripresa delle esportazioni (cfr. riquadro 8). Gli ultimi dati di agosto mostrano un'accelerazione sia delle esportazioni sia delle importazioni di beni rispetto a luglio. In base agli indicatori di breve termine, i prezzi dei beni scambiati stanno calando. Ciò implica che l'effettivo volume di esportazioni sia superiore a quanto lascerebbero pensare i dati sul valore. Allo stesso tempo, gli indicatori desunti dalle indagini, disponibili all'inizio del quarto trimestre, segnalano altresì un miglioramento della dinamica del commercio estero. In ottobre, l'indice PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero è rimasto al di sopra della soglia di espansione di 50, sul livello più elevato dal secondo trimestre del 2011. Inoltre, l'indicatore basato sull'indagine coordinata dalla Commissione europea e relativo agli ordini esteri è stato altresì superiore al livello medio registrato nel secondo trimestre.

Riquadro 8

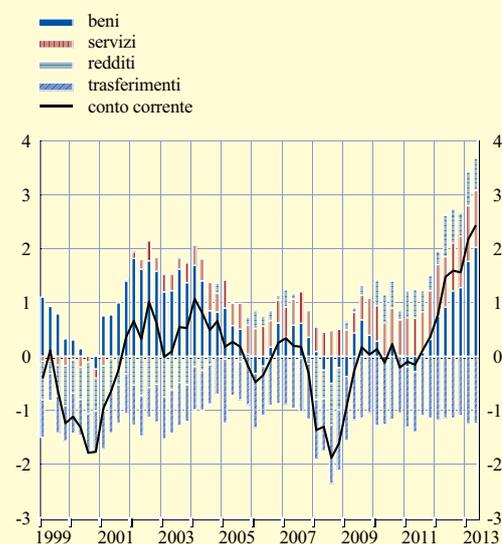
**DETERMINANTI DEL RECENTE MIGLIORAMENTO DEL CONTO CORRENTE DELL'AREA DELL'EURO**

Dall'inizio della crisi finanziaria il conto corrente dell'area dell'euro è passato da un disavanzo dell'1,9 per cento del PIL nel terzo trimestre del 2008 a un avanzo del 2,4 per cento nel secondo trimestre del 2013 – il più elevato dall'introduzione della moneta unica. Questo riquadro identifica le principali fasi e determinanti di tale evoluzione, mettendo in evidenza il ruolo dei saldi dei beni e dei redditi quali principali fonti della correzione del conto corrente. Sebbene vi sia una sostanziale eterogeneità a livello di singoli paesi, sia i paesi in difficoltà<sup>1)</sup> che gli altri paesi dell'area dell'euro hanno registrato significativi miglioramenti del conto corrente.

Il miglioramento del conto corrente dell'area dell'euro dal 2008 può essere distinto in tre grandi fasi: (i) il passaggio da un disavanzo a un saldo in equilibrio tra il terzo trimestre del 2008 e il terzo trimestre del 2009; (ii) un conto corrente sostanzialmente in equilibrio dal quarto trimestre del 2009 fino al primo trimestre del 2011; e (iii) un crescente avanzo fino al secondo trimestre del 2013 (cfr. figura A). Nella fase iniziale, i saldi delle merci e dei redditi sono entrambi passati da un disavanzo a un avanzo, contribuendo rispettivamente 1,2 e 1,0 punti percentuali al

**Figura A Conto corrente dell'area dell'euro e sue componenti**

(medie mobili di quattro trimestri, in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.  
Nota: i dati si riferiscono al periodo dal primo trimestre del 1999 al secondo trimestre del 2013.

1) Ai fini di questo riquadro, il gruppo dei "paesi in difficoltà" comprende Grecia, Irlanda, Italia, Spagna e Portogallo. Questi paesi erano in condizioni di difficoltà durante il periodo in esame (dal terzo trimestre del 2008 al secondo trimestre del 2013) e hanno registrato un'inversione del saldo del conto corrente verso l'esterno dell'area dell'euro pari ad almeno il 3 per cento del PIL domestico in tale periodo.

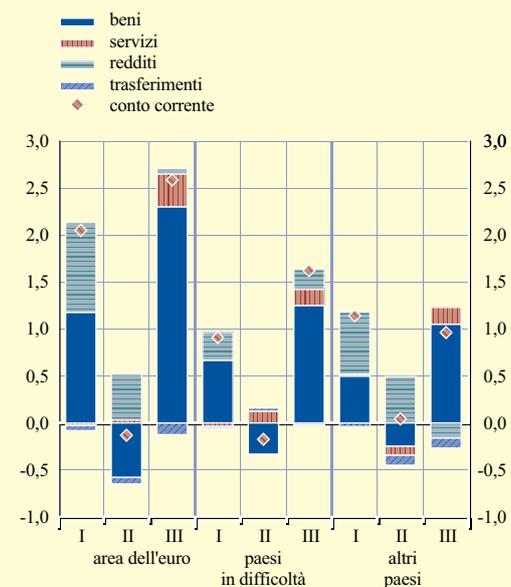
miglioramento complessivo del conto corrente, pari al 2,1 per cento del PIL dell'area dell'euro nel periodo (cfr. figura B). Nella seconda fase, il conto corrente è rimasto in equilibrio, con l'ulteriore miglioramento del saldo dei redditi che è stato più che compensato dal deterioramento del saldo del conto dei beni. Nella terza fase, il saldo del conto corrente è migliorato nettamente (2,6 per cento del PIL dell'area dell'euro). Il saldo commerciale è stato la componente che ha registrato il miglioramento più rapido durante questa fase, contribuendo per 2,3 punti percentuali alla variazione del conto corrente. Sia il conto dei redditi che quello dei servizi hanno continuato a migliorare lievemente, contribuendo rispettivamente per 0,1 e 0,4 punti percentuali. Le variazioni del saldo dei trasferimenti, per contro, sono state trascurabili in tutte le fasi.

I paesi in difficoltà (Grecia, Irlanda, Italia, Spagna e Portogallo) hanno fornito ampi contributi al miglioramento del conto corrente dell'area dell'euro nella prima e nella terza fase. Dal terzo trimestre del 2008 al terzo trimestre del 2009, durante la crisi finanziaria globale, l'Irlanda e la Spagna e, in minor misura, la Grecia, l'Italia e il Portogallo, hanno registrato un'inversione del saldo del conto corrente rispetto ai loro partner commerciali al di fuori dell'area dell'euro<sup>2)</sup>. In questa fase, i saldi dei beni dei paesi in difficoltà hanno contribuito congiuntamente per 0,7 punti percentuali al miglioramento del saldo corrente dell'area dell'euro, pari al 2,1 per cento del PIL, con un ulteriore contributo di 0,3 punti percentuali derivante dai saldi dei redditi (cfr. figura B). Tra il quarto trimestre del 2009 e il primo trimestre del 2011, l'avanzo congiunto nel loro saldo dei redditi è scomparso. Con l'intensificarsi delle tensioni sui mercati del debito sovrano di Grecia, Irlanda e Portogallo verso la fine di questo periodo, i premi per il rischio specifici dei paesi sono aumentati. Ciò ha probabilmente esercitato pressioni al rialzo sui costi del finanziamento esterno e ha pertanto invertito l'avanzo nel conto dei redditi dei paesi in difficoltà. Per contro, la crescita del PIL ha registrato una lieve ripresa in tale periodo in tutti i paesi in difficoltà tranne la Grecia. Ciò ha stabilizzato la domanda interna e le importazioni, cosicché il precedente avanzo commerciale si è trasformato in un lieve disavanzo.

Il forte miglioramento del saldo del conto corrente dal secondo trimestre del 2011 in poi è principalmente ascrivibile al saldo del conto dei beni, sia nei paesi in difficoltà che nei restanti paesi dell'area dell'euro, in particolare in Germania<sup>3)</sup>.

**Figura B Contributi dei paesi in difficoltà e degli altri paesi alle variazioni del saldo di conto corrente dell'area dell'euro**

(in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

Note: i "paesi in difficoltà" sono Irlanda, Grecia, Spagna, Italia e Portogallo; gli "altri paesi" comprendono il resto dell'area dell'euro. "I" fa riferimento al periodo dal terzo trimestre del 2008 al terzo trimestre del 2009, "II" al periodo dal quarto trimestre del 2009 al primo trimestre del 2011 e "III" al periodo dal secondo trimestre del 2011 al secondo trimestre del 2013.

2) Un'inversione del conto corrente è qui definita come un miglioramento del conto corrente nei confronti dell'esterno dell'area dell'euro superiore all'1 per cento del PIL domestico tra il terzo trimestre del 2008 e il terzo trimestre del 2009.

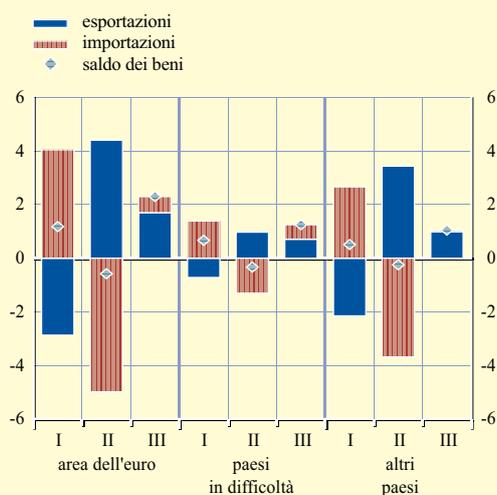
3) Per un'analisi degli andamenti del conto corrente dei singoli paesi nei confronti del resto del mondo, cfr. il riquadro *I progressi compiuti nel processo di correzione degli squilibri di conto corrente nell'area dell'euro nel 2012* nel numero di luglio 2013 di questo Bollettino.

Il netto calo delle importazioni è stato la determinante principale della correzione del saldo dei beni tra il terzo trimestre del 2008 e il terzo trimestre del 2009 (cfr. figura C), tanto per i paesi in difficoltà quanto per gli altri paesi dell'area dell'euro. È probabile che ciò rispecchi effetti di reddito e di sostituzione a seguito di una diminuzione della domanda interna. Tra il quarto trimestre del 2009 e il primo trimestre del 2011 la crescita delle importazioni e quella delle esportazioni si sono praticamente annullate a vicenda in entrambi i gruppi di paesi. Il significativo miglioramento del saldo dei beni tra il secondo trimestre del 2011 e il secondo trimestre del 2013 può essere attribuito all'ulteriore crescita delle esportazioni sia nei paesi in difficoltà che negli altri paesi, nonché alla nuova contrazione delle importazioni in alcuni dei paesi in difficoltà. Il generale spostamento dalla compressione delle importazioni (nel primo periodo in esame) alla crescita delle esportazioni (nel terzo periodo) quale principale canale di aggiustamento del saldo commerciale è un fenomeno tipicamente osservato durante le inversioni del conto corrente: le importazioni tendono a calare rapidamente sulla scia di una debole domanda interna, mentre la crescita delle esportazioni giunge con uno sfasamento temporale poiché le riforme strutturali e i miglioramenti di competitività che favoriscono il traino della domanda estera richiedono tempo per materializzarsi.

Dopo essere stato una delle principali fonti di correzione del conto corrente dell'area dell'euro dal terzo trimestre del 2008 al terzo trimestre del 2009, il saldo dei redditi ha successivamente continuato a migliorare, seppur più lentamente. Questa evoluzione riflette principalmente due fattori: 1) rendimenti eccezionalmente bassi sulle passività esterne dell'area dell'euro a causa della debole attività economica e del miglioramento delle condizioni del finanziamento pubblico; e 2) un effetto consistenze, ossia un calo dello stock di debito netto verso l'estero dell'area dell'euro a partire dal primo trimestre del 2009. In linea con il miglioramento del saldo del conto corrente, la tendenza calante della posizione patrimoniale netta sull'estero dell'area dell'euro si è invertita (cfr. figura D),

**Figura C Contributi di esportazioni e importazioni alle variazioni del saldo del conto dei beni dell'area dell'euro**

(in percentuale del PIL)

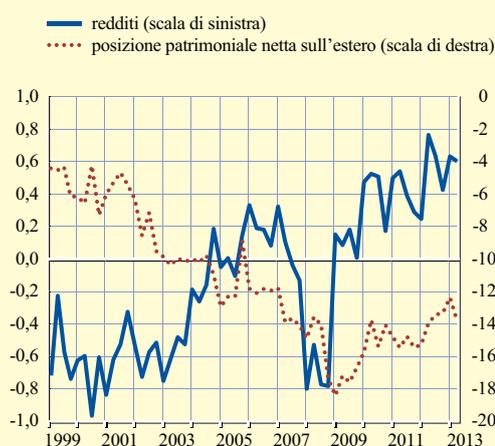


Fonte: BCE.

Note: i "paesi in difficoltà" sono Irlanda, Grecia, Spagna, Italia e Portogallo; gli "altri paesi" comprendono il resto dell'area dell'euro. "I" fa riferimento al periodo dal terzo trimestre del 2008 al terzo trimestre del 2009. "II" al periodo dal quarto trimestre del 2009 al primo trimestre del 2011 e "III" al periodo dal secondo trimestre del 2011 al secondo trimestre del 2013.

**Figura D Evoluzione della posizione patrimoniale netta sull'estero e del saldo del conto dei redditi**

(in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

Nota: i dati si riferiscono al periodo dal primo trimestre del 1999 al secondo trimestre del 2013.

il che implica minori costi di servizio del debito e pertanto minori pressioni al ribasso sul saldo dei redditi dell'area dell'euro per il futuro.

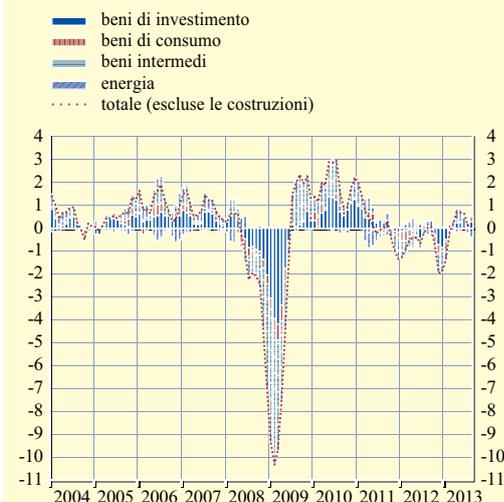
#### 4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel secondo trimestre del 2013 il valore aggiunto in termini reali è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente. Tale risultato è riconducibile ad andamenti positivi sia nell'industria al netto delle costruzioni sia nei servizi. Allo stesso tempo, il valore aggiunto nelle costruzioni ha continuato a contrarsi.

Quanto all'andamento nel terzo trimestre, in agosto la crescita della produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dell'1,0 per cento, dopo una diminuzione della stessa entità il mese precedente. Di conseguenza, in luglio e agosto la produzione industriale media è risultata dello 0,1 per cento più bassa rispetto a quanto registrato nel secondo trimestre, quando era aumentata dello 0,7 sul periodo precedente (cfr. figura 28). In agosto, l'indicatore della BCE sui nuovi ordini industriali nell'area dell'euro (al netto dei mezzi di trasporto pesante), che è meno influenzato dagli ordini su larga scala rispetto all'indicatore riferito ai nuovi ordini totali, è aumentato dell'1,9 per cento su base congiunturale, dopo un calo dello 0,3 per cento in luglio. Il tasso di variazione sui tre mesi precedenti di questo indicatore è stato positivo per il quinto mese consecutivo e suggerisce ulteriori lievi incrementi della produzione industriale. In prospettiva, anche i più recenti esiti delle indagini segnalano moderati miglioramenti. Ad esempio, il PMI relativo alla produzione, che nel terzo trimestre segnalava una crescita positiva per la prima volta dal secondo trimestre del 2011, è aumentato ancora, se pur leggermente, tra settembre e ottobre, in linea con una moderata variazione positiva anche all'inizio del quarto trimestre (cfr. figura 29).

**Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi**

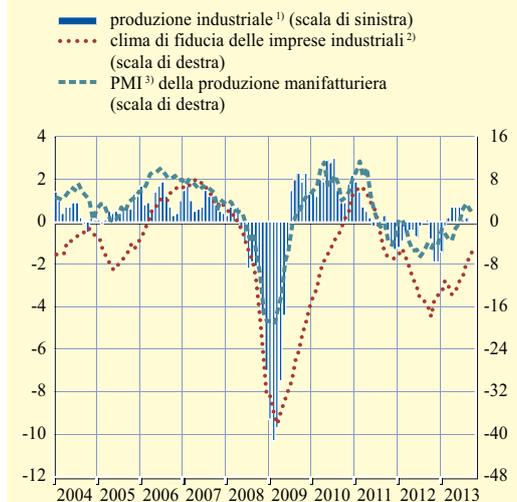
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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 29 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e PMI della produzione manifatturiera**

(dati mensili; destagionalizzati)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.  
Nota: Le serie delle inchieste qualitative si riferiscono al settore manifatturiero.  
1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.  
2) Saldi percentuali.  
3) *Purchasing Managers' Index*; scostamenti dal valore 50.

Inoltre, i dati dell'indagine coordinata dalla Commissione europea indicano che la domanda è migliorata ulteriormente nei tre mesi fino a ottobre, seppur da livelli relativamente bassi.

Analogamente all'indice per il settore manifatturiero, anche il PMI riferito all'attività nei servizi è entrato in territorio di crescita nel terzo trimestre per la prima volta da due anni. Sebbene l'indice sia lievemente calato tra settembre e ottobre, resta ancora leggermente al di sopra della media del terzo trimestre. Altre indagini congiunturali presso le imprese, come quelle condotte dalla Commissione europea, hanno altresì mostrato un miglioramento nel terzo trimestre, prima di deteriorarsi marginalmente in ottobre, e sono pertanto sostanzialmente in linea con l'andamento del PMI.

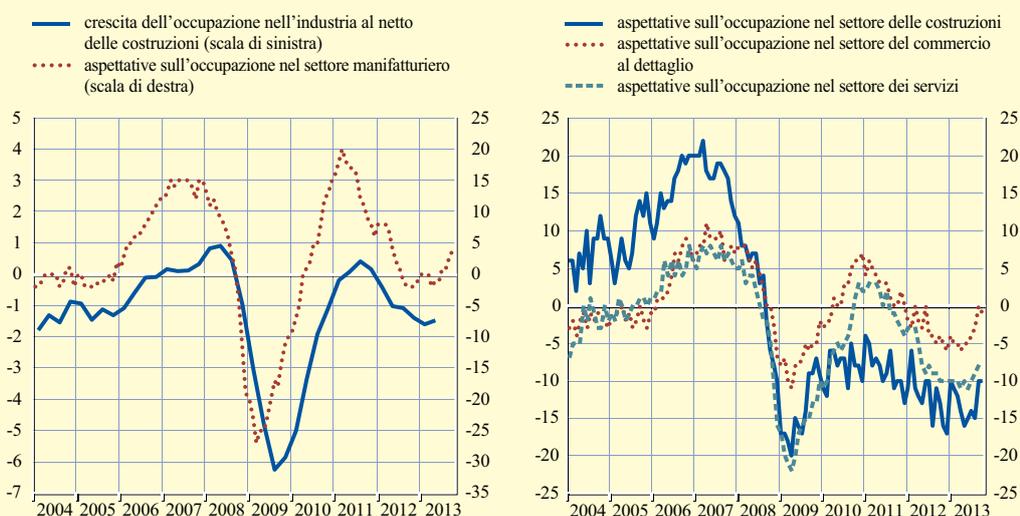
### 4.3 MERCATO DEL LAVORO

I mercati del lavoro dell'area dell'euro sono rimasti deboli. Il tasso di disoccupazione resta elevato e permangono significative differenze tra i paesi. Sebbene i risultati delle indagini abbiano iniziato a migliorare, prefigurano ancora un'ulteriore perdita di posti di lavoro nel prossimo futuro (cfr. figura 30).

Nel secondo trimestre del 2013 il numero degli occupati nell'area dell'euro è diminuito dello 0,1 per cento sul periodo precedente, segnando l'ottava flessione trimestrale consecutiva (cfr. tavola 9). In tale periodo, l'occupazione ha registrato un calo cumulato dell'1,7 per cento. A livello settoriale, i dati più recenti indicano un'ulteriore accentuata contrazione dell'occupazione nel settore delle costruzioni e una riduzione meno marcata nell'industria al netto delle costruzioni. Nel contempo, l'occupazione nei servizi è rimasta sostanzialmente stabile tra il primo e il secondo trimestre del 2013. Per contro, nel secondo trimestre le ore lavorate sono aumentate dello 0,6 per cento sul periodo precedente, rispecchiando gli andamenti nell'industria al netto delle costruzioni e dei servizi.

**Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione**

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



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

## Tavola 9 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Persone					Ore				
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali			Variazioni annuali		Variazioni trimestrali		
	2011	2012	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2011	2012	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.
Totale economia	0,3	-0,7	-0,3	-0,4	-0,1	0,3	-1,5	-0,7	-0,9	0,6
<i>di cui:</i>										
Agricoltura e pesca	-1,9	-1,9	-0,8	-1,6	1,5	-3,1	-2,9	-0,7	-0,4	0,7
Industria	-1,1	-2,1	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-3,4	-1,1	-1,5	0,9
Escluse le costruzioni	0,1	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	0,8	-2,1	-0,8	-1,1	1,3
Costruzioni	-3,8	-4,7	-1,6	-1,7	-1,2	-3,9	-6,1	-1,9	-2,4	0,0
Servizi	0,8	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,8	-0,8	-0,6	-0,7	0,6
Commercio e trasporti	0,7	-0,8	-0,4	-0,3	-0,1	0,5	-1,7	-1,1	-0,7	0,6
Informatica e comunicazione	1,3	1,2	0,7	-0,2	0,2	1,4	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Finanziari e alle imprese	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,9	-0,7	-0,5	0,3
Attività Immobiliari	0,5	-0,3	-0,6	-0,7	0,4	1,2	-1,1	-1,5	-0,9	1,2
Servizi Professionali	2,5	0,7	-0,3	-0,6	0,3	2,8	0,3	-0,7	-0,9	0,7
Amministrazione pubblica	0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,5	-0,6	0,2	-0,6	0,5
Altri servizi <sup>1)</sup>	0,1	0,7	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,8	-0,5	0,1

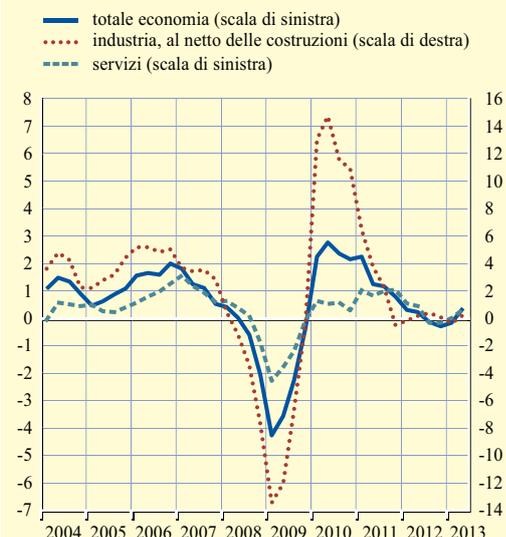
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Comprende anche servizi domestici, attività artistiche e attività nelle organizzazioni extraterritoriali.

La produttività per occupato è aumentata dello 0,4 per cento sul periodo corrispondente dell'anno precedente nel secondo trimestre del 2013, dopo tre trimestri di crescita negativa (cfr. figura 31). Tuttavia, il tasso di crescita sul periodo corrispondente della produttività per ora lavorata ha rallentato, dall'1,0 allo 0,2 per cento tra il primo e il secondo trimestre. Quanto al terzo trimestre del

### Figura 31 Produttività del lavoro per occupato

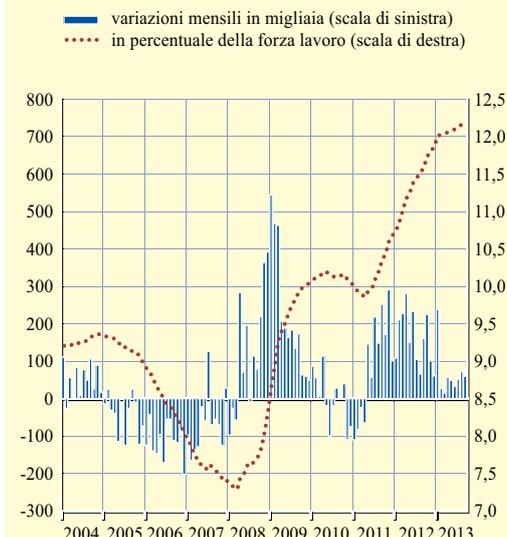
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

### Figura 32 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

2013, l'indice di produttività desunto dagli ultimi risultati dell'indagine PMI per i settori manifatturiero e dei servizi segnala una crescita positiva seppur moderata.

Il tasso di disoccupazione, in aumento sin dalla prima metà del 2011, si è attestato al 12,2 per cento in settembre, invariato rispetto ad agosto e al livello più elevato dall'inizio delle rilevazioni nel 1995 (cfr. figura 32). Gli indicatori delle indagini sono migliorati, ma prefigurano comunque un'ulteriore perdita di posti di lavoro sia nell'industria sia nei servizi nel terzo trimestre del 2013 e all'inizio del quarto trimestre. Nell'ultima *Survey of Professional Forecasters*, i tassi di disoccupazione attesi per il 2013, 2014 e il 2015 sono stati rivisti al ribasso rispetto alla rilevazione precedente (cfr. riquadro 7 nella sezione 3). Riconsiderando gli andamenti dall'inizio della crisi, l'aumento del tasso di disoccupazione non è ascrivibile solo alle deboli condizioni del mercato del lavoro, ma anche a un incremento della partecipazione al mercato del lavoro (cfr. riquadro 9).

#### Riquadro 9

##### ANDAMENTI RECENTI DELLA PARTECIPAZIONE AL MERCATO DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO

Dal 2008 si sono osservate nette differenze tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti in termini dell'effetto esercitato dagli andamenti della partecipazione al mercato del lavoro sui tassi di disoccupazione<sup>1)</sup>. Di fatto, negli Stati Uniti il calo del tasso di partecipazione al mercato del lavoro di 2,6 punti percentuali ha ridotto i tassi di disoccupazione ufficiali. Per contro, nell'area dell'euro il tasso di partecipazione è aumentato di 1 punto percentuale nello stesso periodo, con un impatto avverso sui tassi di disoccupazione. Alla luce del contesto di reazioni molto diverse dei mercati del lavoro durante il periodo della crisi, questo riquadro esamina se negli Stati membri dell'area dell'euro vi è stata uniformità negli andamenti della partecipazione.

##### Fattori che influenzano la partecipazione

Nel confrontare gli andamenti della partecipazione nei diversi paesi dell'area dell'euro è necessario tenere conto sia delle tendenze strutturali che degli andamenti ciclici. Di fatto, le tendenze strutturali possono riflettere fattori quali le variazioni demografiche di una popolazione in via d'invecchiamento con una crescente aspettativa di vita che, insieme alle passate riforme dei sistemi pensionistici, hanno determinato un aumento della partecipazione dei lavoratori più anziani. Inoltre, gli accresciuti livelli di istruzione femminile e l'evolversi delle norme sociali hanno contribuito ad accrescere la partecipazione delle donne al mercato del lavoro.

Per contro, sviluppi ciclici come un rallentamento economico e l'associato aumento della disoccupazione possono scoraggiare i lavoratori potenziali dal ricercare un impiego, mentre una congiuntura positiva può inviare un segnale incoraggiante spingendoli a cercare attivamente un posto di lavoro. Tuttavia, i sostanziali e protratti aggiustamenti reddituali in alcuni paesi dell'area dell'euro possono avere aumentato la necessità di trovare lavoro per sostenere i redditi familiari complessivi (effetto di reddito), un impatto questo che controbilancerebbe quello scoraggiante esercitato da una situazione economica non positiva.

Analogamente, il riequilibrio settoriale innescato dalla crisi in diversi paesi può avere implicazioni per la partecipazione complessiva se, ad esempio, le minori prospettive e il maggiore scoraggia-

1) Cfr. il riquadro *Andamenti recenti della partecipazione alle forze di lavoro nell'area dell'euro e negli Stati Uniti* nel numero di giugno 2012 di questo Bollettino.

mento cui sono esposti i lavoratori dei settori delle costruzioni in precedenza sovradimensionati non sono compensati da migliori prospettive e partecipazione al mercato del lavoro in altri settori.

### Andamenti della partecipazione nei paesi dell'area dell'euro

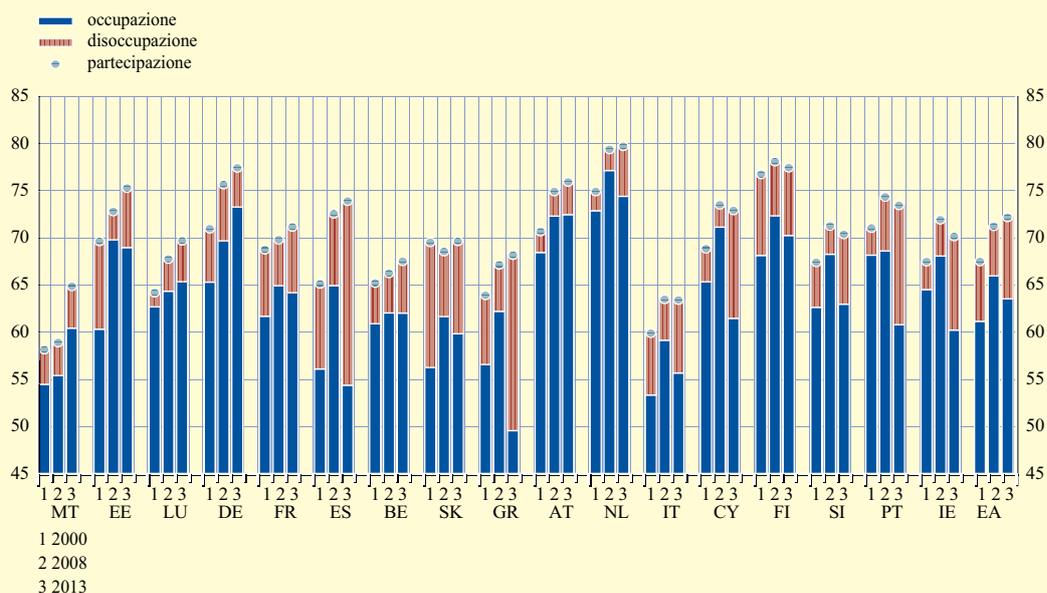
Un confronto tra i più recenti tassi di partecipazione e quelli del 2000 indica che c'è stato un costante aumento della partecipazione nei paesi dell'area dell'euro (cfr. figura A). L'incremento della partecipazione è inoltre continuato nel periodo della crisi iniziato nel 2008 per la maggior parte dei paesi, fatte salve le eccezioni più significative di Irlanda e Portogallo. Inoltre, questo persistente aumento è stato registrato sia in paesi con tassi di partecipazione relativamente bassi rispetto alla media dell'area dell'euro, come Grecia, Belgio e Malta, che in paesi con tassi relativamente elevati, come Germania e Paesi Bassi. Queste analogie nell'evoluzione della partecipazione malgrado situazioni molto diverse nei vari paesi suggeriscono che gli andamenti sono sospinti soprattutto da fattori strutturali. Di seguito è presentata una scomposizione dell'evoluzione della partecipazione dal 2008 – con i paesi elencati nelle figure in ordine di grandezza della variazione della partecipazione – per genere, età e competenze, al fine di giungere a una valutazione degli andamenti correnti.

### Evoluzione per genere, età e competenze

Una tendenza comune a tutti i paesi dell'area dell'euro è la maggiore partecipazione dei lavoratori più anziani e delle donne. Di fatto, la partecipazione femminile non solo è aumentata a un ritmo doppio rispetto alla partecipazione totale nel periodo 2000-08, ma ha anche rappresentato la quasi

**Figura A Occupazione e tassi di partecipazione**

(percentuali della popolazione totale in età lavorativa (15-64 anni))



Fonte: Indagine sulle forze di lavoro (Eurostat)

Nota: poiché i dati non sono stagionalizzati, la figura confronta gli andamenti nel secondo trimestre del rispettivo anno. Per la Francia, i dati per il 2000 si riferiscono al primo trimestre poiché quelli per il secondo non sono disponibili. I paesi sono disposti in ordine di grandezza delle variazioni della partecipazione per la popolazione totale in età lavorativa nel periodo dal secondo trimestre del 2008 al secondo trimestre del 2013.

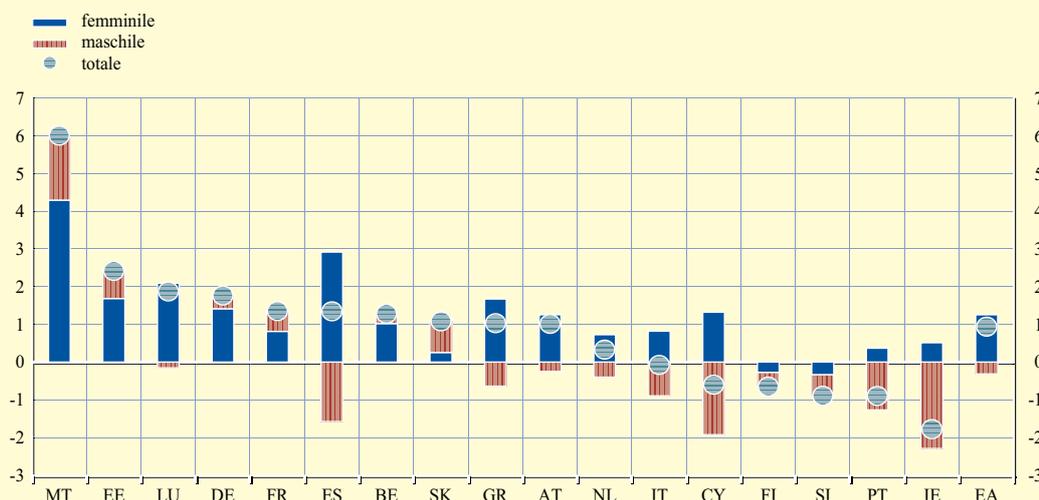
totalità dell'incremento della partecipazione nel mercato del lavoro dell'area dell'euro. Ciò vale anche per il periodo 2008-2013, durante il quale solo la partecipazione femminile ha apportato un contributo positivo nell'area dell'euro (cfr. figura B), mentre la partecipazione maschile ha dato un contributo positivo – e comunque minore – solo in alcuni paesi. Ciò nondimeno, nell'area dell'euro la partecipazione femminile è ancora significativamente più bassa di quella maschile (66 contro 78 per cento), con la minore discrepanza osservata in Finlandia (4 punti percentuali). È pertanto probabile che la partecipazione femminile continui ad aumentare ancora per qualche tempo.

Analogamente, la partecipazione dei lavoratori più anziani è aumentata in tutti i paesi nel periodo 2008-13 (cfr. figura C). È probabile che ciò sia un effetto delle passate riforme dei programmi di pensionamento anticipato e dei sistemi pensionistici volte ad accrescere il tasso di occupazione dei lavoratori più anziani. Tali riforme possono aver ridotto le possibilità di uscita dal mondo del lavoro rispetto alle precedenti crisi<sup>2)</sup>. Solo a Cipro non vi è stata pressoché alcuna variazione della partecipazione dei lavoratori più anziani.

Nel complesso, sebbene possano esserci degli effetti di reddito connessi alla maggiore partecipazione delle fasce dei lavoratori più anziani e delle donne durante la crisi (entrata o permanenza nel mercato del lavoro a causa di potenziali perdite di pensione o con l'intenzione di sostituire il reddito familiare perso), questi effetti non sono chiaramente distinguibili dagli andamenti tendenziali. Questi due gruppi sono anche i meno esposti a un calo dell'occupazione<sup>3)</sup>, suggerendo

**Figura B Scomposizione per genere del contributo all'andamento della partecipazione durante la crisi**

(2° trimestre 2008 -2° trimestre 2013; punti percentuali)



Fonte: Indagine sulle forze di lavoro (Eurostat)

Nota: dati non destagionalizzati. La popolazione in età lavorativa copre gli individui di età compresa tra 15 e 64 anni. I paesi sono disposti in ordine di grandezza delle variazioni della partecipazione per la popolazione totale in età lavorativa nel periodo dal secondo trimestre del 2008 al secondo trimestre del 2013.

2) Cfr. OCSE, *Economic Outlook*, Volume 2011, numero 1.

3) Nell'area dell'euro l'occupazione femminile è diminuita di 0,1 punti percentuali, mentre quella maschile è calata di 2,3 punti percentuali nel periodo 2008-2013. Nel paese più duramente colpito, la Grecia, la flessione dell'occupazione femminile è stata di 4,4 punti percentuali su una riduzione totale di 12,6 punti percentuali. I lavoratori più anziani hanno fornito un contributo positivo agli andamenti dell'occupazione nell'area dell'euro (+1,7 punti percentuali), mentre in Grecia hanno contribuito solo per 0,8 punti percentuali al calo totale dell'occupazione.

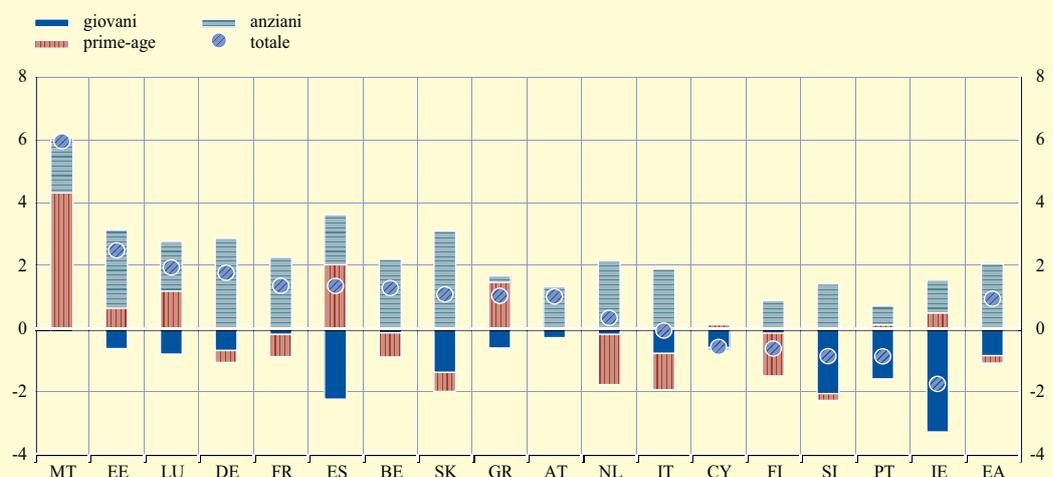
che le probabilità di impiego relative sono importanti nel determinare le decisioni relative alla partecipazione al mercato del lavoro. L'occupazione femminile ha risentito significativamente meno anche in paesi duramente colpiti come Spagna, Grecia e Irlanda. Ciò potrebbe essere spiegato da alcune specificità del mercato del lavoro, come la minore presenza femminile in settori più colpiti dalla crisi (costruzioni e industria manifatturiera). Per quanto riguarda l'occupazione dei lavoratori più anziani durante la crisi, è possibile che questi possiedano competenze specifiche per le imprese in cui lavorano che non sono facilmente sostituibili. Tuttavia, i lavoratori più anziani possono anche avere più elevata protezione dell'impiego.

Una scomposizione dei dati per età mostra che il fenomeno di uscita dalla forza lavoro è stato sinora concentrato in larga misura tra i giovani (cfr. figura C). In Irlanda, Spagna, Portogallo, Slovenia e Slovacchia, la partecipazione giovanile è diminuita significativamente e ciò sembra essere soprattutto ascrivibile a un forte calo dell'occupazione, indicando un effetto di scoraggiamento. Le diminuzioni della partecipazione giovanile possono però implicare anche periodi di istruzione più lunghi. Ciò è riscontrabile soprattutto in Spagna, ma anche in Slovacchia, dove sono aumentate in maniera significativa le percentuali dei giovani che studiano.

Gli individui meno qualificati sono in generale meno legati al mercato del lavoro di quelli con qualifiche elevate. Infatti, nell'area dell'euro la differenza tra questi due gruppi in termini di partecipazione e tassi di occupazione è sistematicamente superiore a 20 punti percentuali. Durante il periodo della crisi questo divario si è accentuato e i lavoratori meno qualificati hanno rappresentato il grosso del contributo negativo all'evoluzione della partecipazione in tutti i paesi (cfr. figura D), fatta eccezione per Estonia e Slovacchia. I contributi positivi alle variazioni della partecipazione sono in larga misura attribuibili ai lavoratori più qualificati. Anche in questo caso, un motivo di questa notevole differenza è reperibile nelle dinamiche occupazionali durante la crisi. I lavoratori meno qualificati sono stati colpiti più fortemente, con un calo del tasso di

**Figura C Scomposizione per età del contributo all'andamento della partecipazione**

(2° trimestre 2008 -2° trimestre 2013; punti percentuali)



Fonte: Indagine sulle forze di lavoro (Eurostat)

Nota: dati non destagionalizzati. La popolazione in età lavorativa copre gli individui di età compresa tra 15 e 64 anni. I "giovani" corrispondono alla fascia di età 15-24 anni; gli individui in "prime-age" sono quelli di età compresa tra 25 e 54 anni; gli "anziani" sono la classe di età tra 55 e 64 anni. I paesi sono disposti in ordine di grandezza delle variazioni della partecipazione per la popolazione totale in età lavorativa nel periodo dal secondo trimestre del 2008 al secondo trimestre del 2013.

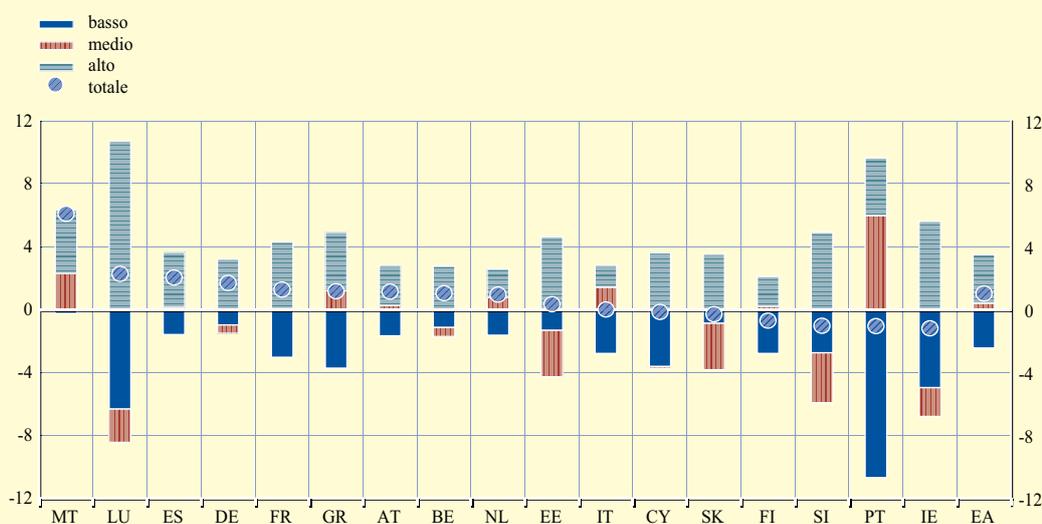
occupazione di 6 punti percentuali nell'area dell'euro, a fronte di una flessione di 2 punti percentuali per i lavoratori con qualifiche elevate.

### Conclusioni

Gli andamenti della partecipazione al mercato del lavoro degli ultimi anni hanno presentato profili simili nei paesi dell'area dell'euro. Sebbene alcuni effetti di reddito possano aver svolto un ruolo, specie nei paesi in fase di aggiustamento, la maggior parte dell'aumento netto della partecipazione rispecchia probabilmente un proseguimento di tendenze strutturali. Ciò nonostante, il calo della partecipazione dei giovani e dei lavoratori meno qualificati potrebbe essere ciclico. Per i primi, periodi di istruzione più lunghi sono solo una soluzione di breve periodo e la loro partecipazione dovrebbe aumentare con la ripresa dell'economia dell'area dell'euro. Quanto ai secondi, la loro partecipazione è persino più dipendente dalla crescita e pertanto dovrebbe aumentare notevolmente qualora l'economia dovesse entrare in una solida fase espansiva.

**Figura D Scomposizione per livello di istruzione del contributo all'andamento della partecipazione**

(2° trimestre 2008 -2° trimestre 2013; punti percentuali)



Note: dati non destagionalizzati. La popolazione in età lavorativa copre gli individui di età compresa tra 15 e 64 anni. I lavoratori con un livello di istruzione "basso" sono quelli con un'istruzione inferiore al livello secondario superiore; il livello "medio" è riferito agli individui con un'istruzione inferiore alla piena istruzione terziaria; il livello "alto" riguarda gli individui con un'istruzione terziaria o superiore. I paesi sono disposti in ordine di grandezza delle variazioni della partecipazione per la popolazione totale in età lavorativa nel periodo dal secondo trimestre del 2008 al secondo trimestre del 2013.

#### 4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli andamenti degli indicatori della fiducia basati sulle indagini qualitative fino a ottobre sono in linea con una crescita perdurante, seppur modesta, nella seconda metà dell'anno. In prospettiva, il prodotto dovrebbe continuare a riprendersi a un ritmo modesto, in particolare per effetto di un progressivo miglioramento della domanda interna sostenuto dall'orientamento accomodante di politica monetaria. L'attività economica dell'area dell'euro dovrebbe altresì beneficiare di un graduale rafforzamento della domanda di esportazioni. Inoltre, i miglioramenti complessivi dei mercati

finanziari registrati dall'anno scorso si stanno gradualmente trasmettendo all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. In aggiunta, i redditi reali sono stati di recente favoriti da una più bassa inflazione dei prezzi dell'energia. Tuttavia la disoccupazione nell'area dell'euro rimane elevata e gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato seguiranno a gravare sull'attività economica.

I rischi per le prospettive economiche dell'area continuano a essere al ribasso. La dinamica dei mercati monetari e finanziari mondiali e le connesse incertezze potrebbero influenzare negativamente le condizioni economiche. Altri rischi al ribasso includono prezzi delle materie prime più elevati, una domanda interna e una crescita delle esportazioni inferiori alle attese e una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro.

## ARTICOLI

# PRODOTTO POTENZIALE, SOTTOUTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA E NESSO CON GLI ANDAMENTI NOMINALI DALL'INIZIO DELLA CRISI



*Le stime del prodotto potenziale formulate dalle istituzioni internazionali, seppure altamente incerte, indicano per la maggior parte che dall'inizio della crisi finanziaria nel 2008 la crescita potenziale nell'area dell'euro è calata, soprattutto per effetto dei minori contributi di capitale e lavoro. Secondo le valutazioni più recenti, la crescita potenziale potrebbe essere in fase di stabilizzazione nell'area dell'euro, mentre sarebbe già in aumento negli Stati Uniti.*

*Negli Stati Uniti la maggiore flessibilità dei mercati del lavoro e dell'economia più in generale favoriscono la crescita potenziale. Per quanto concerne l'area dell'euro, benché sia troppo presto per percepire gli effetti delle riforme strutturali attuate dall'inizio della crisi, occorrono ulteriori interventi per sostenere la crescita potenziale, soprattutto in considerazione dell'impatto negativo che nel prossimo futuro dovrebbe esercitare su di essa l'invecchiamento della popolazione.*

*Il legame tra attività e inflazione si è indebolito negli anni recenti, indipendentemente dal fatto che venga misurato mediante gli scostamenti dell'attività dal prodotto potenziale oppure tramite altre misure di capacità produttiva inutilizzata. Le rigidità strutturali ancora presenti nell'area dell'euro sono tra i fattori alla base di tale fenomeno, sebbene la dinamica di prezzi e salari durante la crisi sia riconducibile anche al saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione.*

### I INTRODUZIONE

Il prodotto potenziale è una variabile importante in quanto misura il livello e il tasso di attività conseguibili nel medio e lungo termine. Esso si contrappone al prodotto effettivo, che misura semplicemente il livello e il tasso di attività correnti e può essere superiore o inferiore al valore potenziale per un certo periodo, ancorché non nel lungo termine.

La crescita del prodotto potenziale è soggetta a oscillazioni nel ciclo economico poiché alcune sue componenti risentono degli andamenti congiunturali. Tali oscillazioni, tuttavia, tendono a essere molto meno pronunciate rispetto all'andamento del prodotto effettivo. Così è stato anche durante la recente crisi finanziaria, ma l'ampiezza delle oscillazioni è forse ancora più incerta rispetto ai rallentamenti precedenti a causa della gravità della decelerazione dell'attività e dell'entità degli squilibri accumulati in precedenza.

È probabile che nel lungo termine la crescita del prodotto potenziale nell'area dell'euro rimanga inferiore ai tassi di espansione osservati prima della crisi per effetto dei fattori demografici. Non è chiaro, tuttavia, in quale misura la flessione del prodotto potenziale connessa alla crisi sia temporanea o più duratura. Ciò dipenderà, tra l'altro, dagli effetti delle riforme strutturali intraprese negli anni recenti a sostegno di tassi di crescita della produttività più elevati e di una maggiore flessibilità nel medio e lungo termine.

Il presente articolo illustra quindi l'evoluzione del prodotto durante la crisi, analizzando i fattori sottostanti e i possibili interventi a favore della dinamica futura del prodotto potenziale. L'articolo esamina inoltre il collegamento tra le diverse misure della capacità inutilizzata e gli aspetti nominali e considera fino a che punto tali misure aiutino a spiegare la reazione relativamente contenuta di prezzi e salari dall'inizio della crisi.

La sezione 2 illustra il concetto di prodotto potenziale e le stime del prodotto potenziale dell'area dell'euro e degli Stati Uniti dall'inizio della crisi nel 2008, compresi i contributi di capitale, lavoro e produttività totale dei fattori (PTF). Riporta un'analisi dell'andamento della crescita della PTF nell'area dell'euro, che viene confrontato con quello negli Stati Uniti. La sezione 3 esamina le mi-

sure della capacità produttiva inutilizzata, fra cui lo scostamento tra prodotto potenziale ed effettivo (*output gap*), e analizza il nesso tra queste misure e gli andamenti nominali dall'inizio della crisi. La sezione 4 trae le conclusioni.

## 2 EVOLUZIONE DEL PRODOTTO POTENZIALE DELL'AREA DELL'EURO DALL'INIZIO DELLA CRISI

### 2.1 IL CONCETTO DI PRODOTTO POTENZIALE

Il concetto di prodotto potenziale non ha una definizione precisa<sup>1)</sup>. In termini ampi, il prodotto potenziale può essere considerato un'indicazione del livello o tasso di attività conseguibile nell'economia nel medio-lungo periodo. Di fatto, è spesso ritenuto il livello o tasso di attività che può essere ottenuto con l'impiego dei fattori di produzione disponibili senza creare pressioni sui prezzi e sul tasso di inflazione.

Anche se questa definizione ampia è generalmente accettata, l'esperienza durante la crisi, specie il considerevole accumulo di squilibri (a posteriori insostenibili) in un contesto di inflazione stabile, ha indotto a pensare che l'associazione del prodotto potenziale a un prodotto non inflazionistico possa essere troppo restrittiva e che occorra incorporare informazioni sul ciclo finanziario per rendere più informative le misure del prodotto potenziale e l'*output gap* corrispondente<sup>2)</sup>.

Da un punto di vista contabile, il prodotto potenziale è determinato dalle componenti dell'evoluzione di lungo periodo (*trend*) dei fattori di produzione (capitale e lavoro) e della PTF, dove quest'ultima coglie l'efficienza complessiva dell'impiego dei fattori di produzione.

La componente di *trend* della PTF è determinata dallo sviluppo tecnologico nonché dalle condizioni dell'assetto economico e costituisce un elemento essenziale a sostegno del prodotto potenziale nel lungo periodo. La componente di *trend* del capitale consiste nello stock di capitale esistente aumentato dell'accumulazione di capitale, che corrisponde all'effetto netto degli incrementi dello stock di capitale, ossia gli investimenti fissi, e delle relative deduzioni dovute ad ammortamenti e dismissioni. Anche la componente di *trend* del lavoro dipende dalle risorse in dotazione, dalla loro evoluzione, quali gli sviluppi della popolazione compresi i fenomeni migratori (demografia), e da come tali dinamiche si ripercuotono sull'offerta di lavoro tramite la quota di popolazione in età da lavoro e i tassi di partecipazione al lavoro e di disoccupazione strutturale.

L'evoluzione nel tempo delle componenti di *trend* del prodotto potenziale è determinata sia dalle caratteristiche strutturali dell'economia sia dalle condizioni dell'assetto istituzionale ed economico in cui l'economia opera. Di quest'ultimo sono aspetti essenziali il contesto giuridico e regolamentare nonché l'impostazione del sistema tributario, oltre alle caratteristiche strutturali quali la regolamentazione dei mercati finanziari, del lavoro e dei beni e servizi.

1) Per una precedente analisi del concetto di prodotto potenziale cfr. l'articolo *Crescita del prodotto potenziale e output gap: concetto, utilizzi e stime* nel numero di ottobre 2000 di questo Bollettino. Cfr. anche l'articolo *Tendenze del prodotto potenziale* nel numero di gennaio 2011 sempre di questo Bollettino.

2) Cfr. Borio, C., Disyatat, P. e Juselius, M., "Rethinking potential output: Embedding information about the financial cycle", *Working Paper* della BRI, n. 404, 2013. Gli autori sostengono che incorporare le informazioni sui tassi di interesse reali e sulla crescita del credito e dei prezzi degli immobili residenziali in termini reali, ad esempio, quale modo per tenere esplicitamente conto del ciclo finanziario (ad esempio nella fase di espansione precedente alla crisi l'abbondanza di finanziamenti a condizioni favorevoli), comporterebbe un'evoluzione del prodotto potenziale più contenuta prima della crisi e mostrerebbe un calo più moderato durante la crisi, rispecchiando esplicitamente la natura insostenibile del ciclo finanziario pre-crisi.

È importante osservare che le modifiche alle condizioni del quadro e alle caratteristiche strutturali dell'economia tendono a realizzarsi solo con gradualità. In linea di massima, pertanto, occorre tempo perché si dispieghi il loro impatto sul prodotto potenziale. Ne consegue che gli andamenti del prodotto potenziale osservati dall'inizio della crisi finanziaria possono essere attribuiti in larga misura agli squilibri accumulatisi prima della crisi. Inoltre, ciò significa anche che il prodotto potenziale del periodo successivo alla crisi dipenderà dalla risposta di politica economica alla stessa.

Il prodotto potenziale dopo la crisi può essere accresciuto da riforme strutturali che incrementino la quantità e la qualità del capitale e del lavoro oppure la produttività dei vari settori, nonché da una ristrutturazione dell'economia che disloci risorse a favore di settori più produttivi. In assenza di tali riforme e ristrutturazioni, la crescita del prodotto potenziale potrebbe essere frenata per un certo periodo.

Benché l'inflazione sia in ultima analisi un fenomeno monetario, il concetto di prodotto potenziale fornisce anche un indicatore per valutare le pressioni sui prezzi e l'inflazione tramite l'*output gap*, definito in genere come lo scarto percentuale tra il livello dell'attività effettiva e il livello del prodotto potenziale. L'*output gap* è una misura dell'impiego in eccesso o in difetto delle risorse nell'economia (surriscaldamento o sottoutilizzo della capacità produttiva) e un indicatore dello stato del ciclo economico, che contiene informazioni per la probabile evoluzione dei fattori nominali.

Pur essendo una misura particolarmente utile del sottoutilizzo della capacità produttiva, l'*output gap* presenta un elevato grado di incertezza, poiché il prodotto potenziale (e quindi l'*output gap*) può essere solo stimato e non misurato. Anche altre misure del grado di sottoutilizzo, come il grado di utilizzo della capacità produttiva, sono quindi utili per giudicare la capacità inutilizzata in un'economia e possono indicare pressioni sull'inflazione.

## 2.2 L'EVOLUZIONE DEI FATTORI DI PRODUZIONE E DELLA PRODUTTIVITÀ TOTALE DEI FATTORI DALL'INIZIO DELLA CRISI

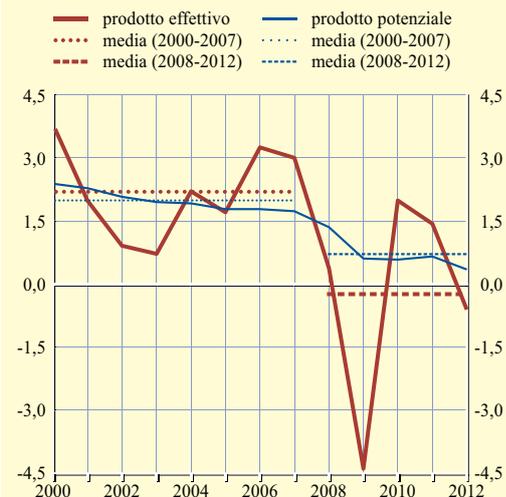
Secondo le stime recenti della Commissione europea, che tracciano un quadro analogo a quello delle stime di altre istituzioni, la crescita del prodotto potenziale dell'area dell'euro è scesa allo 0,9 per cento in media nel periodo 2008-2012, a fronte di una media del 2,2 per cento negli anni 2000-2007, un calo di 1,3 punti percentuali. La figura 1 mostra che, negli stessi periodi, la crescita del prodotto effettivo dell'area dell'euro è scesa dal 2,2 al -0,2 per cento, segnando una flessione di 2,4 punti percentuali, di gran lunga superiore a quella della crescita potenziale stimata. Questi dati sono sostanzialmente paragonabili a quelli degli Stati Uniti (cfr. figura 2), dove negli stessi anni il calo è ammontato a 1,4 punti percentuali per le stime medie della crescita del prodotto potenziale (dal 2,5 all'1,1 per cento) e a 2,0 punti percentuali per la crescita media del prodotto effettivo (dal 2,6 allo 0,6 per cento).

Come si evince dalla figura 3, la minor crescita stimata del prodotto potenziale nell'area dell'euro è principalmente riconducibile ai contributi stimati dei fattori diversi dalla PTF (lavoro, in particolare il numero di addetti, e capitale). Il contributo stimato della PTF, per contro, è calato solo marginalmente durante la crisi, essendo già diminuito nel periodo precedente, in linea con l'esperienza delle crisi finanziarie precedenti<sup>3)</sup>. La figura 3 mostra anche che il contributo stimato del lavoro in termini di addetti è sceso notevolmente all'inizio della crisi nel 2008 per recuperare in seguito, mentre il contributo stimato del lavoro in termini di ore lavorate per addetto è stato negativo per

3) Cfr. FMI, *World Economic Outlook*, ottobre 2009.

**Figura 1 Prodotto potenziale ed effettivo nell'area dell'euro**

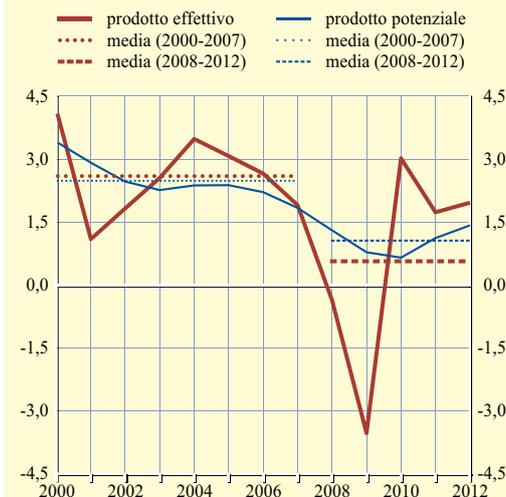
(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: Commissione europea (CIRCABC) ed elaborazioni della BCE.

**Figura 2 Prodotto potenziale ed effettivo negli Stati Uniti**

(valori percentuali in ragione d'anno)

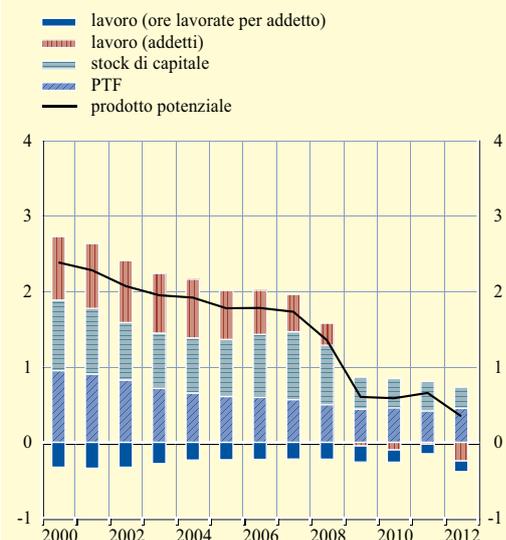


Fonti: Commissione europea (CIRCABC) ed elaborazioni della BCE.

l'intero periodo. Di conseguenza, la stima del contributo complessivo del lavoro è diventata negativa nel 2008. Il contributo stimato del capitale è rimasto positivo durante la crisi, ancorché mostri un consistente calo nel 2009 e un modesto recupero in seguito.

**Figura 3 Prodotto potenziale e sue componenti nell'area dell'euro**

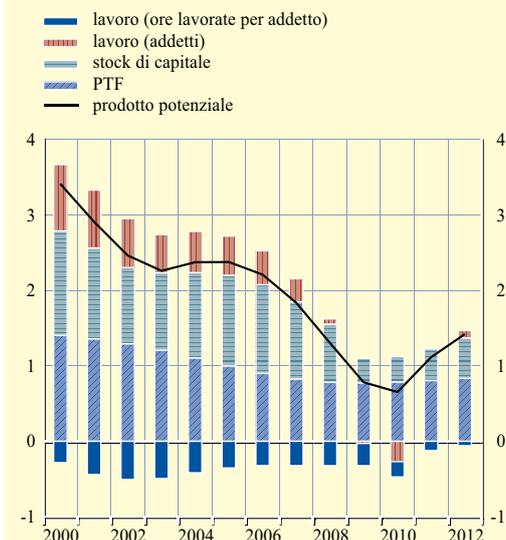
(variazioni percentuali annuali; contributi in punti percentuali)



Fonti: Commissione europea (CIRCABC).

**Figura 4 Prodotto potenziale e sue componenti negli Stati Uniti**

(variazioni percentuali annuali; contributi in punti percentuali)



Fonti: Commissione europea (CIRCABC).

In base alla figura 4, anche negli Stati Uniti il contributo della PTF ha registrato durante la crisi una diminuzione solo marginale, avendo cominciato a diminuire molto prima. Tuttavia, mentre la crescita stimata del prodotto potenziale nell'area dell'euro è rimasta debole negli anni 2011-2012 (possibilmente sulla scorta della crisi del debito sovrano e delle sue ricadute, quale un peggioramento del clima di fiducia e un aumento dell'incertezza), negli Stati Uniti ha iniziato a recuperare (forse per effetto della natura più flessibile dell'economia statunitense). Queste dinamiche sono illustrate in maggiore dettaglio nel riquadro 1.

## Riquadro 1

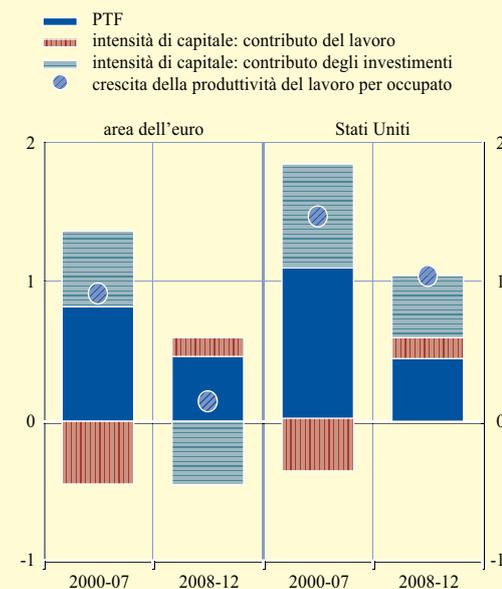
## CRESCITA DELLA PRODUTTIVITÀ: AREA DELL'EURO E STATI UNITI A CONFRONTO

Il presente riquadro confronta la dinamica recente della produttività nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sulla base delle ultime osservazioni desunte dalla banca dati AMECO della Commissione europea. A differenza delle stime della PTF riportate altrove in questo articolo (dove i contributi della produttività al prodotto potenziale sono stimati sulla base di ipotesi di pieno utilizzo degli *input* con rapporti ottimali tra capitale e lavoro), i dati riportati nel presente riquadro sono desunti da variazioni osservate ("rivelate") nel prodotto e nell'impiego degli *input*<sup>1)</sup>. Questo approfondimento sull'andamento della produttività effettiva offre quindi un utile controllo incrociato, poiché una marcata discrepanza tra le stime effettive e potenziali può essere indizio di incertezza circa le stime della crescita di lungo periodo della PTF.

La figura A riporta l'andamento della produttività del lavoro aggregata ("generale") per l'area dell'euro e gli Stati Uniti a partire dal 2000. La figura mostra che la crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro (per occupato) era già modesta rispetto a quella negli Stati Uniti prima dell'inizio della crisi e dopo il 2008 ha praticamente ristagnato (con una media annua dello 0,1 per cento). Per contro, la crescita della produttività statunitense, seppur diminuita considerevolmente

## Figura A Scomposizione della crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(variazioni percentuali in media d'anno; contributi in punti percentuali)



Fonti: Commissione europea (AMECO) ed elaborazioni della BCE.

Note: la somma delle aree ombreggiate delle barre indica il contributo alla crescita della produttività del lavoro in termini aggregati derivante dalle variazioni dell'intensità di capitale, scomposto nei contributi derivanti dalle variazioni nelle spese in conto capitale (investimenti netti in conto capitale per occupato moltiplicati per la quota riconducibile al capitale nel costo totale dei fattori) e dalle variazioni nella composizione delle forze di lavoro (crescita del lavoro moltiplicato per la quota riconducibile al lavoro nel costo totale dei fattori). L'area delle barre con fondo pieno rappresenta il contributo stimato derivante dalla crescita della produttività totale dei fattori.

1) Il presente riquadro riporta anche l'andamento della produttività per occupato (anziché per ora lavorata, come avviene altrove in questo articolo). I dati rilevati nella banca dati AMECO si riferiscono a stime, armonizzate sulla base della metodologia europea standard (SEC), che in genere rilevano la dinamica della produttività aggregata in termini di andamenti nel "complesso dell'economia". I dati per gli Stati Uniti possono quindi differire dalle stime "generali" per tale paese, che spesso riguardano invece l'"economia non agricola" oppure il "settore delle imprese non agricole" (ossia al netto dell'agricoltura).

tra un periodo e l'altro, ha registrato nondimeno una media annua pari all'1,0 per cento circa dopo il 2008.

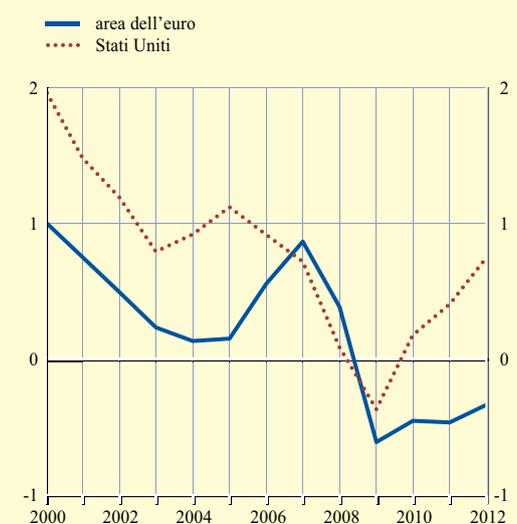
In una prospettiva di contabilità della crescita, l'incremento della produttività del lavoro può essere scomposto nella componente imputabile a variazioni dell'"intensità di capitale" (ossia un aumento del rapporto capitale/lavoro abbinato a variazioni dell'utilizzo del capitale e del lavoro) e in quella attribuibile all'aumento della "produttività totale dei fattori" (PTF). L'intensità di capitale può essere ulteriormente suddivisa per isolare i rispettivi contributi all'andamento del rapporto capitale/lavoro derivanti dalle variazioni, da un lato, nel tasso degli investimenti e, dall'altro, nei livelli occupazionali. Tenuto conto dei mutamenti nei fattori produttivi, si interpreta quindi la PTF come la crescita sottostante dell'efficienza economica non attribuibile alle variazioni del lavoro o del capitale, ossia quegli elementi di progresso tecnologico, allocazione delle risorse, competenze manageriali, economie di scala e di diversificazione, ecc., che sono alla base della tendenza di lungo termine della crescita della produttività aggregata.

La figura A mostra che, pur essendosi pressoché dimezzata su entrambe le sponde dell'Atlantico a partire dall'inizio della crisi, la variazione dell'intensità di capitale è rimasta positiva, in quanto il marcato calo dei tassi di investimento netto è stato compensato da una forte soppressione di posti di lavoro in entrambe le economie, mentre la dinamica della PTF ha seguito andamenti decisamente differenziati. In netto contrasto con la crescita per lo più positiva della PTF osservata negli Stati Uniti dopo l'inizio della crisi, la variazione della PTF dell'area dell'euro è stata negativa. Di conseguenza, gli andamenti favorevoli dei fattori produttivi sono stati più che compensati dalla dinamica rivelata della PTF, lasciando sostanzialmente stagnante la crescita della produttività generale nell'area. Il quadro più sfavorevole della dinamica della PTF in questa prospettiva (rispetto al contributo della PTF di *trend* esaminata nel testo principale) è ampiamente ascrivibile alle differenze tra l'andamento di *trend* e la dinamica osservata della PTF nel corso della crisi e sottolinea anche la grande incertezza che caratterizza le stime della PTF di *trend* allo stato attuale.

Se si considera la dinamica della PTF dal culmine della crisi, la figura B indica segnali di un riaffermarsi del divario della PTF osservato prima della crisi tra area dell'euro e Stati Uniti. Sebbene entrambe le economie abbiano subito forti contrazioni della PTF all'apice della recessione mondiale, da allora la PTF statunitense avrebbe evidenziato un significativo recupero, mentre la crescita della PTF nell'area dell'euro rimane moderata<sup>2)</sup>.

**Figura B Crescita della PTF osservata durante il periodo 2000-2012 nell'area dell'euro e negli Stati Uniti**

(variazioni percentuali; dati annuali)



Fonti: Commissione europea (AMECO) ed elaborazioni della BCE.

2) Sebbene le stime della PTF varino in misura considerevole (a seconda del modello e della fonte di dati utilizzati), le stime dei tassi di crescita della PTF negli Stati Uniti rimangono superiori a quelle osservate in genere nell'area dell'euro.

### Implicazioni per le politiche economiche del recente calo della crescita della PTF nell'area dell'euro

La protratta debolezza della dinamica della PTF nell'area dell'euro è imputabile probabilmente a vari fattori. I bassi livelli di utilizzo della capacità produttiva, derivanti da un'attività economica debole o in contrazione, hanno mostrato la tendenza a persistere alquanto più a lungo (e in misura maggiore) in molte economie dell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti e hanno senza dubbio inciso sull'efficienza dell'impiego di capitale e lavoro, deprimendo così la crescita della PTF. Con il ritorno dell'espansione economica, è quindi probabile che l'incremento della PTF misurata recuperi in parte nell'area dell'euro (e rallenti in qualche misura negli Stati Uniti, di riflesso agli attuali livelli più elevati di utilizzo della capacità produttiva).

Sebbene nelle due economie si sia avuta probabilmente una considerevole distruzione di imprese e capitale umano specializzato in settori e aziende ridimensionati in via permanente, è probabile che in molti paesi dell'area dell'euro una regolamentazione dei mercati del lavoro e dei beni e servizi generalmente più stringente abbia rallentato sia l'adeguamento dei fattori a livello di impresa sia la più ampia riallocazione tra settori in misura maggiore rispetto agli Stati Uniti, ritardando di fatto la ripresa della PTF e indebolendo i tassi di crescita potenziali della PTF. Inoltre, a fronte dei timori per il debito sovrano in alcune economie, nell'area dell'euro sono probabilmente più marcati rispetto agli Stati Uniti gli attriti tuttora presenti nei mercati finanziari, che limitano il capitale circolante, influiscono sulle decisioni di investimento delle imprese e in ultima istanza frenano l'attività di innovazione (riducendo la ricerca e sviluppo, gli investimenti in tecnologie innovative o i fondi disponibili per nuove imprese, potenzialmente innovative), provocando un differimento degli investimenti e delle ristrutturazioni.

A partire dalla crisi la crescita della PTF effettiva per l'area dell'euro è rimasta debole, a indicazione forse del fatto che sussistono rischi al ribasso per le attuali stime della crescita di trend della PTF a medio termine. Gli sforzi a sostegno della ripresa della crescita della PTF dell'area dell'euro richiederanno misure volte a rafforzare l'economia basata sulla conoscenza e a promuovere l'innovazione, in modo da accrescere la competitività. Questi obiettivi sarebbero sostenuti da ulteriori riforme strutturali di ampio respiro nei mercati dei beni e servizi, del lavoro e finanziari, che incoraggino gli investimenti e l'innovazione, accelerino la ristrutturazione per settore e a livello di impresa e prevedano adeguati incentivi agli investimenti in capitale umano.

### 2.3 FATTORI STRUTTURALI E CONGIUNTURALI ALLA BASE DEI CONTRIBUTI AL PRODOTTO POTENZIALE DURANTE LA CRISI

La presente sezione verte su alcuni fattori esplicativi alla base dell'evoluzione delle diverse componenti del prodotto potenziale, distinguendo tra quelli strutturali e quelli congiunturali. Esempi di fattori strutturali sono le riforme dei mercati del lavoro e dei beni e servizi, le modifiche ai sistemi tributari e pensionistici, le dinamiche demografiche, comprese quelle migratorie, e le variazioni alla regolamentazione che incidono sui mercati finanziari. Questi fattori tendono a influenzare le componenti di *trend* del lavoro e della PTF, oltre che gli investimenti fissi, e possono pertanto esercitare un effetto permanente sui livelli di prodotto potenziale e sui relativi tassi di crescita.

Considerando l'impatto delle riforme strutturali, sia le evidenze basate sui modelli sia quelle empiriche suggeriscono che le riforme dei mercati del lavoro e dei beni e servizi, unitamente al risanamento dei conti pubblici, possono giovare al prodotto potenziale nel medio e lungo termine. Ad

esempio, per quanto concerne i mercati dei beni e servizi, la deregolamentazione dei servizi, se riduce i margini e accresce la concorrenza, induce maggiori investimenti, un incremento delle ore lavorate e una crescita più sostenuta della PTF nel lungo periodo. Una crescita più sostenuta della PTF si consegue attraverso maggiori incentivi all'innovazione e all'adozione di nuova tecnologia (specie nei paesi che ricorrono all'adozione di nuova tecnologia anziché essere essi stessi leader in questo campo), eliminando inefficienze industriali e promuovendo imprese più efficienti sotto la spinta della concorrenza<sup>4</sup>). Le riforme che abbassano i costi all'ingresso sarebbero particolarmente auspicabili, in quanto comportano una minore disoccupazione.

Le evidenze suggeriscono che le riforme del mercato del lavoro, come una normativa a tutela dell'occupazione meno vincolante, determinano tassi di occupazione e investimento più elevati. È stato dimostrato empiricamente che la riforma dei sussidi di disoccupazione e dei sistemi pensionistici, nonché le politiche attive, aumentano i livelli di occupazione di equilibrio, seppure in maniera lenta e graduale. Le riforme del mercato del lavoro vanno anche a beneficio della crescita della PTF, sebbene alcuni aspetti della flessibilità del mercato del lavoro (un'ampia quota di contratti temporanei) possano avere un impatto negativo sulla propensione delle imprese a intraprendere progetti di ricerca e sviluppo a lungo termine e ad alta intensità di capitale umano. Il risanamento dei conti pubblici, pur riducendo le ore lavorate nel breve periodo, specie nel caso di risanamento basato dal lato della spesa, favorisce il prodotto potenziale nel lungo periodo tramite l'incremento delle ore lavorate e gli investimenti.

Nell'area dell'euro sono stati compiuti progressi (anche prima della crisi) nell'attuazione delle riforme strutturali riguardanti i mercati del lavoro e le pensioni: i tassi di partecipazione dei lavoratori anziani e delle donne si sono così innalzati a sostegno del contributo della componente di *trend* del lavoro. Benché sia probabile che questo effetto sia permanente, è difficile riscontrarlo nei tassi aggregati di partecipazione per l'area dell'euro, i quali risentono anche di fattori congiunturali che comportano tassi inferiori di partecipazione per altri gruppi di lavoratori. Restano tuttavia ancora rigidità nei mercati del lavoro e per rimuoverle sono necessarie ulteriori riforme, tra cui modifiche ai regimi tributari che riducano, ad esempio, le imposte sul lavoro.

In aggiunta ai fattori strutturali, il prodotto potenziale durante la crisi finanziaria recente è stato influenzato anche da fattori congiunturali. Ad esempio, si sono sensibilmente contratti i tassi di investimento. Un motivo va ricercato nel fatto che durante la crisi è emersa una notevole quantità di capacità produttiva sottoutilizzata a causa di livelli di prodotto inferiori (effetto acceleratore) e si sono avuti aggiustamenti in settori che avevano registrato una crescita eccessiva prima della crisi, come le costruzioni. Poiché le aggiunte allo stock di capitale, sotto forma di nuove generazioni di tecnologia, tendono ad avere un maggiore contenuto tecnologico rispetto al capitale esistente, ciò significa anche che l'intensità tecnologica dello stock di capitale complessivo è aumentata a un tasso inferiore rispetto a prima della crisi.

La crisi ha inoltre abbassato i tassi di investimento attraverso il suo impatto sulle condizioni di finanziamento (termini e disponibilità del credito, un effetto di acceleratore finanziario) e sull'incertezza che, essendo aumentata durante la crisi, ha reso più difficile valutare i progetti di investimento. Peraltro, l'elevato indebitamento delle società non finanziarie e l'esigenza rimanente di risanare i bilanci potrebbero limitare la domanda di credito, dando luogo a tassi di investimento e a un'accumulazione di capitale inferiori per un considerevole periodo di tempo.

4) Cfr. Gomes, S., Jacquinet, P., Mohr, M. e Pisani, M., "Structural reforms and macroeconomic performance in the euro area countries: a model-based assessment", *Working Paper Series*, n. 1323, BCE, Francoforte sul Meno, aprile 2011.

Anche se ci si attende che i tassi di investimento recuperino con il superamento della crisi nell'area dell'euro, questa ha determinato uno spostamento permanente nella struttura dello stock di capitale verso settori e imprese con intensità tecnologica diversa. Ad esempio, il calo della quota delle costruzioni, a basso contenuto di PTF, può comportare un aumento della crescita della PTF aggregata (cfr. infra).

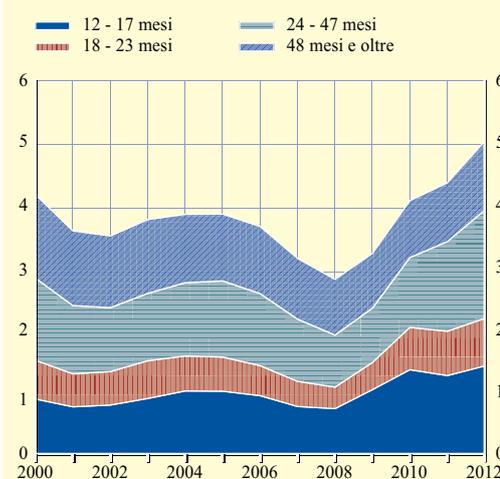
Sull'*input* del lavoro sono osservabili altri effetti congiunturali. Un fattore importante a tale riguardo sono i flussi migratori innescati dalla crisi. L'immigrazione dai nuovi Stati membri dell'UE verso alcuni paesi dell'area dell'euro è aumentata, al pari dell'emigrazione all'interno dell'area dell'euro, ma in parallelo è diminuita considerevolmente quella dai paesi non appartenenti all'UE verso alcuni paesi dell'area dell'euro. Nel complesso, l'immigrazione netta verso l'area dell'euro è diminuita durante la crisi.

Quanto ai tassi di partecipazione, gli effetti congiunturali sono duplici. Si è avuto un effetto di "lavoratori scoraggiati", come dimostra il numero crescente di coloro che sono disposti a lavorare ma non cercano più un posto di lavoro<sup>5)</sup>. Tale effetto nell'area dell'euro avrebbe colpito in misura sproporzionata i lavoratori più giovani, dando luogo a un notevole incremento della disoccupazione e della non partecipazione giovanili. Tuttavia, questo fenomeno è in qualche misura compensato da un effetto di "lavoratori aggiuntivi", poiché i membri un tempo inattivi si impegnano per preservare il reddito delle famiglie. Nel complesso, comunque, i tassi di partecipazione dell'area dell'euro hanno continuato ad aumentare durante la crisi, ma in seguito ai fattori strutturali menzionati, in particolare le riforme pensionistiche e la maggiore integrazione delle lavoratrici.

La crisi ha anche comportato un incremento dei livelli di disoccupazione strutturale, attraverso la maggiore disoccupazione di lunga durata, e ha aumentato il disallineamento fra domanda e offerta di lavoro<sup>6)</sup>. La figura 5 mostra che la disoccupazione di lungo periodo nell'area dell'euro è in aumento. Quanto più a lungo i disoccupati rimangono senza lavoro, tanto più si erodono le capacità e il capitale umano, tanto meno favorevolmente saranno considerati da potenziali datori di lavoro e tanto più scoraggiati possono diventare nella ricerca di un nuovo posto di lavoro, riducendo quindi la pressione al ribasso esercitata sui salari da una maggiore disoccupazione. Anche il disallineamento delle competenze è aumentato nell'area dell'euro. Come mostra la figura 6, il tasso di disoccupazione tra i lavoratori meno qualificati è aumentato in misura di gran lunga superiore rispetto ai lavoratori più qualificati, a indicazione di una

**Figura 5 Tasso di disoccupazione di lungo termine nell'area dell'euro: durata della disoccupazione**

(percentuale delle forze di lavoro; dati annuali)



Fonte: Eurostat.

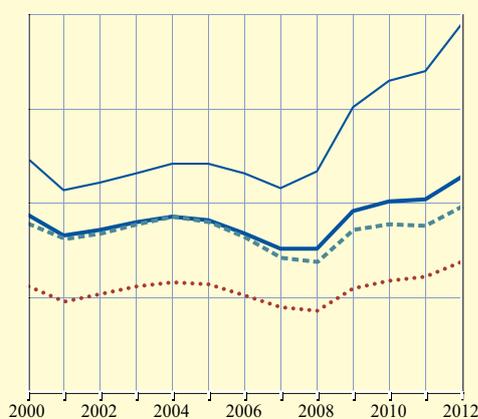
5) Cfr. il riquadro *Tre indicatori a integrazione delle definizioni standard di occupazione e disoccupazione* nel numero di giugno 2013 di questo Bollettino.

6) Cfr. Bonthuis, B., Jarvis, V. e Vanhala, J., "What's going on behind the euro area Beveridge curve(s)?", *Working Paper Series*, n. 1586, BCE, Francoforte sul Meno, settembre 2013.

**Figura 6 Tasso di disoccupazione nell'area dell'euro: livello di qualifica dei disoccupati**

(percentuale delle forze di lavoro con pari livello di qualifica; dati annuali)

— totale dei disoccupati  
 ..... disoccupati altamente qualificati  
 - - - - disoccupati mediamente qualificati  
 — disoccupati scarsamente qualificati

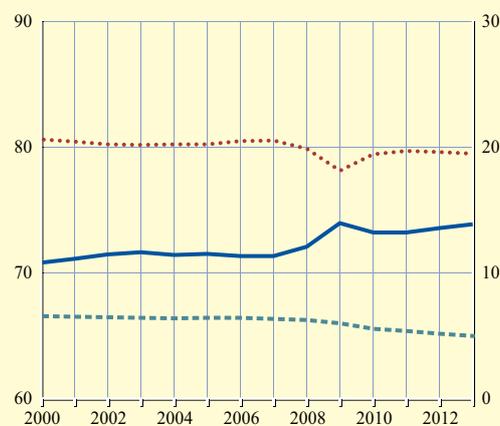


Fonte: Eurostat.

**Figura 7 Quota dei principali settori sul valore aggiunto complessivo**

(percentuale sul valore aggiunto complessivo; dati annuali)

— servizi (scala di sinistra)  
 ..... industria manifatturiera (scala di destra)  
 - - - - costruzioni (scala di destra)



Fonte: Eurostat.

marcata flessione della domanda per gli addetti meno qualificati e in linea con un aumento del disallineamento delle competenze.

L'aumento della disoccupazione di lunga durata e dei disallineamenti è riconducibile in parte al fatto che, a seguito della ristrutturazione di molte economie dell'area dell'euro per effetto della crisi (in particolare un brusco calo dell'occupazione nel settore delle costruzioni), può essere difficile per i lavoratori licenziati da un settore in contrazione trovare un posto di lavoro in altri settori in espansione. Di conseguenza, è possibile che la disoccupazione strutturale rimanga elevata finché il mercato del lavoro non si conforma alla nuova struttura dell'economia.

La politica economica ha un ruolo essenziale nell'impedire che l'aumento della disoccupazione indotto dalla crisi divenga permanente, ad esempio tramite la riduzione delle rigidità del mercato del lavoro, l'aumento della flessibilità dei salari, la moderazione dell'eccessiva tutela dell'occupazione, nonché la promozione di programmi attivi sul mercato del lavoro e l'incremento della relazione tra il disegno del sistema educativo e l'evoluzione del fabbisogno di capitale umano nell'economia.

In termini di PTF, hanno esercitato un impatto le variazioni nella struttura economica causate dalla crisi, soprattutto per lo spostamento verso settori con produttività diversa<sup>7)</sup>. Come mostra la figura 7, dal 2008 è diminuita la quota delle costruzioni e del settore manifatturiero sul valore aggiunto dell'area dell'euro, mentre è aumentata la quota dei servizi, in qualche misura in risposta anche alla possibile allocazione distorta tra settori prima della crisi.

7) Sebbene in questa sede l'attenzione verta sulla PTF, le riallocazioni tra settori durante la crisi possono anche incidere sul contributo del capitale al prodotto potenziale, qualora settori differenti presentino tassi di investimento significativamente diversi.

Le analisi disponibili suggeriscono che le differenze di crescita della PTF tra settori potrebbe essere consistente: i valori più elevati si riscontrano in genere nell'industria manifatturiera (soprattutto per le apparecchiature di comunicazione e i mezzi di trasporto), seguiti dalla crescita della PTF nei servizi, mentre la minore crescita della PTF si osserva nelle costruzioni. I dati settoriali disponibili per l'area dell'euro tendono a essere in linea con questo risultato.

Nel complesso, il calo delle quote delle costruzioni sul valore aggiunto a partire dal 2008 suggerisce una probabile accelerazione della PTF aggregata nell'area dell'euro dopo la crisi. La modesta flessione della quota dell'industria manifatturiera può aver avuto un impatto negativo sulla PTF, ma l'impatto della maggiore quota di servizi è difficile da stimare, data l'eterogeneità tra i settori dei servizi per quanto concerne l'intensità della PTF. Pertanto, la variazione della PTF nei servizi e nel complesso dell'economia dipende dalle quote dei comparti che li compongono. Se si analizza l'evoluzione di tali quote (cfr. figura 8), si può concludere che, dal 2009, si è avuta una redistribuzione in seno al settore dei servizi marginalmente favorevole ai comparti con una PTF più elevata, in particolare una maggiore incidenza dei servizi di informazione e telecomunicazione nonché di intermediazione finanziaria.

In sintesi, i tassi di investimento temporaneamente inferiori, la dinamica demografica e una maggiore disoccupazione strutturale sarebbero i principali fattori (attraverso i contributi delle componenti del capitale e del lavoro) alla base del calo della crescita del prodotto potenziale dell'area dell'euro osservato dall'inizio della crisi finanziaria nel 2008. Pur essendo probabilmente temporanei, questi fattori possono diventare permanenti se non sono attuate riforme strutturali per impedire che si radichino e incidano sulla crescita del prodotto potenziale anche nel medio e lungo termine. Parallelamente, le tendenze ascrivibili all'invecchiamento della popolazione comportano una crescita potenziale inferiore nel più lungo termine, anche se questi effetti potrebbero essere in parte compensati da quelli di un'immigrazione netta più elevata e da una variazione dei tassi di partecipazione dovuta alle riforme pensionistiche.

### 3 IL NESSO TRA IL SOTTOUTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA E GLI ANDAMENTI NOMINALI

#### 3.1 MISURE ALTERNATIVE DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA INUTILIZZATA NELL'ECONOMIA

Valutare il prodotto potenziale è importante per i responsabili delle politiche perché un giudizio e una stima corretti sul grado di utilizzo delle risorse nell'economia (quali il capitale e il lavoro) forniscono un'indicazione circa la coerenza della dinamica dell'economia reale con il mantenimento della stabilità dei prezzi.

**Figura 8 Valore aggiunto per singoli comparti dei servizi rispetto al valore aggiunto dell'intero settore**

(2008=100; dati annuali)



Fonte: Eurostat.

In linea di principio, il sovrautilizzo della capacità produttiva comporta il rischio di un surriscaldamento dell'economia e di pressioni al rialzo sull'inflazione (i costi cioè tendono ad aumentare quando le imprese utilizzano il capitale e il lavoro molto intensamente nella produzione). Per contro, un grado elevato di sottoutilizzo della capacità produttiva significa che vi è un eccesso di offerta a causa di una domanda debole e pertanto è molto probabile la presenza di pressioni al ribasso sull'inflazione.

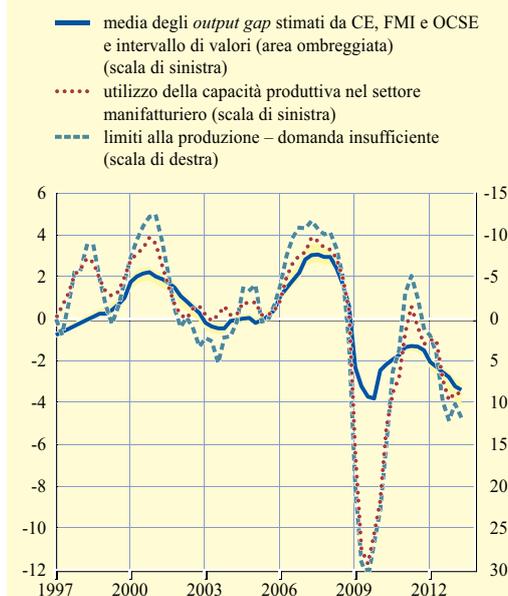
Questa sezione illustra la relazione, dall'inizio della crisi nel 2008, tra le misure della capacità produttiva inutilizzata (misure dello scostamento desunte dalla crescita potenziale, come l'*output gap*, nonché misure alternative, quali la disoccupazione e l'utilizzo della capacità produttiva) e gli andamenti nominali, ossia salari e inflazione.

Nell'analisi empirica seguente sono presi in esame vari indicatori della capacità produttiva inutilizzata, in particolare l'*output gap*, l'*unemployment gap*, l'utilizzo della capacità produttiva e le misure desunte da indagini sul grado in cui il lavoro e la domanda insufficiente limitano la produzione. Indicatori diversi, tuttavia, non forniscono necessariamente un quadro uniforme della situazione economica. Inoltre, le stime del prodotto potenziale e l'*output gap* sono spesso oggetto di revisioni, circostanza che può modificare (anche a posteriori) la quantità di capacità produttiva ritenuta inutilizzata nell'economia<sup>8)</sup>.

Le figure 9 e 10 mostrano l'evoluzione di alcune misure comuni del sottoutilizzo della capacità produttiva nell'area dell'euro dal 1997. Mentre l'*output gap* (cfr. figura 9) può essere considerato un indicatore del grado di utilizzo della capacità produttiva di un'economia nel suo complesso, di riflesso alle variazioni di breve termine della domanda, l'*unemployment gap* (cfr. figura 10) misura il margine di capacità inutilizzata nel mercato del lavoro. Poiché il prodotto potenziale e la disoccupazione strutturale non sono osservati, non lo sono neanche l'*output gap* e l'*unemployment gap*, che devono quindi essere stimati. D'altro canto, per meglio cogliere il grado di sottoutilizzo della capacità produttiva nell'economia, è possibile anche impiegare gli indicatori osservabili desunti dalle indagini congiunturali e confrontarli con l'*output gap* e l'*unemployment gap* allo scopo di verificarne la coerenza<sup>9)</sup>. Una caratteristica degli indicatori desunti dalle indagini è che di norma non subiscono revisioni, mentre il grado di incertezza e le revisioni che contraddistinguono le

**Figura 9 Misure della capacità produttiva inutilizzata nell'economia dell'area dell'euro**

(in percentuale del PIL; deviazione in punti percentuali dalla media del campione)



Fonti: Commissione europea, FMI, OCSE ed elaborazioni della BCE.

Note: le serie basate sulle indagini sono al netto della media del campione riportato (dal primo trimestre del 1997 al secondo del 2013). Le stime dell'*output gap* (sottostanti all'intervallo di valori e alla linea tratteggiata) sono state interpolate per ottenere valori trimestrali.

8) Cfr., ad esempio, il riquadro *Evidenze recenti dell'incertezza che caratterizza le stime in tempo reale dell'output gap dell'area dell'euro* nel numero di novembre 2011 di questo Bollettino.

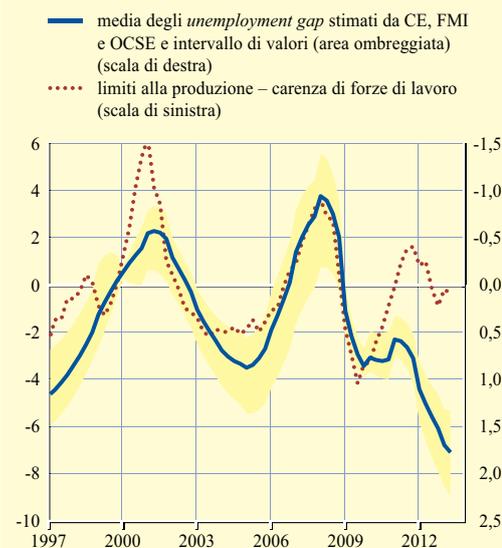
9) Cfr., ad esempio, il riquadro *Verifica incrociata delle stime dell'output gap dell'area dell'euro e altri indicatori ciclici* nel numero di giugno 2011 di questo Bollettino.

stime in tempo reale dell'*output gap* e dell'*unemployment gap* sono in genere considerevoli. Occorre però tenere presente alcuni motivi di cautela: i dati ottenuti dalle indagini riguardano di solito solo una parte dell'economia; non è nota la definizione quantitativa del punto di equilibrio, in cui il prodotto potenziale ed effettivo si equivalgono; infine, l'attendibilità delle risposte nelle indagini è in parte incerta.

Benché vi siano comovimenti significativi tra le varie misure del sottoutilizzo della capacità produttiva, il quadro non è del tutto evidente. Ad esempio, la tempistica esatta dei livelli massimi e minimi spesso cambia da una serie all'altra. Mentre l'*output gap* e l'*unemployment gap* hanno costantemente indicato un eccesso di offerta (sottoutilizzo della capacità nell'economia) dal 2009, le indagini mostrano un quadro lievemente diverso. L'indagine della Commissione europea sui fattori che limitano la produzione segnala nel 2011 una capacità inutilizzata moderata o nulla, mentre per l'indagine della Commissione europea sulla carenza di lavoro i dati più recenti suggeriscono un ritorno al livello medio di lungo periodo. Ciò è in contrasto con l'*unemployment gap* che, alla fine del campione, indica il grado più elevato di capacità inutilizzata dal 1997. Tali divergenze (e l'intervallo delle stime tra le varie istituzioni) mettono in evidenza l'elevato grado di incertezza cui sono confrontati i responsabili delle politiche economiche quando devono valutare la capacità inutilizzata nell'economia.

**Figura 10** Misure della capacità inutilizzata nel mercato del lavoro dell'area dell'euro

(deviazione in punti percentuali dal NAIRU; deviazione in punti percentuali dalla media del campione)



Fonti: Commissione europea, FMI, OCSE ed elaborazioni della BCE.  
 Note: cfr. figura 9.

### 3.2 CAPACITÀ INUTILIZZATA E ANDAMENTI NOMINALI

La teoria economica suggerisce una relazione inversa tra il grado di capacità produttiva inutilizzata e l'andamento dell'inflazione. Questa relazione è spesso descritta mediante la curva di Phillips. Sebbene il sottoutilizzo della capacità produttiva sia generalmente considerato come una determinante importante della dinamica dell'inflazione, tale nesso non è affatto chiaro e non è semplice giudicare l'utilità relativa delle diverse misure della capacità inutilizzata per prevedere la dinamica salariale e l'inflazione, come si evince dal riquadro 2.

#### Riquadro 2

#### LA VALUTAZIONE DI DIFFERENTI MISURE DI CAPACITÀ INUTILIZZATA COME VARIABILI PREDITTIVE DELLA DINAMICA DEI SALARI E DEI PREZZI

La curva di Phillips tradizionale è il quadro di riferimento più largamente utilizzato per valutare il nesso tra attività economica e andamenti nominali. Secondo tale relazione, la capacità inutilizzata nell'economia dovrebbe essere una determinante della dinamica futura di salari e prezzi.

### Valutazione delle diverse misure della capacità inutilizzata come variabili predittive della dinamica dei salari e dei prezzi

Misure della capacità inutilizzata	Dinamica salariale (crescita dei redditi per occupato)				Dinamica dei prezzi (incremento dello IAPC al netto della componente alimentare ed energetica)			
	1° trim. 2008 – 2° trim. 2013							
	t+1	t+2	t+3	t+4	t+1	t+2	t+3	t+4
Output gap	0,91	0,87	0,82	0,80	0,98	0,98	1,00	1,02
Fattori che limitano la produzione - domanda	0,94	0,95	0,95	0,94	0,92	0,92	0,95	0,99
Utilizzo della capacità produttività, industria manifatturiera	0,99	1,04	1,07	1,10	1,03	1,11	1,20	1,30
Unemployment gap	1,00	0,88	0,80	0,79	1,02	1,04	1,03	1,03
Fattori che limitano la produzione - lavoro	0,96	0,91	0,88	0,86	0,97	0,97	0,99	1,01

Fonte: elaborazioni della BCE.

Note: i dati riportati sono scarti quadratici medi relativi che segnalano la *performance* di ciascun modello bivariato rispetto alla *performance* di un modello autoregressivo semplice di serie temporali su orizzonti diversi. Un valore inferiore a 1 significa che l'indicatore corrispondente ottiene risultati migliori del modello autoregressivo utilizzato come riferimento, e viceversa. L'*output gap* e l'*unemployment gap* sono stime pubblicate dalla Commissione europea. Il campione di stima si estende dal primo trimestre del 1997 al secondo del 2013.

Come noto, è complesso valutare il grado di sottoutilizzo e spesso si ricorre a una gamma di indicatori diversi.

Il presente riquadro esamina l'utilità, durante la crisi, di diverse misure della capacità produttiva inutilizzata per anticipare la dinamica dei salari e dei prezzi e valuta se alcune misure offrano risultati più accurati di altri allo stato attuale. Tale obiettivo è perseguito mediante previsioni ottenute da modelli bivariati autoregressivi sulla base di semplici specificazioni lineari della curva di Phillips, che si fondano sulle informazioni derivanti dall'indicatore della capacità inutilizzata nonché dagli andamenti passati della dinamica dei salari e dei prezzi<sup>1)</sup>. Per valutare la *performance* di ciascun indicatore della capacità inutilizzata dette previsioni sono confrontate con una previsione autoregressiva (ossia un modello che esclude l'indicatore in esame) su un orizzonte da uno a quattro trimestri, in un esercizio fittizio di previsione *out of sample* in tempo reale, impiegando cioè i dati puntuali che, a partire dalle informazioni più recenti, sarebbero stati disponibili nel formulare la previsione.

I risultati di questa valutazione sembrano suggerire che, delle varie misure della capacità inutilizzata prese in esame, poche offrono miglioramenti notevoli rispetto alle previsioni che escludono l'indicatore nel breve periodo a causa principalmente del ritardo con cui salari e prezzi si adeguano alle dinamiche congiunturali (cfr. tavola). In genere, le misure della capacità inutilizzata tendono a prevedere con maggiore precisione la dinamica salariale rispetto all'inflazione per il periodo della crisi, soprattutto su orizzonti temporali più lunghi. Per le previsioni dei redditi per occupato, le misure dell'*output gap* e dell'*unemployment gap* sembrano produrre previsioni più accurate degli indicatori basati sulle indagini (specie nel caso dell'utilizzo della capacità produttiva). Questi risultati, tuttavia, vanno interpretati con cautela. Ad esempio, le misure dei *gap* sono stimate in genere in base a quanto riescono a spiegare la dinamica dei salari e dei prezzi (con un'equazione della curva di Phillips come parte dell'identificazione), circostanza che potrebbe influire sui risultati a causa di problemi di endogeneità. Inoltre, come accade per tutti i lavori empirici, le revisioni dei dati e/o una diversa specificazione dei modelli potrebbero produrre risultati diversi.

1) I modelli utilizzano il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei redditi per occupato e l'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici quali variabili dipendenti; i regressori comprendono valori ritardati della variabile dipendente corrispondente e le informazioni sulla capacità produttiva inutilizzata.

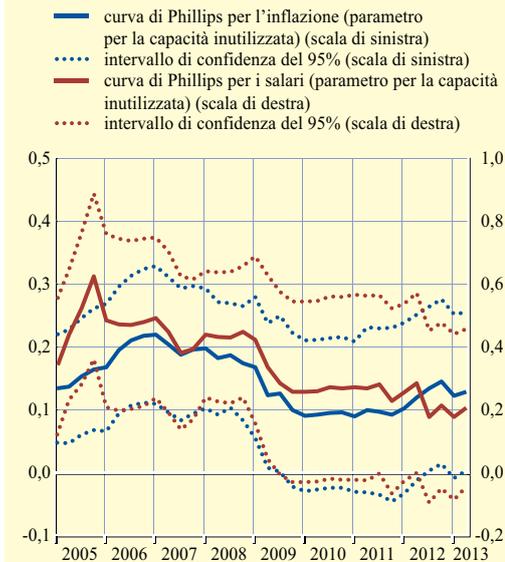
Nell'area dell'euro l'esperienza storica suggerisce che è necessaria una variazione relativamente importante nel grado di sottoutilizzo della capacità per incidere sull'inflazione in modo significativo. La debolezza di tale relazione è riconducibile a svariati fattori. In primo luogo, la maggiore credibilità della politica monetaria associata ad aspettative di inflazione inferiori e saldamente ancorate può rispecchiarsi in un appiattimento negli anni della curva di Phillips stimata. In secondo luogo, la risposta di salari e prezzi alla capacità inutilizzata nell'economia dell'area dell'euro potrebbe risentire di rigidità verso il basso di queste due variabili nominali, che ne impediscono una risposta più accentuata al deterioramento delle condizioni economiche<sup>10</sup>.

Gli andamenti più recenti, contraddistinti da un marcato incremento della capacità inutilizzata e da una dinamica salariale e un'inflazione in termini aggregati piuttosto stabili, possono tuttavia essere associati anche alle modifiche nella composizione dell'occupazione, poiché i lavoratori con salari bassi (quali giovani lavoratori, immigrati, occupati a tempo parziale e lavoratori nelle costruzioni) sono stati quelli più colpiti dalla soppressione di posti di lavoro e dai licenziamenti. La conseguente quota più elevata di addetti più qualificati e più remunerati ha avuto un impatto al rialzo sull'evoluzione dei salari aggregati<sup>11</sup>. Inoltre, l'aumento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati per effetto del risanamento in atto dei conti pubblici in vari paesi dell'area dell'euro, nonché i maggiori margini di profitto in settori protetti hanno esercitato una pressione al rialzo sull'inflazione nell'area dell'euro. Anche la presenza di una forte inerzia nei salari e nei prezzi, a causa ad esempio delle caratteristiche strutturali che ne influenzano la dinamica (come i meccanismi di indicizzazione dei salari in alcuni paesi) oppure una raccolta di informazioni costosa o imperfetta, potrebbero svolgere un ruolo significativo nel rendere conto dei limitati aggiustamenti nominali verificatisi in seguito alla crisi.

Sulla base dell'analisi del nesso tra la capacità inutilizzata nell'economia (misurata dall'*unemployment gap*) e l'andamento della dinamica salariale e dei prezzi nel quadro della curva di Phillips, il coefficiente per l'*unemployment gap* sarebbe sceso dall'inizio della crisi a un livello molto modesto (cfr. figura 11)<sup>12</sup>. Inoltre, vi sarebbe ancora un grado relativamente elevato di persi-

**Figura 11 Stime mobili del parametro della capacità inutilizzata ricavato dalle curve di Phillips per prezzi e salari**

(1° trim. 2005 – 2° trim. 2013)



Fonte: elaborazioni della BCE.

Note: il parametro della capacità inutilizzata è il coefficiente stimato sulla misura della capacità inutilizzata in una relazione della curva di Phillips semplificata, calcolata in base alle regressioni mobili su una finestra di 32 trimestri. Nelle regressioni è impiegato come misura della capacità inutilizzata l'*unemployment gap* della Commissione europea. Le stime sono basate su dati trimestrali che coprono il periodo dal primo trimestre del 1997 al secondo del 2013. L'inflazione fa riferimento allo IAPC al netto della componente alimentare ed energetica.

10) Per maggiori dettagli, cfr. la sezione 2.4 in "Euro area labour markets and the crisis", *Occasional Paper Series*, n. 138, BCE, Francoforte sul Meno, ottobre 2012.

11) Per ulteriori raggugli circa gli effetti di composizione e la loro funzione nel rendere conto del moderato aggiustamento salariale nel periodo successivo alla crisi, cfr. il riquadro 6 in "Euro area labour markets and the crisis", *Occasional Paper Series*, n. 138, BCE, Francoforte sul Meno, ottobre 2012.

12) Per illustrare di quanto si è modificata nel tempo la relazione sono state impiegate stime su campioni mobili di una specificazione lineare semplice della curva di Phillips, che collega l'andamento nominale all'*unemployment gap*. Per un'analisi simile, cfr. l'articolo *L'andamento dei prezzi e dei costi durante la recessione del 2008-2009* nel numero di aprile 2012 di questo Bollettino.

stenza dell'inflazione (misurata dal coefficiente autoregressivo) nell'area dell'euro, mentre i salari nominali (a causa in parte della loro rigidità verso il basso, unitamente a una modesta crescita dei salari nominali durante la crisi) sono divenuti più persistenti, ancorché non quanto l'inflazione (cfr. figura 12). Pertanto, le rigidità delle economie nell'area dell'euro sembrano rimanere elevate. Benché la persistenza dell'inflazione possa ricondursi anche ad aspettative saldamente ancorate circa i prezzi per effetto, ad esempio, di una maggiore credibilità della politica monetaria, la rigidità dei salari e dei prezzi è un fattore importante alla base dei contenuti andamenti nominali che ostacolano la competitività. A tale riguardo, per sostenere un riequilibrio e una ristrutturazione più rapidi in alcuni paesi dell'area dell'euro, è essenziale attuare riforme strutturali tese a rimuovere le rigidità e ad accrescere la flessibilità.

#### 4 OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

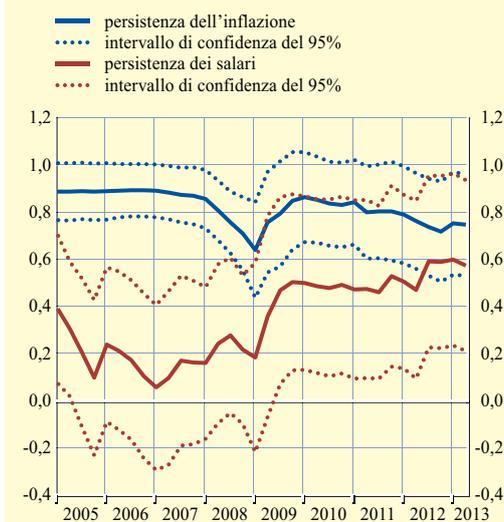
Il presente articolo ha passato in rassegna gli andamenti del prodotto potenziale e dei suoi contributi, i fattori alla base di tali andamenti e il nesso con gli andamenti nominali dall'inizio della crisi finanziaria nel 2008.

Esso indica che l'impatto negativo sul prodotto potenziale si è concentrato sulle componenti del capitale e del lavoro, per effetto di tassi di investimento inferiori, dell'evoluzione demografica e di una disoccupazione strutturale più elevata. Pur essendo probabilmente temporanei, questi fattori potrebbero diventare permanenti se non saranno attuate riforme strutturali volte a impedirne il radicamento e l'incidenza sulla crescita del prodotto potenziale anche nel medio e lungo termine. Le prospettive per la crescita potenziale dell'area dell'euro dipendono quindi in misura determinante da ulteriori progressi sostanziali nelle riforme strutturali volte a conseguire tassi di espansione del prodotto potenziale più elevati nel medio e più lungo termine. Per accrescere in misura significativa il tasso di crescita sostenibile nell'area dell'euro, l'impatto positivo di tali riforme deve anche più che compensare l'impatto negativo dell'invecchiamento della popolazione sulla crescita potenziale futura.

L'articolo segnala anche che il collegamento tra il grado di sottoutilizzo della capacità produttiva e l'inflazione si è allentato negli anni recenti, indipendentemente dal fatto che venga valutato mediante l'*output gap* o l'*unemployment gap* oppure con misure alternative della capacità inutilizzata. Ciò potrebbe in parte essere dovuto a un ancoraggio più saldo delle aspettative di inflazione. Avrebbero tuttavia un'incidenza anche le rigidità strutturali ancora presenti nell'area dell'euro, le quali potrebbero indicare che gli effetti delle riforme strutturali messe in atto devono ancora manifestarsi. Le riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro non sono state così vaste e ambiziose da sostenere la crescita del prodotto potenziale e occorrono ulteriori interventi per aumentare la crescita del prodotto potenziale nel medio e più lungo termine.

**Figura 12 Stime mobili del parametro della persistenza ricavato dalle curve di Phillips per prezzi e salari**

(1° trim. 2005 – 2° trim. 2013)



Fonte: elaborazioni della BCE.

Note: il parametro della persistenza corrisponde al coefficiente dei valori ritardati di inflazione in una relazione semplificata della curva di Phillips. Per maggiori dettagli, cfr. le note alla figura 11.

# STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO





# INDICE <sup>1)</sup>

## TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

### I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

S6

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

S7

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta

S8

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

S9

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

<b>6</b>	<b>FINANZA PUBBLICA</b>	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	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
<b>7</b>	<b>TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO</b>	
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
<b>8</b>	<b>TASSI DI CAMBIO</b>	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S73
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S74
<b>9</b>	<b>INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO</b>	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S75
9.2	Stati Uniti e Giappone	S76
	<b>LISTA DELLE FIGURE</b>	<b>S77</b>
	<b>NOTE TECNICHE</b>	<b>S79</b>
	<b>NOTE GENERALI</b>	<b>S85</b>

---

#### Segni convenzionali nelle tavole

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



## TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

### Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2) 3)</sup>	M3 <sup>2) 3)</sup> media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM <sup>2)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,6	1,39	2,65
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012 4° trim.	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	0,8	0,20	1,72
2013 1° trim.	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	1,5	0,21	1,76
2° trim.	8,1	4,6	2,9	-	-1,1	0,2	0,21	2,14
3° trim.	7,0	4,1	2,2	-	-1,9	.	0,22	2,05
2013 mag.	8,3	4,7	2,9	2,8	-1,2	0,2	0,20	1,84
giu.	7,6	4,3	2,4	2,5	-1,6	0,9	0,21	2,14
lug.	7,1	4,1	2,2	2,3	-1,9	2,2	0,22	1,95
ago.	6,8	4,0	2,3	2,2	-2,0	2,8	0,23	2,17
set.	6,6	3,8	2,1	.	-1,9	.	0,22	2,05
ott.	.	.	.	.	.	.	0,23	1,95

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

	IAPC <sup>6)</sup>	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. dest.) forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,7	2,2	1,6	3,2	80,6	0,3	10,1
2012	2,5	2,8	1,8	-0,7	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2013 1° trim.	1,9	1,2	1,7	-1,2	-2,3	77,5	-1,0	12,0
2° trim.	1,4	-0,1	0,9	-0,6	-1,1	77,9	-1,0	12,1
3° trim.	1,3	-0,6	.	.	.	78,4	.	12,2
2013 mag.	1,4	-0,3	-	-	-2,0	-	-	12,1
giu.	1,6	0,2	-	-	-0,3	-	-	12,1
lug.	1,6	0,0	-	-	-1,9	78,3	-	12,1
ago.	1,3	-0,8	-	-	-2,1	-	-	12,2
set.	1,1	-0,9	-	-	.	-	-	12,2
ott.	0,7	.	-	-	.	78,4	-	.

#### 3. Statistiche sull'estero

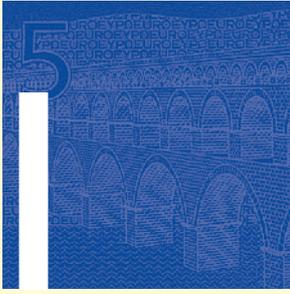
(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	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-21 <sup>6)</sup> (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
2011	19,2	2,3	145,3	667,1	-15,4	126,6	103,4	100,6	1,3920
2012	131,2	94,9	68,8	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2848
2012 4° trim.	68,2	35,0	45,4	689,4	-13,3	127,5	97,9	95,5	1,2967
2013 1° trim.	26,4	30,7	-7,5	687,8	-12,4	129,1	100,8	98,2	1,3206
2° trim.	58,1	52,1	18,4	564,3	-13,8	126,7	100,9	98,2	1,3062
3° trim.	.	.	.	586,8	.	.	101,9	99,2	1,3242
2013 mag.	12,4	17,2	22,8	621,4	-	-	100,6	98,0	1,2982
giu.	30,1	18,5	7,9	564,3	-	-	101,6	98,8	1,3189
lug.	28,4	19,7	-44,4	588,7	-	-	101,5	98,8	1,3080
ago.	13,4	8,3	12,3	613,0	-	-	102,2	99,5	1,3310
set.	.	.	.	586,8	-	-	102,0	99,1	1,3348
ott.	.	.	.	.	-	-	102,9	99,9	1,3635

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

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

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	4 ottobre 2013	11 ottobre 2013	18 ottobre 2013	25 ottobre 2013	1 novembre 2013
<b>Oro e crediti in oro</b>	343.919	343.919	343.919	343.919	343.919
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	245.370	245.653	244.673	245.402	244.795
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	21.474	20.883	21.154	21.324	22.175
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	23.572	22.760	21.545	21.747	21.467
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	761.567	753.023	749.730	743.902	740.153
Operazioni di rifinanziamento principali	94.466	93.366	91.234	90.605	89.319
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	666.999	659.342	658.495	653.296	650.810
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	101	314	0	0	24
Crediti connessi a scarti di garanzia	1	0	1	1	1
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	74.121	76.035	73.466	77.255	80.406
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	599.900	599.711	599.583	594.986	593.354
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	246.994	246.574	246.574	245.745	241.614
Altri titoli	352.907	353.137	353.009	349.240	351.740
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	28.328	28.328	28.328	28.328	28.328
<b>Altre attività</b>	252.329	250.110	245.565	241.882	239.794
<b>Attività totali</b>	2.350.580	2.340.421	2.327.962	2.318.744	2.314.393

#### 2. Passività

	4 ottobre 2013	11 ottobre 2013	18 ottobre 2013	25 ottobre 2013	1 novembre 2013
<b>Banconote in circolazione</b>	921.733	920.120	918.636	917.873	924.528
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	508.222	508.620	502.789	469.662	467.102
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	265.366	268.047	269.105	230.156	226.935
Depositi <i>overnight</i>	55.336	52.553	45.667	51.336	52.127
Depositi a tempo determinato	187.500	188.000	188.000	188.000	188.000
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	20	20	18	170	39
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	6.045	5.927	5.465	5.496	5.692
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	103.774	94.146	101.543	119.013	110.342
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	129.158	131.122	124.151	126.661	123.510
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	2.117	2.365	1.787	1.725	1.241
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	4.021	3.321	3.430	4.560	4.999
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	53.565	53.565	53.565	53.565	53.565
<b>Altre passività</b>	226.992	226.281	221.643	225.235	228.460
<b>Rivalutazioni</b>	304.534	304.534	304.534	304.534	304.534
<b>Capitale e riserve</b>	90.419	90.420	90.419	90.420	90.420
<b>Passività totali</b>	2.350.580	2.340.421	2.327.962	2.318.744	2.314.393

Fonte: BCE.

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

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

	Con effetto dal <sup>1)</sup>	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Livello 6	Variazione 7
		Tasso fisso	Tasso minimo di offerta					
		Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	Variazione 5		
1999	1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 <sup>2)</sup>	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 <sup>3)</sup>	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 giu.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 lug.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 ott.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 <sup>5)</sup>	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 dic.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 gen.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 mag.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	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
2013	8 mag.	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50
	13 nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25

Fonte: BCE.

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

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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2013 31 lug.	109.163	78	109.163	0,50	-	-	-	7
7 ago.	99.413	73	99.413	0,50	-	-	-	7
14	97.561	71	97.561	0,50	-	-	-	7
21	97.729	64	97.729	0,50	-	-	-	7
28	97.126	63	97.126	0,50	-	-	-	7
4 set.	95.621	66	95.621	0,50	-	-	-	7
11	97.170	70	97.170	0,50	-	-	-	7
18	96.249	79	96.249	0,50	-	-	-	7
25	97.027	74	97.027	0,50	-	-	-	7
2 ott.	94.466	73	94.466	0,50	-	-	-	7
9	93.366	68	93.366	0,50	-	-	-	7
16	91.234	70	91.234	0,50	-	-	-	7
23	90.605	67	90.605	0,50	-	-	-	7
30	89.319	66	89.319	0,50	-	-	-	7
6 nov.	89.524	64	89.524	0,50	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine <sup>5)</sup>								
2013 8 mag.	5.230	17	5.230	0,50	-	-	-	35
30	5.830	36	5.830	0,50	-	-	-	91
12 giu.	3.591	20	3.591	0,50	-	-	-	28
27	9.477	50	9.477	0,50	-	-	-	91
10 lug.	3.536	21	3.536	0,50	-	-	-	28
1 ago <sup>6)</sup>	2.683	43	2.683	0,50	-	-	-	91
7	3.910	24	3.910	0,50	-	-	-	35
29 <sup>6)</sup>	6.823	38	6.823	0,50	-	-	-	91
11 set.	3.430	23	3.430	0,50	-	-	-	28
26 <sup>6)</sup>	8.607	51	8.607	0,50	-	-	-	84
9 ott.	3.447	21	3.447	0,50	-	-	-	35
31 <sup>6)</sup>	1.930	43	1.930	0,50	-	-	-	91

#### 2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2013 19 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	229.883	112	195.500	-	-	0,50	0,20	0,13	7
7 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	269.313	123	192.500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
14	Raccolta di depositi a tempo determinato	259.301	126	192.500	-	-	0,50	0,12	0,10	7
21	Raccolta di depositi a tempo determinato	283.979	123	192.500	-	-	0,50	0,11	0,10	7
28	Raccolta di depositi a tempo determinato	287.539	123	190.500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
4 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	314.840	133	190.500	-	-	0,50	0,10	0,09	7
11	Raccolta di depositi a tempo determinato	297.762	128	190.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
18	Raccolta di depositi a tempo determinato	272.916	122	190.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
25	Raccolta di depositi a tempo determinato	248.472	116	190.500	-	-	0,50	0,19	0,11	7
2 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	265.066	117	187.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	251.347	117	188.000	-	-	0,50	0,09	0,08	7
16	Raccolta di depositi a tempo determinato	219.440	117	188.000	-	-	0,50	0,15	0,09	7
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	240.212	132	188.000	-	-	0,50	0,12	0,09	7
30	Raccolta di depositi a tempo determinato	215.802	119	188.000	-	-	0,50	0,18	0,12	7
6 nov.	Raccolta di depositi a tempo determinato	257.518	131	184.000	-	-	0,50	0,13	0,10	7

Fonte: BCE.

- Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di *split tender*, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante procedure d'asta standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale.
- L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti. L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 4 marzo 2010 la BCE ha deciso di tornare a utilizzare la procedura d'asta a tasso variabile nelle operazioni regolari di finanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi a partire dall'operazione aggiudicata il 28 aprile 2010 e regolata il giorno successivo.
- Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 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, purchè ciò avvenga nel giorno di regolamento di una operazione di rifinanziamento principale.
- 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 <sup>1)</sup>			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	
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	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4	
2013 apr.	18.676,1	9.928,0	626,5	2.574,1	1.437,0	4.110,5	
mag.	18.639,0	9.884,9	610,0	2.571,8	1.496,7	4.075,6	
giu.	18.577,4	9.948,3	593,5	2.531,5	1.426,0	4.078,1	
lug.	18.343,3	9.826,4	596,3	2.515,3	1.422,1	3.983,3	
ago.	18.252,7	9.835,6	587,7	2.494,7	1.353,8	3.981,0	

### 2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 11 giu.	105,3	300,3	195,0	0,0	0,50
9 lug.	105,1	286,5	181,4	0,0	0,50
6 ago.	104,5	269,6	165,1	0,0	0,50
10 set.	104,9	274,5	169,6	0,0	0,50
8 ott.	103,8	268,4	164,7	0,0	0,50
12 nov.	103,8	.	.	.	.

### 3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità <sup>2)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>3)</sup>	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
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	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013 7 mag.	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1.333,8
11 giu.	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1.294,9
9 lug.	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1.287,9
6 ago.	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1.269,8
10 set.	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1.274,2
8 ott.	538,2	96,2	674,6	0,2	248,2	58,9	189,8	918,3	80,1	41,9	268,4	1.245,6

Fonte: BCE.

- 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.
- 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.
- 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<sup>1)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

#### 1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>2)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività <sup>3)</sup>
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosistema</b>														
2011	4.700,4	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	5.287,6	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 2° trim.	4.399,4	2.572,6	15,1	1,2	2.556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	665,0	8,3	388,4
3° trim. (p)	4.303,2	2.455,0	15,1	1,2	2.438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
2013 giu.	4.399,4	2.572,6	15,1	1,2	2.556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	665,0	8,3	388,4
lug.	4.364,2	2.508,6	15,0	1,2	2.492,4	737,8	586,7	25,9	125,2	-	23,9	693,9	8,3	391,6
ago.	4.353,7	2.485,8	15,0	1,2	2.469,5	730,1	579,4	25,9	124,8	-	24,0	711,3	8,3	394,2
set. (p)	4.303,2	2.455,0	15,1	1,2	2.438,7	727,9	576,7	26,5	124,7	-	24,6	690,7	8,3	396,8
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>														
2011	33.533,5	18.476,5	1.159,6	11.163,1	6.153,8	4.765,1	1.395,9	1.517,3	1.852,0	50,2	1.212,0	4.253,5	232,3	4.543,9
2012	32.697,6	17.992,9	1.153,4	11.042,6	5.796,9	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,3	66,8	1.227,8	4.044,0	214,6	4.249,9
2013 2° trim.	32.008,7	17.529,6	1.101,8	10.978,7	5.449,1	4.960,9	1.785,2	1.407,2	1.768,5	50,9	1.246,3	4.001,7	209,5	4.009,8
3° trim. (p)	31.389,9	17.311,3	1.090,5	10.777,2	5.443,7	4.842,2	1.744,8	1.393,8	1.703,6	58,7	1.234,2	3.891,5	210,5	3.841,5
2013 giu.	32.008,7	17.529,6	1.101,8	10.978,7	5.449,1	4.960,9	1.785,2	1.407,2	1.768,5	50,9	1.246,3	4.001,7	209,5	4.009,8
lug.	31.695,6	17.418,4	1.105,3	10.897,6	5.415,5	4.915,8	1.752,9	1.405,8	1.757,0	52,1	1.249,4	3.942,2	210,1	3.907,6
ago.	31.537,6	17.385,3	1.090,3	10.769,8	5.525,2	4.893,0	1.755,2	1.401,7	1.736,0	57,9	1.223,8	3.949,7	210,2	3.817,9
set. (p)	31.389,9	17.311,3	1.090,5	10.777,2	5.443,7	4.842,2	1.744,8	1.393,8	1.703,6	58,7	1.234,2	3.891,5	210,5	3.841,5

#### 2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>4)</sup>	Obbligazioni <sup>5)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività <sup>3)</sup>
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosistema</b>											
2011	4.700,4	913,6	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5.287,6	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 2° trim.	4.399,4	936,8	2.350,7	107,9	45,7	2.197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
3° trim. (p)	4.303,2	944,6	2.225,0	82,0	49,2	2.093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
2013 giu.	4.399,4	936,8	2.350,7	107,9	45,7	2.197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
lug.	4.364,2	944,3	2.281,6	114,7	50,6	2.116,3	-	0,0	449,5	232,9	455,8
ago.	4.353,7	945,3	2.250,3	81,3	46,3	2.122,7	-	0,0	469,1	229,4	459,5
set. (p)	4.303,2	944,6	2.225,0	82,0	49,2	2.093,8	-	0,0	444,8	225,4	463,5
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>											
2011	33.533,5	-	17.312,0	195,5	10.752,1	6.364,4	570,6	5.008,2	2.229,1	3.805,2	4.608,3
2012	32.697,6	-	17.201,9	170,8	10.869,2	6.161,9	534,7	4.849,2	2.343,9	3.490,9	4.277,0
2013 2° trim.	32.008,7	-	17.074,6	236,7	11.085,2	5.752,8	486,8	4.590,9	2.392,6	3.407,1	4.056,7
3° trim. (p)	31.389,9	-	16.855,3	190,8	10.919,1	5.745,4	477,1	4.469,9	2.392,0	3.277,9	3.917,7
2013 giu.	32.008,7	-	17.074,6	236,7	11.085,2	5.752,8	486,8	4.590,9	2.392,6	3.407,1	4.056,7
lug.	31.695,6	-	16.948,5	203,8	11.006,2	5.738,6	487,1	4.537,7	2.406,1	3.362,4	3.953,8
ago.	31.537,6	-	16.949,6	181,5	10.950,0	5.818,1	502,2	4.506,4	2.389,2	3.339,4	3.850,7
set. (p)	31.389,9	-	16.855,3	190,8	10.919,1	5.745,4	477,1	4.469,9	2.392,0	3.277,9	3.917,7

Fonte: BCE.

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

## 2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

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

### 1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività <sup>2)</sup>
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze</b>											
2011	26.718,7	12.341,7	1.177,6	11.164,1	3.480,2	1.952,8	1.527,4	741,0	5.032,7	240,4	4.882,7
2012	26.247,0	12.213,9	1.170,3	11.043,6	3.629,1	2.195,3	1.433,7	767,0	4.843,9	222,9	4.570,3
2013 2° trim.	25.927,6	12.096,8	1.116,9	10.979,9	3.806,6	2.374,0	1.432,5	792,5	4.666,7	217,7	4.347,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	25.407,4	11.883,9	1.105,6	10.778,4	3.741,8	2.321,5	1.420,3	793,0	4.582,1	218,8	4.187,8
2013 giu.	25.927,6	12.096,8	1.116,9	10.979,9	3.806,6	2.374,0	1.432,5	792,5	4.666,7	217,7	4.347,3
lug.	25.678,3	12.019,1	1.120,3	10.898,8	3.771,3	2.339,6	1.431,7	785,6	4.636,1	218,4	4.247,8
ago.	25.460,5	11.876,2	1.105,3	10.770,9	3.762,3	2.334,6	1.427,7	781,5	4.661,0	218,5	4.161,0
set. <sup>(p)</sup>	25.407,4	11.883,9	1.105,6	10.778,4	3.741,8	2.321,5	1.420,3	793,0	4.582,1	218,8	4.187,8
<b>Transazioni</b>											
2011	993,2	60,3	-55,6	115,9	127,7	151,8	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	85,4	-37,2	-4,7	-32,5	113,0	183,5	-70,5	38,6	-153,6	-14,1	138,6
2013 2° trim.	-443,2	-67,6	-23,6	-44,0	79,8	79,6	0,2	9,1	0,9	-0,3	-464,5
3° trim. <sup>(p)</sup>	-424,9	-98,9	-12,5	-86,4	-70,6	-58,0	-12,5	-7,9	-80,5	1,2	-168,3
2013 giu.	-340,0	-11,2	-8,0	-3,2	23,4	36,4	-13,0	-12,1	-57,8	0,7	-282,3
lug.	-253,5	-71,3	2,3	-73,7	-40,2	-39,8	-0,4	-12,0	-30,0	0,7	-100,7
ago.	-160,0	-45,5	-15,0	-30,5	-7,6	-4,1	-3,5	-2,6	-16,2	0,1	-88,3
set. <sup>(p)</sup>	-11,3	17,9	0,2	17,7	-22,8	-14,2	-8,7	6,7	-34,3	0,4	20,8

### 2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>3)</sup>	Obbligazioni <sup>4)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività <sup>2)</sup>	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
<b>Consistenze</b>										
2011	26.718,7	857,5	259,3	10.764,3	520,4	3.006,1	2.219,1	4.089,5	5.020,5	-17,9
2012	26.247,0	876,8	252,1	10.933,7	467,9	2.853,6	2.395,9	3.789,6	4.729,4	-52,0
2013 2° trim.	25.927,6	885,9	344,6	11.130,9	435,9	2.694,9	2.336,6	3.648,4	4.506,0	-55,5
3° trim. <sup>(p)</sup>	25.407,4	894,0	272,8	10.968,2	418,4	2.641,6	2.371,0	3.503,3	4.381,2	-43,2
2013 giu.	25.927,6	885,9	344,6	11.130,9	435,9	2.694,9	2.336,6	3.648,4	4.506,0	-55,5
lug.	25.678,3	892,8	318,5	11.056,8	435,0	2.655,4	2.368,0	3.595,3	4.409,7	-53,0
ago.	25.460,5	894,2	262,8	10.996,3	444,4	2.645,6	2.392,1	3.568,9	4.310,2	-54,0
set. <sup>(p)</sup>	25.407,4	894,0	272,8	10.968,2	418,4	2.641,6	2.371,0	3.503,3	4.381,2	-43,2
<b>Transazioni</b>										
2011	993,2	49,1	-0,8	168,1	-29,0	49,9	141,4	-199,9	860,6	-46,1
2012	85,4	19,5	-5,1	187,0	-18,2	-124,5	155,4	-254,1	147,7	-22,4
2013 2° trim.	-443,2	18,4	42,3	85,5	-23,5	-67,9	50,1	-105,7	-438,4	-4,0
3° trim. <sup>(p)</sup>	-424,9	8,1	-71,8	-67,3	-17,5	-41,4	3,5	-124,4	-131,3	17,2
2013 giu.	-340,0	6,3	30,3	39,7	-19,6	-26,7	38,6	-92,6	-306,8	-9,2
lug.	-253,5	6,9	-26,1	-70,1	-0,8	-33,3	-2,5	-26,6	-103,7	2,7
ago.	-160,0	1,4	-55,7	21,0	9,3	-11,7	7,7	-49,2	-97,5	14,8
set. <sup>(p)</sup>	-11,3	-0,2	10,0	-18,2	-25,9	3,6	-1,6	-48,6	69,9	-0,3

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

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

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>		Attività nette sull'estero <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	Prestiti		12	
									10	11		
<b>Consistenze</b>												
2011	4.806,8	3.802,6	8.609,3	894,1	9.503,5	-	7.678,9	3.165,2	13.283,4	11.016,6	-	927,3
2012	5.109,3	3.884,9	8.994,3	792,5	9.786,8	-	7.569,2	3.406,1	13.055,8	10.856,5	-	1.037,0
2013 2° trim.	5.264,7	3.873,2	9.137,9	681,2	9.819,1	-	7.389,5	3.455,3	12.934,3	10.702,8	-	1.007,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	5.345,7	3.851,6	9.197,4	655,1	9.852,5	-	7.355,5	3.435,2	12.862,7	10.626,5	-	1.074,3
2013 giu.	5.264,7	3.873,2	9.137,9	681,2	9.819,1	-	7.389,5	3.455,3	12.934,3	10.702,8	-	1.007,3
lug.	5.301,8	3.870,7	9.172,5	681,6	9.854,1	-	7.377,6	3.449,0	12.880,9	10.652,0	-	1.040,6
ago.	5.339,6	3.849,2	9.188,8	678,8	9.867,6	-	7.387,9	3.454,1	12.867,3	10.639,6	-	1.082,0
set. <sup>(p)</sup>	5.345,7	3.851,6	9.197,4	655,1	9.852,5	-	7.355,5	3.435,2	12.862,7	10.626,5	-	1.074,3
<b>Transazioni</b>												
2011	91,7	70,3	162,0	-7,5	154,5	-	211,6	95,8	48,9	103,7	130,3	162,3
2012	309,7	78,7	388,4	-55,3	333,1	-	-117,0	184,5	-102,4	-70,2	-16,2	99,1
2013 2° trim.	67,0	-10,7	56,3	-37,2	19,0	-	-31,5	25,5	-91,4	-107,4	-99,6	82,6
3° trim. <sup>(p)</sup>	81,6	-20,7	60,9	-17,0	43,9	-	-50,7	-26,8	-60,5	-56,5	-50,5	50,5
2013 giu.	-2,5	9,1	6,6	-20,6	-14,0	-	-5,2	4,9	-36,4	-44,7	-43,0	2,9
lug.	38,7	-1,1	37,6	-0,7	36,9	-	-37,3	-12,7	-50,7	-43,4	-35,5	7,4
ago.	36,8	-23,1	13,7	-2,0	11,6	-	-7,4	6,0	-9,4	-10,3	-7,8	23,1
set. <sup>(p)</sup>	6,1	3,5	9,6	-14,2	-4,6	-	-6,0	-20,1	-0,4	-2,8	-7,2	20,0
<b>Variazioni percentuali</b>												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,7	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,3
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,1
2013 2° trim.	7,6	0,1	4,3	-17,3	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	281,7
3° trim. <sup>(p)</sup>	6,6	0,2	3,8	-16,6	2,1	2,2	-1,4	0,7	-1,1	-1,9	-1,4	302,0
2013 giu.	7,6	0,1	4,3	-17,3	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	281,7
lug.	7,1	0,2	4,1	-17,7	2,2	2,3	-1,0	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	268,9
ago.	6,8	0,4	4,0	-16,3	2,3	2,2	-1,2	2,1	-1,2	-2,0	-1,5	280,7
set. <sup>(p)</sup>	6,6	0,2	3,8	-16,6	2,1	.	-1,4	0,7	-1,1	-1,9	-1,4	302,0

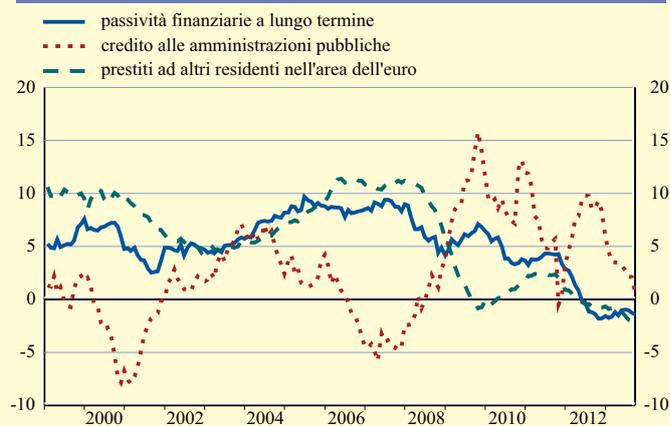
### F1 Aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

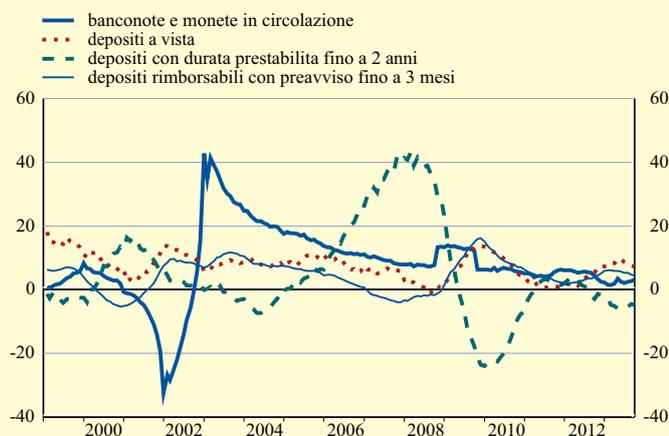
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine <sup>2)</sup>	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2011	844,2	3.962,6	1.841,6	1.961,0	147,4	536,8	209,9	2.815,7	115,3	2.543,5	2.204,4
2012	864,0	4.245,3	1.805,4	2.079,5	124,8	482,2	185,5	2.688,3	106,0	2.394,5	2.380,4
2013 2° trim.	879,3	4.385,4	1.750,4	2.122,8	116,9	438,0	126,3	2.561,9	96,6	2.402,1	2.328,9
3° trim. (p)	893,4	4.452,3	1.718,7	2.132,9	101,8	420,9	132,4	2.502,4	93,8	2.389,4	2.369,9
2013 giu.	879,3	4.385,4	1.750,4	2.122,8	116,9	438,0	126,3	2.561,9	96,6	2.402,1	2.328,9
lug.	884,3	4.417,5	1.740,9	2.129,8	121,3	435,6	124,7	2.519,6	95,6	2.399,9	2.362,5
ago.	890,7	4.448,9	1.721,7	2.127,6	114,8	435,4	128,6	2.507,9	95,6	2.394,7	2.389,6
set. (p)	893,4	4.452,3	1.718,7	2.132,9	101,8	420,9	132,4	2.502,4	93,8	2.389,4	2.369,9
Transazioni											
2011	49,2	42,5	36,9	33,4	-16,7	-29,7	38,9	18,0	-2,5	55,9	140,2
2012	20,0	289,7	-35,8	114,5	-17,0	-20,0	-18,3	-105,3	-10,2	-156,1	154,6
2013 2° trim.	10,1	56,8	-32,3	21,6	-5,0	-20,4	-11,9	-56,9	-4,2	-6,5	36,2
3° trim. (p)	14,1	67,4	-32,0	11,3	-7,3	-17,1	7,4	-48,6	-2,8	-9,4	10,2
2013 giu.	-0,3	-2,2	5,1	4,0	-5,4	-8,1	-7,1	-18,4	-1,0	-3,4	17,6
lug.	5,0	33,7	-8,7	7,6	4,5	-2,4	-2,9	-34,8	-1,0	-1,4	-0,2
ago.	6,4	30,4	-21,2	-1,9	-6,6	-0,3	4,9	-14,5	0,0	-3,5	10,7
set. (p)	2,7	3,4	-2,1	5,6	-5,2	-14,4	5,4	0,6	-1,9	-4,4	-0,3
Variazioni percentuali											
2011	6,2	1,1	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,0	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-1,9	5,8	-11,6	-4,0	-9,5	-3,7	-8,8	-6,1	6,9
2013 2° trim.	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,3	-36,7	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
3° trim. (p)	3,2	7,3	-4,8	4,5	-11,8	-11,8	-31,3	-6,5	-14,9	-1,6	5,3
2013 giu.	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,3	-36,7	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
lug.	2,4	8,1	-5,4	5,3	-6,5	-11,1	-40,1	-6,0	-14,9	-1,2	5,7
ago.	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,7	-10,1	-35,3	-6,5	-14,1	-1,6	5,9
set. (p)	3,2	7,3	-4,8	4,5	-11,8	-11,8	-31,3	-6,5	-14,9	-1,6	5,3

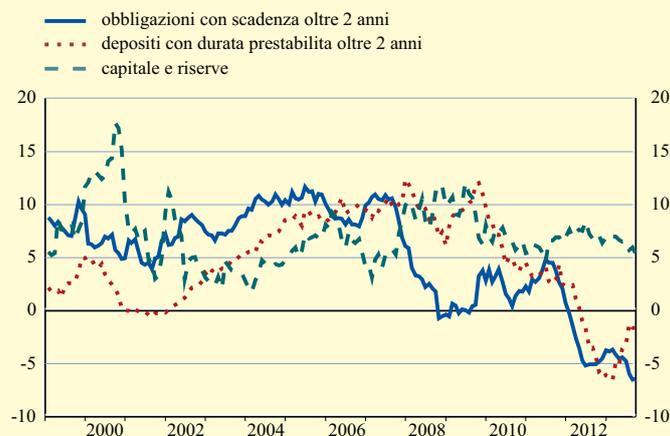
### F3 Componenti degli aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2) 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 <sup>1)</sup>

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

### 3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Società non finanziarie				Famiglie <sup>3)</sup>					
	Totale	Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti		
											Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Consistenze</b>												
2011	91,0	969,6	4.723,7	-	1.147,7	860,7	2.715,2	5.232,3	-	626,2	3.777,2	828,9
2012	88,9	981,6	4.543,4	-	1.132,6	795,9	2.614,9	5.242,6	-	602,0	3.824,1	816,5
2013 2° trim.	93,4	929,3	4.445,5	-	1.109,2	770,0	2.566,3	5.234,6	-	586,5	3.840,0	808,1
3° trim. <sup>6)</sup>	95,5	895,6	4.399,3	-	1.084,5	763,1	2.551,7	5.236,0	-	581,8	3.846,9	807,3
2013 giu.	93,4	929,3	4.445,5	-	1.109,2	770,0	2.566,3	5.234,6	-	586,5	3.840,0	808,1
lug.	95,7	901,6	4.427,3	-	1.094,4	772,3	2.560,6	5.227,3	-	588,2	3.832,9	806,2
ago.	97,2	898,5	4.414,7	-	1.084,1	772,2	2.558,4	5.229,3	-	586,2	3.837,4	805,6
set. <sup>6)</sup>	95,5	895,6	4.399,3	-	1.084,5	763,1	2.551,7	5.236,0	-	581,8	3.846,9	807,3
<b>Transazioni</b>												
2011	1,3	-37,1	58,0	63,9	24,0	-22,9	56,8	81,6	102,3	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	13,2	-107,0	-61,4	6,9	-51,3	-62,6	25,6	34,3	-17,8	48,2	-4,9
2013 2° trim.	1,0	-47,3	-49,8	-50,2	-24,4	-5,6	-19,7	-11,3	-2,9	-5,4	-1,4	-4,5
3° trim. <sup>6)</sup>	2,4	-31,3	-31,4	-34,1	-15,9	-7,8	-7,6	3,7	11,3	-0,3	5,2	-1,1
2013 giu.	0,4	-26,5	-13,9	-13,2	-2,5	-3,0	-8,5	-4,7	-3,6	-3,8	1,4	-2,3
lug.	2,4	-26,0	-13,6	-15,6	-10,6	0,6	-3,7	-6,2	3,4	2,3	-7,0	-1,5
ago.	1,7	-3,5	-12,0	-11,6	-10,1	-0,3	-1,6	3,5	4,9	-1,8	4,6	0,7
set. <sup>6)</sup>	-1,7	-1,7	-5,8	-6,9	4,8	-8,2	-2,4	6,4	3,0	-0,8	7,6	-0,4
<b>Variazioni percentuali</b>												
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,6	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 2° trim.	11,3	-3,2	-3,3	-2,3	-1,8	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
3° trim. <sup>6)</sup>	10,2	-6,6	-3,5	-2,7	-2,9	-5,7	-3,1	0,1	0,3	-2,4	0,8	-1,1
2013 giu.	11,3	-3,2	-3,3	-2,3	-1,8	-6,2	-3,0	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
lug.	14,4	-5,7	-3,7	-2,8	-3,7	-5,8	-3,0	0,0	0,3	-2,6	0,7	-1,3
ago.	13,0	-6,0	-3,8	-2,9	-4,4	-5,3	-3,1	0,0	0,3	-2,5	0,7	-1,2
set. <sup>6)</sup>	10,2	-6,6	-3,5	-2,7	-2,9	-5,7	-3,1	0,1	0,3	-2,4	0,8	-1,1

### F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



### F6 Prestiti alle famiglie <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2) 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 <sup>1), 2)</sup>

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

### 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	
	1	2	3	4	5	6 Pronti contro termine con controparti centrali	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1.169,6	196,2	599,6	229,5	340,5	4.538,9	1.124,1	794,7	2.620,0
2013 2° trim.	94,7	78,7	3,8	12,2	1.188,2	252,7	628,3	218,7	341,2	4.454,4	1.118,7	770,9	2.564,8
3° trim. <sup>(p)</sup>	98,6	82,2	3,6	12,8	1.043,5	137,7	498,8	215,9	328,8	4.396,8	1.081,4	764,3	2.551,1
2013 lug.	97,2	81,3	3,6	12,3	1.131,2	223,0	578,1	216,6	336,5	4.437,6	1.100,4	773,3	2.563,9
ago.	100,1	84,1	3,6	12,5	1.037,2	140,1	489,8	215,1	332,3	4.404,8	1.073,9	771,5	2.559,4
set. <sup>(p)</sup>	98,6	82,2	3,6	12,8	1.043,5	137,7	498,8	215,9	328,8	4.396,8	1.081,4	764,3	2.551,1
Transazioni													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	51,9	38,7	21,1	13,1	17,7	-107,9	6,2	-51,4	-62,7
2013 2° trim.	3,3	3,3	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-39,2	-15,9	-5,0	-18,2
3° trim. <sup>(p)</sup>	4,3	3,9	-0,2	0,6	-47,0	-19,6	-37,6	3,0	-12,4	-42,8	-28,5	-7,6	-6,7
2013 lug.	2,6	2,6	-0,1	0,1	-55,3	-29,7	-49,6	0,9	-6,7	-12,2	-14,1	0,7	1,2
ago.	3,2	3,1	0,0	0,2	0,9	12,5	3,7	1,5	-4,4	-32,2	-26,2	-2,0	-3,9
set. <sup>(p)</sup>	-1,5	-1,9	0,0	0,4	7,5	-2,4	8,3	0,5	-1,4	1,6	11,8	-6,3	-4,0
Variazioni percentuali													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,5	-6,0	-2,3
2013 2° trim.	11,0	16,7	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,8	-6,2	-3,0
3° trim. <sup>(p)</sup>	10,3	15,0	-36,5	4,7	-4,4	4,4	-5,1	-0,4	-5,5	-3,5	-3,0	-5,6	-3,1
2013 lug.	14,3	20,3	-27,0	-1,4	-3,4	6,4	-4,9	0,3	-3,2	-3,7	-3,7	-5,8	-3,0
ago.	13,4	19,2	-31,3	-0,1	-1,8	18,1	-0,2	0,0	-5,5	-3,8	-4,4	-5,3	-3,1
set. <sup>(p)</sup>	10,3	15,0	-36,5	4,7	-4,4	4,4	-5,1	-0,4	-5,5	-3,5	-3,0	-5,6	-3,1

### 2. Prestiti alle famiglie <sup>3)</sup>

	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti					
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10 Imprese individuali	11	12	13	14
Consistenze														
2012	5.252,5	604,3	136,4	175,2	292,7	3.830,9	14,4	56,6	3.760,0	817,3	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 2° trim.	5.241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3.838,5	13,7	55,7	3.769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
3° trim. <sup>(p)</sup>	5.238,2	582,9	130,4	170,4	282,2	3.848,3	12,6	55,9	3.779,9	807,0	413,6	139,1	77,7	590,1
2013 lug.	5.231,6	589,6	130,1	171,8	287,7	3.836,6	12,7	56,1	3.767,8	805,4	411,7	137,8	78,6	589,0
ago.	5.227,6	586,2	128,9	170,8	286,4	3.837,1	12,6	56,0	3.768,5	804,3	410,7	136,7	78,5	589,2
set. <sup>(p)</sup>	5.238,2	582,9	130,4	170,4	282,2	3.848,3	12,6	55,9	3.779,9	807,0	413,6	139,1	77,7	590,1
Transazioni														
2012	25,0	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,4	-6,9	2,3
2013 2° trim.	5,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	2,3	0,2	-0,3	2,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	-0,9	-2,3	-0,1	-1,1	-1,2	8,2	-1,1	0,1	9,2	-6,8	-1,2	-5,3	-0,7	-0,8
2013 lug.	-8,7	0,6	-0,7	0,3	1,0	-1,7	-0,9	0,4	-1,2	-7,6	-2,3	-7,0	0,1	-0,8
ago.	-2,4	-3,2	-1,1	-0,9	-1,1	0,5	-0,1	-0,1	0,7	0,3	-1,0	-0,9	-0,1	1,2
set. <sup>(p)</sup>	10,2	0,3	1,8	-0,5	-1,1	9,4	0,0	-0,2	9,7	0,6	2,2	2,6	-0,8	-1,3
Variazioni percentuali														
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 2° trim.	0,0	-3,6	-2,3	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,2	-0,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	0,1	-2,4	-0,8	-4,0	-2,1	0,8	-10,2	-2,4	0,9	-1,1	-1,1	-0,6	-5,5	-0,7
2013 lug.	0,0	-2,6	-2,3	-4,2	-1,8	0,7	-7,7	-2,1	0,8	-1,3	-1,8	-2,6	-5,6	-0,4
ago.	0,0	-2,5	-1,9	-4,2	-1,8	0,7	-8,8	-2,3	0,8	-1,2	-1,9	-2,2	-5,3	-0,4
set. <sup>(p)</sup>	0,1	-2,4	-0,8	-4,0	-2,1	0,8	-10,2	-2,4	0,9	-1,1	-1,1	-0,6	-5,5	-0,7

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 <sup>1), 2)</sup>

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

### 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 <sup>3)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,6	2.022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.866,5	1.905,2	961,3	60,7	900,6
2012 3° trim.	1.163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3.006,3	1.988,5	1.017,8	59,7	958,1
4° trim.	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.866,5	1.905,2	961,3	60,7	900,6
2013 1° trim.	1.124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2.890,1	1.888,6	1.001,5	60,0	941,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.101,8	290,3	218,1	565,1	28,0	2.877,0	1.894,1	981,8	58,0	923,8
<b>Transazioni</b>										
2011	-54,9	-45,9	-0,3	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	12,9	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-130,7	-102,4	-28,4	-1,0	-27,3
2012 3° trim.	-7,9	1,8	-9,5	-1,3	1,1	-54,9	-59,9	5,0	2,3	2,7
4° trim.	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-2,1	-103,7	-57,5	-46,2	1,9	-48,1
2013 1° trim.	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	11,6	-26,2	37,8	-1,0	38,9
2° trim. <sup>(p)</sup>	-22,1	-21,8	1,1	-3,7	2,0	18,8	26,5	-8,9	-1,3	-7,6
<b>Variazioni percentuali</b>										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2012 3° trim.	1,7	0,0	2,7	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
4° trim.	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2013 1° trim.	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	8,3	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	11,5	-4,2	-5,7	-1,2	3,1	-1,4

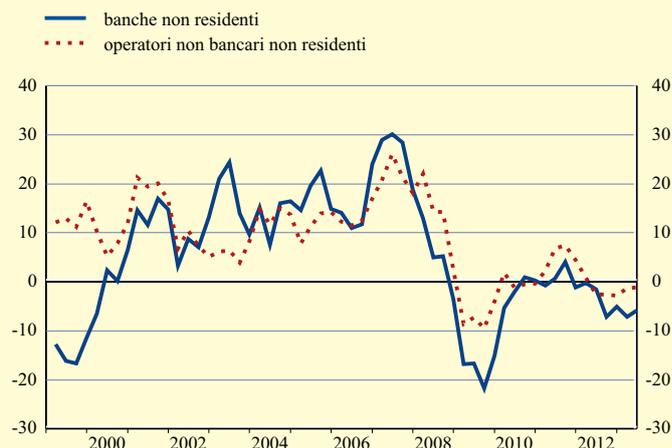
#### F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

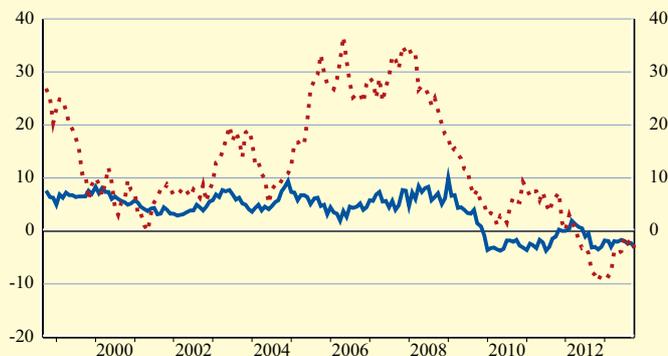
### 1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	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
<b>Consistenze</b>															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.221,0	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	691,9	107,0	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.015,8	410,4	236,6	1.020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 2° trim.	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2.123,7	455,6	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	671,7	106,3	77,0	470,6	8,2	0,1	9,5	1.949,3	443,4	235,2	967,0	17,2	0,3	286,1	211,2
2013 giu.	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2.123,7	455,6	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
lug.	683,4	108,9	80,4	475,0	8,3	0,3	10,5	2.049,6	435,4	232,5	986,8	17,5	0,2	377,2	287,5
ago.	675,4	103,8	81,1	472,9	8,4	0,4	8,8	1.965,4	435,7	235,1	978,0	16,8	0,3	299,5	215,1
set. <sup>(p)</sup>	671,7	106,3	77,0	470,6	8,2	0,1	9,5	1.949,3	443,4	235,2	967,0	17,2	0,3	286,1	211,2
<b>Transazioni</b>															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,1	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,1	15,6	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,1	23,5	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 2° trim.	-18,5	-9,8	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,6	14,8	-6,9	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	-7,1	2,3	-1,3	-9,2	0,9	-0,2	0,5	-81,8	-11,4	4,7	-25,7	0,2	0,1	-49,7	-49,7
2013 giu.	-17,6	-8,2	-4,9	-1,6	-0,3	0,0	-2,6	38,5	12,0	-1,1	-3,0	1,5	0,0	29,0	33,2
lug.	4,8	4,7	2,4	-4,3	0,3	0,0	1,6	-72,3	-19,4	1,9	-6,4	0,6	0,0	-49,0	-55,9
ago.	-8,5	-5,2	0,3	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-2,5	0,0	2,4	-9,1	-0,6	0,1	4,7	10,0
set. <sup>(p)</sup>	-3,3	2,7	-4,1	-2,4	0,0	-0,2	0,7	-6,9	8,0	0,4	-10,2	0,2	0,0	-5,3	-3,8
<b>Variazioni percentuali</b>															
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,7	17,0	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 2° trim.	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	-	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
3° trim. <sup>(p)</sup>	-2,9	5,5	-2,2	-5,1	31,7	-	-13,6	-3,2	2,6	-1,1	-6,5	27,1	-	-3,5	-1,8
2013 giu.	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	-	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
lug.	-2,4	3,8	-0,3	-4,6	27,3	-	5,1	-2,2	4,8	-5,5	-4,7	28,6	-	-2,0	-2,5
ago.	-2,3	5,1	3,6	-4,9	32,2	-	-15,7	-1,5	5,2	-1,7	-5,9	24,6	-	2,4	5,1
set. <sup>(p)</sup>	-2,9	5,5	-2,2	-5,1	31,7	-	-13,6	-3,2	2,6	-1,1	-6,5	27,1	-	-3,5	-1,8

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

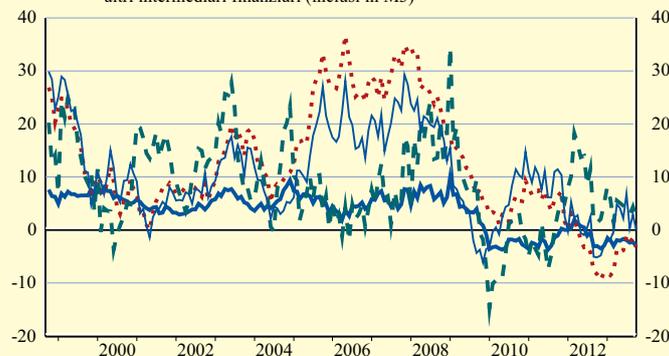
- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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

(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) <sup>3)</sup>
- altri intermediari finanziari (inclusi in M3) <sup>4)</sup>



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.

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

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

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

	Società non finanziarie							Famiglie <sup>3)</sup>						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Consistenze</b>														
2011	1.686,9	1.054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,1	723,7	1.837,1	106,7	22,7
2012	1.764,1	1.150,8	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,1	2.346,4	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013 2° trim.	1.762,4	1.151,9	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6.209,8	2.446,4	928,9	770,3	1.970,0	88,2	6,1
3° trim. <sup>(p)</sup>	1.789,5	1.174,2	391,9	116,8	95,0	1,8	9,7	6.204,2	2.460,2	903,3	784,3	1.965,2	85,0	6,4
2013 giu.	1.762,4	1.151,9	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6.209,8	2.446,4	928,9	770,3	1.970,0	88,2	6,1
lug.	1.763,9	1.148,5	392,6	117,3	93,3	1,9	10,3	6.211,2	2.450,4	920,9	774,9	1.971,0	87,1	6,9
ago.	1.787,5	1.166,0	395,8	117,2	94,7	1,8	12,1	6.221,1	2.463,4	914,8	778,1	1.971,3	86,8	6,6
set. <sup>(p)</sup>	1.789,5	1.174,2	391,9	116,8	95,0	1,8	9,7	6.204,2	2.460,2	903,3	784,3	1.965,2	85,0	6,4
<b>Transazioni</b>														
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,2	101,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 2° trim.	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	45,9	69,8	-35,6	12,2	6,6	-4,9	-2,2
3° trim. <sup>(p)</sup>	27,7	21,6	2,1	1,6	3,2	0,1	-0,8	-4,4	14,1	-25,7	14,7	-4,6	-3,2	0,3
2013 giu.	1,4	6,0	-3,5	1,7	-0,2	0,0	-2,6	22,7	36,5	-13,5	2,3	-0,7	-1,2	-0,7
lug.	2,9	-2,9	3,2	1,1	1,4	0,2	-0,2	2,0	4,3	-7,7	4,5	1,2	-1,1	0,8
ago.	23,4	17,1	2,4	1,0	1,4	-0,1	1,8	9,8	12,7	-6,6	4,0	0,3	-0,3	-0,3
set. <sup>(p)</sup>	1,4	7,4	-3,6	-0,5	0,4	0,0	-2,3	-16,2	-2,9	-11,4	6,3	-6,1	-1,8	-0,3
<b>Variazioni percentuali</b>														
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,6	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 2° trim.	5,7	8,9	-5,1	15,1	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
3° trim. <sup>(p)</sup>	5,8	7,7	-2,1	12,9	11,0	2,6	-12,0	3,2	7,2	-6,4	5,0	3,9	-15,8	-49,8
2013 giu.	5,7	8,9	-5,1	15,1	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
lug.	6,2	8,9	-3,3	12,8	13,1	22,3	-13,3	3,6	7,6	-4,6	3,6	4,6	-15,9	-50,8
ago.	6,4	8,4	-2,1	13,4	13,2	10,7	4,7	3,7	8,0	-5,0	3,9	4,2	-15,2	-49,9
set. <sup>(p)</sup>	5,8	7,7	-2,1	12,9	11,0	2,6	-12,0	3,2	7,2	-6,4	5,0	3,9	-15,8	-49,8

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

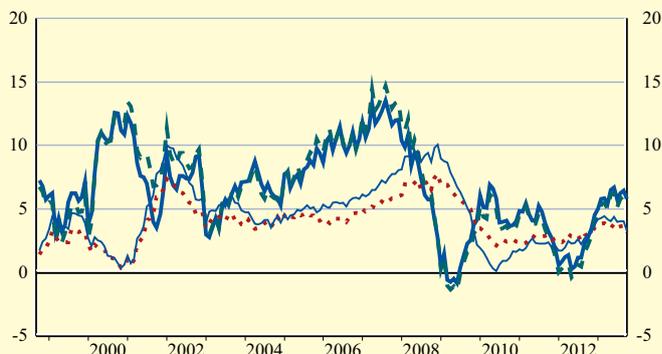
- società non finanziarie (totale)
- ..... famiglie (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società non finanziarie (totale)
- ..... famiglie (totale)
- società non finanziarie (inclusi in M3)<sup>4)</sup>
- famiglie (inclusi in M3)<sup>5)</sup>



Fonte: BCE.

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

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

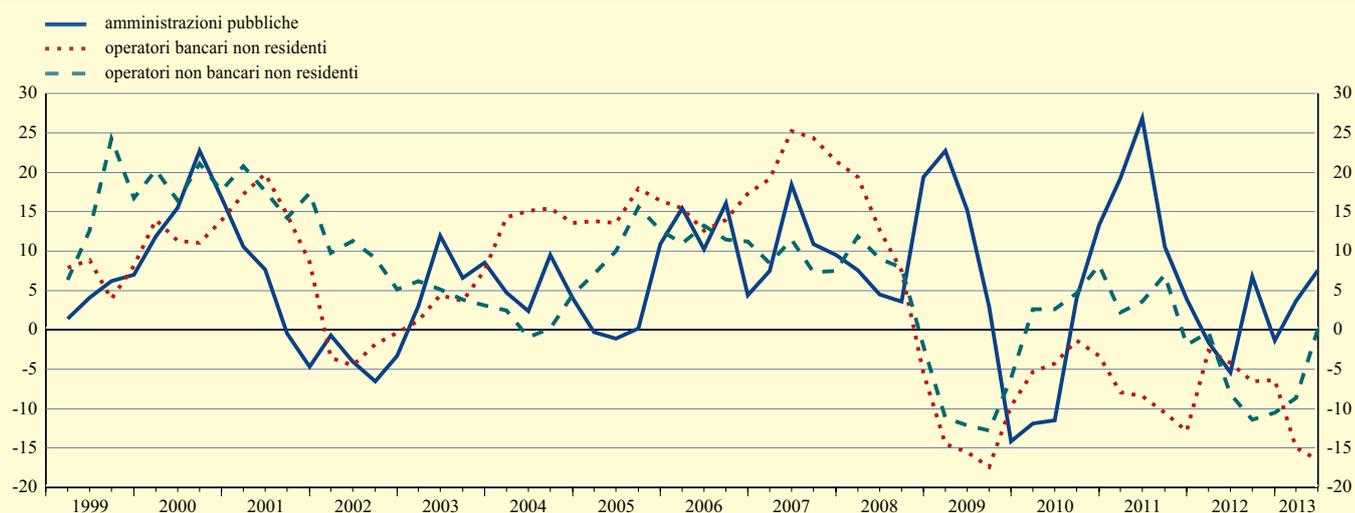
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>3)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,8	2.013,9	877,9	38,7	839,2
2012 3° trim.	510,1	202,6	93,1	111,3	103,1	3.131,0	2.176,6	954,4	42,5	912,0
4° trim.	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,8	2.013,9	877,9	38,7	839,2
2013 1° trim.	500,5	208,9	67,2	111,8	112,5	2.901,5	1.987,1	914,4	36,5	877,9
2° trim. <sup>(p)</sup>	547,1	236,7	70,9	115,2	124,5	2.803,4	1.870,6	932,8	34,4	898,5
<b>Transazioni</b>										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-242,6	-138,5	-104,1	-5,1	-98,9
2012 3° trim.	2,8	11,8	-5,5	-0,9	-2,7	-93,1	-101,2	8,0	1,1	6,9
4° trim.	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-209,3	-141,7	-67,6	-3,4	-64,3
2013 1° trim.	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,2	-32,8	30,6	-2,0	32,6
2° trim. <sup>(p)</sup>	46,8	27,7	3,8	3,3	11,9	-69,1	-99,4	30,3	-1,7	32,0
<b>Variazioni percentuali</b>										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2012 3° trim.	6,7	-2,9	45,5	1,1	14,0	-7,9	-6,5	-11,4	-16,4	-11,2
4° trim.	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2013 1° trim.	3,6	9,7	-12,3	-1,5	12,8	-13,0	-15,0	-8,7	-33,1	-7,2
2° trim. <sup>(p)</sup>	7,5	23,7	-28,2	2,6	16,7	-11,6	-16,5	0,2	-14,6	0,8

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

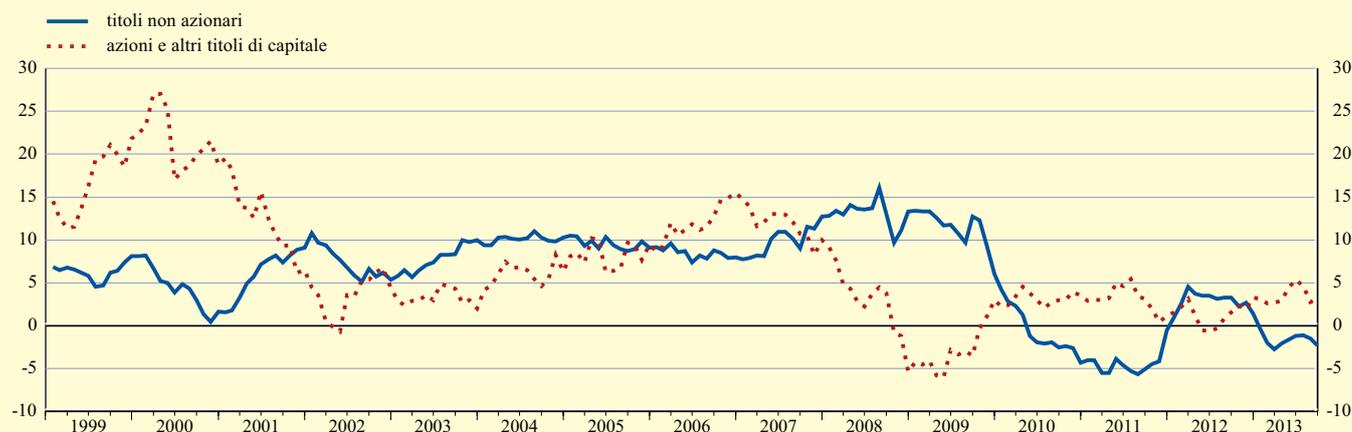
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1), 2)</sup>

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Consistenze</b>												
2011	5.697,6	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,0	28,3	932,5	1.507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5.774,4	1.748,4	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013 2° trim.	5.774,2	1.650,3	118,2	1.755,9	29,3	1.380,5	26,7	813,4	1.554,7	468,9	777,4	308,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	5.648,9	1.601,1	102,4	1.715,0	29,8	1.365,0	28,8	806,7	1.554,2	457,3	776,9	320,0
2013 giu.	5.774,2	1.650,3	118,2	1.755,9	29,3	1.380,5	26,7	813,4	1.554,7	468,9	777,4	308,4
lug.	5.719,6	1.639,6	117,4	1.724,3	28,7	1.378,4	27,5	803,9	1.560,5	479,2	770,2	311,1
ago.	5.697,7	1.625,3	110,8	1.723,8	31,4	1.374,3	27,4	804,7	1.533,8	457,7	766,1	310,0
set. <sup>(p)</sup>	5.648,9	1.601,1	102,4	1.715,0	29,8	1.365,0	28,8	806,7	1.554,2	457,3	776,9	320,0
<b>Transazioni</b>												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,2	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 2° trim.	7,5	-48,6	-4,0	83,3	-1,7	-0,7	0,0	-21,0	19,7	9,9	9,2	0,6
3° trim. <sup>(p)</sup>	-125,8	-50,5	-15,1	-45,5	0,9	-15,9	2,3	-2,0	-11,6	-13,1	-8,2	9,7
2013 giu.	-23,7	-23,7	-0,2	31,2	-1,1	-11,7	-1,3	-17,0	-18,4	-2,3	-12,0	-4,0
lug.	-51,8	-11,4	1,2	-36,0	-0,2	-2,1	1,1	-4,4	-0,6	9,4	-12,0	2,0
ago.	-25,3	-14,4	-7,7	0,2	2,5	-3,2	-0,3	-2,4	-25,6	-22,2	-2,7	-0,8
set. <sup>(p)</sup>	-48,7	-24,7	-8,5	-9,7	-1,4	-10,7	1,5	4,8	14,5	-0,4	6,5	8,4
<b>Variazioni percentuali</b>												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 2° trim.	-1,2	-7,6	21,0	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,4	5,4	-1,3	8,1	9,7
3° trim. <sup>(p)</sup>	-2,3	-11,1	-1,5	6,5	-2,1	0,9	15,3	-6,1	3,1	-4,5	4,6	12,3
2013 giu.	-1,2	-7,6	21,0	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,4	5,4	-1,3	8,1	9,7
lug.	-1,1	-9,4	22,1	9,4	-13,3	-0,4	14,2	-6,3	4,6	0,3	5,7	9,3
ago.	-1,5	-10,8	7,2	9,5	2,5	0,5	13,0	-6,5	2,8	-4,2	5,3	7,9
set. <sup>(p)</sup>	-2,3	-11,1	-1,5	6,5	-2,1	0,9	15,3	-6,1	3,1	-4,5	4,6	12,3

## FI4 Disponibilità in titoli delle IFM <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

### 1. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM <sup>3)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Prestiti a</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	6.153,8	-	-	-	-	-	-	12.322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012	5.796,9	-	-	-	-	-	-	12.196,0	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 1° trim.	5.611,6	-	-	-	-	-	-	12.167,3	96,4	3,6	1,8	0,2	0,9	0,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	5.449,1	-	-	-	-	-	-	12.080,5	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	2.022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1.905,2	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,3	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013 1° trim.	1.888,6	45,8	54,2	33,1	2,2	3,1	9,7	1.001,5	39,4	60,6	39,4	2,6	2,6	8,9
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.894,1	44,2	55,8	35,8	2,1	2,8	9,4	981,8	39,6	60,4	39,3	2,6	2,6	9,1
<b>Titoli non azionari</b>														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1.851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,2	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 1° trim.	1.824,9	93,4	6,6	3,1	0,1	0,3	2,7	3.112,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.768,5	93,3	6,7	2,9	0,1	0,3	2,9	3.192,4	98,2	1,8	1,0	0,1	0,1	0,5
<i>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 1° trim.	419,0	55,4	44,6	22,2	0,2	0,3	15,9	428,6	32,8	67,2	41,8	4,6	1,0	10,6
2° trim. <sup>(p)</sup>	406,2	55,2	44,8	21,0	0,2	0,2	16,9	407,3	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4
<b>Depositi di</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	6.364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6.161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11.040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 1° trim.	5.893,3	93,3	6,7	4,2	0,2	1,1	0,6	11.225,7	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	5.752,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11.321,9	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	2.175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2.013,9	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	877,9	52,3	47,7	31,4	1,9	1,2	6,3
2013 1° trim.	1.987,1	56,3	43,7	29,5	1,9	1,0	6,7	914,4	51,4	48,6	32,7	1,9	1,0	5,7
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.870,6	56,4	43,6	29,2	1,3	0,9	7,1	932,8	50,2	49,8	33,3	2,5	1,0	6,4

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5.068,3	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 1° trim.	4.969,7	81,0	19,0	10,6	1,4	1,8	2,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	4.825,5	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6

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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di 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							
2013 feb.	7.464,9	511,2	3.006,4	2.084,4	996,1	248,3	618,4
mar.	7.607,0	503,7	3.069,6	2.142,1	1.026,1	247,9	617,7
apr.	7.759,1	519,8	3.133,9	2.160,1	1.039,8	248,6	656,9
mag.	7.816,5	519,7	3.128,7	2.190,5	1.046,4	248,1	683,1
giu.	7.586,4	523,4	3.044,1	2.094,3	1.017,1	248,4	659,2
lug.	7.710,4	529,0	3.064,3	2.160,9	1.041,8	249,1	665,3
ago. <sup>(p)</sup>	7.674,7	526,7	3.053,1	2.132,4	1.039,6	249,2	673,7
Transazioni							
2012 4° trim.	42,7	-23,4	82,9	21,6	29,2	2,9	-70,4
2013 1° trim.	227,3	25,4	82,1	34,2	32,3	0,4	52,9
2° trim.	150,8	32,2	52,2	16,1	2,0	1,2	47,1

### 2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro			
				Fondi di investimento	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2013 feb.	7.464,9	157,4	6.743,4	4.915,2	785,5	1.828,2	564,1
mar.	7.607,0	158,1	6.890,1	5.000,8	814,2	1.889,3	558,8
apr.	7.759,1	166,1	6.999,5	5.079,2	826,5	1.920,3	593,5
mag.	7.816,5	169,0	7.027,8	5.089,2	828,9	1.938,6	619,8
giu.	7.586,4	164,3	6.811,8	4.985,3	792,6	1.826,5	610,3
lug.	7.710,4	165,1	6.943,5	5.095,0	818,0	1.848,5	601,8
ago. <sup>(p)</sup>	7.674,7	170,4	6.885,7	5.075,8	815,4	1.809,9	618,6
Transazioni							
2012 4° trim.	42,7	-5,8	124,9	64,4	32,9	60,6	-76,4
2013 1° trim.	227,3	9,4	159,7	95,6	31,1	64,1	58,2
2° trim.	150,8	8,5	91,7	88,7	-7,9	3,0	50,6

### 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	
Consistenze in essere										
2013 gen.	6.625,3	2.371,2	1.750,3	1.620,2	322,8	140,0	420,8	6.539,8	85,6	898,6
feb.	6.743,4	2.406,9	1.792,0	1.645,6	325,5	143,7	429,7	6.657,8	85,6	903,0
mar.	6.890,1	2.447,1	1.840,7	1.685,4	327,6	150,3	438,9	6.804,0	86,1	912,1
apr.	6.999,5	2.504,0	1.853,8	1.716,0	330,0	151,6	444,1	6.913,2	86,4	901,5
mag.	7.027,8	2.496,8	1.873,6	1.721,7	331,0	153,9	450,7	6.939,4	88,4	894,7
giu.	6.811,8	2.413,3	1.780,8	1.683,0	330,8	153,5	450,5	6.724,3	87,5	855,9
lug.	6.943,5	2.432,2	1.845,0	1.722,1	332,6	151,8	459,9	6.855,8	87,7	850,7
ago. <sup>(p)</sup>	6.885,7	2.406,8	1.817,6	1.715,4	331,5	154,0	460,4	6.797,8	87,8	869,0
Transazioni										
2013 feb.	46,2	13,9	10,7	15,8	0,9	-0,1	5,1	46,2	0,0	-1,0
mar.	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6	1,3
apr.	66,7	39,1	5,9	17,6	0,9	-0,7	3,9	66,6	0,1	-0,9
mag.	43,1	24,2	6,1	6,3	1,6	0,9	3,9	43,0	0,0	-6,0
giu.	-18,1	-25,1	-11,4	10,3	2,3	1,1	4,8	-18,7	0,6	-37,0
lug.	57,9	21,5	16,0	17,1	1,7	-0,2	1,9	57,6	0,3	0,6
ago. <sup>(p)</sup>	0,8	-5,4	-0,7	5,3	0,3	1,3	-0,1	0,7	0,0	14,1

Fonte: BCE.

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

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

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

### 1. Titoli non azionari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2012 3° trim.	2.857,7	1.568,9	414,5	713,9	232,7	6,0	201,8	1.288,7	323,8	493,8	18,3
4° trim.	2.968,2	1.623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1.344,6	332,2	510,2	16,2
2013 1° trim.	3.069,6	1.632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1.436,6	332,6	563,4	16,0
2° trim. <sup>(p)</sup>	3.044,1	1.649,3	404,6	771,0	246,8	8,4	218,5	1.394,7	323,9	551,5	15,2
Transazioni											
2012 4° trim.	82,9	30,4	-3,1	22,1	3,5	1,2	6,6	52,5	7,8	16,5	-1,3
2013 1° trim.	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	52,2	26,2	-0,5	22,4	3,8	0,1	0,5	25,9	2,4	12,3	0,1

### 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											
2012 3° trim.	1.920,3	685,5	52,8	-	45,1	24,1	563,4	1.234,8	172,0	412,5	72,1
4° trim.	1.986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1.264,3	175,6	407,8	78,1
2013 1° trim.	2.142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1.403,2	187,7	479,0	95,0
2° trim. <sup>(p)</sup>	2.094,3	738,5	58,9	-	51,2	28,2	600,2	1.355,7	182,1	481,3	109,7
Transazioni											
2012 4° trim.	21,6	1,0	2,0	-	4,0	0,5	-5,6	20,6	0,7	6,4	4,5
2013 1° trim.	34,2	-4,4	-0,5	-	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
2° trim. <sup>(p)</sup>	16,1	-0,5	1,3	-	-1,5	0,2	-0,4	16,6	1,1	5,9	13,8

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM <sup>2)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2012 3° trim.	926,2	792,5	75,1	-	717,4	-	-	133,7	27,4	41,3	0,6
4° trim.	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,3	0,6
2013 1° trim.	1.026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,5	32,5	43,5	0,6
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.017,1	879,7	87,1	-	792,6	-	-	137,4	31,1	45,3	0,6
Transazioni											
2012 4° trim.	29,2	29,5	-3,4	-	32,9	-	-	-0,3	1,2	0,6	0,0
2013 1° trim.	32,3	33,2	2,0	-	31,1	-	-	-0,8	2,1	0,9	0,0
2° trim. <sup>(p)</sup>	2,0	4,1	11,9	-	-7,9	-	-	-2,1	-0,8	-0,1	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 cartolarizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività
			Totale	Originati nell'area dell'euro				Originati all'esterno dell'area dell'euro					
				IFM	Altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Amministrazioni pubbliche						
									Mantenuti nel bilancio delle IFM <sup>1)</sup>				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Consistenze</b>													
2012 2° trim.	2.161,8	307,7	1.459,7	1.150,9	513,2	154,1	22,9	4,4	127,4	209,3	85,2	33,4	66,4
3° trim.	2.084,5	303,4	1.399,8	1.087,6	476,1	158,7	23,9	4,4	125,3	195,7	86,3	31,4	68,0
4° trim.	2.051,3	285,5	1.380,7	1.065,6	469,8	163,4	24,9	4,0	122,8	199,6	88,4	30,4	66,6
2013 1° trim.	2.020,6	293,5	1.349,6	1.037,0	462,7	163,3	24,8	4,0	120,4	195,1	87,0	30,5	64,9
2° trim.	1.986,2	277,3	1.332,6	1.032,1	456,5	158,0	23,2	3,6	115,8	195,2	89,7	28,5	62,8
<b>Transazioni</b>													
2012 2° trim.	-81,4	-14,8	-49,4	-50,4	-	4,0	-0,7	-0,4	-1,9	-2,0	-1,3	-5,3	-8,5
3° trim.	-81,1	-3,8	-61,3	-64,2	-	4,5	0,5	0,0	-2,0	-14,9	1,3	-2,0	-0,4
4° trim.	-36,8	-17,6	-17,7	-21,1	-	4,7	1,2	-0,4	-2,0	2,7	2,4	-0,8	-5,8
2013 1° trim.	-29,9	8,1	-30,7	-28,0	-	-0,2	0,2	0,0	-2,7	-2,1	-1,2	0,1	-4,0
2° trim.	-34,0	-16,1	-16,2	-4,8	-	-5,2	-1,5	-0,4	-4,4	0,9	2,7	-2,0	-3,3

### 2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
<b>Consistenze</b>							
2012 2° trim.	2.161,8	151,0	1.754,3	54,3	1.700,1	28,9	227,5
3° trim.	2.084,5	145,2	1.685,4	52,2	1.633,2	27,5	226,5
4° trim.	2.051,3	139,5	1.661,7	53,1	1.608,7	27,5	222,5
2013 1° trim.	2.020,6	140,2	1.625,6	55,4	1.570,2	27,1	227,8
2° trim.	1.986,2	128,0	1.608,8	54,2	1.554,6	23,7	225,6
<b>Transazioni</b>							
2012 2° trim.	-81,4	-5,3	-71,2	-4,6	-66,6	-5,8	1,0
3° trim.	-81,1	-5,6	-71,0	-2,4	-68,6	-1,3	-3,2
4° trim.	-36,8	-5,4	-23,6	0,0	-23,6	-0,1	-7,6
2013 1° trim.	-29,9	1,7	-34,1	2,3	-36,4	-0,9	3,5
2° trim.	-34,0	-11,7	-15,9	-1,1	-14,8	-3,2	-3,1

### 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 <sup>2)</sup>					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	
<b>Consistenze</b>													
2012 2° trim.	1.150,9	833,0	245,8	18,7	0,2	6,3	33,3	209,3	116,2	42,9	73,3	29,1	93,1
3° trim.	1.087,6	787,5	233,1	17,1	0,2	5,5	31,6	195,7	109,9	38,9	71,0	27,8	85,8
4° trim.	1.065,6	770,2	230,0	17,5	0,2	5,4	31,3	199,6	114,5	39,4	75,0	29,6	85,2
2013 1° trim.	1.037,0	750,9	226,6	14,9	0,2	5,4	28,9	195,1	110,9	36,9	74,1	30,0	84,2
2° trim.	1.032,1	762,1	221,4	15,0	0,2	5,1	28,3	195,2	113,1	38,8	74,2	29,9	82,2
<b>Transazioni</b>													
2012 2° trim.	-50,4	-48,5	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	-2,0	0,7	1,0	-0,2	-1,4	-2,8
3° trim.	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-14,9	-6,9	-4,3	-2,6	-1,1	-8,0
4° trim.	-21,1	-17,8	-2,3	0,4	0,0	-0,1	0,3	2,7	5,3	1,0	4,3	1,8	-2,6
2013 1° trim.	-28,0	-19,1	-3,6	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-2,1	-2,5	-2,5	0,0	-0,6	0,4
2° trim.	-4,8	10,9	-5,1	0,2	0,0	-0,3	-0,4	0,9	2,3	2,1	0,2	-0,1	-1,4

Fonte: BCE.

- 1) Prestiti (a non IFM) 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
2010 3° trim.	7.062,3	780,2	447,8	2.736,0	792,7	1.555,8	86,3	253,1	263,8	146,5
4° trim.	7.036,3	768,3	453,3	2.674,7	825,9	1.612,1	76,9	253,8	222,2	149,1
2011 1° trim.	7.139,8	769,6	456,4	2.735,9	843,8	1.621,7	76,6	261,7	223,5	150,4
2° trim.	7.155,4	772,7	463,9	2.747,2	842,6	1.623,9	79,8	254,1	222,2	148,9
3° trim.	7.154,4	789,7	462,9	2.772,6	788,2	1.581,1	87,6	255,4	268,7	148,4
4° trim.	7.164,5	782,5	472,6	2.731,4	793,8	1.616,0	91,3	253,4	273,6	150,0
2012 1° trim.	7.452,4	794,5	469,8	2.877,0	807,2	1.710,4	102,3	258,0	283,1	150,0
2° trim.	7.481,9	783,7	469,5	2.890,5	802,5	1.712,9	106,4	261,3	304,4	150,8
3° trim.	7.696,4	783,6	478,8	3.007,4	821,9	1.787,1	108,5	263,1	295,0	151,0
4° trim.	7.781,9	787,0	477,9	3.053,6	819,2	1.825,7	109,7	261,9	293,8	153,3
2013 1° trim.	7.917,5	792,7	479,8	3.091,4	836,0	1.901,1	114,3	264,8	283,1	154,1
2° trim. <sup>(p)</sup>	7.858,8	769,0	482,4	3.078,1	837,4	1.890,6	101,1	264,0	281,0	155,3

### 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
2010 3° trim.	2.736,0	2.309,6	601,8	1.280,4	255,3	18,6	153,6	426,4
4° trim.	2.674,7	2.250,9	599,4	1.243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 1° trim.	2.735,9	2.318,7	625,2	1.286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
2° trim.	2.747,2	2.330,0	630,6	1.289,7	235,4	16,8	157,5	417,2
3° trim.	2.772,6	2.353,0	637,0	1.312,4	227,7	16,9	159,0	419,5
4° trim.	2.731,4	2.307,7	635,5	1.267,4	224,0	16,5	164,3	423,8
2012 1° trim.	2.877,0	2.427,3	670,4	1.325,1	236,0	17,1	178,7	449,6
2° trim.	2.890,5	2.423,5	675,7	1.309,5	238,4	17,0	183,0	467,0
3° trim.	3.007,4	2.515,1	707,8	1.348,8	246,0	17,4	195,1	492,3
4° trim.	3.053,6	2.549,6	693,3	1.387,0	251,7	18,1	199,5	503,9
2013 1° trim.	3.091,4	2.596,6	727,9	1.388,5	255,0	17,5	207,7	494,8
2° trim. <sup>(p)</sup>	3.078,1	2.588,5	699,6	1.406,9	257,0	17,9	207,1	489,6

### 3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Passività				Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Ricchezza netta
					Totale	Riserve tecniche di assicurazione				
						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
2010 3° trim.	6.877,4	276,1	39,2	441,4	5.941,9	3.223,4	1.908,5	809,9	178,9	185,0
4° trim.	6.871,7	250,3	40,3	451,7	5.960,8	3.260,7	1.889,6	810,4	168,6	164,6
2011 1° trim.	6.920,7	263,1	39,9	466,1	5.976,3	3.287,7	1.859,9	829,1	175,3	219,1
2° trim.	6.944,2	262,9	42,4	454,8	6.007,9	3.309,9	1.872,0	826,4	176,2	211,2
3° trim.	7.052,1	270,0	41,6	410,1	6.140,7	3.293,1	2.023,9	824,2	189,5	102,4
4° trim.	7.071,5	263,8	41,3	408,8	6.169,8	3.305,8	2.047,1	817,3	187,8	93,0
2012 1° trim.	7.229,8	272,2	44,4	439,1	6.283,3	3.343,3	2.103,0	836,9	190,8	222,6
2° trim.	7.300,8	281,3	43,3	421,2	6.350,1	3.345,4	2.169,4	835,2	205,0	181,1
3° trim.	7.374,7	292,8	44,9	452,8	6.388,7	3.391,9	2.163,4	833,4	195,5	321,8
4° trim.	7.474,0	267,1	48,8	482,7	6.455,2	3.427,2	2.201,8	826,2	220,1	307,9
2013 1° trim.	7.560,1	276,4	48,9	494,2	6.526,7	3.463,9	2.215,8	847,0	213,9	357,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	7.599,2	276,2	45,1	502,3	6.551,1	3.468,2	2.237,5	845,4	224,5	259,7

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
<b>2° trim. 2013</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						643
Saldo commerciale <sup>1)</sup>						-73
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)						
Redditi da lavoro dipendente	1.186	117	761	58	251	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	40	9	24	4	4	
Consumo di capitale fisso	382	101	217	11	51	
Margine operativo netto e reddito misto <sup>1)</sup>	540	278	227	34	0	
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto						7
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	892	31	462	324	76	126
Interessi	328	29	53	170	76	45
Altri redditi da capitale	564	2	408	154	0	81
Reddito nazionale netto <sup>1)</sup>	2.011	1.717	-5	60	240	
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	313	243	56	13	0	5
Contributi sociali	447	447				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	476	1	17	36	421	1
Altri trasferimenti correnti	197	68	26	49	53	11
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46	34	10	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Altro	103	34	16	1	52	8
Reddito netto disponibile <sup>1)</sup>	1.987	1.519	-72	61	479	
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.883	1.367			516	
Spese per consumi individuali	1.690	1.367			322	
Spese per consumi collettivi	194				194	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	0	1	14	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero <sup>1)</sup>	104	167	-73	47	-36	-51
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	435	138	240	9	48	
Investimenti fissi lordi	440	139	244	8	48	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-5	-1	-4	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-1	1	0	1	0
Trasferimenti in conto capitale	49	9	1	5	33	5
Imposte in conto capitale	9	6	0	3		0
Altri trasferimenti in conto capitale	40	3	1	3	33	5
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) <sup>1)</sup>	54	130	-82	60	-55	-54
Discrepanza statistica	0	-35	35	0	0	0

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>2° trim. 2013</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						570
<i>Saldo commerciale</i>						
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.148	505	1.230	107	306	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	243					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	2.391					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto	540	278	227	34	0	
Redditi da lavoro dipendente	1.190	1.190				3
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	282				282	1
Redditi da capitale	892	280	229	350	34	126
Interessi	322	52	34	227	9	52
Altri redditi da capitale	571	228	195	123	25	74
<i>Reddito nazionale netto</i>						
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto	2.011	1.717	-5	60	240	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	317				317	1
Contributi sociali	446	1	18	50	376	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	474	474				3
Altri trasferimenti correnti	170	87	14	48	21	37
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46	36	9	1	0	2
Altro	78	52	6	0	20	33
<i>Reddito netto disponibile</i>						
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile	1.987	1.519	-72	61	479	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	15				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	104	167	-73	47	-36	-51
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	382	101	217	11	51	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	51	8	16	15	12	3
Imposte in conto capitale	9				9	0
Altri trasferimenti in conto capitale	43	8	16	15	4	3
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>2° trim. 2013</b>								
<b>Bilancio di apertura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.906	17.579	34.093	17.536	7.585	4.418	18.434
Oro monetario e DSP				485				
Banconote, monete e depositi		7.082	2.034	10.398	2.403	813	771	3.315
Titoli di debito a breve termine		41	67	558	416	67	37	660
Titoli di debito a lungo termine		1.226	245	6.645	3.037	3.029	436	4.229
Prestiti		84	3.077	13.225	4.280	489	828	2.476
<i>di cui: a lungo termine</i>		63	1.884	10.273	3.076	363	730	.
Azioni e altre partecipazioni		4.615	8.326	1.885	7.001	2.786	1.543	6.897
Azioni quotate		786	1.137	390	2.317	412	207	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.411	6.812	1.199	3.522	434	1.155	.
Quote di fondi di investimento		1.418	377	295	1.162	1.940	180	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.338	184	3	0	244	4	259
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		521	3.647	895	398	157	799	599
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie</b>								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		95	-37	-414	190	25	117	-25
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		60	4	-284	-1	-16	80	-92
Titoli di debito a breve termine		-5	-6	-49	23	-11	-5	3
Titoli di debito a lungo termine		-15	-5	69	34	35	6	6
Prestiti		0	-10	-77	73	-2	57	43
<i>di cui: a lungo termine</i>		1	-2	-47	41	1	44	.
Azioni e altre partecipazioni		25	-19	-6	35	11	-5	44
Azioni quotate		9	11	0	12	-4	15	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-1	-15	14	27	3	-21	.
Quote di fondi di investimento		16	-15	-20	-5	13	1	.
Riserve tecniche di assicurazione		31	-1	0	0	1	0	2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		0	1	-66	27	7	-17	-31
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto delle altre variazioni: attività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		-93	-158	-293	-221	-74	-27	-159
Oro monetario e DSP				-118				
Banconote, monete e depositi		-2	-2	-48	19	0	0	-31
Titoli di debito a breve termine		0	0	-2	2	0	0	-9
Titoli di debito a lungo termine		0	0	-84	-60	-35	-3	-41
Prestiti		0	-7	-31	-39	0	0	-19
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	-3	-29	-37	0	0	.
Azioni e altre partecipazioni		-58	-132	-16	-129	-37	-24	-72
Azioni quotate		-20	-22	-11	-77	0	6	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-24	-107	-3	-45	-3	-28	.
Quote di fondi di investimento		-14	-3	-2	-7	-33	-2	.
Riserve tecniche di assicurazione		-34	-1	0	0	-2	0	0
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		0	-17	5	-13	0	0	12
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Bilancio di chiusura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.908	17.385	33.387	17.505	7.536	4.508	18.250
Oro monetario e DSP				367				
Banconote, monete e depositi		7.140	2.036	10.066	2.421	797	851	3.192
Titoli di debito a breve termine		35	60	507	441	56	32	655
Titoli di debito a lungo termine		1.211	240	6.630	3.011	3.029	439	4.194
Prestiti		84	3.060	13.117	4.315	486	886	2.500
<i>di cui: a lungo termine</i>		63	1.880	10.196	3.081	364	773	.
Azioni e altre partecipazioni		4.582	8.175	1.862	6.906	2.761	1.514	6.868
Azioni quotate		776	1.126	378	2.251	408	228	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.386	6.690	1.210	3.504	433	1.106	.
Quote di fondi di investimento		1.420	359	273	1.150	1.919	179	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.336	183	3	0	243	4	261
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		521	3.631	834	412	164	782	580
<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 assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>2° trim. 2013</b>								
<b>Bilancio di apertura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività		6.854	27.169	32.916	17.117	7.574	10.722	16.716
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	23.837	33	0	271	2.643
Titoli di debito a breve termine			92	632	147	3	691	281
Titoli di debito a lungo termine			979	4.591	3.088	53	6.863	3.273
Prestiti		6.160	8.388		4.000	303	2.247	3.361
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.816	6.122		2.275	110	1.959	.
Azioni e altre partecipazioni		8	13.785	2.621	9.661	489	4	6.484
Azioni quotate			3.891	379	247	136	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.894	1.330	2.673	352	4	.
Quote di fondi di investimento				912	6.741			.
Riserve tecniche di assicurazione			36	350	64	6.580	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			650	3.542	1.171	146	646	674
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.233	13.053	-9.589	1.177	419	11	-6.304	
<b>Conto finanziario, transazioni in passività</b>								
Totale delle transazioni in passività		0	10	-459	178	24	172	29
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-246	0	0	6	-11
Titoli di debito a breve termine			-1	-26	-3	0	-15	-7
Titoli di debito a lungo termine			14	-98	47	-2	151	16
Prestiti		3	-18		54	-1	33	15
<i>di cui: a lungo termine</i>		-2	1		35	-1	41	.
Azioni e altre partecipazioni		0	34	-37	67	0	0	20
Azioni quotate			15	38	0	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	19	-31	-20	0	0	.
Quote di fondi di investimento				-44	87			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	2	0	32	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			-3	-20	-55	13	-4	-5
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	54	96	-47	46	12	1	-55	-54
<b>Conto delle altre variazioni: passività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-9	-224	-186	-172	-10	-36	-270
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-62	2	0	0	-3
Titoli di debito a breve termine			0	-4	-2	0	0	-3
Titoli di debito a lungo termine			-17	-50	-8	-1	-43	-103
Prestiti		-6	-23		-17	0	-1	-48
<i>di cui: a lungo termine</i>		-7	-17		-16	0	-1	.
Azioni e altre partecipazioni		0	-159	-74	-128	7	0	-115
Azioni quotate			-52	-9	13	4	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	-107	-52	22	3	0	.
Quote di fondi di investimento				-12	-164			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	-37	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			-4	-24	4	-19	8	2
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	-229	-84	66	-107	-49	-64	9	111
<b>Bilancio di chiusura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività finanziarie		6.844	26.955	32.270	17.122	7.587	10.858	16.474
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	23.529	35	0	276	2.629
Titoli di debito a breve termine			92	602	142	2	676	272
Titoli di debito a lungo termine			976	4.443	3.127	50	6.971	3.187
Prestiti		6.157	8.347		4.036	302	2.280	3.327
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.807	6.105		2.294	109	1.999	.
Azioni e altre partecipazioni		8	13.659	2.510	9.600	497	4	6.389
Azioni quotate			3.854	408	261	140	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.806	1.247	2.675	355	4	.
Quote di fondi di investimento				856	6.665			.
Riserve tecniche di assicurazione			36	351	66	6.575	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			643	3.497	1.120	162	649	671
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.408	13.064	-9.570	1.116	383	-51	-6.350	

Fonte: BCE.

### 3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2009	2010	2011	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	4.448	4.509	4.621	4.651	4.665	4.671	4.677	4.683
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	85	81	95	111	116	124	124	125
Consumo di capitale fisso	1.387	1.417	1.458	1.478	1.487	1.496	1.504	1.512
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> <sup>1)</sup>	2.098	2.198	2.257	2.232	2.211	2.190	2.177	2.183
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	2.970	2.813	3.015	2.990	2.951	2.878	2.824	2.778
Interessi	1.594	1.382	1.540	1.536	1.505	1.454	1.402	1.358
Altri redditi da capitale	1.375	1.430	1.475	1.454	1.445	1.424	1.423	1.420
<i>Reddito nazionale netto</i> <sup>1)</sup>	7.540	7.759	7.978	8.008	8.015	8.030	8.027	8.039
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.029	1.057	1.115	1.141	1.154	1.172	1.177	1.194
Contributi sociali	1.677	1.703	1.751	1.770	1.776	1.787	1.794	1.801
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.769	1.814	1.840	1.861	1.873	1.883	1.895	1.906
Altri trasferimenti correnti	770	773	779	787	789	787	790	794
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	179	179	181	183	184	184	183	184
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	181	181	183	186	186	186	186	186
Altro	410	413	415	418	418	418	421	425
<i>Reddito netto disponibile</i> <sup>1)</sup>	7.432	7.649	7.870	7.897	7.904	7.920	7.914	7.923
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.152	7.315	7.476	7.511	7.516	7.520	7.520	7.534
Spese per consumi individuali	6.383	6.542	6.700	6.734	6.740	6.746	6.744	6.756
Spese per consumi collettivi	769	773	776	776	777	774	776	778
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61	56	58	60	58	58	57	58
<i>Risparmio netto</i> <sup>1)</sup>	280	334	394	386	387	401	394	389
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.702	1.778	1.871	1.824	1.794	1.776	1.743	1.727
Investimenti fissi lordi	1.752	1.760	1.816	1.799	1.784	1.768	1.738	1.724
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	-50	18	55	24	10	9	4	3
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	0	10	10	9	3	1
Trasferimenti in conto capitale	183	221	174	176	182	193	200	210
Imposte in conto capitale	34	25	31	29	29	26	26	29
Altri trasferimenti in conto capitale	149	196	142	147	153	168	174	181
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> <sup>1)</sup>	-27	-19	-12	38	79	122	164	186

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	2009	2010	2011	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.018	8.206	8.431	8.471	8.478	8.481	8.482	8.503
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	894	942	973	974	974	977	972	977
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	8.913	9.148	9.405	9.445	9.452	9.458	9.454	9.480
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.098	2.198	2.257	2.232	2.211	2.190	2.177	2.183
Redditi da lavoro dipendente	4.458	4.520	4.633	4.664	4.678	4.684	4.691	4.697
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	996	1.037	1.079	1.094	1.100	1.112	1.108	1.113
Redditi da capitale	2.957	2.816	3.024	3.009	2.977	2.921	2.875	2.823
Interessi	1.554	1.333	1.486	1.489	1.465	1.422	1.373	1.329
Altri redditi da capitale	1.403	1.483	1.538	1.520	1.512	1.499	1.502	1.494
<i>Reddito nazionale netto</i>								
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto	7.540	7.759	7.978	8.008	8.015	8.030	8.027	8.039
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.034	1.060	1.121	1.146	1.160	1.178	1.182	1.200
Contributi sociali	1.675	1.703	1.752	1.769	1.775	1.784	1.792	1.798
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.762	1.807	1.834	1.855	1.867	1.877	1.889	1.900
Altri trasferimenti correnti	665	665	672	677	680	681	681	681
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	181	181	183	186	186	186	186	186
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	177	175	176	178	179	178	178	179
Altro	308	309	313	313	315	316	317	317
<i>Reddito netto disponibile</i>								
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile	7.432	7.649	7.870	7.897	7.904	7.920	7.914	7.923
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61	56	58	60	58	58	57	58
<i>Risparmio netto</i>								
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	280	334	394	386	387	401	394	389
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.387	1.417	1.458	1.478	1.487	1.496	1.504	1.512
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	192	230	180	184	191	205	212	222
Imposte in conto capitale	34	25	31	29	29	26	26	29
Altri trasferimenti in conto capitale	158	205	149	155	162	179	185	193
<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)

	2009	2010	2011	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013
<b>Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.458	4.520	4.633	4.664	4.678	4.684	4.691	4.697
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.439	1.448	1.490	1.494	1.495	1.496	1.499	1.504
Interessi attivi (+)	233	201	227	230	228	222	216	212
Interessi passivi (-)	148	124	146	143	138	131	125	120
Altri redditi da capitali attivi (+)	729	721	749	754	748	744	737	732
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	843	850	884	907	920	934	941	951
Contributi sociali netti (-)	1.672	1.698	1.746	1.765	1.772	1.782	1.789	1.796
Prestazioni sociali nette (+)	1.757	1.802	1.829	1.850	1.862	1.872	1.883	1.895
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	72	71	71	70	69	71	73	74
<b>= Reddito lordo disponibile</b>	<b>6.016</b>	<b>6.081</b>	<b>6.212</b>	<b>6.235</b>	<b>6.239</b>	<b>6.232</b>	<b>6.234</b>	<b>6.237</b>
Spese per consumi finali (-)	5.157	5.291	5.440	5.467	5.469	5.474	5.469	5.476
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	60	56	58	59	57	57	57	57
<b>= Risparmio lordo</b>	<b>920</b>	<b>845</b>	<b>830</b>	<b>827</b>	<b>828</b>	<b>815</b>	<b>822</b>	<b>818</b>
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	9	13	2	2	0	1	0	0
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-364	536	-235	-576	-469	-147	-603	-446
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>185</b>	<b>1.008</b>	<b>204</b>	<b>-144</b>	<b>-40</b>	<b>269</b>	<b>-184</b>	<b>-32</b>
<b>Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	555	558	572	566	561	555	548	543
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	393	397	399	401	402	403
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	2	40	124	161	172	191	172	166
Banconote, monete e depositi	121	118	117	164	175	224	225	215
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-45	-59	-23	-19	-28	-31	-39	-30
Titoli di debito <sup>1)</sup>	-75	-19	29	17	25	-2	-15	-18
Attività a lungo	478	420	236	225	189	142	143	133
Depositi	82	59	55	45	30	13	7	4
Titoli di debito	-1	2	71	12	-2	-91	-125	-119
Azioni e altre partecipazioni	167	112	-5	65	54	92	114	96
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	119	104	44	95	62	55	42	18
Quote di fondi comuni di investimento	48	8	-50	-30	-8	37	72	78
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	230	248	115	103	107	129	147	152
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	106	114	88	40	19	14	1	-12
di cui: da IFM dell'area dell'euro	64	146	81	13	1	25	21	0
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-628	442	134	-389	-1.024	-791	-1.089	-984
Attività finanziarie	197	140	-410	-235	504	592	420	481
Azioni e altre partecipazioni	83	49	-323	-281	315	353	295	349
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	191	120	15	91	181	179	159	120
Flussi netti restanti (+)	67	-93	29	-34	-22	-6	26	21
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>185</b>	<b>1.008</b>	<b>204</b>	<b>-144</b>	<b>-40</b>	<b>269</b>	<b>-184</b>	<b>-32</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività non finanziarie (+)	29.686	30.300	30.612	30.436	30.153	29.975	29.514	29.591
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.766	5.808	5.946	6.023	6.032	6.117	6.132	6.173
Banconote, monete e depositi	5.474	5.596	5.727	5.821	5.837	5.948	5.979	6.029
Partecipazioni in fondi comuni monetari	242	184	166	148	136	121	112	109
Titoli di debito <sup>1)</sup>	50	28	53	54	58	49	41	35
Attività a lungo	11.576	12.114	11.937	12.189	12.437	12.690	12.852	12.811
Depositi	985	1.043	1.082	1.104	1.100	1.097	1.102	1.111
Titoli di debito	1.390	1.342	1.329	1.323	1.318	1.300	1.226	1.211
Azioni e altre partecipazioni	4.080	4.240	3.906	4.018	4.180	4.365	4.503	4.473
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.954	3.036	2.813	2.868	2.979	3.118	3.197	3.162
Quote di fondi di investimento	1.126	1.204	1.093	1.150	1.200	1.247	1.306	1.311
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	5.121	5.489	5.619	5.745	5.840	5.927	6.021	6.017
Restanti attività finanziarie (+)	277	264	254	232	257	225	228	237
Passività (-)								
Prestiti	5.961	6.136	6.195	6.193	6.183	6.185	6.160	6.157
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.998	5.242	5.281	5.294	5.283	5.290	5.279	5.280
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>41.343</b>	<b>42.350</b>	<b>42.554</b>	<b>42.686</b>	<b>42.696</b>	<b>42.823</b>	<b>42.567</b>	<b>42.655</b>

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

### 3.4 Società non finanziarie

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

	2009	2010	2011	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013
<b>Reddito e risparmio</b>								
Valore aggiunto lordo (+)	4.518	4.657	4.820	4.845	4.848	4.848	4.843	4.856
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.787	2.831	2.929	2.957	2.968	2.976	2.979	2.983
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	40	32	41	46	48	50	50	52
= <b>Margine operativo lordo (+)</b>	1.690	1.794	1.850	1.842	1.832	1.821	1.814	1.821
Consumo di capitale fisso (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
= <b>Margine operativo netto (+)</b>	909	996	1.025	1.004	988	972	960	961
Redditi da capitale attivi (+)	534	559	569	568	572	562	560	548
Interessi attivi	171	158	165	161	157	150	144	138
Altri redditi da capitale	362	400	404	407	416	412	417	410
Interest and rents payable (-)	297	258	287	286	280	270	259	250
= <b>Reddito lordo di impresa (+)</b>	1.146	1.296	1.307	1.286	1.281	1.264	1.261	1.260
Utili distribuiti (-)	932	930	981	979	973	956	948	944
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	151	169	192	196	196	201	198	203
Contributi sociali da riscuotere (+)	71	69	73	74	74	74	74	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	68	69	70	70	70	70	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	45	48	48	49	49	48	49
= <b>Risparmio netto</b>	17	152	90	67	67	62	71	68
<b>Investimento, finanziamento e risparmio</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	65	147	209	179	152	132	99	85
Investimenti fissi lordi (+)	898	927	981	980	973	966	946	939
Consumo di capitale fisso (-)	782	798	825	838	844	849	855	860
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	-52	19	53	36	23	16	7	6
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	95	35	-27	2	27	61	48	44
Banconote, monete e depositi	88	67	7	16	39	77	85	89
Partecipazioni in fondi comuni monetari	39	-32	-46	-29	-17	-9	-8	-17
Titoli di debito <sup>1)</sup>	-31	0	12	15	6	-6	-29	-28
Attività a lungo	146	422	481	363	297	183	168	69
Depositi	0	20	69	55	13	9	-20	-15
Titoli di debito	22	8	-23	-14	-11	-4	-2	-7
Azioni e altre partecipazioni	100	247	287	198	179	112	155	106
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	24	147	148	124	117	66	34	-16
Restanti attività nette (+)	64	16	-22	-32	6	42	65	111
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	25	172	261	169	178	117	90	34
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	-109	-18	85	-41	-87	-134	-122	-150
di cui: titoli di debito	90	66	49	93	109	119	105	92
Azioni e altre partecipazioni	243	230	224	211	170	170	143	133
Azioni quotate	59	31	27	15	16	26	11	21
Azioni non quotate e altre partecipazioni	184	199	197	196	154	143	132	112
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	82	64	67	64	65	65	70	69
= <b>Risparmio netto</b>	17	152	90	67	67	62	71	68
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.932	1.957	1.932	1.919	1.931	1.989	1.955	1.946
Banconote, monete e depositi	1.632	1.695	1.706	1.697	1.717	1.780	1.764	1.774
Partecipazioni in fondi comuni monetari	213	182	134	131	128	128	125	111
Titoli di debito <sup>1)</sup>	86	81	92	90	86	81	67	60
Attività a lungo	10.274	10.759	10.763	11.069	11.385	11.523	11.793	11.626
Depositi	185	196	235	282	278	284	270	261
Titoli di debito	226	242	229	233	248	244	245	240
Azioni e altre partecipazioni	7.140	7.451	7.253	7.451	7.732	7.905	8.201	8.064
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.723	2.869	3.046	3.103	3.126	3.090	3.077	3.060
Restanti attività nette	371	242	301	238	262	258	322	349
Passività								
Debito	9.291	9.592	9.744	9.862	9.908	9.843	9.809	9.766
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.729	4.702	4.717	4.689	4.631	4.503	4.477	4.439
di cui: titoli di debito	814	882	886	971	1.028	1.051	1.071	1.068
Azioni e altre partecipazioni	12.460	13.007	12.313	12.482	12.951	13.372	13.785	13.659
Azioni quotate	3.503	3.799	3.281	3.331	3.550	3.747	3.891	3.854
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.957	9.208	9.032	9.151	9.401	9.625	9.894	9.806

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)

	2009	2010	2011	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013
<b>Conto finanziario, transazioni finanziarie</b>								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	-42	-6	54	72	51	43	19	-19
Banconote, monete e depositi	-33	-9	14	15	3	16	12	8
Partecipazioni in fondi comuni monetari	5	-8	16	44	36	32	10	-12
Titoli di debito <sup>1)</sup>	-14	11	24	13	12	-5	-2	-14
Attività a lungo	293	287	134	93	111	184	176	212
Depositi	15	-4	9	-6	-16	-17	-19	-16
Titoli di debito	104	183	44	42	79	137	95	113
Prestiti	8	32	12	3	15	8	13	12
Azioni quotate	-50	-1	-12	-14	-17	-5	2	-2
Azioni non quotate e altre partecipazioni	-15	11	13	11	1	-1	-1	-1
Quote di fondi comuni di investimento	230	68	67	57	49	63	86	106
Restanti attività finanziarie (+)	18	8	-36	-7	-5	-41	-22	-24
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	1	3	1	3	7	6	4
Prestiti	-4	7	11	7	9	-15	0	-7
Azioni e altre partecipazioni	5	7	4	4	3	1	2	2
Riserve tecniche di assicurazione	246	280	115	112	125	149	167	171
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	240	261	110	104	116	136	155	160
Riserve premi e riserve sinistri	6	19	5	9	8	13	12	11
<b>= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni</b>	<b>16</b>	<b>-4</b>	<b>18</b>	<b>34</b>	<b>17</b>	<b>45</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>
<b>Conto delle altre variazioni</b>								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	200	117	-105	-10	218	197	148	134
Altre attività nette	34	0	22	117	160	231	128	81
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	13	-1	-47	-38	39	70	52	79
Riserve tecniche di assicurazione	169	136	16	99	190	188	163	122
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	197	125	19	94	187	186	161	120
Riserve premi e riserve sinistri	-28	11	-3	5	2	2	2	1
<b>= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>	<b>52</b>	<b>-19</b>	<b>-52</b>	<b>45</b>	<b>149</b>	<b>170</b>	<b>61</b>	<b>14</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	331	329	371	388	400	406	411	364
Banconote, monete e depositi	195	190	193	195	200	209	219	201
Partecipazioni in fondi comuni monetari	95	88	102	124	123	125	126	107
Titoli di debito <sup>1)</sup>	41	51	76	70	77	72	67	56
Attività a lungo	5.651	6.041	6.045	6.324	6.543	6.637	6.772	6.765
Depositi	613	607	611	608	604	594	594	596
Titoli di debito	2.467	2.638	2.660	2.827	2.939	2.998	3.029	3.029
Prestiti	434	467	479	477	487	488	489	486
Azioni quotate	397	421	375	373	388	403	412	408
Azioni non quotate e altre partecipazioni	414	417	422	439	440	432	434	433
Quote di fondi comuni di investimento	1.327	1.492	1.498	1.601	1.684	1.723	1.815	1.813
Restanti attività finanziarie (+)	227	250	271	277	273	260	255	245
Passività (-)								
Titoli di debito	42	43	46	48	50	55	56	52
Prestiti	284	296	304	309	319	288	303	302
Azioni e altre partecipazioni	441	447	404	416	446	475	489	497
Riserve tecniche di assicurazione	5.582	5.998	6.130	6.282	6.380	6.466	6.580	6.575
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.798	5.184	5.314	5.446	5.546	5.636	5.732	5.726
Riserve premi e riserve sinistri	784	814	816	836	834	830	847	848
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-140</b>	<b>-164</b>	<b>-197</b>	<b>-66</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>-51</b>

Fonte: BCE.

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

## MERCATI FINANZIARI

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

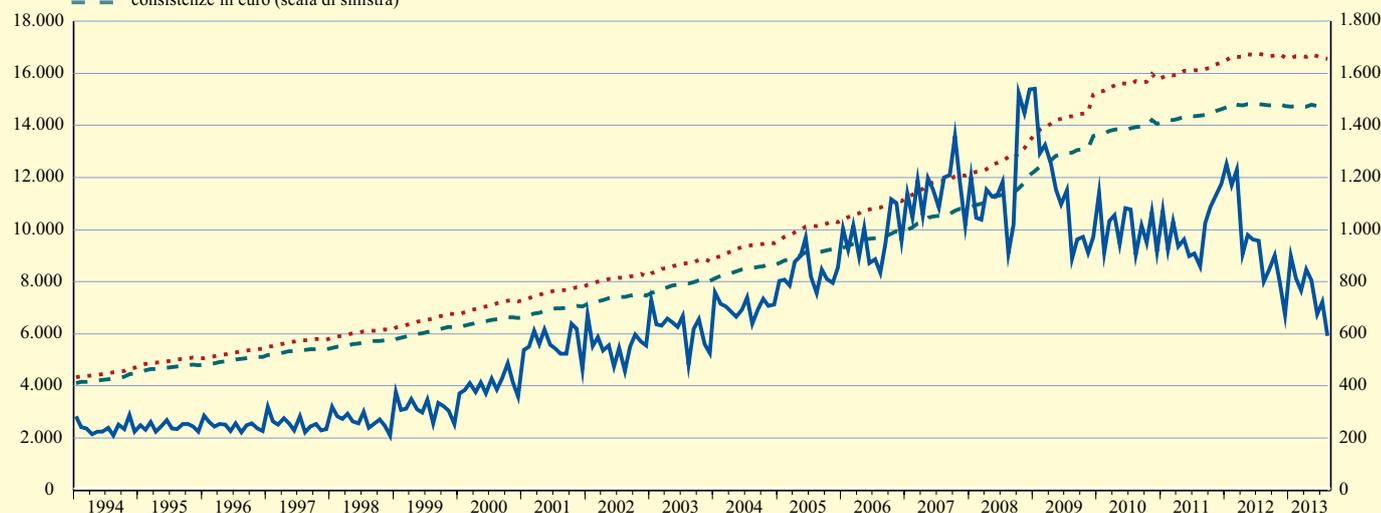
(miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro <sup>1)</sup>			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati <sup>2)</sup>	
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette		Emissioni nette	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Totale</b>												
2012 ago.	17.096,6	752,9	-20,2	14.800,6	708,9	-12,6	16.703,3	801,0	-35,8	3,6	-2,0	1,5
set.	17.079,6	810,0	-7,7	14.779,8	758,1	-11,7	16.655,0	844,6	-23,8	3,4	23,4	0,8
ott.	17.076,8	818,0	-1,2	14.787,1	778,9	8,8	16.675,1	902,0	28,9	3,2	13,5	1,1
nov.	17.108,5	720,9	28,3	14.818,4	681,3	28,1	16.722,8	796,2	47,8	2,9	-16,5	1,1
dic.	17.027,2	631,6	-115,5	14.734,1	591,9	-118,5	16.607,4	673,5	-135,2	1,7	-32,7	0,4
2013 gen.	17.018,0	816,4	-8,7	14.730,3	768,3	-3,3	16.583,1	898,2	5,5	1,2	-17,4	-0,4
feb.	17.028,2	706,3	-4,4	14.749,9	666,0	4,7	16.656,4	812,0	40,5	0,5	-19,2	-0,6
mar.	16.958,5	683,8	-67,3	14.726,4	634,8	-21,0	16.653,5	767,0	-18,0	-0,1	-14,4	-1,0
apr.	16.953,3	756,8	-5,4	14.715,3	708,2	-11,2	16.634,3	846,4	-3,9	-0,1	-9,8	-1,3
mag.	17.024,7	712,1	72,5	14.792,9	666,9	78,7	16.727,8	805,9	97,8	0,1	18,5	-0,9
giu.	16.966,2	601,2	-58,0	14.745,1	558,7	-47,3	16.664,4	675,1	-57,7	-0,1	-19,3	-0,7
lug.	.	.	.	14.678,2	588,2	-65,3	16.579,1	722,8	-72,6	-0,8	-49,9	-1,1
ago.	.	.	.	14.650,0	479,7	-25,9	16.561,5	591,7	-18,5	-0,7	17,0	-0,7
<b>Long-term</b>												
2012 ago.	15.631,6	147,0	-10,2	13.430,7	126,8	-8,5	15.092,6	142,1	-21,1	3,9	20,5	2,2
set.	15.646,9	256,1	23,4	13.446,7	224,7	24,0	15.094,6	251,5	23,4	4,1	66,1	1,9
ott.	15.673,7	237,3	27,1	13.469,9	212,5	23,5	15.126,3	249,8	38,7	3,8	28,8	2,4
nov.	15.728,1	219,9	53,7	13.516,7	195,1	46,1	15.183,5	223,3	59,8	3,6	2,7	2,5
dic.	15.687,3	197,3	-62,8	13.473,8	173,3	-64,8	15.116,4	193,0	-76,2	2,7	-20,1	1,8
2013 gen.	15.682,7	257,1	-4,2	13.470,4	226,9	-3,1	15.082,4	259,7	-7,1	2,2	1,8	1,3
feb.	15.685,8	229,8	-6,6	13.479,2	204,4	-1,1	15.133,8	244,4	25,3	1,4	-31,1	0,6
mar.	15.628,9	246,6	-54,2	13.477,3	216,4	0,9	15.148,8	249,9	2,7	0,9	8,3	-0,1
apr.	15.627,3	247,4	-1,8	13.464,8	216,9	-12,6	15.135,3	248,8	0,2	0,9	-6,6	-0,6
mag.	15.697,1	255,4	71,0	13.541,1	224,4	77,6	15.222,4	261,9	91,5	1,1	23,6	-0,3
giu.	15.680,4	207,7	-16,2	13.538,1	181,2	-2,3	15.204,2	200,3	-13,3	0,8	-6,2	-0,1
lug.	.	.	.	13.459,1	172,8	-77,7	15.106,3	194,8	-86,8	0,2	-47,4	-0,8
ago.	.	.	.	13.447,1	97,4	-9,7	15.102,2	112,4	-6,7	0,3	36,2	0,1

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

(miliardi di euro)

- emissioni lorde totali (scala di destra)
- ... consistenze totali (scala di sinistra)
- - - consistenze in euro (scala di sinistra)



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

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

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

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

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

### 1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Totale</b>											
2011	16.422	5.525	3.173	882	6.217	625	1.001	609	99	62	191	39
2012	16.607	5.427	3.226	1.001	6.268	684	956	587	82	67	187	32
2012 3° trim.	16.655	5.559	3.116	981	6.299	699	868	538	64	64	177	26
4° trim.	16.607	5.427	3.226	1.001	6.268	684	791	463	74	64	164	25
2013 1° trim.	16.653	5.286	3.223	1.030	6.425	690	826	439	81	61	212	32
2° trim.	16.664	5.145	3.245	1.037	6.559	678	776	408	65	67	202	34
2013 mag.	16.728	5.204	3.265	1.042	6.532	685	806	404	76	62	230	33
giu.	16.664	5.145	3.245	1.037	6.559	678	675	350	56	69	175	25
lug.	16.579	5.092	3.248	1.043	6.527	669	723	392	59	67	178	27
ago.	16.561	5.066	3.235	1.053	6.532	675	592	343	39	45	144	20
	<b>A breve termine</b>											
2011	1.595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1.491	601	137	81	608	64	702	489	37	52	104	21
2012 3° trim.	1.560	667	103	89	625	77	646	455	26	48	100	17
4° trim.	1.491	601	137	81	608	64	569	392	27	46	88	16
2013 1° trim.	1.505	582	140	90	624	68	574	361	31	47	112	23
2° trim.	1.460	558	135	88	624	54	539	337	26	51	102	23
2013 mag.	1.505	575	146	98	625	61	544	329	25	50	113	27
giu.	1.460	558	135	88	624	54	475	285	25	52	95	18
lug.	1.473	563	136	91	633	50	528	331	23	48	106	20
ago.	1.459	553	135	90	629	52	479	301	25	35	104	15
	<b>A lungo termine<sup>2)</sup></b>											
2011	14.827	4.823	3.070	803	5.583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15.116	4.826	3.089	920	5.660	621	254	99	45	16	83	12
2012 3° trim.	15.095	4.892	3.013	893	5.675	622	222	82	38	16	77	8
4° trim.	15.116	4.826	3.089	920	5.660	621	222	71	47	18	77	9
2013 1° trim.	15.149	4.704	3.083	940	5.801	621	251	78	50	14	100	9
2° trim.	15.204	4.587	3.110	949	5.934	624	237	71	39	16	101	10
2013 mag.	15.222	4.629	3.119	943	5.906	624	262	76	51	12	118	6
giu.	15.204	4.587	3.110	949	5.934	624	200	65	32	17	80	7
lug.	15.106	4.529	3.112	952	5.893	619	195	61	36	19	72	7
ago.	15.102	4.513	3.100	963	5.903	623	112	42	14	10	40	6
	<b>di cui: a lungo termine con tasso fisso</b>											
2011	9.988	2.764	1.115	706	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10.547	2.838	1.292	822	5.151	444	165	54	18	15	71	7
2012 3° trim.	10.473	2.860	1.242	795	5.134	442	139	37	14	15	68	4
4° trim.	10.547	2.838	1.292	822	5.151	444	142	36	21	17	64	6
2013 1° trim.	10.680	2.790	1.344	840	5.257	450	165	41	25	12	80	7
2° trim.	10.790	2.739	1.389	847	5.360	455	155	34	21	13	79	8
2013 mag.	10.773	2.755	1.382	842	5.338	455	169	37	27	10	91	5
giu.	10.790	2.739	1.389	847	5.360	455	139	32	19	14	68	5
lug.	10.728	2.703	1.400	849	5.325	451	132	29	17	16	65	5
ago.	10.746	2.700	1.403	858	5.332	453	77	23	7	8	36	3
	<b>di cui: a lungo termine con tasso variabile</b>											
2011	4.341	1.789	1.806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4.143	1.734	1.702	95	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 3° trim.	4.177	1.767	1.671	93	467	179	72	40	23	1	4	4
4° trim.	4.143	1.734	1.702	95	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 1° trim.	4.022	1.661	1.642	97	453	170	69	30	22	1	13	3
2° trim.	3.978	1.609	1.620	98	483	169	69	31	16	2	17	2
2013 mag.	4.015	1.632	1.635	98	483	168	79	33	21	2	22	1
giu.	3.978	1.609	1.620	98	483	169	48	28	10	3	6	2
lug.	3.945	1.597	1.610	100	471	168	52	28	16	4	3	2
ago.	3.930	1.594	1.594	101	471	169	27	15	5	2	1	3

Fonte: BCE.

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

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

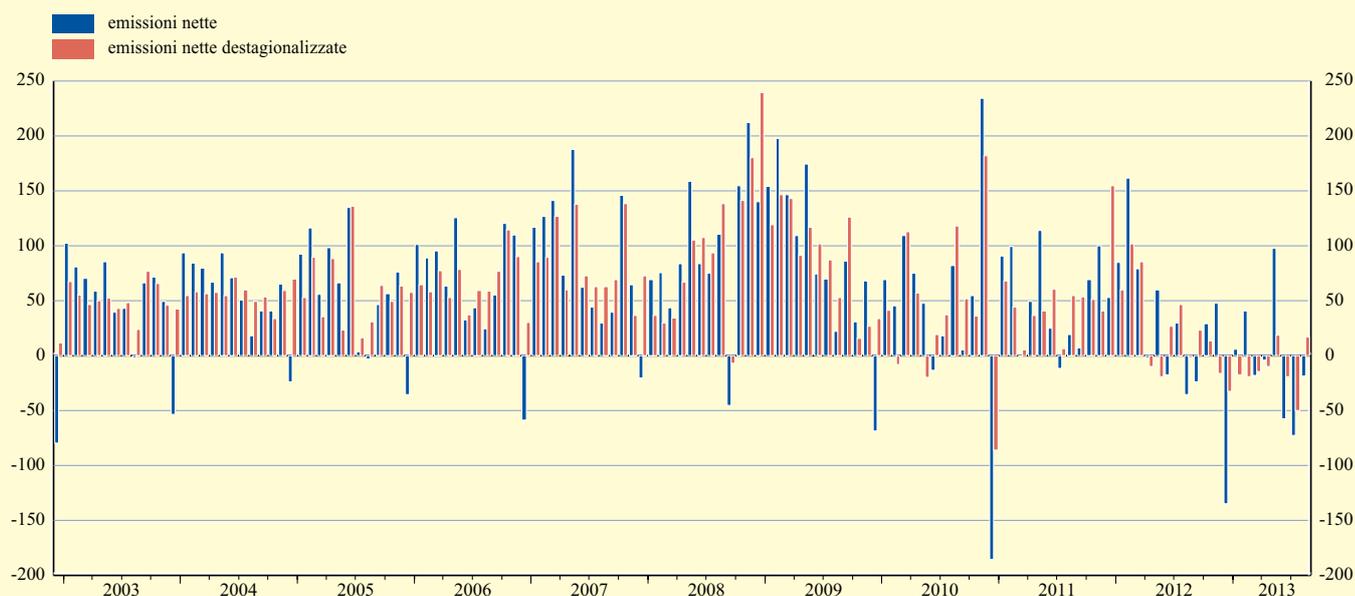
**4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento**  
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

**2. Emissioni nette**

	Dati non destagionalizzati <sup>1)</sup>						Dati destagionalizzati <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Totale</b>												
2011	51,2	22,3	-3,6	3,8	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	23,1	-6,5	3,0	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 3° trim.	-10,0	-4,8	-21,1	10,9	4,3	0,8	22,7	-3,1	-7,8	11,4	20,4	1,8
4° trim.	-19,5	-39,5	26,3	8,0	-9,5	-4,9	-11,9	-27,6	6,1	11,1	4,7	-6,2
2013 1° trim.	9,4	-47,1	-6,1	9,2	51,9	1,5	-17,0	-61,8	1,5	6,8	35,9	0,7
2° trim.	12,1	-41,7	8,2	3,5	45,4	-3,3	-3,5	-40,6	7,4	2,3	30,4	-3,0
2013 mag.	97,8	-37,3	18,7	-0,5	122,3	-5,5	18,5	-50,8	9,3	-4,1	69,5	-5,5
giu.	-57,7	-54,1	-20,5	-3,8	27,2	-6,5	-19,3	-32,6	1,1	2,9	16,5	-7,2
lug.	-72,6	-48,0	6,2	8,5	-31,3	-8,1	-49,9	-56,5	8,0	5,5	0,2	-7,2
ago.	-18,5	-26,2	-11,8	8,8	5,4	5,2	17,0	-30,9	6,6	14,4	18,3	8,6
<b>A lungo termine</b>												
2011	47,0	11,6	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	32,9	2,1	1,1	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 3° trim.	0,7	-2,0	-16,8	13,5	3,4	2,7	40,7	2,0	-6,0	14,0	25,7	5,0
4° trim.	7,5	-17,1	18,8	10,5	-4,1	-0,7	3,8	-6,7	0,8	11,3	-1,5	-0,1
2013 1° trim.	7,0	-40,1	-5,7	6,2	46,7	0,0	-7,0	-47,8	1,4	5,9	34,9	-1,5
2° trim.	26,1	-34,0	9,6	4,1	45,1	1,4	3,6	-40,0	9,7	3,1	31,0	-0,2
2013 mag.	91,5	-30,3	17,8	-5,4	109,5	-0,2	23,6	-43,2	9,8	-4,6	61,9	-0,3
giu.	-13,3	-37,9	-10,0	6,1	28,2	0,3	-6,2	-37,7	8,8	5,8	19,6	-2,7
lug.	-86,8	-54,0	5,9	5,9	-40,4	-4,2	-47,4	-57,6	4,1	6,2	0,2	-0,3
ago.	-6,7	-18,3	-11,2	9,4	9,8	3,6	36,2	-15,2	7,5	14,5	24,0	5,4

**Fl6 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati**

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



Fonte: BCE.

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

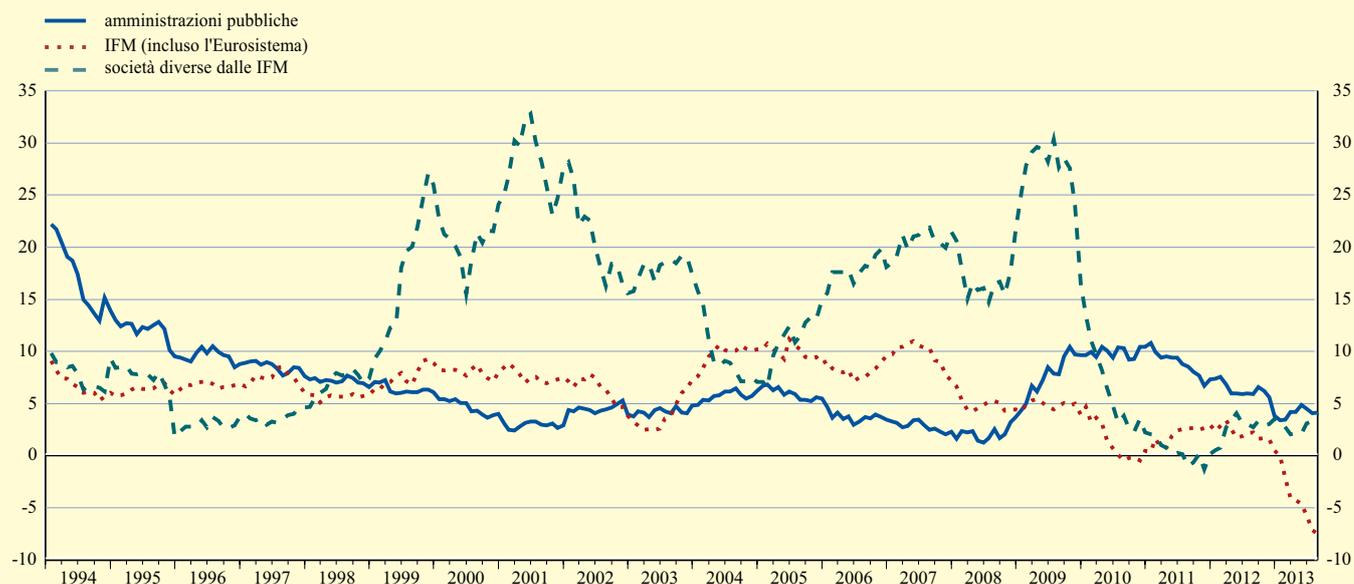
#### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'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											
2012 ago.	3,6	3,6	0,6	11,0	3,3	12,4	1,5	0,1	-1,0	12,8	1,9	7,5
set.	3,4	2,4	0,5	12,6	3,9	10,9	0,8	-2,3	-2,7	13,8	3,3	3,2
ott.	3,2	2,0	0,0	12,8	3,8	10,8	1,1	-1,3	-3,7	13,6	3,7	3,4
nov.	2,9	1,1	0,2	12,5	3,9	8,0	1,1	-0,7	-4,3	13,3	3,7	2,0
dic.	1,7	-1,4	1,2	14,1	2,5	6,1	0,4	-3,3	-0,3	14,8	2,4	-3,8
2013 gen.	1,2	-2,1	1,0	13,5	2,2	4,6	-0,4	-5,7	0,2	14,7	2,4	-4,0
feb.	0,5	-4,2	0,9	13,2	2,6	0,3	-0,6	-8,3	2,8	13,7	3,3	-6,1
mar.	-0,1	-5,9	-0,6	12,6	3,6	-0,8	-1,0	-9,4	1,5	11,3	3,9	-4,7
apr.	-0,1	-6,0	-0,7	12,3	3,5	0,4	-1,3	-10,5	2,3	10,9	3,5	-2,7
mag.	0,1	-6,3	-0,5	10,8	4,5	-0,4	-0,9	-11,4	3,4	8,5	5,3	-2,9
giu.	-0,1	-7,2	0,7	10,0	4,4	-2,6	-0,7	-10,9	1,7	5,5	6,4	-2,1
lug.	-0,8	-8,7	1,2	9,9	4,1	-4,7	-1,1	-11,6	2,3	5,5	5,9	-5,6
ago.	-0,7	-9,2	2,2	10,2	4,2	-3,6	-0,7	-10,1	1,6	7,0	5,1	-1,4
	A lungo termine											
2012 ago.	3,9	2,2	0,7	10,8	5,4	11,4	2,2	0,4	-1,0	12,1	3,4	8,1
set.	4,1	1,6	0,6	13,7	6,0	11,8	1,9	-1,5	-2,2	13,9	5,1	7,6
ott.	3,8	1,7	0,0	14,1	5,7	10,7	2,4	-0,1	-3,1	16,7	5,4	6,8
nov.	3,6	1,6	0,1	14,1	5,2	9,5	2,5	1,0	-4,0	17,8	4,6	7,0
dic.	2,7	0,5	0,5	15,2	3,3	9,2	1,8	-0,6	-1,0	18,6	2,6	4,9
2013 gen.	2,2	-0,1	0,3	14,8	2,9	8,6	1,3	-2,0	-0,4	18,0	2,5	3,8
feb.	1,4	-2,2	-0,3	14,0	3,3	4,5	0,6	-4,7	0,5	15,8	3,2	1,0
mar.	0,9	-4,1	-0,9	13,0	4,3	2,9	-0,1	-6,6	0,4	11,9	3,6	-1,6
apr.	0,9	-4,2	-1,0	13,9	4,3	3,2	-0,6	-8,2	1,1	11,0	3,3	-0,1
mag.	1,1	-4,6	-0,8	12,7	5,1	2,9	-0,3	-9,9	2,5	7,8	5,5	-1,0
giu.	0,8	-5,7	0,6	12,1	4,8	1,6	-0,1	-10,6	2,2	5,9	7,1	-1,7
lug.	0,2	-7,1	1,0	11,6	4,5	0,3	-0,8	-11,9	2,5	5,6	6,5	-3,1
ago.	0,3	-7,5	1,9	11,9	4,5	0,7	0,1	-10,2	3,5	8,3	5,8	0,3

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

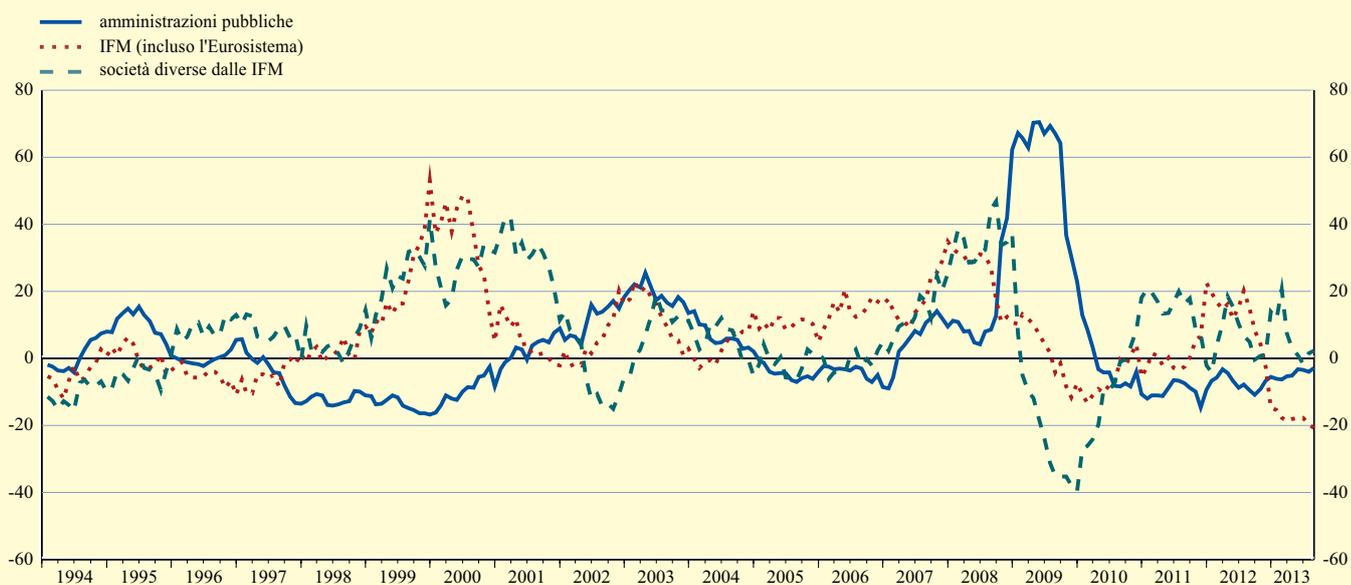
1) Per i dettagli del calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono stati annualizzati.

**4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro<sup>1)</sup> (continua)**  
(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			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
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Tutte le valute											
2011	6,4	4,8	3,5	6,4	7,8	7,7	-0,9	-1,4	-6,1	-2,0	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,3	10,5	5,9	7,3	-0,8	-0,2	-4,9	-0,8	6,6	23,3
2012 3° trim.	5,1	4,0	1,2	11,3	5,5	6,9	-0,1	-0,2	-3,6	0,4	6,6	25,5
4° trim.	5,7	3,5	3,9	15,5	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-1,1	-2,4	20,3
2013 1° trim.	4,5	0,8	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,8	-4,1	-10,6	-1,2	-7,6	7,8
2° trim.	3,8	-3,0	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,7	-6,7	-11,3	1,4	-1,8	-0,8
2013 mar.	3,8	-2,6	7,6	14,5	5,0	4,1	-7,8	-6,3	-11,2	-0,8	-5,0	0,7
apr.	3,9	-2,6	8,1	15,4	4,9	4,6	-7,6	-6,3	-11,0	0,7	-3,9	0,5
mag.	3,8	-3,1	7,3	14,3	5,2	5,0	-7,5	-6,3	-12,0	1,5	1,3	-1,6
giu.	3,6	-3,7	8,3	13,2	5,1	3,9	-7,9	-8,4	-10,5	4,6	-0,6	-3,5
lug.	3,2	-4,9	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,5	-9,6	-9,5	4,9	-4,2	-6,7
ago.	3,0	-5,1	8,8	12,6	4,6	3,3	-8,0	-9,9	-8,7	6,9	-2,2	-5,0
	In euro											
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,7	-3,0	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	6,0	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,9	6,3	22,9
2012 3° trim.	5,3	4,9	0,7	11,4	5,6	6,4	0,2	2,6	-5,9	-0,1	6,3	25,5
4° trim.	5,9	3,9	3,3	16,4	6,0	6,3	-3,3	1,4	-10,1	-1,7	-2,9	20,5
2013 1° trim.	4,3	0,6	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,3	-1,2	-8,4	7,9
2° trim.	3,6	-3,7	5,4	16,4	5,0	4,4	-7,9	-5,9	-12,6	2,9	-2,4	-1,4
2013 mar.	3,6	-3,3	5,3	16,6	5,0	3,6	-7,9	-5,1	-12,5	0,3	-5,7	0,4
apr.	3,7	-3,1	5,9	17,4	4,8	4,6	-7,8	-5,2	-12,5	2,7	-4,6	-0,3
mag.	3,6	-3,9	4,9	15,9	5,2	4,9	-7,7	-5,7	-13,2	3,0	0,8	-1,9
giu.	3,3	-4,7	5,3	15,0	5,1	3,9	-8,3	-8,2	-11,7	5,4	-1,0	-4,1
lug.	3,0	-5,9	5,9	14,6	5,1	4,1	-8,7	-9,7	-10,0	6,4	-4,5	-7,2
ago.	2,7	-6,1	6,4	14,0	4,7	3,9	-8,4	-10,2	-9,4	8,3	-2,7	-5,4

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

#### 4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

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

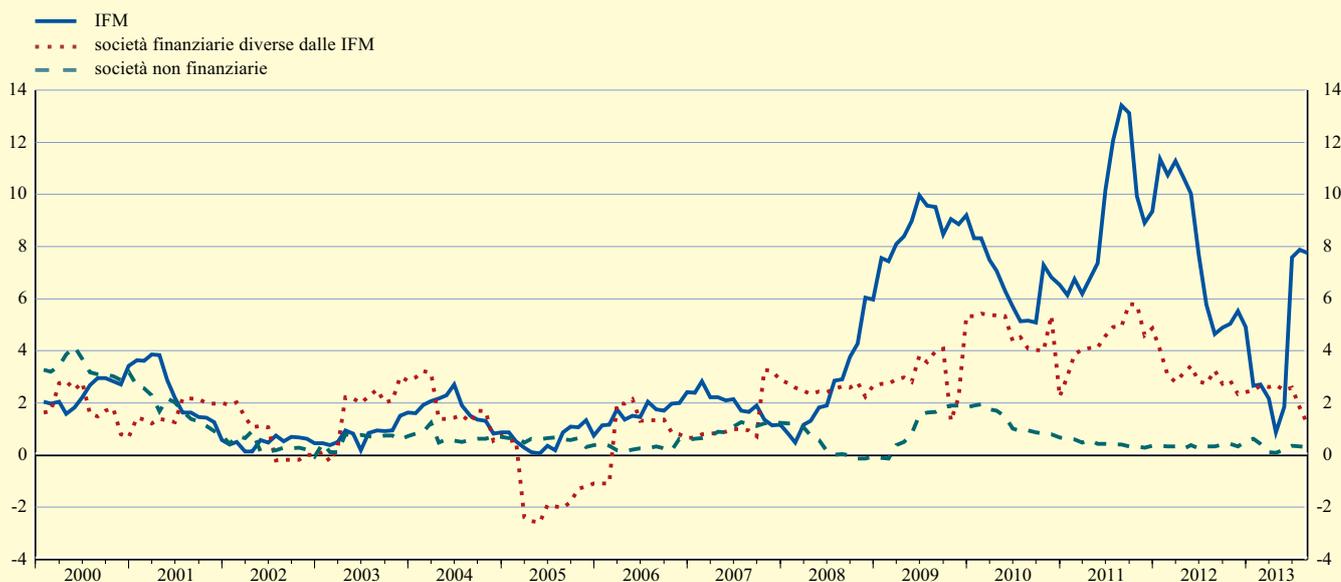
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 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
2011 ago.	3.958,8	105,9	2,1	382,9	13,4	282,1	4,9	3.293,9	0,4
set.	3.725,1	105,9	2,0	350,5	13,1	264,5	5,8	3.110,1	0,3
ott.	4.017,6	105,9	1,7	360,5	9,9	288,1	5,8	3.369,0	0,3
nov.	3.866,8	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3.265,3	0,3
dic.	3.878,6	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3.268,5	0,4
2012 gen.	4.091,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3.418,2	0,4
feb.	4.257,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3.551,9	0,3
mar.	4.241,7	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3.557,5	0,3
apr.	4.068,8	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3.449,5	0,2
mag.	3.763,1	106,5	1,5	280,9	10,0	265,1	3,4	3.217,1	0,4
giu.	3.925,8	106,6	1,1	317,6	7,7	284,7	2,8	3.323,5	0,3
lug.	4.051,9	106,8	1,0	309,9	5,8	291,8	2,7	3.450,3	0,3
ago.	4.176,6	106,8	0,9	349,7	4,6	309,1	3,2	3.517,8	0,3
set.	4.233,0	106,9	0,9	365,0	4,9	323,6	2,7	3.544,5	0,4
ott.	4.309,8	107,0	1,0	383,6	5,0	333,4	2,9	3.592,8	0,4
nov.	4.397,8	106,9	0,9	395,7	5,5	342,0	2,3	3.660,1	0,3
dic.	4.501,9	107,2	1,0	402,4	4,9	357,0	2,4	3.742,5	0,5
2013 gen.	4.656,9	107,3	0,9	441,6	2,7	370,3	2,5	3.845,0	0,6
feb.	4.641,9	107,1	0,8	416,1	2,7	364,2	2,7	3.861,6	0,4
mar.	4.644,1	106,9	0,5	380,4	2,2	368,7	2,6	3.895,0	0,1
apr.	4.746,9	106,8	0,3	410,8	0,9	394,6	2,7	3.941,5	0,1
mag.	4.867,7	107,1	0,5	443,0	1,9	407,6	2,5	4.017,0	0,2
giu.	4.667,8	107,9	1,2	418,8	7,6	394,2	2,6	3.854,8	0,4
lug.	4.906,8	108,0	1,1	451,6	7,9	417,9	1,8	4.037,3	0,3
ago.	4.891,0	107,9	1,1	461,9	7,8	415,3	1,2	4.013,8	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)

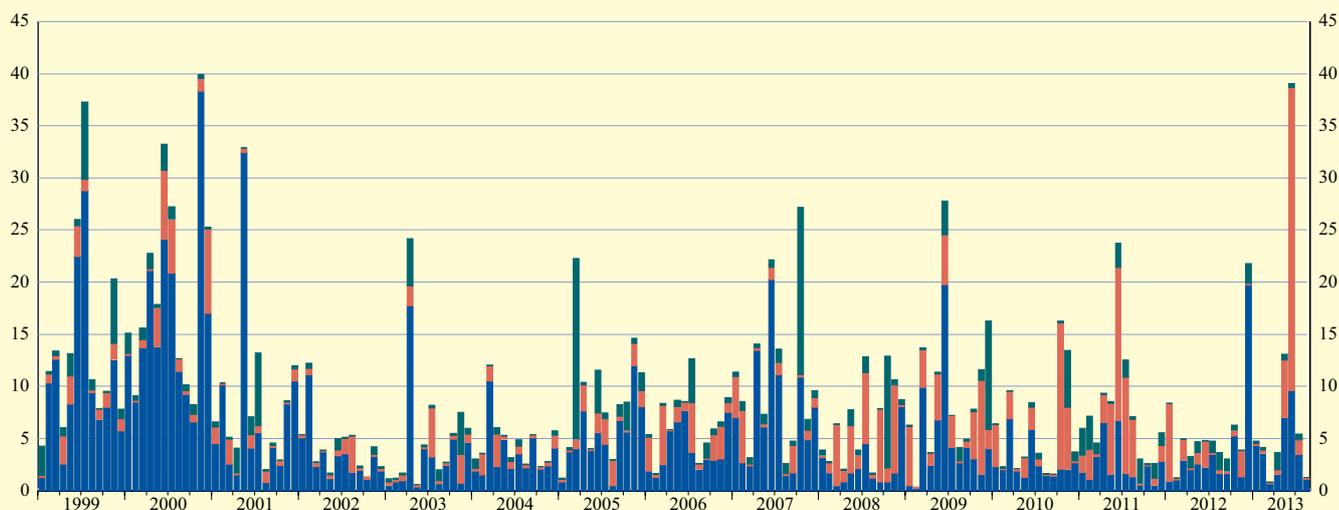
##### 2. Transazioni nel mese

	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
2011 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	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
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	1,0	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.	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
ago.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
set.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
ott.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
dic.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 gen.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
feb.	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8
mar.	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
apr.	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
mag.	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
giu.	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
lug.	5,4	3,2	2,2	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,2	2,2
ago.	1,1	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5	1,1	1,8	-0,7

#### F20 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente

(miliardi di euro; transazioni del mese; valori di mercato)

- società non finanziarie
- IFM
- società finanziarie diverse dalle IFM



Fonte: BCE.

## 4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

### 1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso <sup>2)</sup>		A vista	Con durata prestabilita			
	1	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	7	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
2012 ott.	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,73	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
nov.	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,03	2,03	2,21	1,12
dic.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53
2013 gen.	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17
feb.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,47	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
mar.	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
apr.	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
mag.	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
giu.	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
lug.	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,36	0,82	1,63	1,78	0,88
ago.	0,30	1,81	1,87	2,05	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,85	0,51
set.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,67	1,87	0,56

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving <sup>3)</sup>	Credito al consumo			(TAEG) <sup>4)</sup>	Prestiti per acquisto di abitazione				(TAEG) <sup>4)</sup>	Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					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
2012 ott.	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,24	4,25	3,33
nov.	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
dic.	7,94	16,93	5,36	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013 gen.	7,97	17,06	5,77	6,11	7,88	7,27	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08
feb.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
mar.	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
apr.	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
mag.	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
giu.	7,84	17,04	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,25	3,10	4,08	3,01
lug.	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
ago.	7,74	17,01	5,62	6,15	7,64	7,15	2,80	3,01	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15
set.	7,78	16,99	5,79	6,14	7,62	7,23	2,82	3,05	3,05	3,24	3,34	3,04	4,01	3,16

### 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
2012 ott.	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,01	2,93	3,20
nov.	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
dic.	4,19	4,62	4,55	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 gen.	4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
feb.	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
mar.	4,17	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
apr.	4,16	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
mag.	4,11	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
giu.	4,11	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
lug.	4,09	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17
ago.	4,09	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10
set.	4,12	4,53	4,67	4,40	4,19	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,78	2,89	3,24

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'euro<sup>1)</sup> \***  
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

**4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)**

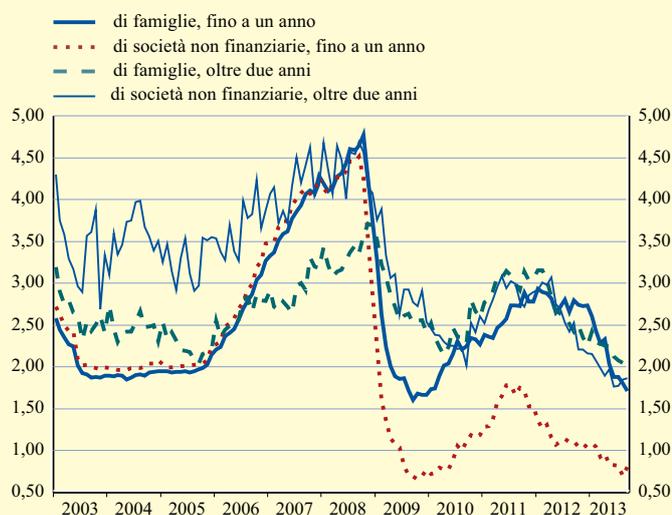
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso <sup>2),3)</sup>		A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 ott.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,73	0,45	1,78	2,95	2,55
nov.	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
dic.	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 gen.	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32
feb.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,47	0,40	1,72	2,93	1,99
mar.	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
apr.	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
mag.	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
giu.	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72
lug.	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,36	1,46	2,77	1,66
ago.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,50
set.	0,30	2,16	2,64	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66

**5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)**

	Prestiti alle famiglie					Prestiti a società non finanziarie			
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita		Con durata prestabilita			
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 ott.	3,64	3,45	3,61	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26
nov.	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25
dic.	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22
2013 gen.	3,46	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17
feb.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19
mar.	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16
apr.	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15
mag.	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13
giu.	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,62	3,24	3,14
lug.	3,51	3,24	3,40	7,59	6,18	4,84	3,62	3,26	3,14
ago.	3,51	3,22	3,37	7,58	6,16	4,82	3,63	3,26	3,12
set.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,66	3,24	3,13

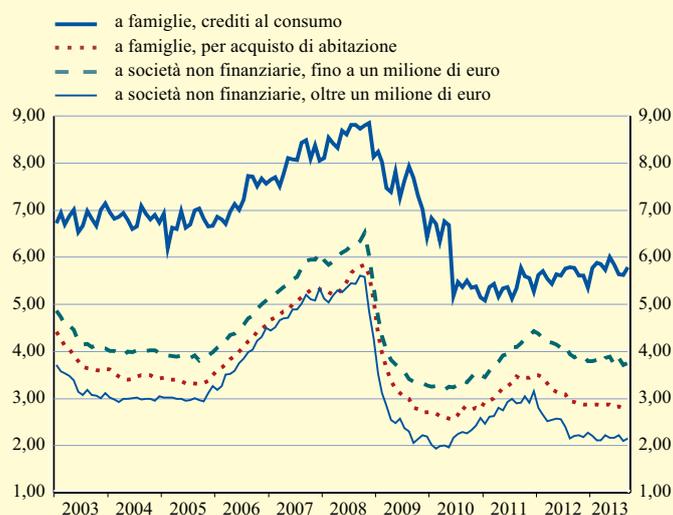
**F21 Nuovi depositi con durata prestabilita**

(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.

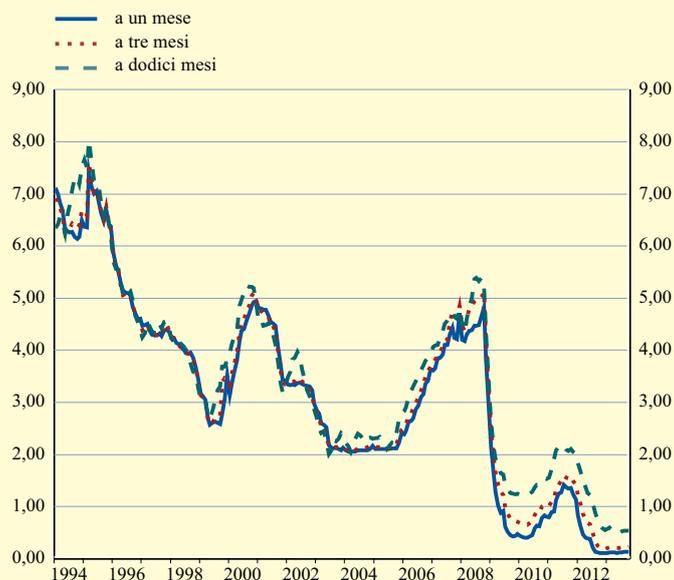
## 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(valori percentuali in ragione d'anno; medie nel periodo)

	Area dell'euro <sup>1), 2)</sup>					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
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
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 3° trim.	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
4° trim.	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 1° trim.	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
2° trim.	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
3° trim.	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
2012 ott.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
dic.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 gen.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
feb.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
mar.	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
apr.	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
mag.	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
giu.	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
lug.	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
ago.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
set.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
ott.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15

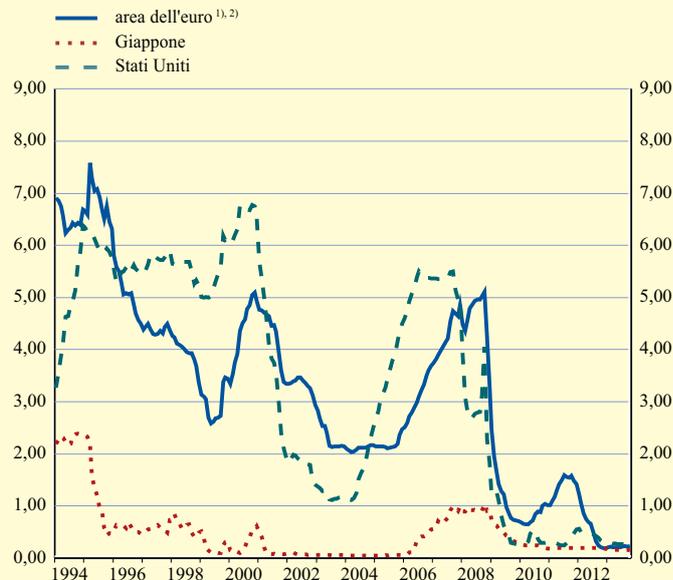
## F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro <sup>1), 2)</sup>

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



## F24 Tassi di interesse del mercato monetario a 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.

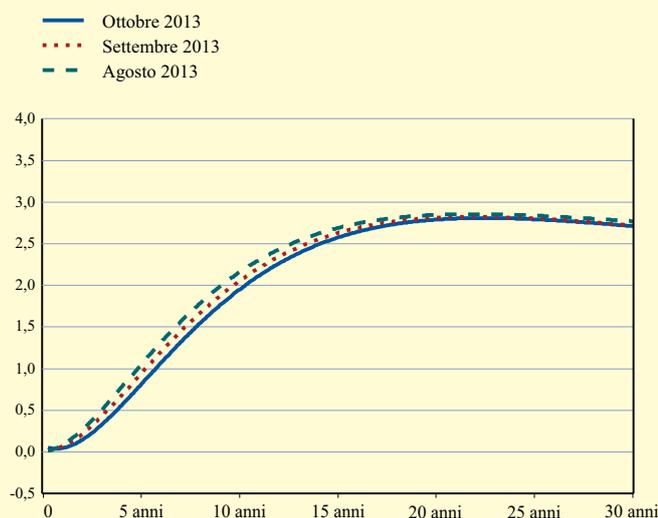
#### 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(titoli di debito con rating AAA emessi dalle amministrazioni centrali; fine periodo; tassi in valori percentuali su base annua; spread in punti percentuali)

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 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
4° trim.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 1° trim.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
2° trim.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
3° trim.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
2012 ott.	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
dic.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 gen.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
feb.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
mar.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
apr.	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
mag.	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
giu.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
lug.	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
ago.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
set.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
ott.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74

#### F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro <sup>2)</sup>

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



#### F26 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro <sup>2)</sup>

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



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

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

2) I dati si riferiscono ai titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro con rating AAA.

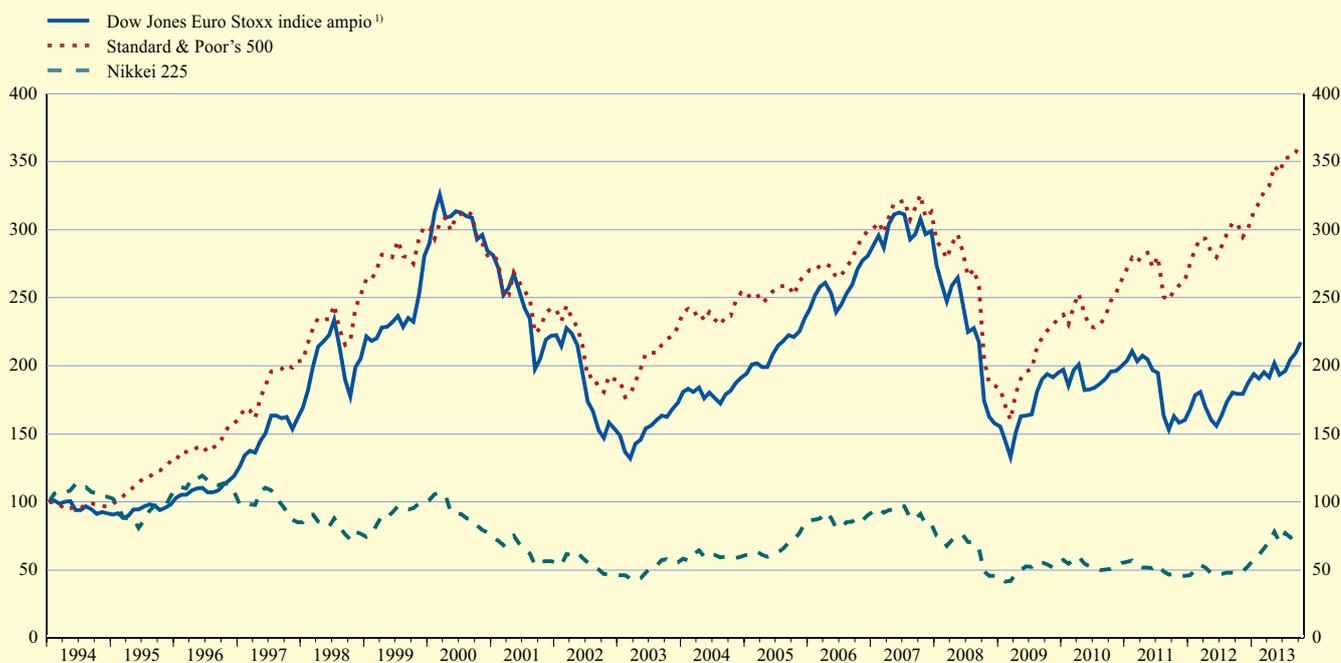
## 4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx <sup>1)</sup>												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroliero 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	
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
2012	239,7	2.411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
2012 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
4° trim.	252,0	2.543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1.418,1	9.208,6
2013 1° trim.	268,2	2.676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1.514,0	11.457,6
2° trim.	271,8	2.696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1.609,5	13.629,3
3° trim.	282,1	2.782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1.674,9	14.127,7
2012 ott.	248,7	2.503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1.437,8	8.827,4
nov.	248,7	2.514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1.394,5	9.059,9
dic.	259,7	2.625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1.422,3	9.814,4
2013 gen.	269,1	2.715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1.480,4	10.750,9
feb.	264,7	2.630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1.512,3	11.336,4
mar.	270,8	2.680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1.550,8	12.244,0
apr.	265,9	2.636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1.570,7	13.224,1
mag.	280,2	2.785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1.639,8	14.532,4
giu.	268,3	2.655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1.618,8	13.106,6
lug.	272,4	2.686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1.668,7	14.317,5
ago.	284,2	2.803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1.670,1	13.726,7
set.	290,6	2.864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1.687,2	14.372,1
ott.	301,4	2.988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1.720,0	14.329,0

## F27 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



# PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)<sup>1)</sup>

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati <sup>2)</sup>		
	Indice 2005 = 100	Totale			Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici												
in perc. del totale nel 2012	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,7	12,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2012 3° trim.	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0	
4° trim.	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,7	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2013 1° trim.	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1	
2° trim.	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,4	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2	
3° trim.	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,5	0,7	0,5	0,0	1,0	0,6	1,3	1,7	
2013 mag.	117,5	1,4	1,3	1,4	1,5	0,2	0,2	0,8	0,0	-1,2	0,5	1,3	2,2	
giu.	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,2	0,8	0,0	0,1	0,2	1,5	2,1	
lug.	117,0	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,8	0,2	1,6	1,7	
ago.	117,1	1,3	1,3	1,2	1,4	0,2	0,2	0,1	0,0	0,5	0,2	1,3	1,9	
set.	117,7	1,1	1,2	0,9	1,4	0,0	0,1	-0,9	0,0	0,5	0,0	1,0	1,6	
ott. <sup>3)</sup>	117,6	0,7	.	.	1,2	.	.	.	.	-1,2	.	.	.	

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale nel 2012	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2012 3° trim.	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
4° trim.	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 1° trim.	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
2° trim.	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
3° trim.	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
2013 mag.	3,2	2,1	5,1	0,5	0,8	-0,2	1,6	1,4	2,8	-4,2	2,2	1,0
giu.	3,2	2,1	5,0	1,0	0,7	1,6	1,6	1,3	2,4	-4,6	2,4	0,9
lug.	3,5	2,5	5,1	0,8	0,4	1,6	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,1	0,8
ago.	3,2	2,5	4,4	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,8	2,3	-4,3	2,2	0,8
set.	2,6	2,4	2,9	0,0	0,4	-0,9	1,7	1,5	2,4	-3,6	2,2	0,9
ott. <sup>3)</sup>	1,9	.	.	.	0,4	-1,7	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale nel 2010	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni <sup>1)</sup>	Prezzi degli immobili residenziali <sup>2)</sup>
	Totale (indice 2010 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici		
		Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
						Totale	Durevoli	Non durevoli				
	100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	18,7	21,9	2,2	19,7	31,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,2
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	10,7	3,3	1,1
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,1	1,6	-1,7
2012 3° trim.	109,0	2,5	1,8	1,1	0,2	0,9	2,4	1,5	2,5	5,9	1,4	-2,6
4° trim.	109,2	2,4	1,9	1,6	1,3	0,8	2,5	1,2	2,7	4,1	1,3	-2,3
2013 1° trim.	109,3	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,2	0,8	2,4	0,9	0,8	-2,8
2° trim.	108,2	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	0,4	-2,4
3° trim.	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,0	0,6	1,8	0,7	1,9	-2,5	.	.
2013 apr.	108,5	-0,3	-0,4	0,6	-0,3	0,6	1,8	0,8	1,9	-2,3	-	-
mag.	108,1	-0,3	-0,2	0,5	-0,6	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,2	-	-
giu.	108,2	0,2	0,4	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,8	2,2	-0,9	-	-
lug.	108,3	0,0	0,3	0,6	-0,5	0,6	2,0	0,7	2,2	-1,3	-	-
ago.	108,3	-0,8	-0,4	0,3	-1,0	0,5	1,8	0,6	2,0	-3,3	-	-
set.	108,5	-0,9	-0,7	-0,1	-1,5	0,6	1,5	0,8	1,6	-2,7	-	-

### 3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

in perc. del totale	Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni <sup>4)</sup>			Ponderati in base all'utilizzo <sup>5)</sup>				Totale	Domanda interna				Esportazioni <sup>6)</sup>	Importazioni <sup>6)</sup>	
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
		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
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	1,0	-0,1	-0,4	2,0	-0,3	-3,4	-6,3	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8	
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,3	
2012 3° trim.	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,6	2,0	1,4	1,0	1,7	2,3	
4° trim.	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,4	1,4	1,5	1,8	0,6	0,9	1,4	1,6	
2013 1° trim.	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,0	1,6	1,3	1,4	1,8	0,6	0,3	-0,4	
2° trim.	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,7	1,2	1,4	1,0	0,5	0,0	-1,2	
3° trim.	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	.	.	.	.	.	.	.	.	
2013 mag.	79,2	-4,8	-3,3	-5,5	-4,0	-1,5	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-	
giu.	78,3	-7,4	-5,8	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
lug.	81,9	-12,2	-16,7	-9,8	-11,8	-13,4	-10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	
ago.	82,6	-12,9	-20,6	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
set.	83,0	-12,9	-18,8	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-	
ott.	80,0	-12,2	-17,4	-9,6	-10,9	-12,0	-9,9	-	-	-	-	-	-	-	-	

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 2004-2006. 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)		Per settore di attività									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto<sup>1)</sup></b>												
2011	110,5	0,8	0,1	0,6	1,3	0,7	0,3	-0,4	0,9	3,1	0,2	1,5
2012	112,4	1,7	4,2	2,5	2,7	1,7	3,4	1,3	0,6	2,5	0,7	2,1
2012 3° trim.	112,8	2,2	5,6	2,4	2,2	2,2	3,4	0,8	0,8	3,1	1,3	2,6
4° trim.	113,3	1,8	5,7	2,6	3,7	2,2	5,3	-0,5	-0,8	2,5	-0,1	2,7
2013 1° trim.	113,9	1,9	2,2	3,1	1,0	2,4	3,6	-0,6	-1,3	2,0	0,9	2,0
2° trim.	113,8	1,1	1,9	2,3	0,6	1,7	3,2	0,6	-1,3	1,3	0,1	1,7
<b>Redditi per occupato</b>												
2011	114,3	2,1	2,5	3,4	3,5	1,6	2,9	1,5	2,5	3,0	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,2	2,5	3,2	1,7	2,5	1,0	1,5	2,5	1,1	1,5
2012 3° trim.	116,7	2,0	0,8	2,8	3,5	1,9	2,5	0,7	1,2	2,5	1,5	1,2
4° trim.	116,9	1,5	1,1	2,7	3,3	1,4	2,2	1,2	1,0	2,0	0,3	1,2
2013 1° trim.	117,9	1,7	2,3	2,7	1,3	1,2	1,3	1,7	0,9	2,1	1,5	1,1
2° trim.	118,1	1,5	1,8	2,5	2,3	1,2	1,0	1,1	2,0	2,3	0,8	1,3
<b>Produttività del lavoro per occupato<sup>2)</sup></b>												
2011	103,4	1,3	2,4	2,8	2,2	0,9	2,6	1,9	1,6	-0,1	0,8	0,2
2012	103,3	0,0	-2,9	0,0	0,5	0,0	-0,9	-0,3	1,0	0,0	0,4	-0,6
2012 3° trim.	103,4	-0,1	-4,5	0,4	1,2	-0,3	-0,9	-0,2	0,3	-0,6	0,2	-1,4
4° trim.	103,2	-0,3	-4,3	0,1	-0,4	-0,8	-3,0	1,7	1,8	-0,4	0,4	-1,5
2013 1° trim.	103,4	-0,2	0,1	-0,3	0,3	-1,2	-2,2	2,3	2,3	0,0	0,6	-0,8
2° trim.	103,8	0,4	-0,1	0,2	1,7	-0,5	-2,1	0,6	3,3	1,0	0,7	-0,4
<b>Redditi per ora lavorata</b>												
2011	116,0	2,0	2,0	2,6	4,1	1,8	2,7	1,2	1,8	2,6	0,9	1,7
2012	119,0	2,6	3,3	3,6	5,0	2,5	3,2	1,5	1,8	2,7	1,4	2,5
2012 3° trim.	119,4	2,8	2,3	4,1	5,4	2,6	3,0	1,2	1,3	2,6	1,9	2,0
4° trim.	119,9	2,2	3,2	3,7	4,7	2,3	2,7	1,9	1,5	2,5	0,2	2,2
2013 1° trim.	121,4	2,9	3,6	4,5	3,9	2,5	1,9	2,8	2,4	2,7	2,1	2,3
2° trim.	120,9	1,4	2,0	1,3	1,7	1,4	0,7	1,5	2,5	2,3	0,5	2,0
<b>Produttività per ora lavorata<sup>2)</sup></b>												
2011	105,5	1,3	3,6	2,2	2,4	1,2	2,4	1,8	0,9	-0,3	0,7	0,3
2012	106,3	0,8	-1,8	1,1	2,0	0,8	-0,1	0,2	1,8	0,4	0,7	0,2
2012 3° trim.	106,3	0,6	-3,9	1,7	2,8	0,2	-0,6	0,3	0,8	-0,5	0,6	-0,7
4° trim.	106,5	0,6	-3,6	1,2	0,9	0,2	-2,1	2,5	2,9	0,2	0,5	-0,5
2013 1° trim.	107,2	1,0	0,0	1,4	2,9	-0,3	-1,5	3,5	3,8	0,9	1,2	0,7
2° trim.	106,8	0,2	-0,7	-0,7	0,9	-0,6	-2,4	0,6	3,7	0,9	0,3	0,3

### 5. Indicatori del costo del lavoro<sup>3)</sup>

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali <sup>4)</sup>
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manfatturiero, 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
2011	106,6	2,2	2,0	2,9	3,1	2,5	2,5	2,0
2012	108,6	1,8	1,9	1,6	2,4	2,3	2,1	2,1
2012 3° trim.	106,0	1,9	2,1	1,7	2,8	2,6	2,0	2,2
4° trim.	114,9	1,6	1,6	1,4	2,6	2,0	2,0	2,2
2013 1° trim.	102,4	1,7	1,8	1,4	3,1	0,9	1,4	2,0
2° trim.	113,7	0,9	1,1	0,1	1,8	0,7	0,8	1,7

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 <sup>1)</sup>			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>1)</sup>	Importazioni <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>									
2009	8.921,5	8.804,3	5.135,4	1.988,5	1.731,1	-50,8	117,2	3.288,8	3.171,6
2010	9.167,6	9.046,5	5.271,3	2.016,4	1.737,8	20,9	121,1	3.784,3	3.663,2
2011	9.424,0	9.294,2	5.414,6	2.029,6	1.792,2	57,7	129,9	4.175,1	4.045,3
2012	9.483,8	9.235,7	5.449,2	2.040,5	1.739,5	6,4	248,1	4.348,2	4.100,1
2012 2° trim.	2.369,8	2.309,2	1.359,6	510,9	434,8	3,9	60,6	1.085,8	1.025,2
3° trim.	2.374,2	2.306,5	1.361,3	510,9	433,9	0,5	67,6	1.097,6	1.030,0
4° trim.	2.371,6	2.299,5	1.362,5	510,3	429,4	-2,7	72,1	1.092,1	1.020,1
2013 1° trim.	2.379,5	2.302,1	1.364,9	515,4	419,8	2,0	77,3	1.081,7	1.004,4
2° trim.	2.395,5	2.308,7	1.368,9	517,5	420,4	2,0	86,7	1.099,8	1.013,1
<i>in percentuale del PIL</i>									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,1	2,6	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2012 2° trim.	-0,3	-0,8	-0,6	-0,3	-2,0	-	-	0,9	-0,2
3° trim.	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-	-	0,7	0,3
4° trim.	-0,5	-0,7	-0,4	0,1	-1,2	-	-	-0,5	-0,9
2013 1° trim.	-0,2	-0,2	-0,3	0,0	-2,3	-	-	-0,9	-1,0
2° trim.	0,3	0,0	0,1	0,4	0,2	-	-	2,1	1,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-10,9
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,4	-0,5	-4,0	-	-	2,5	-1,0
2012 2° trim.	-0,5	-2,4	-1,3	-0,6	-3,9	-	-	3,4	-0,8
3° trim.	-0,7	-2,5	-1,6	-0,6	-4,1	-	-	2,8	-1,1
4° trim.	-1,0	-2,3	-1,4	-0,7	-4,7	-	-	1,9	-0,8
2013 1° trim.	-1,2	-2,1	-1,3	-0,4	-5,8	-	-	0,2	-1,8
2° trim.	-0,6	-1,2	-0,7	0,3	-3,8	-	-	1,3	0,0
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2012 2° trim.	-0,3	-0,8	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,5	-	-
3° trim.	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,2	-	-
4° trim.	-0,5	-0,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2013 1° trim.	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,3	0,0	-	-
2° trim.	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,2	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-1,0	-0,7	-	-
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2012 2° trim.	-0,5	-2,4	-0,7	-0,1	-0,7	-0,7	1,8	-	-
3° trim.	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,7	-	-
4° trim.	-1,0	-2,2	-0,8	-0,1	-0,9	-0,4	1,2	-	-
2013 1° trim.	-1,2	-2,0	-0,8	-0,1	-1,1	-0,1	0,9	-	-
2° trim.	-0,6	-1,2	-0,4	0,1	-0,7	-0,2	0,6	-	-

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) Include 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	Amministrat. 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
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>												
2009	8.028,1	124,0	1.464,6	530,2	1.532,5	369,9	421,2	902,8	806,2	1.581,8	294,8	893,3
2010	8.226,0	136,2	1.578,7	498,4	1.547,6	370,1	438,2	917,7	826,3	1.612,6	300,2	941,6
2011	8.451,5	141,1	1.639,6	501,2	1.588,9	373,8	439,4	964,0	858,4	1.637,5	307,6	972,5
2012	8.506,5	143,7	1.640,6	490,5	1.600,5	369,3	432,9	980,6	876,2	1.658,9	313,2	977,3
2012 2° trim.	2.125,7	35,3	410,5	123,2	399,3	92,7	109,1	244,2	218,1	415,5	77,9	244,1
3° trim.	2.129,9	36,0	412,4	122,3	400,2	92,3	107,1	245,6	219,9	415,8	78,5	244,3
4° trim.	2.128,4	36,9	409,5	120,9	401,6	91,2	107,4	247,7	220,4	414,0	78,9	243,1
2013 1° trim.	2.138,0	37,0	410,1	119,8	401,4	90,4	109,6	248,6	221,3	420,5	79,4	241,5
2° trim.	2.149,0	37,0	413,9	119,4	403,1	90,0	111,0	250,5	223,5	421,2	79,6	246,4
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2012	100,0	1,7	19,3	5,8	18,8	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2012 2° trim.	-0,2	-1,7	-0,2	-1,3	-0,5	-0,2	0,7	0,1	-0,4	0,1	-0,5	-1,1
3° trim.	-0,1	-1,5	0,0	-1,0	-0,6	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0	-0,2
4° trim.	-0,4	0,1	-1,5	-1,8	-0,9	-1,0	1,0	0,5	-0,3	0,4	0,3	-1,0
2013 1° trim.	-0,2	0,2	-0,2	-1,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,1	0,6	-0,1	-0,1	-0,3
2° trim.	0,2	-0,5	0,5	-0,6	0,4	-0,2	-1,0	0,5	0,6	0,3	-0,2	0,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2009	-4,5	1,2	-12,9	-8,0	-5,1	2,8	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,8	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,8	0,4	3,0	-1,6	1,7	3,9	1,5	2,1	2,4	1,1	0,3	0,1
2012	-0,5	-4,7	-1,0	-4,3	-0,8	0,3	-0,7	0,6	0,7	0,1	0,1	-1,9
2012 2° trim.	-0,4	-4,3	-0,8	-3,7	-0,4	1,0	-0,7	0,5	0,8	0,0	0,2	-2,1
3° trim.	-0,6	-6,2	-0,7	-3,8	-1,2	0,2	-0,7	0,5	0,7	-0,2	0,0	-1,8
4° trim.	-0,9	-6,3	-1,3	-5,4	-1,8	-1,4	0,9	0,7	0,0	0,2	-0,2	-2,1
2013 1° trim.	-1,0	-3,0	-1,9	-5,3	-2,3	-1,7	1,1	0,8	0,3	0,4	-0,3	-2,6
2° trim.	-0,6	-1,8	-1,2	-4,7	-1,5	-1,7	-0,6	1,1	1,3	0,5	0,0	-0,8
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2012 2° trim.	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 1° trim.	-0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2° trim.	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2009	-4,5	0,0	-2,6	-0,5	-1,0	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 2° trim.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,6	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,9	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 1° trim.	-1,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2° trim.	-0,6	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	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

in perc. del totale nel 2010	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni			
	1	2	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale			Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	11	12
				3	4	5	6	7	Beni di consumo						
									Totale	Durevoli	Non durevoli				
	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6			
2010	4,0	100,0	7,3	7,7	10,0	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,8				
2011	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,8	-4,7				
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,7	-4,4	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2				
2012 3° trim.	-2,7	101,1	-2,2	-2,3	-2,5	-4,2	-0,8	-2,2	-5,5	-1,8	0,0				
4° trim.	-3,3	99,2	-3,1	-3,4	-3,6	-4,9	-3,3	-2,0	-5,1	-1,6	-0,3				
2013 1° trim.	-2,9	99,4	-2,3	-2,8	-2,9	-3,6	-3,6	-0,9	-4,5	-0,5	0,2				
2° trim.	-1,6	100,0	-1,1	-1,0	-1,1	-2,2	-0,2	-0,7	-4,1	-0,1	-0,9				
2013 apr.	-2,0	100,0	-0,9	-0,8	-0,9	-2,5	0,5	-0,3	-4,6	0,5	-0,7				
mag.	-2,2	99,7	-2,0	-2,0	-2,1	-2,7	-2,4	-1,0	-6,2	-0,2	-0,3				
giu.	-0,8	100,4	-0,3	-0,1	-0,2	-1,3	1,3	-0,7	-1,7	-0,6	-1,8				
lug.	-1,9	99,4	-1,9	-2,0	-1,9	-1,7	-3,2	-0,1	-4,3	0,5	-2,2				
ago.	-2,6	100,4	-2,1	-2,3	-2,2	-2,8	-1,4	-2,2	-6,1	-1,8	-3,0				
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>															
2013 apr.	0,5	-	0,1	0,8	0,5	0,1	1,6	0,4	-1,6	0,8	-1,9	1,3			
mag.	-0,4	-	-0,3	-0,5	-0,3	0,5	-1,8	0,3	-2,1	0,6	0,1	0,7			
giu.	0,8	-	0,7	1,0	1,1	0,4	2,0	0,3	4,3	-0,5	-1,5	1,5			
lug.	-0,6	-	-1,0	-1,0	-1,0	-0,5	-1,8	0,5	-1,8	1,0	-1,0	0,7			
ago.	1,1	-	1,0	1,1	1,7	0,9	2,4	0,6	0,8	0,5	0,4	0,5			

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

in perc. del totale nel 2010	Indicatore dei nuovi ordinativi nell'industria <sup>1)</sup>		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti						Migliaia (dest.) <sup>2)</sup>	Totale	
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante			
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8	13	14	
2010	100,0	17,7	100,0	10,3	2,1	100,0	0,6	0,4	1,3	2,2	0,1	-3,0	843	-8,5
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,3	-3,3	838	-1,1
2012	104,6	-3,7	108,6	-0,5	0,4	98,0	-1,8	-1,2	-1,7	-4,2	-2,6	-5,2	743	-11,0
2012 4° trim.	103,1	-2,4	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,6	-1,9	-2,8	-4,7	-4,3	-5,8	709	-14,2
2013 1° trim.	102,5	-2,6	106,9	-2,6	-1,2	97,0	-2,0	-1,6	-2,2	-3,6	-4,6	-3,7	688	-11,3
2° trim.	103,4	-1,6	106,8	-1,9	-0,3	97,3	-0,8	-1,7	0,0	2,2	-3,0	-0,8	708	-7,2
3° trim.	.	.	.	.	0,1	97,9	-0,2	-0,6	0,1	.	.	0,5	706	-2,0
2013 mag.	103,4	-2,2	106,5	-2,7	0,5	97,9	0,1	-0,7	0,5	0,5	-1,8	-0,4	703	-8,0
giu.	104,2	0,0	107,0	-1,0	-0,7	97,2	-1,3	-1,9	-0,5	2,9	-3,7	-2,4	712	-7,2
lug.	103,6	-1,3	106,6	-1,8	0,3	97,8	-0,5	0,1	-0,7	1,2	-3,9	-1,6	703	-0,1
ago.	105,2	-0,4	108,6	-3,1	0,0	98,2	-0,2	-0,8	-0,1	3,6	-3,1	-0,3	708	-4,1
set.	.	.	.	.	0,1	97,7	0,3	-1,1	1,1	.	.	3,7	705	-2,5
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2013 mag.	-	0,8	-	-0,2	1,2	-	1,2	1,1	0,8	0,8	1,0	0,3	-	-0,9
giu.	-	0,8	-	0,5	-0,6	-	-0,8	-0,7	-0,7	1,5	-1,0	0,6	-	1,2
lug.	-	-0,6	-	-0,4	0,6	-	0,7	1,1	0,4	-0,3	0,1	-0,2	-	-1,2
ago.	-	1,6	-	1,9	0,4	-	0,5	-0,2	0,4	1,5	0,5	0,1	-	0,7
set.	-	.	-	.	-0,6	-	-0,6	-0,6	-0,1	.	.	0,0	-	-0,4

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 1 e 2 nella tavola 4 (che riportano elaborazioni sperimentali della BCE basate sui dati nazionali) e le colonne 13 e 14 nella tavola 4 (che riportano elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. de Bondt, G.J., Dieden, H.C., Muzikarova, S. e Vincze, I., "Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders", *Occasional Paper Series*, n. 149, BCE Francoforte sul Meno, giugno 2013.
- 2) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

## 5.2 Produzione e domanda

(saldi percentuali<sup>1)</sup>, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

### 5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico <sup>2)</sup> (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata <sup>3)</sup> (in perc.)	Totale <sup>4)</sup>	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale <sup>4)</sup>	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,7	-28,7	-56,6	14,8	-14,9	71,0	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,8	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2012 3° trim.	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,7	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
4° trim.	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013 1° trim.	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
2° trim.	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
3° trim.	94,9	-8,3	-24,9	4,5	4,4	78,4	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3
2013 mag.	89,5	-13,0	-30,9	6,2	-1,9	-	-21,8	-10,3	-26,8	36,5	-13,7
giu.	91,3	-11,2	-28,4	5,9	0,7	-	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0
lug.	92,5	-10,6	-27,8	5,5	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4
ago.	95,3	-7,8	-23,8	4,4	4,6	-	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
set.	96,9	-6,6	-23,2	3,7	7,0	-	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3
ott.	97,8	-4,8	-20,9	3,1	9,7	78,4	-14,5	-7,2	-11,7	29,3	-9,6

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale <sup>4)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>4)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale <sup>4)</sup>	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012 3° trim.	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
4° trim.	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013 1° trim.	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
2° trim.	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
3° trim.	-31,5	-40,1	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,1	-5,4	-8,2	-8,7	0,8
2013 mag.	-33,0	-39,8	-26,2	-16,7	-25,9	11,0	-13,2	-9,3	-13,2	-12,9	-1,7
giu.	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
lug.	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
ago.	-33,2	-41,9	-24,6	-10,6	-17,8	8,3	-5,6	-5,2	-7,6	-8,4	0,5
set.	-28,8	-37,2	-20,3	-6,9	-11,3	7,1	-2,3	-3,2	-5,5	-7,3	3,1
ott.	-29,6	-39,3	-19,9	-7,8	-11,6	5,4	-6,5	-3,7	-6,6	-7,0	2,5

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 <sup>1)</sup>

(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
<b>Persone occupate</b>													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2012	146.203	124.966	21.238	4.979	22.962	9.484	35.933	4.045	4.060	1.282	18.262	34.378	10.820
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,9	-0,5	-1,7	-1,0	0,1	2,0	1,0	0,6
2011	0,3	0,3	-0,2	-1,9	0,1	-3,8	0,7	1,3	-0,4	0,5	2,5	0,3	0,1
2012	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-1,0	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,3	0,7	-0,3	0,7
2012 3° trim.	-0,6	-0,8	0,5	-1,8	-1,1	-5,0	-0,9	1,1	-0,5	0,2	1,3	-0,4	1,5
4° trim.	-0,7	-0,9	-0,1	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,1	0,5	-0,2	1,4
2013 1° trim.	-1,0	-1,0	-1,0	-3,1	-1,6	-5,6	-1,1	0,6	-1,2	-1,5	0,3	-0,2	0,5
2° trim.	-1,0	-1,0	-0,6	-1,7	-1,5	-6,2	-1,0	0,4	-1,2	-2,1	0,3	-0,1	0,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 3° trim.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	-1,9	-0,2	-0,3	-0,7	-1,2	0,8	-0,1	0,6
4° trim.	-0,3	-0,4	-0,1	-0,8	-0,6	-1,6	-0,4	0,7	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,2
2013 1° trim.	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1	0,0
2° trim.	-0,1	-0,1	0,0	1,5	-0,3	-1,2	-0,1	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1
<b>Ore lavorate</b>													
<i>livelli (milioni)</i>													
2012	229.533	184.662	44.871	9.926	36.041	16.501	59.723	6.478	6.391	1.969	28.417	48.898	15.190
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,3	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	0,0	0,1	-0,5	-1,2	-0,4	-4,0	-0,3	-0,9	-0,6	1,2	2,7	0,9	0,3
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,1	0,8	-3,9	0,5	1,4	-0,3	1,2	2,8	0,5	0,1
2012	-1,5	-1,5	-1,3	-2,9	-2,1	-6,1	-1,7	0,5	-0,9	-1,1	0,3	-0,6	-0,1
2012 3° trim.	-1,3	-1,6	-0,3	-2,4	-2,4	-6,5	-1,4	0,8	-1,0	-0,3	1,2	-0,8	0,7
4° trim.	-1,6	-1,6	-1,6	-2,9	-2,5	-6,2	-2,0	0,7	-1,6	-2,1	-0,1	-0,2	0,4
2013 1° trim.	-2,2	-2,2	-2,0	-3,0	-3,3	-8,0	-2,0	-0,2	-2,3	-2,9	-0,6	-0,8	-1,1
2° trim.	-0,7	-0,9	-0,3	-1,1	-0,5	-5,5	-0,9	0,7	-1,2	-2,5	0,3	0,2	-0,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 3° trim.	0,2	0,0	0,8	-0,7	0,1	-1,3	0,3	0,2	-0,3	-1,3	1,2	0,1	1,0
4° trim.	-0,7	-0,6	-1,2	-0,7	-0,8	-1,9	-1,1	-0,1	-0,7	-1,5	-0,7	0,2	-0,8
2013 1° trim.	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5
2° trim.	0,6	0,6	1,0	0,7	1,3	0,0	0,6	0,8	0,3	1,2	0,7	0,5	0,1
<b>Ore lavorate per persona occupata</b>													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2012	1.570	1.478	2.113	1.994	1.570	1.740	1.662	1.602	1.574	1.536	1.556	1.422	1.404
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,5	1,1	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,8	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8
2012 3° trim.	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7
4° trim.	-0,8	-0,7	-1,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8	-1,1	-0,6	-0,1	-1,0
2013 1° trim.	-1,2	-1,2	-1,1	0,1	-1,7	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,6	-1,6
2° trim.	0,2	0,2	0,4	0,6	1,0	0,7	0,1	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,3	-0,6
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 3° trim.	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,1	0,4	0,2	0,3
4° trim.	-0,4	-0,2	-1,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,8	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,6
2013 1° trim.	-0,4	-0,4	-0,5	1,2	-0,7	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
2° trim.	0,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,2	0,8	0,6	0,5	0,8	0,4	0,5	0,1

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

## 5.3 Mercato del lavoro

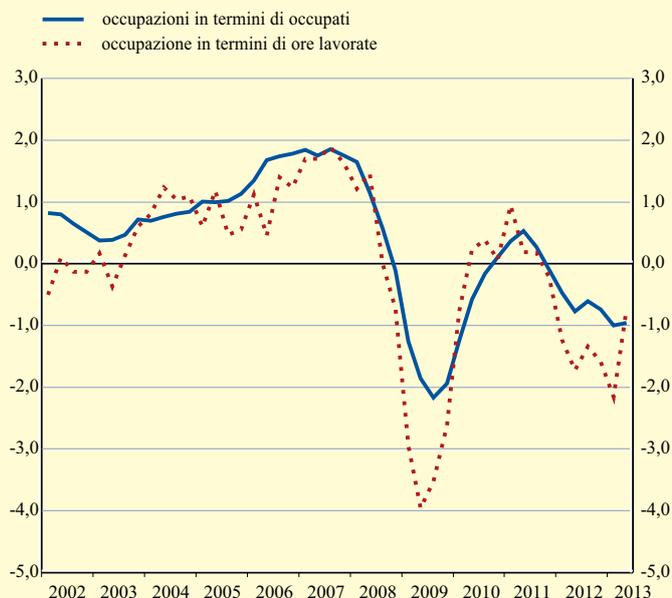
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

### 2. Disoccupazione e posti vacanti<sup>1)</sup>

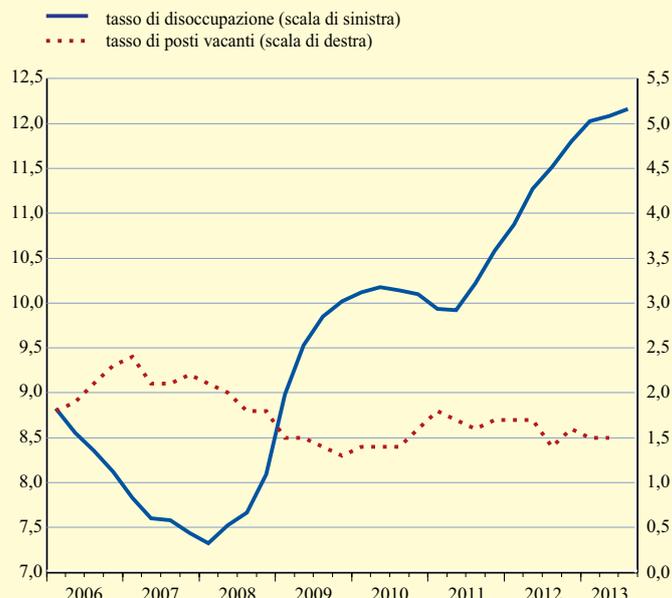
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti <sup>2)</sup>
	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		in perc. del totale dei posti di lavoro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,052	9,6	11,766	8,4	3,286	20,3	8,144	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,931	10,1	12,653	8,9	3,278	20,9	8,603	10,0	7,327	10,3	1,5
2011	16,031	10,2	12,826	9,0	3,205	20,9	8,541	9,9	7,490	10,5	1,7
2012	18,057	11,4	14,576	10,1	3,481	23,1	9,693	11,2	8,364	11,6	1,6
2012 3° trim.	18,322	11,5	14,800	10,3	3,521	23,4	9,837	11,4	8,484	11,7	1,4
4° trim.	18,764	11,8	15,190	10,5	3,574	23,8	10,054	11,6	8,710	12,0	1,6
2013 1° trim.	19,102	12,0	15,521	10,8	3,581	24,0	10,258	11,9	8,844	12,2	1,5
2° trim.	19,223	12,1	15,684	10,9	3,539	23,9	10,319	12,0	8,903	12,2	1,5
3° trim.	19,383	12,2	15,850	11,0	3,532	24,0	10,462	12,1	8,921	12,2	.
2013 apr.	19,179	12,1	15,627	10,8	3,552	23,9	10,274	11,9	8,905	12,2	-
mag.	19,228	12,1	15,697	10,9	3,531	23,8	10,317	12,0	8,911	12,2	-
giu.	19,261	12,1	15,728	10,9	3,533	23,9	10,367	12,0	8,893	12,2	-
lug.	19,314	12,1	15,791	10,9	3,523	24,0	10,414	12,0	8,900	12,2	-
ago.	19,387	12,2	15,861	11,0	3,526	24,0	10,474	12,1	8,913	12,2	-
set.	19,447	12,2	15,899	11,0	3,548	24,1	10,497	12,1	8,950	12,3	-

### F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



### F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti<sup>2)</sup>



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 <sup>1)</sup> (in percentuale del PIL)

#### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		Imposte dirette		Imposte indirette		Riscosse da istituzioni dell'UE		Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale			
		Famiglie	Imprese			Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	40,8
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	44,9	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	44,6	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	44,8	44,6	11,6	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,5
2011	45,4	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

#### 2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie <sup>3)</sup>	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE			
											A carico delle istituzioni dell'UE			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	1,7	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	43,0
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	11,1	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	10,9	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,6	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,8	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici <sup>4)</sup>							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
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	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,8
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

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

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,7	-15,7	-11,1	-7,5	-5,5	-6,1	-0,7	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,3	-8,0	-2,5
2010	-3,7	-4,2	0,2	-30,6	-10,7	-9,6	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,1	-9,5	-9,6	-5,3	-3,8	-6,3	0,1	-2,8	-4,3	-2,5	-4,3	-6,3	-5,1	-0,7
2012	-4,0	0,1	-0,2	-8,2	-9,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,4	-0,6	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-3,8	-4,5	-1,8

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 (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Sono inclusi i regolamenti collegati agli accordi sui tassi *swap* e a termine.

## 6.2 Debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori <sup>3)</sup>
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3	40,5	24,4	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,7	24,5	11,4	6,8	44,6
2012	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0	45,6	26,5	12,6	6,5	45,1

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

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	68,0	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,3	8,4	5,9	1,9	13,0	72,4	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,1	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,6	73,6	8,8	6,0	2,3	11,7	78,9	7,3	20,0	32,2	38,4	88,7	2,0

### 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
2009	95,7	74,5	7,1	64,4	129,7	54,0	79,2	116,4	58,5	15,5	66,5	60,8	69,2	83,7	35,2	35,6	43,5
2010	95,7	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,4	119,3	61,3	19,5	66,8	63,4	72,3	94,0	38,7	41,0	48,7
2011	98,0	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	85,8	120,7	71,5	18,7	69,5	65,7	72,8	108,2	47,1	43,4	49,2
2012	99,8	81,0	9,8	117,4	156,9	86,0	90,2	127,0	86,6	21,7	71,3	71,3	74,0	124,1	54,4	52,4	53,6

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

## 6.3 Variazione del debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori <sup>6)</sup>
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>5)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	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	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,6	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	0,8	1,1	0,9
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,2	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7

### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito <sup>7)</sup>											Altro <sup>8)</sup>	
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
			Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli <sup>9)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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	-2,5	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	3,1	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-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	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	3,9	-3,7	0,2	1,3	0,2	0,5	0,0	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3

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) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 8) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 9) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

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

**1. Area dell'euro: entrate trimestrali**

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2007 2° trim.	45,8	45,3	13,1	12,9	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
3° trim.	43,7	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
4° trim.	49,2	48,6	14,7	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,5
2008 1° trim.	42,4	42,1	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2° trim.	45,3	44,9	12,9	12,3	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,0	12,1	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,7	48,2	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 1° trim.	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,3
2° trim.	45,3	44,8	11,9	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
3° trim.	42,9	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
4° trim.	48,6	47,8	12,9	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 1° trim.	42,5	42,3	10,2	12,3	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,3
2° trim.	45,2	44,8	11,9	12,7	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,3
3° trim.	43,1	42,8	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,3	47,6	13,1	13,2	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,1
2011 1° trim.	43,1	42,9	10,7	12,6	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,9
2° trim.	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
3° trim.	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,0	48,0	13,4	13,2	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,6
2012 1° trim.	43,7	43,4	11,0	12,8	15,4	2,5	1,0	0,3	0,2	39,4
2° trim.	46,3	45,9	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,4
3° trim.	44,7	44,3	11,9	12,7	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
4° trim.	50,2	49,5	14,1	13,6	17,0	2,9	1,0	0,7	0,3	44,9
2013 1° trim.	44,0	43,8	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7
2° trim.	47,3	46,8	13,2	12,9	15,7	2,6	1,4	0,5	0,4	42,3

**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		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
							Sussidi						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2007 2° trim.	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
3° trim.	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,6	1,2	3,6	2,6	0,9	-0,9	1,9
4° trim.	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	-0,1	2,9
2008 1° trim.	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	0,0
2° trim.	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
3° trim.	45,7	42,0	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
4° trim.	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,6	-2,6	0,3
2009 1° trim.	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,8	-4,0
2° trim.	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
3° trim.	50,0	46,0	10,5	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
4° trim.	54,7	49,8	11,8	6,7	2,8	28,5	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,1	-3,3
2010 1° trim.	50,5	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,6	-8,0	-5,3
2° trim.	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,4
3° trim.	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,9	23,2	1,3	5,2	2,6	2,7	-7,4	-4,7
4° trim.	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,8	23,7	1,5	4,7	2,7	2,0	-5,1	-2,2
2011 1° trim.	48,5	45,4	10,4	4,9	2,9	27,1	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,4	-2,5
2° trim.	48,6	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,2	0,0
3° trim.	48,0	44,5	10,0	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,4
4° trim.	52,8	48,7	11,2	6,6	3,2	27,7	23,7	1,5	4,0	2,5	1,8	-3,7	-0,5
2012 1° trim.	48,1	45,4	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,4	-1,5
2° trim.	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,5
3° trim.	48,4	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,6	2,2	1,3	-3,7	-0,8
4° trim.	53,9	48,9	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,1	2,3	2,8	-3,8	-0,6
2013 1° trim.	48,9	46,2	10,4	4,9	2,8	28,0	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1
2° trim.	49,6	46,1	10,5	5,3	3,2	27,2	23,6	1,2	3,4	2,0	1,4	-2,3	0,9

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 <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario <sup>2)</sup>

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2010 3° trim.	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
4° trim.	85,4	2,4	15,4	7,3	60,3
2011 1° trim.	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
2° trim.	87,2	2,4	14,9	7,5	62,3
3° trim.	86,8	2,4	15,1	7,8	61,4
4° trim.	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 1° trim.	88,2	2,5	15,8	7,6	62,4
2° trim.	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
3° trim.	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
4° trim.	90,6	2,6	17,3	6,8	64,0
2013 1° trim.	92,3	2,6	16,9	7,1	65,8
2° trim.	93,4	2,5	16,9	6,9	67,1

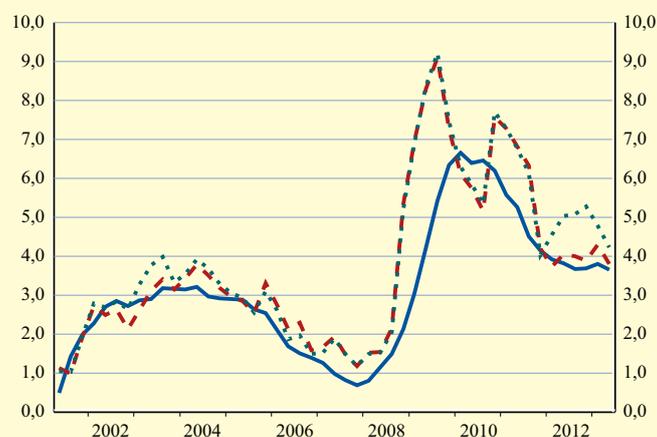
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	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
2010 3° trim.	2,8	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,1	0,0	-1,7	2,8
4° trim.	11,6	-5,1	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,4	0,0	0,0	0,8	11,6
2011 1° trim.	6,9	-5,4	1,5	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,6	6,7
2° trim.	5,9	-3,2	2,7	2,5	2,8	0,5	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,8
3° trim.	0,9	-4,3	-3,4	-3,7	-3,6	-0,5	0,2	0,2	0,5	-0,2	0,4
4° trim.	3,2	-3,7	-0,5	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	0,2	3,4
2012 1° trim.	5,0	-4,4	0,5	3,5	4,2	-0,1	-0,6	0,0	-3,8	0,8	8,7
2° trim.	7,1	-2,9	4,3	4,0	1,6	1,0	0,6	0,7	-0,5	0,9	7,7
3° trim.	0,7	-3,7	-3,0	-2,0	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,1	-1,0	0,6
4° trim.	2,8	-3,8	-1,0	-0,3	-2,7	0,5	0,4	1,5	-1,3	0,7	4,1
2013 1° trim.	6,6	-4,9	1,8	1,8	1,4	0,1	-0,2	0,5	-0,1	0,0	6,7
2° trim.	5,2	-2,3	2,9	3,7	3,1	0,8	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	5,5

### F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

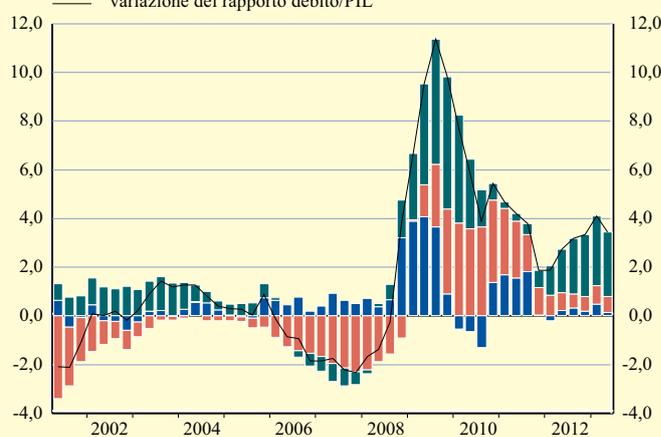
— disavanzo  
- - - variazione del debito  
... fabbisogno



### F31 Debito (definizione di Maastricht)

(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

■ raccordo disavanzo-debito  
■ disavanzo/avanzo primario  
■ differenziale crescita del PIL/onere medio del debito  
— variazione del rapporto debito/PIL



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

1) I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.



## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

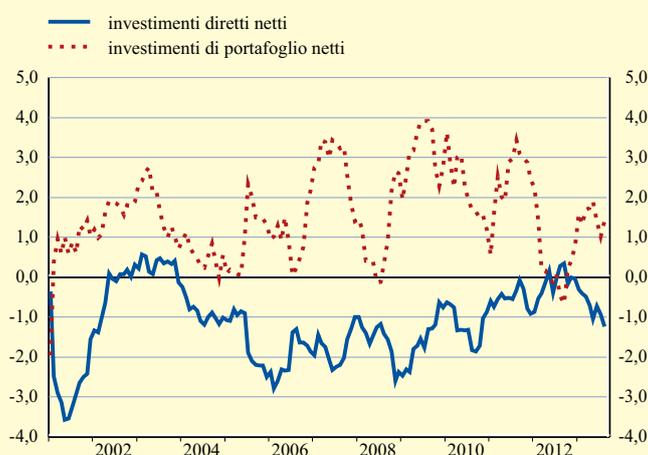
### 7.1 Bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup> (miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	5,3	15,6	60,4	38,0	-108,7	5,5	10,8	6,0	-79,0	109,2	10,3	-24,0	-10,5	-16,8
2011	8,2	2,3	72,7	39,4	-106,3	11,0	19,2	-44,2	-85,8	231,1	-5,3	-173,9	-10,3	25,0
2012	126,2	94,9	88,7	49,3	-106,8	5,0	131,2	-140,9	-3,6	72,3	3,4	-199,2	-13,9	9,8
2012 2° trim.	26,2	24,7	25,4	1,0	-24,9	1,2	27,4	-15,6	-24,8	93,4	-12,2	-63,1	-8,9	-11,8
3° trim.	43,5	29,8	25,5	17,4	-29,3	3,8	47,2	-39,7	30,9	-22,7	-2,9	-45,0	-0,1	-7,5
4° trim.	61,9	35,0	22,1	18,7	-14,0	6,3	68,2	-100,2	-27,6	72,9	25,4	-168,1	-2,8	32,0
2013 1° trim.	24,6	30,7	17,5	18,5	-42,1	1,8	26,4	-25,1	-24,0	16,5	8,4	-26,0	0,0	-1,2
2° trim.	52,8	52,1	28,6	3,8	-31,7	5,3	58,1	-56,3	-48,7	67,1	2,4	-75,9	-1,1	-1,8
2012 ago.	9,7	5,5	7,6	7,2	-10,6	1,6	11,3	-7,6	22,2	-17,7	5,5	-16,0	-1,6	-3,7
set.	12,3	9,9	8,5	4,7	-10,9	1,6	13,9	-19,6	-6,9	0,1	-3,9	-9,9	1,0	5,8
ott.	13,7	10,5	7,0	5,0	-8,8	2,3	16,0	-27,1	-50,5	59,8	9,8	-43,5	-2,6	11,1
nov.	20,9	13,4	5,6	6,7	-4,8	2,2	23,1	-34,5	19,2	17,4	6,2	-76,3	-1,0	11,4
dic.	27,3	11,1	9,6	7,0	-0,4	1,7	29,1	-38,5	3,8	-4,3	9,5	-48,3	0,8	9,5
2013 gen.	-6,8	-2,7	4,5	4,7	-13,3	0,1	-6,7	4,7	-10,9	26,9	4,6	-11,1	-4,8	2,0
feb.	9,0	11,2	5,9	7,7	-15,9	1,1	10,1	-11,1	2,2	-13,9	2,7	-4,6	2,6	0,9
mar.	22,4	22,2	7,1	6,1	-13,0	0,5	22,9	-18,8	-15,3	3,6	1,1	-10,4	2,3	-4,2
apr.	13,9	16,4	7,9	0,6	-11,1	1,8	15,7	-18,4	-12,2	-0,2	-5,6	-0,5	0,0	2,8
mag.	9,9	17,2	8,5	-5,8	-10,0	2,5	12,4	-11,9	-15,9	38,7	-7,3	-26,9	-0,6	-0,5
giu.	29,1	18,5	12,2	9,0	-10,6	1,0	30,1	-26,0	-20,7	28,6	15,3	-48,6	-0,6	-4,1
lug.	26,1	19,7	11,4	4,5	-9,5	2,3	28,4	-29,6	-2,9	-41,5	-0,7	15,1	0,3	1,2
ago.	12,0	8,3	7,5	7,6	-11,4	1,4	13,4	-15,5	-7,8	20,1	6,9	-32,8	-2,0	2,2
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2013 ago.	189,6	155,7	95,7	57,8	-119,5	18,7	208,3	-246,4	-117,9	135,4	38,4	-297,6	-4,7	38,1
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2013 ago.	2,0	1,6	1,0	0,6	-1,3	0,2	2,2	-2,6	-1,2	1,4	0,4	-3,1	0,0	0,4

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



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



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

## 7.2 Conto corrente e conto capitale

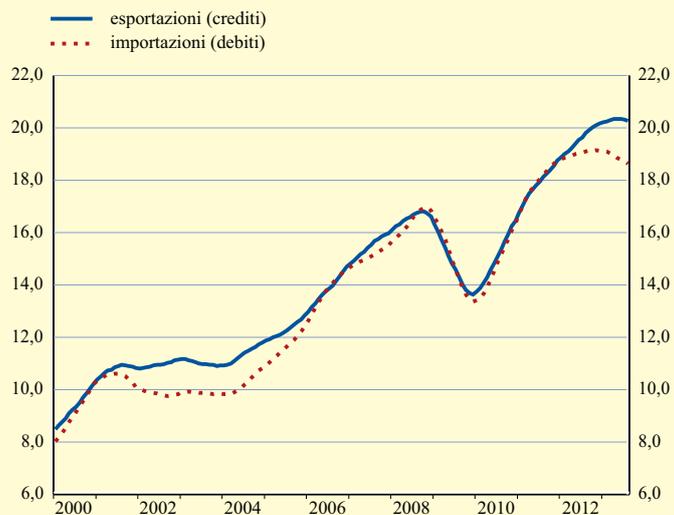
(miliardi di euro; transazioni)

### 1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente														Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti				
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2010	2.706,4	2.701,1	5,3	1.576,1	1.560,5	544,4	484,0	497,8	459,7	88,2	6,3	197,0	26,3	20,2	14,7	
2011	3.018,1	3.009,9	8,2	1.789,1	1.786,7	584,3	511,6	549,9	510,5	94,8	6,5	201,1	27,2	25,2	14,2	
2012	3.179,0	3.052,7	126,2	1.919,5	1.824,6	626,6	537,9	535,5	486,1	97,3	6,8	204,1	26,0	28,8	23,8	
2012 2° trim.	803,1	776,9	26,2	481,2	456,5	156,8	131,4	144,2	143,2	20,9	1,6	45,8	6,5	5,8	4,5	
3° trim.	796,2	752,7	43,5	480,7	450,9	166,9	141,3	131,4	114,0	17,2	1,9	46,4	6,6	6,9	3,2	
4° trim.	816,5	754,6	61,9	489,5	454,5	161,8	139,7	131,9	113,1	33,3	1,7	47,3	6,7	10,7	4,5	
2013 1° trim.	765,2	740,6	24,6	470,6	439,9	144,9	127,3	122,0	103,5	27,8	1,6	69,9	5,9	5,9	4,2	
2° trim.	808,9	756,1	52,8	489,7	437,6	164,1	135,5	135,2	131,4	19,8	1,9	51,5	6,2	7,6	2,2	
2013 giu.	276,1	247,0	29,1	161,2	142,8	58,1	45,9	49,8	40,8	7,0	-	17,6	-	1,8	0,8	
lug.	276,9	250,7	26,1	168,1	148,4	58,5	47,1	42,5	38,0	7,8	-	17,3	-	3,1	0,8	
ago.	247,2	235,2	12,0	147,5	139,3	54,3	46,8	40,4	32,8	4,9	-	16,3	-	2,1	0,7	
	Dati destagionalizzati															
2012 4° trim.	797,8	760,0	37,8	483,6	452,7	159,0	135,8	130,1	119,7	25,1	-	51,8	-	-	-	
2013 1° trim.	793,9	743,5	50,4	483,4	442,6	158,2	134,3	127,0	112,3	25,3	-	54,4	-	-	-	
2° trim.	801,4	743,2	58,2	486,0	437,5	163,2	138,0	127,8	113,4	24,4	-	54,2	-	-	-	
2013 giu.	268,2	247,2	21,0	160,5	146,7	55,2	45,4	44,0	36,8	8,6	-	18,2	-	-	-	
lug.	260,0	244,5	15,5	155,2	144,1	53,0	43,7	42,8	38,5	9,1	-	18,2	-	-	-	
ago.	263,7	246,3	17,4	160,3	145,6	53,0	45,3	42,5	37,6	8,1	-	17,8	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi															
2013 ago.	3.185,6	2.992,8	192,8	1.931,2	1.775,5	638,8	542,9	515,4	460,8	100,2	-	213,6	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL															
2013 ago.	33,5	31,4	2,0	20,3	18,6	6,7	5,7	5,4	4,8	1,1	-	2,2	-	-	-	

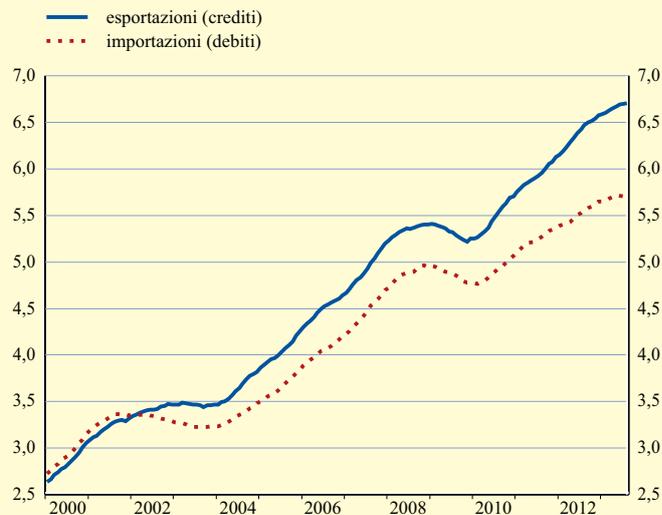
### F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(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	Utili reinvestiti	Altri paesi dell'UE <sup>1)</sup>	Istituzioni dell'UE	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		
1	2	3	4	5											6	7
2010	25,1	12,4	472,7	447,4	247,2	47,2	153,6	46,0	23,4	24,3	28,8	83,8	95,7	120,9	77,6	64,7
2011	27,2	12,8	522,7	497,7	271,9	38,1	171,6	58,4	40,3	35,0	36,2	98,5	97,3	124,3	77,1	68,2
2012	28,8	13,2	506,7	472,9	251,5	49,7	155,4	16,2	44,4	38,2	43,0	104,0	99,2	117,1	68,6	58,2
2012 2° trim.	7,1	3,5	137,0	139,7	67,6	2,3	41,2	4,0	10,9	9,2	16,1	46,0	24,8	28,5	17,5	14,8
3° trim.	7,1	3,9	124,3	110,1	61,1	17,4	37,7	12,4	11,3	9,0	10,0	20,4	25,2	29,2	16,7	13,8
4° trim.	7,5	3,3	124,3	109,8	64,0	6,2	37,5	-15,0	11,5	10,4	8,0	20,3	24,8	27,9	16,1	13,7
2013 1° trim.	7,1	2,5	114,9	101,0	57,4	24,1	34,3	15,4	9,9	7,9	7,5	17,5	24,6	28,6	15,4	12,6
2° trim.	7,3	3,3	127,9	128,1	63,1	3,3	34,6	3,0	10,0	7,5	14,5	45,2	25,1	28,3	15,2	12,5

### 3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 3° trim. 2012 al 2° trim. 2013	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	1	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE <sup>1)</sup>	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
		Crediti														
<b>Conto corrente</b>	3.186,7	1.002,6	54,7	96,6	476,0	312,8	62,6	64,9	46,1	152,5	39,6	69,3	126,2	251,0	426,1	1.008,5
Beni	1.930,5	596,2	35,4	57,6	257,5	245,6	0,2	33,7	23,8	116,9	29,3	44,1	90,1	133,6	225,9	636,8
Servizi	637,7	194,1	12,5	19,1	119,8	36,0	6,7	10,8	10,7	22,6	7,7	15,0	21,0	61,0	96,3	198,5
Redditi	520,5	149,0	5,8	17,7	87,2	28,0	10,1	19,9	10,9	12,3	2,4	9,4	14,5	46,9	97,8	157,5
da capitale	491,4	141,3	5,0	17,6	85,7	27,2	5,8	19,9	10,8	12,2	2,4	9,3	14,4	31,7	96,3	153,0
Trasferimenti correnti	98,1	63,3	1,0	2,2	11,4	3,2	45,6	0,4	0,8	0,7	0,2	0,8	0,6	9,5	6,0	15,6
<b>Conto capitale</b>	31,2	27,2	0,0	0,0	1,9	0,6	24,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,9	0,4	2,3
		Debiti														
<b>Conto corrente</b>	3.003,9	949,0	53,6	92,0	409,3	281,1	113,0	41,6	28,9	-	35,4	93,0	155,5	211,4	395,3	-
Beni	1.782,9	506,8	30,0	51,1	199,5	226,2	0,0	27,6	13,8	197,5	26,6	44,9	137,8	106,5	149,4	572,1
Servizi	543,9	157,1	9,1	15,2	92,5	40,0	0,3	5,4	7,2	15,5	7,0	9,7	11,2	49,4	110,2	171,0
Redditi	462,1	156,2	13,3	23,9	104,9	9,5	4,6	7,3	5,8	-	0,9	37,8	5,5	45,8	129,5	-
da capitale	449,0	149,3	13,2	23,8	103,4	4,3	4,6	7,2	5,6	-	0,7	37,6	5,4	45,4	128,5	-
Trasferimenti correnti	215,1	128,9	1,2	1,8	12,4	5,4	108,1	1,3	2,0	3,6	1,0	0,7	1,0	9,7	6,2	60,7
<b>Conto capitale</b>	14,0	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1	0,1	0,7	1,3	7,1
		Saldo														
<b>Conto corrente</b>	182,8	53,5	1,1	4,6	66,6	31,7	-50,4	23,3	17,3	-	4,2	-23,8	-29,3	39,6	30,8	-
Beni	147,6	89,4	5,4	6,5	58,0	19,4	0,2	6,1	9,9	-80,5	2,8	-0,8	-47,7	27,1	76,5	64,8
Servizi	93,8	37,0	3,4	3,8	27,4	-4,0	6,4	5,4	3,4	7,1	0,7	5,3	9,8	11,5	-13,9	27,4
Redditi	58,4	-7,3	-7,4	-6,2	-17,6	18,5	5,5	12,7	5,1	-	1,5	-28,4	9,0	1,1	-31,7	-
da capitale	42,4	-8,1	-8,1	-6,2	-17,8	22,9	1,2	12,7	5,2	-	1,6	-28,2	9,0	-13,7	-32,2	-
Trasferimenti correnti	-117,0	-65,6	-0,3	0,4	-1,1	-2,2	-62,5	-0,8	-1,2	-2,9	-0,8	0,1	-0,4	-0,1	-0,2	-45,1
<b>Conto capitale</b>	17,1	23,2	0,0	0,0	-1,3	0,1	24,5	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,3	-0,9	-4,8

Fonte: BCE.

1) Esclusa la Croazia.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 1. Conto finanziario: principali voci

	Totale <sup>1)</sup>			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)</b>														
2009	13.739,1	15.225,6	-1.486,4	154,0	170,7	-16,7	4.412,8	3.532,5	4.340,9	6.863,8	-1,3	4.527,2	4.829,3	459,6
2010	15.183,9	16.474,3	-1.290,4	165,6	179,7	-14,1	4.930,6	3.891,9	4.898,7	7.471,2	-31,1	4.794,5	5.111,2	591,2
2011	15.892,7	17.348,1	-1.455,4	168,6	184,1	-15,4	5.633,2	4.339,5	4.750,9	7.721,5	-29,7	4.871,2	5.287,0	667,1
2012 4° trim.	16.636,5	17.899,5	-1.262,9	175,4	188,7	-13,3	5.881,3	4.444,6	5.265,0	8.375,5	-17,6	4.818,4	5.079,3	689,4
2013 1° trim.	17.085,0	18.258,0	-1.173,0	180,3	192,6	-12,4	5.957,5	4.501,4	5.535,1	8.621,7	-28,0	4.932,6	5.134,9	687,8
2° trim.	16.734,8	18.048,1	-1.313,3	176,1	189,9	-13,8	5.959,8	4.536,8	5.365,8	8.539,8	-25,3	4.870,2	4.971,5	564,3
<b>Variazioni nelle consistenze</b>														
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1.444,8	1.248,7	196,0	15,8	13,6	2,1	517,7	359,3	557,8	607,4	-29,8	267,3	282,0	131,6
2011	708,8	873,8	-165,0	7,5	9,3	-1,8	702,6	447,6	-147,8	250,3	1,4	76,7	175,8	75,9
2012	743,9	551,4	192,5	7,8	5,8	2,0	248,1	105,1	514,1	654,0	12,2	-52,8	-207,7	22,3
2013 1° trim.	448,5	358,5	89,9	19,3	15,4	3,9	76,2	56,8	270,1	246,2	-10,5	114,1	55,5	-1,5
2° trim.	-350,2	-209,9	-140,2	-14,6	-8,8	-5,9	2,3	35,3	-169,3	-81,9	2,8	-62,4	-163,4	-123,5
<b>Transazioni</b>														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	646,5	652,6	-6,0	7,1	7,1	-0,1	352,6	273,6	130,9	240,1	-10,3	162,8	138,9	10,5
2011	670,3	626,2	44,2	7,1	6,6	0,5	524,0	438,2	-53,2	177,9	5,3	183,9	10,0	10,3
2012	522,0	381,0	140,9	5,5	4,0	1,5	329,9	326,3	186,4	258,7	-3,4	-4,8	-204,0	13,9
2012 4° trim.	46,9	-53,3	100,2	1,9	-2,2	4,1	112,8	85,2	81,5	154,5	-25,4	-124,9	-293,0	2,8
2013 1° trim.	202,4	177,3	25,1	8,7	7,6	1,1	56,7	32,7	104,5	121,0	-8,4	49,6	23,5	0,0
2° trim.	27,7	-28,6	56,3	1,2	-1,2	2,4	63,1	14,4	21,0	88,1	-2,4	-55,2	-131,1	1,1
2013 apr.	144,1	125,7	18,4	-	-	-	23,7	11,5	43,6	43,4	5,6	71,3	70,7	0,0
mag.	-14,0	-25,9	11,9	-	-	-	9,5	-6,4	19,9	58,6	7,3	-51,3	-78,2	0,6
giu.	-102,3	-128,3	26,0	-	-	-	30,0	9,3	-42,5	-13,9	-15,3	-75,1	-123,7	0,6
lug.	0,4	-29,2	29,6	-	-	-	9,3	6,4	26,7	-14,8	0,7	-36,0	-20,8	-0,3
ago.	4,9	-10,6	15,5	-	-	-	22,7	14,9	-6,5	13,6	-6,9	-6,4	-39,2	2,0
<b>Altre variazioni</b>														
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	798,2	596,2	202,1	8,7	6,5	2,2	165,2	85,8	426,9	367,3	-19,4	104,5	143,1	121,1
2011	38,4	247,6	-209,2	0,4	2,6	-2,2	178,6	9,4	-94,6	72,5	-3,9	-107,2	165,8	65,6
2012	221,9	170,4	51,5	2,3	1,8	0,5	-81,7	-221,2	327,7	395,3	15,6	-48,0	-3,7	8,4
<b>Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio</b>														
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	477,4	325,0	152,4	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,5	.	160,9	161,5	13,1
2011	214,2	176,7	37,5	2,3	1,9	0,4	70,7	18,4	72,8	67,1	.	63,1	91,3	7,6
2012	-86,6	-91,4	4,8	-0,9	-1,0	0,1	-22,0	-5,6	-41,3	-37,5	.	-16,7	-48,3	-6,6
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	148,4	152,5	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	149,2	-19,4	.	.	101,6
2011	-116,3	-249,1	132,8	-1,2	-2,6	1,4	-38,1	7,1	-133,7	-256,2	-3,9	.	.	59,4
2012	266,0	588,2	-322,2	2,8	6,2	-3,4	38,8	-6,4	194,7	594,6	15,6	.	.	16,9
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	20,0	122,8	-102,7	0,2	1,3	-1,1	-11,4	51,6	81,4	89,6	.	-56,4	-18,4	6,4
2011	-59,4	320,0	-379,4	-0,6	3,4	-4,0	146,0	-16,0	-33,8	261,5	.	-170,3	74,5	-1,4
2012	42,5	-326,4	368,9	0,4	-3,4	3,9	-98,6	-209,2	174,3	-161,8	.	-31,3	44,6	-1,9
<b>Tassi di crescita delle consistenze</b>														
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,7	-0,2	3,9	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,4	.	3,6	2,8	2,0
2011	4,5	3,8	-	.	.	.	10,7	11,2	-1,2	2,4	.	4,0	0,2	1,6
2012 4° trim.	3,3	2,2	-	.	.	.	5,9	7,6	3,8	3,3	.	-0,1	-3,8	2,0
2013 1° trim.	2,5	1,3	-	.	.	.	5,5	6,1	3,3	4,1	.	-1,2	-6,7	1,7
2° trim.	2,1	0,7	-	.	.	.	4,9	4,9	4,8	4,7	.	-3,1	-8,7	0,6

Fonte: BCE.

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

### 7.3 Conto finanziario

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

#### 2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
2011	5.633,2	4.229,4	283,2	3.946,2	1.403,7	13,3	1.390,5	4.339,5	3.089,1	99,9	2.989,1	1.250,5	11,3	1.239,2
2012	5.881,3	4.374,3	290,2	4.084,1	1.507,0	12,0	1.495,0	4.444,6	3.124,5	106,6	3.017,8	1.320,2	11,3	1.308,9
2013 1° trim.	5.957,5	4.424,3	287,0	4.137,3	1.533,2	13,2	1.520,0	4.501,4	3.186,0	109,2	3.076,8	1.315,5	12,3	1.303,2
2° trim.	5.959,8	4.402,8	280,0	4.122,8	1.557,0	12,3	1.544,7	4.536,8	3.185,7	108,1	3.077,6	1.351,1	12,3	1.338,8
<b>Transazioni</b>														
2010	352,6	233,1	23,5	209,6	119,5	1,1	118,4	273,6	293,4	11,0	282,4	-19,8	-5,8	-14,0
2011	524,0	444,1	25,8	418,3	80,0	-3,2	83,1	438,2	400,6	10,1	390,5	37,6	0,6	37,0
2012	329,9	190,0	-1,7	191,7	139,9	-0,3	140,2	326,3	246,2	8,2	238,0	80,1	0,1	80,1
2012 4° trim.	112,8	46,5	-0,2	46,7	66,3	0,1	66,2	85,2	109,2	1,2	107,9	-23,9	-0,6	-23,4
2013 1° trim.	56,7	44,3	-0,9	45,2	12,5	1,1	11,4	32,7	56,9	3,3	53,5	-24,1	0,7	-24,8
2° trim.	63,1	4,8	2,6	2,2	58,4	-0,8	59,1	14,4	-29,5	1,0	-30,5	43,9	0,2	43,7
2013 apr.	23,7	5,9	2,1	3,8	17,8	-0,6	18,4	11,5	-2,0	0,6	-2,6	13,5	1,4	12,1
mag.	9,5	0,6	0,2	0,4	8,8	-0,9	9,7	-6,4	-10,9	-0,2	-10,7	4,5	0,1	4,4
giu.	30,0	-1,7	0,3	-2,1	31,7	0,7	31,0	9,3	-16,6	0,6	-17,2	25,9	-1,3	27,2
lug.	9,3	3,5	-0,2	3,8	5,8	-0,3	6,0	6,4	14,3	0,7	13,6	-7,9	-0,2	-7,7
ago.	22,7	11,6	0,7	10,9	11,1	0,2	10,9	14,9	6,5	0,5	6,0	8,4	0,0	8,4
<b>Tassi di crescita</b>														
2010	7,7	6,5	9,8	6,2	12,2	6,8	12,3	7,5	11,0	14,0	10,9	-2,4	-27,5	-1,8
2011	10,7	11,6	9,6	11,8	7,4	-19,9	7,8	11,2	13,7	10,7	13,8	3,9	0,9	3,9
2012 4° trim.	5,9	4,5	-0,6	4,9	10,0	-2,5	10,2	7,6	8,1	8,3	8,1	6,4	0,4	6,5
2013 1° trim.	5,5	4,2	-0,4	4,6	9,3	3,1	9,4	6,1	7,7	8,6	7,7	2,4	19,0	2,3
2° trim.	4,9	3,0	0,9	3,2	10,7	5,2	10,7	4,9	6,1	7,7	6,0	2,0	19,7	1,9

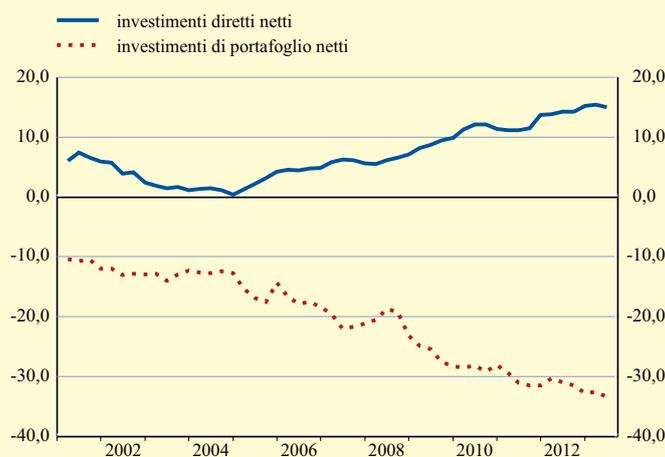
#### F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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



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

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



Fonte: BCE.

### 7.3 Conto finanziario

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

#### 3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito										
		Totale		IFM		non IFM	Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario						
	1	2	3	Euro-sistema 4	5		Ammini- strazioni pubbliche 6	Totale	IFM	Euro- sistema 9	non IFM	Ammini- strazioni pubbliche 11	Totale	IFM	Euro- sistema 14	non IFM	Ammini- strazioni pubbliche 16
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																	
2011	4.750,9	1.693,8	59,3	2,6	1.634,5	39,4	2.587,2	721,2	16,1	1.866,1	96,0	469,8	302,5	58,8	167,4	0,5	
2012	5.265,0	1.947,3	70,2	2,8	1.877,2	42,5	2.852,0	673,5	15,6	2.178,4	97,3	465,7	287,9	53,8	177,8	1,4	
2013 1° trim.	5.535,1	2.145,1	87,7	3,1	2.057,4	48,9	2.915,7	654,8	16,6	2.260,9	98,1	474,3	290,1	51,1	184,2	0,5	
2° trim.	5.365,8	2.066,6	92,7	3,1	1.973,9	47,6	2.828,9	632,0	15,8	2.196,9	94,6	470,4	281,9	61,9	188,5	0,2	
Transazioni																	
2010	130,9	75,2	-2,4	-0,7	77,6	1,9	100,4	-125,9	-0,6	226,3	51,5	-44,7	-64,0	-10,6	19,4	-1,9	
2011	-53,2	-66,0	-10,7	-0,2	-55,4	-7,3	-21,4	-60,7	0,2	39,3	-2,8	34,2	25,9	10,4	8,3	0,2	
2012	186,4	57,6	3,0	0,1	54,6	0,2	126,5	-38,8	-0,9	165,3	-8,5	2,3	-18,0	2,3	20,3	0,1	
2012 4° trim.	81,5	60,5	10,0	0,0	50,5	1,1	39,8	7,1	0,5	32,7	-3,5	-18,8	-20,9	5,6	2,1	0,3	
2013 1° trim.	104,5	62,7	13,8	0,1	48,9	3,4	34,4	-17,1	1,1	51,5	0,7	7,4	4,8	0,6	2,6	-0,2	
2° trim.	21,0	12,7	3,8	0,0	8,9	0,8	9,2	-6,7	-0,6	15,9	-1,6	-0,9	-5,8	14,7	4,9	-0,3	
2013 apr.	43,6	19,2	0,4	0,0	18,8	-	17,8	-1,6	-0,5	19,4	-	6,6	1,1	9,7	5,5	-	
mag.	19,9	10,4	5,1	0,0	5,4	-	10,4	1,1	0,0	9,4	-	-0,9	-0,3	1,4	-0,6	-	
giu.	-42,5	-17,0	-1,6	0,0	-15,3	-	-19,0	-6,2	-0,1	-12,8	-	-6,5	-6,6	3,6	0,1	-	
lug.	26,7	11,3	2,3	0,0	9,0	-	14,3	-2,7	0,4	16,9	-	1,1	3,0	0,4	-1,9	-	
ago.	-6,5	-5,7	0,0	0,0	-5,7	-	-3,1	-6,5	0,5	3,4	-	2,3	4,8	-2,6	-2,5	-	
Tassi di crescita																	
2010	2,9	4,7	-3,4	-20,2	5,1	5,1	4,0	-13,6	-3,4	14,5	124,0	-10,0	-17,7	-22,8	23,5	-91,7	
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,8	-7,7	1,3	2,2	-2,9	8,3	8,5	25,5	8,0	120,3	
2012 4° trim.	3,8	3,1	5,0	3,0	3,1	0,1	4,8	-5,5	-5,7	8,6	-8,3	0,5	-5,5	3,7	12,3	29,8	
2013 1° trim.	3,3	5,3	20,9	5,9	4,7	14,3	3,8	-6,8	4,8	7,5	-6,2	-6,9	-12,1	13,0	3,3	56,2	
2° trim.	4,8	7,5	47,4	5,2	6,2	15,5	4,3	-3,9	3,3	6,9	-4,5	-2,3	-7,8	50,9	7,8	-67,0	

#### 4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito								
		Totale		non IFM	Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario				
	1	2	3		4	Totale	IFM	non IFM	Ammini- strazioni pubbliche 8	Totale	IFM	non IFM	Ammini- strazioni pubbliche 12
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2011	7.721,5	3.048,8	558,3	2.490,5	4.228,3	1.254,4	2.973,9	1.748,7	444,4	86,8	357,6	313,1	
2012	8.375,5	3.475,4	537,3	2.938,1	4.438,9	1.192,2	3.246,8	1.962,7	461,2	87,9	373,3	298,1	
2013 1° trim.	8.621,7	3.622,4	520,1	3.102,3	4.498,1	1.192,0	3.306,0	2.008,3	501,2	104,3	396,9	321,1	
2° trim.	8.539,8	3.609,9	493,0	3.116,8	4.436,4	1.153,1	3.283,2	2.006,7	493,6	111,8	381,8	306,3	
Transazioni													
2010	240,1	125,4	-16,9	142,3	161,1	50,2	110,9	187,5	-46,4	12,3	-58,7	-38,2	
2011	177,9	73,8	18,4	55,4	151,7	75,7	76,0	80,6	-47,6	2,0	-49,6	-37,7	
2012	258,7	144,1	-18,1	162,2	119,3	-55,5	174,7	160,8	-4,7	5,4	-10,0	-30,3	
2012 4° trim.	154,5	80,8	-10,6	91,4	50,9	-0,8	51,8	33,2	22,7	7,7	15,1	-7,2	
2013 1° trim.	121,0	57,4	-8,2	65,6	27,3	-4,2	31,5	43,9	36,3	18,5	17,8	24,3	
2° trim.	88,1	81,5	-17,0	98,4	7,4	-12,4	19,8	20,3	-0,7	0,4	-1,1	-1,5	
2013 apr.	43,4	16,4	-0,4	16,8	26,4	0,1	26,3	-	0,7	-0,7	1,4	-	
mag.	58,6	47,8	-0,3	48,1	14,3	-0,3	14,6	-	-3,5	-6,8	3,3	-	
giu.	-13,9	17,3	-16,3	33,5	-33,3	-12,2	-21,1	-	2,1	7,9	-5,8	-	
lug.	-14,8	8,4	2,5	5,9	-39,3	-20,6	-18,7	-	16,1	2,4	13,7	-	
ago.	13,6	23,1	8,1	14,9	-13,9	-9,2	-4,6	-	4,4	8,7	-4,3	-	
Tassi di crescita													
2010	3,4	4,4	-2,5	6,5	4,5	4,4	4,5	12,5	-9,2	15,4	-13,2	-9,6	
2011	2,4	2,3	2,9	2,0	4,1	6,7	3,0	5,0	-9,2	8,2	-12,2	-11,1	
2012 4° trim.	3,3	4,5	-3,3	6,1	2,8	-4,5	5,8	9,2	-0,9	6,1	-2,6	-9,2	
2013 1° trim.	4,1	4,8	-6,4	7,1	3,5	-2,2	5,8	9,3	4,4	22,0	0,4	-3,6	
2° trim.	4,7	7,5	-7,3	10,4	2,6	-2,0	4,4	7,4	3,1	12,6	0,8	-0,3	

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 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)															
2011	4.871,2	35,5	35,2	0,3	3.069,1	3.007,5	61,6	162,7	6,8	116,4	30,2	1.604,0	247,7	1.161,4	491,3
2012	4.818,4	40,1	39,9	0,3	2.923,8	2.853,6	70,2	167,9	5,3	121,4	29,2	1.686,6	253,9	1.236,8	524,7
2013 1° trim.	4.932,6	33,1	32,8	0,3	2.954,5	2.884,7	69,8	155,0	5,2	108,0	24,2	1.790,0	249,7	1.277,7	558,0
2° trim.	4.870,2	17,9	17,6	0,3	2.938,7	2.871,6	67,1	150,6	5,1	103,9	23,9	1.763,0	250,7	1.241,6	556,6
Transazioni															
2010	162,8	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,2	41,1	4,9	114,1	8,6	81,6	50,6
2011	183,9	-2,7	-2,8	0,1	50,5	20,7	29,9	4,4	-0,3	4,2	10,3	131,7	8,5	99,0	38,1
2012	-4,8	5,2	5,2	0,0	-122,4	-130,5	8,1	4,7	-1,5	6,4	-1,0	107,7	8,4	74,5	37,7
2012 4° trim.	-124,9	5,8	5,8	0,0	-115,1	-107,3	-7,9	18,5	0,1	17,9	4,2	-34,0	-2,5	-19,6	-20,2
2013 1° trim.	49,6	-6,8	-6,8	0,0	11,9	12,7	-0,8	-10,7	-0,3	-11,0	-5,1	55,1	2,4	40,1	55,8
2° trim.	-55,2	-10,9	-10,9	0,0	12,3	14,5	-2,2	-4,7	0,0	-4,4	-0,2	-51,8	1,1	-56,1	-24,2
2013 apr.	71,3	-3,1	-	-	59,3	-	-	1,3	-	-	1,8	13,7	-	-	15,7
mag.	-51,3	-5,0	-	-	-7,1	-	-	-3,9	-	-	-1,4	-35,3	-	-	-24,4
giu.	-75,1	-2,8	-	-	-39,9	-	-	-2,2	-	-	-0,7	-30,2	-	-	-15,5
lug.	-36,0	3,4	-	-	-34,1	-	-	-5,2	-	-	-2,7	-0,1	-	-	0,4
ago.	-6,4	-2,3	-	-	8,8	-	-	0,5	-	-	0,9	-13,4	-	-	4,2
Tassi di crescita															
2010	3,6	-12,7	-12,5	-9,8	0,4	0,1	23,6	34,9	-2,5	53,7	32,9	7,4	4,2	6,8	12,2
2011	4,0	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,8	3,0	-3,3	4,2	51,5	8,3	3,9	8,1	9,0
2012 4° trim.	-0,1	13,1	13,2	-0,6	-3,9	-4,3	13,7	3,1	-22,2	5,9	-3,3	6,8	3,4	6,5	7,8
2013 1° trim.	-1,2	-9,1	-9,1	-3,2	-4,6	-5,1	22,6	3,5	-24,3	5,3	-1,7	4,8	-2,4	5,8	9,8
2° trim.	-3,1	-22,3	-22,5	0,1	-4,2	-4,2	-5,9	-3,7	-25,0	-4,7	-20,3	-0,7	-1,9	-2,9	2,9

#### 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)															
2011	5.287,0	412,7	409,9	2,8	3.212,3	3.145,5	66,8	224,1	0,1	217,2	6,8	1.438,0	226,3	1.027,2	184,5
2012	5.079,3	428,9	428,0	0,9	2.963,8	2.881,1	82,7	227,5	0,1	219,9	7,4	1.459,2	228,8	994,0	236,4
2013 1° trim.	5.134,9	398,6	397,8	0,9	2.976,9	2.893,6	83,3	224,3	0,1	218,3	5,9	1.535,0	231,6	1.034,8	268,7
2° trim.	4.971,5	373,3	371,9	1,4	2.851,2	2.787,9	63,3	222,4	0,1	216,3	5,9	1.524,6	228,6	1.025,8	270,2
Transazioni															
2010	138,9	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	64,9	0,0	64,3	0,5	73,2	16,0	31,1	26,2
2011	10,0	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,8	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	90,0	10,5	63,5	16,0
2012	-204,0	19,0	20,9	-1,8	-234,6	-251,7	17,2	3,7	0,0	2,7	1,0	7,8	7,4	-14,3	14,7
2012 4° trim.	-293,0	-0,2	0,2	-0,3	-215,4	-218,1	2,7	-5,8	0,0	-6,1	0,3	-71,6	1,4	-46,1	-26,8
2013 1° trim.	23,5	-32,2	-32,2	0,0	-0,4	0,2	-0,7	-0,8	0,0	0,4	-1,2	57,0	2,5	31,4	23,1
2° trim.	-131,1	-21,4	-21,9	0,5	-93,6	-75,8	-17,8	-1,0	0,0	-1,2	0,2	-15,1	-1,5	1,3	-15,0
2013 apr.	70,7	-1,0	-	-	50,7	-	-	-2,5	-	-	-	23,5	-	-	-
mag.	-78,2	-11,3	-	-	-62,8	-	-	-1,6	-	-	-	-2,6	-	-	-
giu.	-123,7	-9,1	-	-	-81,5	-	-	3,0	-	-	-	-36,0	-	-	-
lug.	-20,8	-5,2	-	-	-24,6	-	-	0,9	-	-	-	8,0	-	-	-
ago.	-39,2	-2,2	-	-	-26,4	-	-	-0,1	-	-	-	-10,4	-	-	-
Tassi di crescita															
2010	2,8	3,6	2,6	.	-0,2	-0,3	15,7	78,5	.	83,4	5,8	6,3	8,8	3,6	17,8
2011	0,2	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,9	50,4	.	52,7	-0,6	7,6	5,2	7,4	11,0
2012 4° trim.	-3,8	4,8	5,3	.	-7,3	-8,0	25,8	1,7	.	1,2	16,0	0,5	3,3	-1,5	8,5
2013 1° trim.	-6,7	18,6	19,3	.	-12,5	-13,3	29,0	-2,0	.	-2,0	-3,0	0,2	1,0	-1,6	7,1
2° trim.	-8,7	-8,1	-8,0	.	-12,1	-12,0	-15,8	-5,3	.	-5,3	-7,1	-1,9	0,2	-2,4	-1,7

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 7. Riserve ufficiali<sup>1)</sup>

	Riserve ufficiali													Per memoria					
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP			
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli			Strumenti finanziari derivati							
		1	2				3	4	5	6	7						8	9	10
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																		
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	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5		
2011	667,0	422,1	346,846	54,0	30,2	160,8	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9		
2012 4° trim.	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0		
2013 1° trim.	687,8	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1		
2013 2° trim.	564,3	315,9	346,672	51,3	31,5	164,7	5,3	7,8	151,6	0,2	133,8	17,6	0,0	0,8	27,3	-31,0	54,2		
2013 ago. set.	613,0	365,3	346,674	50,9	30,8	165,2	6,5	5,9	152,6	0,2	135,8	16,6	0,1	0,9	23,3	-27,9	53,2		
	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,2	9,2	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6		
	Transazioni																		
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-		
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-		
2012	13,9	0,0	-	-0,3	3,4	10,2	0,6	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-		
2012 4° trim.	2,8	0,0	-	0,3	-1,5	4,0	0,5	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	-	-	-		
2013 1° trim.	0,0	0,0	-	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	-	-	-		
2013 2° trim.	1,1	0,0	-	-0,3	-0,3	1,5	0,1	-1,8	3,5	0,0	6,3	-2,8	-0,2	0,2	-	-	-		
	Tassi di crescita																		
2009	-1,3	-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	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-		
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-		
2012 4° trim.	2,1	0,0	-	-0,5	11,0	6,5	12,2	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,5	-	-	-	-	-		
2013 1° trim.	1,8	0,0	-	-0,9	7,4	6,1	-6,6	30,5	5,5	-50,1	-0,3	67,7	-	-	-	-	-		
2013 2° trim.	0,6	.	-	-0,9	2,4	1,9	-19,1	-1,6	3,4	-41,8	4,7	-4,5	-	-	-	-	-		

### 8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento					Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e note	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)										
2009	10.341,7	4.469,0	525,7	3.523,2	176,9	184,9	1.462,1	1.966,1	253,4	4.579,8	2.080,3
2010	10.910,7	4.708,7	453,3	3.824,0	202,5	200,0	1.522,2	2.140,9	271,0	4.743,7	2.232,9
2011	11.929,7	4.799,8	444,4	4.228,3	226,4	260,9	1.970,0	2.285,9	412,7	4.553,5	2.707,8
2012 4° trim.	12.091,6	4.522,9	461,2	4.438,9	229,0	327,5	2.112,2	2.488,3	428,9	4.243,9	2.818,4
2013 1° trim.	12.254,2	4.544,4	501,2	4.498,1	231,7	358,7	2.119,9	2.553,8	398,6	4.273,2	2.908,6
2013 2° trim.	12.063,1	4.401,9	493,6	4.436,4	228,7	340,8	2.161,6	2.535,4	373,3	4.116,1	2.876,7
	Consistenze (in percentuale del PIL)										
2009	116,0	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	119,1	51,4	4,9	41,7	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,4
2011	126,6	51,0	4,7	44,9	2,4	2,8	20,9	24,3	4,4	48,3	28,7
2012 4° trim.	127,5	47,7	4,9	46,8	2,4	3,5	22,3	26,2	4,5	44,7	29,7
2013 1° trim.	129,1	47,9	5,3	47,4	2,4	3,8	22,3	26,9	4,2	45,0	30,6
2013 2° trim.	126,7	46,2	5,2	46,6	2,4	3,6	22,7	26,6	3,9	43,2	30,2

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 <sup>1)</sup>	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2012</b>	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
<b>Investimenti diretti</b>	1.436,7	421,2	-16,2	19,6	135,0	284,0	-1,2	103,4	79,0	-22,3	161,0	176,1	-223,4	-0,2	741,7
All'estero	5.881,3	1.689,6	29,4	171,7	1.156,7	331,7	0,1	211,4	99,6	79,2	597,2	1.322,6	585,4	0,1	1.296,3
Azioni/utili reinvestiti	4.374,3	1.250,6	22,8	103,9	867,4	256,4	0,0	165,3	81,3	57,1	451,3	929,8	486,6	0,1	952,2
Debito	1.507,0	439,0	6,5	67,8	289,4	75,2	0,1	46,1	18,3	22,1	145,9	392,7	98,8	0,0	344,2
Nell'area dell'euro	4.444,6	1.268,4	45,6	152,2	1.021,7	47,7	1,3	108,0	20,6	101,5	436,1	1.146,4	808,7	0,3	554,6
Azioni/utili reinvestiti	3.124,5	1.017,0	36,8	136,2	810,0	32,7	1,3	86,9	7,8	88,1	262,7	856,5	425,6	0,0	379,7
Debito	1.320,2	251,4	8,7	16,0	211,8	14,9	0,0	21,1	12,7	13,4	173,4	289,9	383,1	0,2	174,9
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	5.265,0	1.678,1	99,7	227,9	1.044,3	120,0	186,3	102,1	61,2	215,1	131,4	1.637,4	433,2	33,1	973,4
Azioni	1.947,3	391,2	17,2	48,9	310,4	14,4	0,1	39,6	57,2	105,7	117,1	621,1	237,0	0,9	377,6
Strumenti di debito	3.317,7	1.286,9	82,4	178,9	733,8	105,6	186,1	62,4	4,0	109,5	14,3	1.016,3	196,2	32,2	595,8
Obbligazioni e note	2.852,0	1.135,7	75,8	148,5	621,7	104,7	185,0	58,1	2,6	36,8	11,2	855,2	184,4	31,6	536,3
Strumenti di mercato monetario	465,7	151,3	6,6	30,4	112,1	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,1	11,8	0,6	59,5
<b>Altri investimenti</b>	-260,9	-240,7	10,7	-26,1	-47,1	45,0	-223,1	1,7	-15,7	5,1	-32,8	54,5	51,3	-77,1	-7,3
Attività	4.818,4	2.188,4	77,4	85,7	1.840,4	165,6	19,3	27,9	48,9	81,9	268,0	676,7	537,3	36,6	952,8
Amministrazioni pubbliche	167,9	65,6	1,0	4,6	43,4	1,8	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,6	50,2
IFM	2.963,9	1.530,7	58,4	49,8	1.292,0	128,2	2,2	16,4	24,3	65,9	146,8	394,7	392,6	5,2	387,4
Altri settori	1.686,6	592,0	18,0	31,2	505,0	35,6	2,2	9,7	21,5	15,1	119,8	270,9	141,4	0,8	515,2
Passività	5.079,3	2.429,0	66,8	111,7	1.887,5	120,6	242,4	26,2	64,6	76,8	300,8	622,1	485,9	113,7	960,0
Amministrazioni pubbliche	227,5	107,1	0,3	0,9	26,3	0,2	79,4	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,1	5,1
IFM	3.392,7	1.644,5	56,3	86,6	1.306,0	92,9	102,7	17,0	38,2	50,7	239,2	338,5	387,9	28,1	648,5
Altri settori	1.459,2	677,4	10,1	24,2	555,1	27,6	60,3	9,1	26,4	26,0	60,6	254,0	96,8	2,5	306,5
<b>dal 3° trim. 2012 al 2° trim. 2013</b>	Transazioni cumulate														
<b>Investimenti diretti</b>	69,3	60,5	-11,6	-33,5	96,7	8,9	0,0	-12,6	7,5	1,2	11,2	-21,9	-29,3	0,0	52,7
All'estero	284,9	95,3	0,7	2,8	79,3	12,6	0,0	1,3	9,4	1,1	21,3	46,3	-8,3	0,0	118,6
Azioni/utili reinvestiti	130,3	82,3	0,7	8,2	68,3	5,1	0,0	-4,5	8,9	1,4	-5,1	30,5	-18,7	0,0	35,4
Debito	154,6	13,1	0,0	-5,4	11,0	7,5	0,0	5,8	0,5	-0,3	26,3	15,7	10,4	0,0	83,2
Nell'area dell'euro	215,6	34,9	12,2	36,3	-17,4	3,7	0,0	13,9	1,9	-0,1	10,0	68,2	21,1	0,0	65,9
Azioni/utili reinvestiti	188,1	27,4	12,6	22,9	-10,1	2,0	0,0	11,4	1,3	4,0	9,7	51,3	47,3	0,0	35,8
Debito	27,5	7,5	-0,4	13,4	-7,3	1,7	0,0	2,5	0,6	-4,2	0,3	16,9	-26,2	0,0	30,0
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	247,6	-10,1	5,2	11,2	-45,9	9,4	10,0	6,7	5,8	37,6	0,9	65,7	4,0	-0,8	137,8
Azioni	141,4	35,0	0,9	3,4	30,8	-0,1	0,0	2,8	5,0	21,4	2,7	45,9	1,3	0,0	27,3
Strumenti di debito	106,2	-45,1	4,4	7,8	-76,7	9,4	10,0	3,9	0,7	16,2	-1,8	19,8	2,7	-0,8	110,5
Obbligazioni e note	117,6	-15,2	1,4	8,3	-45,6	8,2	12,4	2,4	0,4	-8,2	-1,2	26,4	-0,6	-1,3	114,8
Strumenti di mercato monetario	-11,5	-29,9	2,9	-0,5	-31,1	1,2	-2,4	1,5	0,3	24,4	-0,6	-6,6	3,3	0,5	-4,3
<b>Altri investimenti</b>	315,0	179,5	-25,5	1,6	225,7	-17,4	-4,8	11,0	31,5	8,7	64,1	13,9	4,9	-21,4	23,0
Attività	-158,4	-147,6	-20,0	-0,4	-110,4	-15,5	-1,3	7,3	0,1	4,4	-0,6	-5,1	-32,9	0,3	15,7
Amministrazioni pubbliche	-6,0	-6,3	1,5	0,2	-7,9	-0,9	0,8	0,2	-0,1	-1,1	0,3	0,0	0,2	0,1	0,5
IFM	-137,9	-135,0	-22,9	2,3	-95,1	-17,1	-2,3	2,9	1,9	8,4	1,2	-6,0	0,9	0,1	-12,4
Altri settori	-14,4	-6,3	1,4	-2,9	-7,5	2,6	0,2	4,2	-1,7	-2,9	-2,1	0,9	-34,0	0,0	27,6
Passività	-473,4	-327,1	5,4	-1,9	-336,1	1,9	3,5	-3,7	-31,4	-4,2	-64,7	-18,9	-37,8	21,7	-7,3
Amministrazioni pubbliche	-12,6	-18,5	0,1	0,3	-24,6	0,1	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,3	-0,2	12,8	-0,5
IFM	-432,3	-269,9	3,6	-1,3	-265,2	-0,7	-6,3	-6,2	-31,5	-4,1	-66,4	-17,7	-36,5	8,3	-8,3
Altri settori	-28,5	-38,7	1,8	-0,9	-46,4	2,5	4,2	2,5	0,1	-0,1	1,7	5,0	-1,1	0,5	1,5

Fonte: BCE.

1) Esclusa la Croazia.

## 7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup>

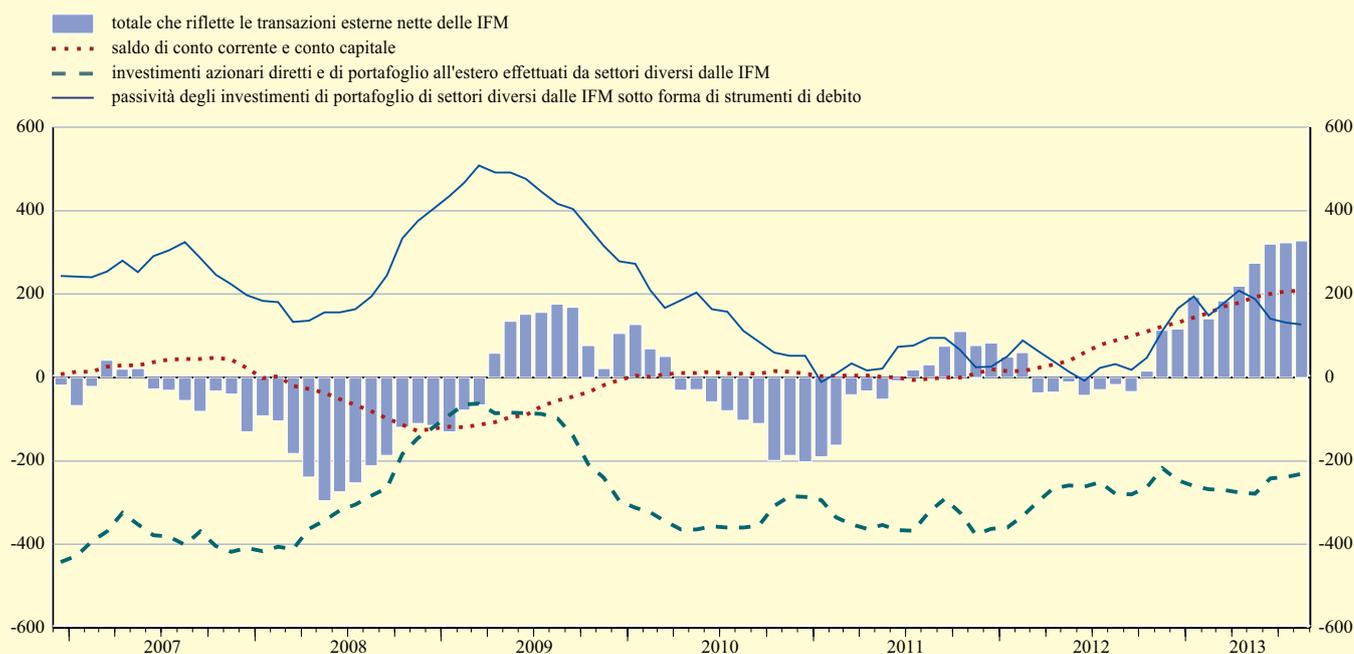
(miliardi di euro; transazioni)

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

	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-202,5	9,4	-327,7	268,0	-77,4	-245,6	142,4	52,3	-154,8	138,0	10,3	-17,4
2011	82,5	19,2	-501,4	427,5	55,4	-47,6	55,4	26,4	-136,1	164,1	-5,3	25,0
2012	116,3	131,2	-331,9	318,1	-54,6	-185,6	162,2	164,7	-112,4	11,5	3,4	9,8
2012 2° trim.	3,2	27,4	-92,6	63,8	18,2	-21,4	1,0	55,6	-47,8	23,2	-12,2	-11,8
3° trim.	43,2	47,2	-50,9	79,1	-5,6	-48,2	37,7	5,2	-7,2	-3,8	-2,9	-7,5
4° trim.	108,3	68,2	-112,9	84,6	-50,5	-34,8	91,4	66,9	15,5	-77,4	25,4	32,0
2013 1° trim.	29,3	26,4	-56,6	28,7	-48,9	-54,1	65,6	49,3	-44,5	56,2	8,4	-1,2
2° trim.	138,4	58,1	-61,3	13,2	-8,9	-20,8	98,4	18,7	56,5	-16,1	2,4	-1,8
2012 ago.	24,2	11,3	-28,8	52,0	0,0	-15,5	11,6	-4,9	9,6	-12,8	5,5	-3,7
set.	6,8	13,9	-0,6	-11,4	-9,1	-13,7	29,2	6,7	-9,1	-1,0	-3,9	5,8
ott.	9,0	16,0	-61,1	12,8	-8,5	-12,2	39,3	6,8	5,3	-10,3	9,8	11,1
nov.	64,5	23,1	-28,0	43,7	-7,8	-21,2	21,8	37,9	-15,7	-6,9	6,2	11,4
dic.	34,9	29,1	-23,8	28,1	-34,2	-1,3	30,3	22,2	25,9	-60,2	9,5	9,5
2013 gen.	39,1	-6,7	-23,7	11,3	-16,9	-19,5	38,1	14,6	-1,2	36,5	4,6	2,0
feb.	-32,6	10,1	-14,4	15,5	-17,3	-28,2	10,3	4,2	-27,6	11,1	2,7	0,9
mar.	22,9	22,9	-18,5	2,0	-14,8	-6,5	17,2	30,6	-15,7	8,6	1,1	-4,2
apr.	7,0	15,7	-22,2	9,5	-18,8	-24,8	16,8	27,7	-15,0	21,0	-5,6	2,8
mag.	75,1	12,4	-10,1	-6,3	-5,4	-8,8	48,1	17,9	39,2	-4,1	-7,3	-0,5
giu.	56,3	30,1	-29,0	9,9	15,3	12,8	33,5	-26,9	32,4	-33,0	15,3	-4,1
lug.	16,1	28,4	-9,8	5,9	-9,0	-15,0	5,9	-5,0	5,3	8,9	-0,7	1,2
ago.	28,1	13,4	-21,9	14,5	5,7	-0,9	14,9	-9,0	12,8	-10,5	6,9	2,2
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2013 ago.	208,3	-263,0	135,4	-120,7	-139,3	305,4	127,7	36,6	-39,9	38,4	38,1	20,1

## F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

## 7.5 Commercio di beni

### 1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica<sup>1)</sup> (dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria: Settore mani- fatturiero	Petrolio		
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo				
	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)													
2011	13,0	13,3	1.747,9	879,2	353,7	474,5	1.426,7	1.761,4	1.127,8	240,3	367,1	1.104,8	324,4
2012	7,4	1,8	1.875,4	928,5	384,8	516,2	1.524,8	1.789,8	1.147,4	244,8	369,1	1.092,5	360,0
2012 3° trim.	7,5	0,5	474,5	233,3	96,9	131,9	387,1	448,4	285,6	61,6	92,9	273,6	89,7
4° trim.	5,7	1,1	468,2	231,1	96,4	128,5	379,5	439,5	279,8	59,0	91,9	268,9	89,8
2013 1° trim.	1,3	-5,2	475,1	234,2	96,1	133,4	384,0	435,9	275,6	59,5	90,5	268,6	87,1
2° trim.	1,9	-3,2	474,1	228,4	96,5	132,3	385,4	432,4	271,4	59,0	90,6	266,8	85,8
2013 mar.	0,2	-10,1	161,6	79,6	33,1	45,0	131,4	142,9	90,3	19,5	30,1	90,6	27,9
apr.	9,1	1,8	159,5	77,1	33,1	44,4	127,6	144,6	91,0	19,9	30,1	88,1	29,0
mag.	-0,1	-5,4	156,5	75,3	31,6	43,4	130,1	142,9	89,5	19,4	30,1	90,5	28,5
giu.	-2,9	-5,7	158,1	76,0	31,8	44,6	127,7	144,9	90,9	19,7	30,4	88,2	28,3
lug.	2,8	0,2	155,8	75,2	31,4	43,9	127,2	144,8	91,1	19,6	30,4	89,3	29,9
ago.	-5,4	-7,2	157,4				126,9	145,1				88,4	
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2011	7,6	3,2	108,2	107,5	111,1	107,8	108,8	103,0	103,7	103,1	100,7	104,7	98,0
2012	3,6	-3,0	111,8	109,9	116,7	111,8	112,6	99,5	100,7	98,8	96,1	99,8	98,8
2012 3° trim.	3,1	-5,4	112,4	110,0	115,9	113,2	113,6	98,6	99,6	97,5	94,7	98,5	99,3
4° trim.	2,6	-2,2	111,3	109,1	116,8	110,6	111,7	98,0	98,9	95,6	95,2	98,0	99,7
2013 1° trim.	0,5	-4,4	113,6	111,1	116,3	116,2	113,9	98,0	98,4	95,6	94,6	98,6	97,6
2° trim.	1,8	-1,2	113,2	109,0	115,5	114,5	113,7	98,6	99,6	93,5	94,0	97,6	102,2
2013 feb.	-1,3	-6,0	111,9	109,2	114,3	115,2	111,9	97,9	98,1	93,1	94,1	95,7	96,9
mar.	-0,7	-8,9	116,1	113,4	120,0	118,0	117,0	96,3	96,9	92,4	94,4	99,5	94,6
apr.	8,6	3,3	114,2	110,0	119,0	115,6	113,1	97,9	99,1	93,2	93,2	95,9	101,8
mag.	0,2	-3,1	112,3	108,0	113,6	112,9	115,3	98,3	99,0	93,2	93,9	99,9	103,3
giu.	-2,8	-3,7	113,2	109,2	113,9	115,1	112,8	99,7	100,6	94,2	95,0	97,0	101,4
lug.	4,1	2,7	112,4	108,9	112,5	114,9	113,3	99,7	101,0	93,9	95,0	98,4	106,8

### 2. Prezzi<sup>2)</sup> (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) <sup>3)</sup>							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,1	4,1	5,6	1,3	1,5	23,0	3,8	107,4	7,3	4,1	-1,4	3,5	25,6	2,9
2012	106,8	2,6	1,0	1,8	2,2	9,7	2,4	110,6	3,0	0,1	1,5	2,6	7,2	1,9
2012 4° trim.	106,6	1,6	0,6	1,2	2,0	3,7	1,6	109,7	1,2	0,5	0,3	2,1	1,9	1,3
2013 1° trim.	106,4	-0,1	-0,5	0,4	1,4	-4,4	-0,1	109,3	-1,5	-0,8	-1,1	1,1	-4,0	-0,6
2° trim.	105,4	-1,3	-1,7	0,1	1,1	-9,5	-0,9	107,6	-2,6	-2,1	-1,5	0,8	-6,0	-1,3
2013 mar.	106,2	-0,7	-0,7	0,6	1,4	-8,8	-0,5	109,4	-2,1	-1,0	-0,1	1,5	-7,0	-0,3
apr.	105,7	-1,3	-1,3	0,6	1,4	-12,8	-0,9	108,2	-3,0	-1,5	-0,7	1,4	-9,0	-0,9
mag.	105,5	-1,3	-1,9	0,2	1,2	-10,2	-0,9	107,6	-2,8	-2,0	-1,6	1,0	-6,7	-1,3
giu.	105,0	-1,2	-1,9	-0,4	0,8	-5,0	-0,9	107,1	-2,1	-2,8	-2,2	0,0	-2,0	-1,7
lug.	105,3	-1,5	-1,8	-0,6	0,7	-5,9	-1,2	107,3	-3,1	-3,2	-3,2	-0,4	-3,9	-2,5
ago.	105,2	-2,4			0,5	-10,9	-2,0							

Fonte: Eurostat.

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

## 7.5 Commercio di beni

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

### 3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Esportazioni (f.o.b.)</i>															
2011	1.747,9	32,9	60,5	213,5	250,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	141,6
2012	1.875,4	34,0	59,1	230,3	252,5	90,1	116,4	59,4	224,0	439,4	120,7	44,7	126,2	97,3	146,6
2012 1° trim.	465,2	8,4	15,0	56,5	63,3	22,0	29,4	14,6	55,7	108,6	31,4	10,6	31,1	23,6	37,1
2° trim.	467,4	8,6	14,9	57,1	63,1	22,7	29,2	14,5	56,1	109,1	30,5	11,4	31,4	24,4	36,1
3° trim.	474,5	8,4	14,8	58,4	63,4	22,9	29,1	15,1	58,2	110,4	29,7	11,5	31,2	24,5	38,0
4° trim.	468,2	8,6	14,3	58,4	62,7	22,4	28,7	15,2	53,9	111,3	29,1	11,2	32,4	24,8	35,4
2013 1° trim.	475,1	8,6	14,5	58,6	64,1	23,1	28,2	15,6	55,5	111,2	29,6	11,0	34,3	25,0	36,3
2° trim.	474,1	8,6	14,6	59,2	63,3	22,5	27,4	15,5	54,9	110,1	30,0	10,7	33,1	24,6	40,2
2013 mar.	161,6	2,9	4,8	20,1	21,3	7,5	9,6	5,1	19,6	38,8	10,1	3,8	11,2	8,9	11,8
apr.	159,5	2,8	4,8	19,0	20,7	7,6	9,2	5,1	18,4	36,7	10,1	3,5	11,0	8,0	16,1
mag.	156,5	2,9	5,0	20,2	21,2	7,7	9,3	5,3	18,8	37,4	10,0	3,6	11,1	8,6	9,0
giu.	158,1	2,9	4,8	20,0	21,3	7,3	8,9	5,1	17,7	36,0	9,9	3,6	11,0	8,0	15,1
lug.	155,8	2,9	5,2	19,7	21,3	7,4	9,6	4,9	17,8	36,5	10,2	3,6	11,0	8,4	11,2
ago.	157,4	.	.	.	.	7,0	9,2	4,9	18,7	37,1	10,8	3,7	10,8	8,2	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,5	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	7,8
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>															
2011	1.761,4	29,9	53,2	166,9	231,7	138,7	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,1	91,2	109,8
2012	1.789,8	29,0	52,9	168,0	233,7	143,2	80,9	33,9	150,5	539,5	213,6	49,0	157,0	92,8	108,3
2012 1° trim.	452,8	7,2	13,3	42,6	58,3	37,7	20,1	8,4	37,9	138,3	53,3	12,9	39,7	23,9	25,4
2° trim.	449,1	7,3	13,2	41,2	58,0	35,1	19,8	8,4	37,6	137,6	56,0	12,6	38,4	23,1	29,5
3° trim.	448,4	7,3	13,6	42,5	58,8	33,8	21,1	8,4	39,1	133,1	53,4	12,1	39,3	23,3	28,2
4° trim.	439,5	7,2	12,9	41,7	58,6	36,7	20,0	8,6	35,8	130,6	50,9	11,4	39,6	22,6	25,2
2013 1° trim.	435,9	7,5	13,3	41,8	59,1	38,7	20,2	8,8	35,5	127,4	51,7	10,7	38,5	21,2	23,9
2° trim.	432,4	7,2	13,5	40,6	58,5	34,2	20,5	8,7	37,4	127,2	50,8	10,7	36,3	20,2	28,1
2013 mar.	142,9	2,6	4,6	13,9	20,0	12,7	6,8	2,9	11,9	41,9	17,6	3,5	12,2	7,1	6,4
apr.	144,6	2,4	4,5	13,1	19,3	12,2	6,3	2,9	12,3	42,5	16,5	3,6	12,6	6,5	10,2
mag.	142,9	2,4	4,5	14,1	19,5	11,5	7,1	2,9	12,7	43,4	17,8	3,7	11,7	6,9	6,2
giu.	144,9	2,4	4,5	13,5	19,7	10,5	7,1	2,9	12,4	41,3	16,5	3,5	12,0	6,8	11,8
lug.	144,8	2,5	4,7	13,5	19,7	11,7	7,0	3,0	12,5	42,6	16,9	3,4	11,9	6,8	9,0
ago.	145,1	.	.	.	.	12,4	7,2	2,9	12,2	42,9	17,1	3,6	11,3	6,4	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2012	100,0	1,6	3,0	9,4	13,1	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,0
<i>Saldo</i>															
2011	-13,6	3,0	7,3	46,6	18,9	-58,9	27,6	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	31,8
2012	85,6	5,0	6,2	62,3	18,8	-53,2	35,5	25,5	73,5	-100,2	-93,0	-4,3	-30,8	4,5	38,4
2012 1° trim.	12,4	1,2	1,8	13,9	4,9	-15,6	9,3	6,2	17,8	-29,7	-21,9	-2,3	-8,5	-0,3	11,7
2° trim.	18,3	1,3	1,7	15,8	5,1	-12,4	9,5	6,1	18,5	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	1,4	6,7
3° trim.	26,1	1,2	1,3	15,9	4,7	-10,9	8,0	6,6	19,1	-22,7	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	9,8
4° trim.	28,8	1,4	1,4	16,7	4,1	-14,3	8,7	6,6	18,1	-19,3	-21,8	-0,2	-7,1	2,2	10,3
2013 1° trim.	39,2	1,1	1,2	16,8	5,0	-15,6	8,0	6,8	20,1	-16,2	-22,1	0,4	-4,3	3,8	12,5
2° trim.	41,7	1,3	1,2	18,5	4,8	-11,7	7,0	6,8	17,6	-17,1	-20,9	0,0	-3,2	4,4	12,0
2013 mar.	18,7	0,3	0,1	6,3	1,4	-5,2	2,7	2,2	7,8	-3,1	-7,5	0,3	-0,9	1,8	5,4
apr.	15,0	0,4	0,4	6,0	1,4	-4,6	2,9	2,2	6,2	-5,8	-6,4	-0,1	-1,6	1,5	6,0
mag.	13,5	0,4	0,5	6,0	1,7	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,1	-7,8	0,0	-0,6	1,7	2,8
giu.	13,2	0,5	0,3	6,5	1,6	-3,3	1,8	2,2	5,3	-5,3	-6,7	0,1	-1,0	1,2	3,2
lug.	11,0	0,4	0,4	6,2	1,6	-4,2	2,6	1,9	5,3	-6,2	-6,7	0,2	-0,9	1,5	2,3
ago.	12,3	.	.	.	.	-5,4	2,0	1,9	6,5	-5,8	-6,3	0,2	-0,5	1,8	.

Fonte: Eurostat.

## TASSI DI CAMBIO

### 8.1 Tassi di cambio effettivi <sup>1)</sup>

(valori medi nel periodo indicato; indice: 1° trim. 1999 = 100)

	TCE-21						TCE-40	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM <sup>2)</sup> reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,5	98,2	96,5	112,3	97,9	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	110,7	96,2	112,2	97,6
2012	97,9	95,5	93,2	89,7	105,0	90,5	107,1	92,8
2012 3° trim.	95,9	93,7	91,7	87,8	103,1	89,1	105,0	91,2
4° trim.	97,9	95,5	93,6	89,5	103,5	89,3	107,4	92,9
2013 1° trim.	100,8	98,2	96,1	92,1	106,8	92,5	110,2	94,9
2° trim.	100,9	98,2	96,0	92,6	106,7	92,0	110,6	95,0
3° trim.	101,9	99,2	96,9	-	-	-	112,9	96,8
2012 ott.	97,8	95,5	93,5	-	-	-	107,3	92,9
nov.	97,3	94,9	93,0	-	-	-	106,7	92,3
dic.	98,7	96,2	94,4	-	-	-	108,3	93,5
2013 gen.	100,4	97,9	95,9	-	-	-	109,9	94,8
feb.	101,7	99,0	96,9	-	-	-	111,2	95,7
mar.	100,2	97,8	95,4	-	-	-	109,5	94,4
apr.	100,5	97,8	95,7	-	-	-	109,8	94,3
mag.	100,6	98,0	95,7	-	-	-	110,0	94,5
giu.	101,6	98,8	96,5	-	-	-	112,0	96,1
lug.	101,5	98,8	96,6	-	-	-	112,0	96,1
ago.	102,2	99,5	97,2	-	-	-	113,4	97,3
set.	102,0	99,1	97,0	-	-	-	113,3	97,0
ott.	102,9	99,9	97,8	-	-	-	114,2	97,6
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2013 ott.	0,9	0,8	0,8	-	-	-	0,8	0,6
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2013 ott.	5,2	4,6	4,6	-	-	-	6,4	5,1

### F39 Tassi di cambio effettivi

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

— TCE-21 nominale  
 ..... TCE-21 deflazionato sulla base dell'IPC reale



### F40 Tassi di cambio bilaterali

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

— USD/EUR  
 ..... JPY/EUR  
 - - - GBP/EUR



Fonte: BCE.

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

2) Le serie deflazionate sulla base del CLUPM<sup>2)</sup> sono disponibili solo per il gruppo di partner commerciali del TCE-21

## 8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Lev bulgaro 1	Corona ceca 2	Corona danese 3	Kuna croata 4	Lat lettone 5	Litas lituano 6	Fiorino ungherese 7	Zloty polacco 8	Nuovo leu romeno 9	Corona svedese 10	Sterlina britannica 11	Nuova lira turca 12
2010	1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013 1° trim.	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577
2° trim.	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
3° trim.	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	0,7025	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
2013 apr.	1,9558	25,841	7,4553	7,6076	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	2,3406
mag.	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739
giu.	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
lug.	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
ago.	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	0,7027	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
set.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	0,7026	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
ott.	1,9558	25,662	7,4592	7,6193	0,7028	3,4528	294,76	4,1902	4,4444	8,7479	0,84720	2,7095
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 ott.	0,0	-0,5	0,0	0,3	0,0	0,0	-1,7	-1,1	-0,4	0,8	0,7	0,5
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 ott.	0,0	2,9	0,0	1,4	0,9	0,0	4,5	2,0	-2,6	1,5	5,0	15,9
	Dollaro australiano 13	Real brasiliano 14	Dollaro canadese 15	Yuan renminbi cinese 16	Dollaro di Hong Kong 17	Rupia indiana <sup>1)</sup> 18	Rupia indonesiana 19	Shekel israeliano 20	Yen giapponese 21	Ringgit malese 22		
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	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12,045,73	4,9536	102,49	3,9672		
2013 1° trim.	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12,789,08	4,8969	121,80	4,0699		
2° trim.	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12,784,60	4,7407	129,07	4,0088		
3° trim.	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14,115,14	4,7459	131,02	4,2904		
2013 apr.	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12,664,51	4,7164	127,54	3,9686		
mag.	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12,673,13	4,7223	131,13	3,9200		
giu.	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13,033,31	4,7865	128,40	4,1488		
lug.	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13,189,17	4,7153	130,39	4,1746		
ago.	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14,168,72	4,7610	130,34	4,3631		
set.	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15,073,16	4,7636	132,41	4,3410		
ott.	1,4328	2,9860	1,4128	8,3226	10,5724	84,0071	15,109,54	4,8232	133,32	4,3283		
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 ott.	-0,4	-1,6	2,2	1,9	2,1	-1,5	0,2	1,3	0,7	-0,3		
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 ott.	13,8	13,4	10,4	2,3	5,1	22,0	21,3	-3,5	30,1	9,2		
	Peso messicano 23	Dollaro neozelandese 24	Corona norvegese 25	Peso filippino 26	Rublo russo 27	Dollaro di Singapore 28	Rand sudafricano 29	Won sudcoreano 30	Franco svizzero 31	Baht thailandese 32	Dollaro statunitense 33	
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	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1,447,69	1,2053	39,928	1,2848	
2013 1° trim.	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1,433,09	1,2284	39,361	1,3206	
2° trim.	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1,467,08	1,2315	39,031	1,3062	
3° trim.	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1,469,03	1,2348	41,675	1,3242	
2013 apr.	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1,460,89	1,2199	37,857	1,3026	
mag.	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1,444,56	1,2418	38,667	1,2982	
giu.	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1,498,33	1,2322	40,664	1,3189	
lug.	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1,473,35	1,2366	40,714	1,3080	
ago.	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1,485,93	1,2338	42,072	1,3310	
set.	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1,446,60	1,2338	42,312	1,3348	
ott.	17,7413	1,6351	8,1208	58,809	43,7440	1,6956	13,5283	1,454,73	1,2316	42,549	1,3635	
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 ott.	1,7	-0,3	1,9	0,8	0,5	0,6	1,5	0,6	-0,2	0,6	2,2	
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 ott.	6,1	3,4	9,6	9,5	8,4	6,8	20,6	1,3	1,8	6,9	5,1	

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	Croazia	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>IACP</b>											
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013 2° trim.	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
3° trim.	-0,7	1,2	0,2	2,2	0,0	0,5	1,6	0,9	2,4	0,7	2,7
2013 lug.	0,0	1,4	0,4	2,7	0,5	0,6	1,7	0,9	3,4	0,8	2,8
ago.	-0,7	1,2	0,1	2,4	-0,1	0,5	1,6	0,9	2,6	0,8	2,7
set.	-1,3	1,0	0,2	1,7	-0,4	0,5	1,6	0,9	1,1	0,5	2,7
<b>Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>											
2010	-3,1	-4,7	-2,5	-6,4	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,1
2011	-2,0	-3,2	-1,8	-7,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,7
2012	-0,8	-4,4	-4,1	-5,0	-1,3	-3,2	-2,0	-3,9	-3,0	-0,2	-6,1
<b>Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>											
2010	16,2	38,4	42,7	44,9	44,4	37,8	82,2	54,9	30,5	39,4	78,4
2011	16,3	41,4	46,4	51,6	41,9	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,5	46,2	45,4	55,5	40,6	40,5	79,8	55,6	37,9	38,2	88,7
<b>Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo</b>											
2013 apr.	3,47	1,82	1,42	4,34	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
mag.	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
giu.	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
lug.	3,46	2,23	1,77	4,91	3,25	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
ago.	3,51	2,40	1,94	5,04	3,25	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
set.	3,64	2,42	2,10	4,92	3,45	3,80	6,16	4,49	5,27	2,60	2,44
<b>Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo</b>											
2013 apr.	1,22	0,47	0,26	1,03	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
mag.	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
giu.	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
lug.	1,18	0,46	0,27	2,22	0,33	0,55	4,36	2,70	4,27	1,20	0,51
ago.	1,09	0,46	0,27	1,91	0,29	0,41	3,92	2,70	3,66	1,20	0,51
set.	1,05	0,45	0,27	1,90	0,27	0,40	-	2,69	3,40	1,21	0,52
<b>PIL a prezzi costanti</b>											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,3	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012	0,8	-1,2	-0,4	-2,0	5,0	3,7	-1,7	1,9	0,4	1,0	0,1
2012 4° trim.	0,6	-1,6	-0,4	-2,0	5,4	3,4	-2,5	0,8	0,8	1,8	-0,2
2013 1° trim.	0,4	-2,4	-0,8	-1,0	6,7	3,8	-0,5	0,6	2,3	1,3	0,2
2° trim.	0,2	-1,3	0,6	-0,8	4,6	3,8	0,1	1,0	1,4	0,1	1,3
<b>Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL</b>											
2011	1,4	-2,3	6,3	-0,8	0,0	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	6,3	-1,1
2012	0,1	-1,1	6,0	0,2	0,5	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,5
2012 4° trim.	-1,6	0,8	6,0	-5,5	2,6	3,6	3,9	-0,9	-1,0	5,6	-3,0
2013 1° trim.	-4,7	1,6	3,1	-14,2	0,3	-2,5	5,9	-1,6	2,1	6,5	-3,8
2° trim.	6,0	-0,5	8,3	-2,2	3,0	9,2	6,1	3,9	3,0	5,0	.
<b>Debito estero lordo in percentuale del PIL</b>											
2011	94,3	59,6	183,4	102,9	145,0	77,4	148,0	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,5	182,0	101,6	136,4	75,4	128,0	71,1	75,2	190,8	383,7
2012 4° trim.	94,9	60,5	182,0	101,6	136,4	75,4	128,0	71,1	75,2	190,8	383,7
2013 1° trim.	93,8	62,1	182,4	101,9	138,8	74,0	132,3	72,7	74,8	194,5	392,1
2° trim.	92,9	63,1	174,2	104,4	137,8	70,0	126,9	74,0	73,3	197,3	.
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto</b>											
2011	2,5	0,5	-0,1	0,7	2,2	0,7	1,8	1,1	0,7	0,2	1,4
2012	-0,5	3,2	1,6	1,2	3,3	1,9	4,8	0,8	6,8	2,9	3,0
2012 4° trim.	0,3	3,3	1,4	0,9	1,5	0,6	4,2	-0,1	7,1	3,6	2,3
2013 1° trim.	12,9	1,1	1,7	3,5	0,2	0,4	2,1	2,9	1,2	2,4	0,4
2° trim.	13,0	1,1	0,8	1,2	3,7	3,3	.	.	2,5	1,0	2,3
<b>Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)</b>											
2011	11,3	6,7	7,5	13,5	16,3	15,4	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 2° trim.	12,9	7,0	6,8	16,9	11,3	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
3° trim.	13,1	7,0	7,1	17,0	.	12,1	.	10,4	7,5	7,9	.
2013 lug.	13,1	6,9	7,0	16,9	.	12,1	10,2	10,4	7,5	7,8	7,6
ago.	13,1	6,9	7,1	16,9	.	12,3	10,1	10,4	7,5	8,0	.
set.	13,1	7,0	7,1	17,2	.	11,9	.	10,4	7,5	8,0	.

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

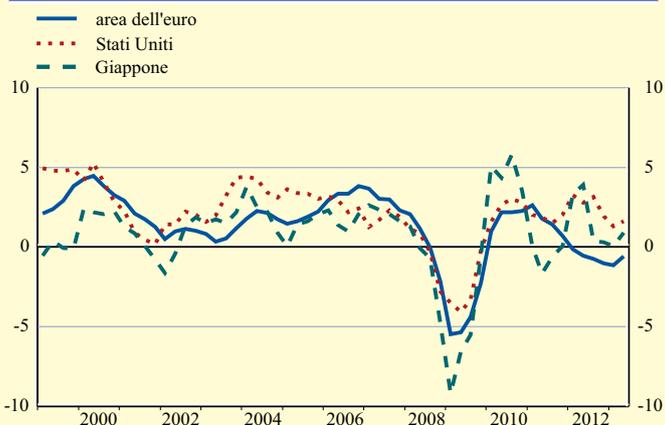
## 9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro <sup>2)</sup> (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>3)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>4)</sup>	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; <sup>5)</sup> dati di fine periodo	Tasso di cambio <sup>5)</sup> (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) pubblico in percentuale del PIL	Debito pubblico <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
2009	-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-12,8	70,8
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,3	86,5
2012 3° trim.	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,1	0,43	1,77	1,2502	-9,3	85,4
4° trim.	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,6	0,32	1,88	1,2967	-9,0	86,5
2013 1° trim.	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,3	0,29	2,09	1,3206	-7,2	88,0
2° trim.	1,4	1,5	1,6	2,1	7,6	7,0	0,28	2,82	1,3062	-5,7	87,2
3° trim.	1,6	.	.	2,1	7,3	6,6	0,26	2,91	1,3242	.	.
2013 giu.	1,8	.	.	2,2	7,6	6,8	0,27	2,82	1,3189	.	.
lug.	2,0	.	.	1,5	7,4	6,9	0,27	2,91	1,3080	.	.
ago.	1,5	.	.	2,7	7,3	6,7	0,26	3,11	1,3310	.	.
set.	1,2	.	.	2,7	7,2	6,4	0,25	2,91	1,3348	.	.
ott.	.	.	.	.	.	.	0,24	2,84	1,3635	.	.
<b>Giappone</b>											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,6	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-2,3	2,0	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 3° trim.	-0,4	-0,9	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
4° trim.	-0,2	-1,0	0,3	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 1° trim.	-0,6	-0,3	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
2° trim.	-0,3	-0,6	0,9	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
3° trim.	0,9	.	.	2,3	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
2013 giu.	0,2	.	.	-4,7	3,9	3,8	0,15	1,02	128,40	.	.
lug.	0,7	.	.	1,9	3,8	3,7	0,16	1,01	130,39	.	.
ago.	0,9	.	.	-0,4	4,1	3,8	0,15	0,93	130,34	.	.
set.	1,1	.	.	5,5	4,0	3,8	0,15	0,88	132,41	.	.
ott.	.	.	.	.	.	.	0,15	0,76	133,32	.	.

### 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 includono le tre prefetture che più hanno risentito del terremoto che ha colpito il paese. Il rilevamento dei dati è stato ristabilito 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) Il debito pubblico, costituito da depositi, titoli non azionari e prestiti in essere al valore nominale, è consolidato nel settore delle amministrazioni pubbliche (fine periodo).
- 7) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



## LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	S17
F11	Depositi totali per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76





## NOTE TECNICHE

### TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

### 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 2010 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

Il tasso di crescita sui dodici mesi  $a_t$  – ovvero la variazione nei dodici mesi che termina nel mese  $t$  – può essere calcolato utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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<sup>1)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA<sup>2)</sup>. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette<sup>3)</sup>. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

### SEZIONI DA 3.1 A 3.5

#### UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

#### CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle sezioni 3.1, 3.2 e 3.3 sono calcolati nei modi seguenti.

Il saldo commerciale è pari alle importazioni meno le esportazioni di beni e servizi nei confronti del resto del mondo relativamente all'area dell'euro.

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).

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
- 2) Per ulteriori dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual e*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia *model-based* di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
- 3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ovvero dicembre 2010) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

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:

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

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

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 <sup>4)</sup>

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

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 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 <sup>4)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici 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](http://www.ecb.europa.eu)). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato *Comma Separated Value* (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 6 novembre 2013.

Tutte le serie si riferiscono al gruppo dei 17 paesi membri dell'area dell'euro (gli Euro 17) 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. Con l'adesione dell'Estonia nel 2011, il numero dei paesi dell'area dell'euro è salito a 17. Da ottobre 2012 le statistiche dell'area dell'euro includono il Meccanismo europeo di stabilità, un'istituzione finanziaria internazionale residente nell'area dell'euro a fini statistici.

### 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 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 le statistiche che si basano sui bilanci del settore delle IFM ("statistiche monetarie"), i tassi di variazione sono compilati sulla base di indici concatenati, per i quali la nuova

composizione ottenuta mediante il fattore di concatenamento decorre dal momento in cui il nuovo paese accede all'area dell'euro. Pertanto, qualora l'accesso di un paese avvenga a gennaio di un determinato anno, i fattori che contribuiscono agli indici concatenati si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi successivi alla composizione più ampia. Per ulteriori dettagli, cfr. *Manual on MFI balance sheet statistics* nella sezione "Statistics" del sito della BCE.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999<sup>1)</sup> sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Il gruppo "Altri Stati membri dell'UE" è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Croazia, 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

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>).

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'ultima 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 concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

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/2008/32<sup>2)</sup>. 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

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

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 sulle base del Regolamento BCE/2007/8<sup>3)</sup> 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/2008/30<sup>4)</sup>.

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di 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

3) G.U. L. 211 dell'11.8.2007, pag.8.

4) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag.1.

disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

## **MERCATI FINANZIARI**

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 17 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 tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a *zero coupon* e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson<sup>5)</sup>. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

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.

## 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 tavola comprende anche dati sullo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE, e indici provvisori dei prezzi amministrati basati sullo IAPC.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine<sup>6)</sup>. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici<sup>7)</sup>. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007<sup>8)</sup>. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

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.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro<sup>9)</sup> e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003<sup>10)</sup>. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. 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 95<sup>11)</sup>. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010<sup>12)</sup> 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.

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) e includono il 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 annuali sui disavanzi e sul debito per gli aggregati dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli pubblicati dalla Commissione europea. 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 2000<sup>13)</sup>, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordoconsolidato 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 pubbliche<sup>14)</sup>. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5<sup>a</sup> edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)<sup>15)</sup>, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)<sup>16)</sup>. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/23<sup>17)</sup> 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

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.

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 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 e delle organizzazioni internazionali (le quali, a parte la BCE e il Meccanismo europeo di stabilità vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica), nonché dei centri *offshore*. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p. e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte 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-21 è composto dagli 11 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-20 non include la Croazia. Il gruppo del TCE-40 comprende quelli del TCE-21 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, 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. I TCE deflazionati con i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera sono disponibili solo per il gruppo TCE-20. Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 134 (*Revisiting the effective exchange rates of the euro* di Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro e Cristina Pinheiro, giugno 2012), 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. Tuttavia i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo riportati nella tavola seguono criteri nazionali e non includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



## ALLEGATI

# CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA <sup>1)</sup>



### 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.

<sup>1)</sup> 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.

#### 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.

## **12 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 E 8 NOVEMBRE 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 DICEMBRE 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. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 9 luglio 2013, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

#### **10 GENNAIO, 7 FEBBRAIO, 7 MARZO E 4 APRILE 2013**

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.

#### **2 MAGGIO 2013**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,50 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 8 maggio 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base all'1,00 per cento con effetto dall'8 maggio 2013 e di lasciare invariato il tasso sui depositi presso la banca centrale allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'8 luglio 2014, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

#### **6 GIUGNO, 4 LUGLIO, 1° AGOSTO, 5 SETTEMBRE E 2 OTTOBRE 2013**

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 0,50, all'1,00 e allo 0,00 per cento.

#### **7 NOVEMBRE 2013**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 13 novembre 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 25 punti base allo 0,75 per cento con effetto dal 13 novembre 2013 e di lasciare invariato il tasso sui depositi presso la banca centrale allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 7 luglio 2015, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.



## PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

### PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

### LAVORI DI RICERCA

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Working Paper Series*

### ALTRE PUBBLICAZIONI

- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni*
- *The international role of the euro*
- *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro ("General Documentation")*
- *La politica monetaria della BCE*
- *The payment system*

La BCE pubblica anche *brochure* e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione è disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).





## GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Altri investimenti [*other investment*]:** voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

**Amministrazioni pubbliche [*general government*]:** in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

**Area dell'euro [*euro area*]:** l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

**Asta a tasso fisso [*fixed rate tender*]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

**Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale (tasso fisso) e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte (piena aggiudicazione dell'importo).

**Asta a tasso variabile [*variable rate tender*]:** procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

**Attività nette sull'estero delle IFM [*MFI net external assets*]:** le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

**Azioni [*equities*]:** titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria, come ad esempio le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

**Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]:** prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

**Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]:** bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri

soggetti) e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

**Cancellazione [*write-off*]:** rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

**Cartolarizzazione [*securitisation*]:** operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un *pool* di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un *originator* (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal *pool* di attività sottostanti.

**Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]:** esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

**Conti capitale [*capital accounts*]:** parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non finanziarie.

**Conto capitale [*capital account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

**Conto corrente [*current account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

**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 [Eurosistem]**: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

**Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [borrowing requirement (general government)]**: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

**Fattori autonomi di liquidità [autonomous liquidity factors]**: fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

**Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [investment funds (except money market funds)]**: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

**Forze di lavoro [labour force]**: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

**Garanzie [collateral]**: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

**IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]**: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono: (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 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 inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

**Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]:** indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

**Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]:** indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

**Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]:** misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

**Inflazione [*inflation*]:** aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

**Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]:** transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

**Investimenti diretti [*direct investment*]:** investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro (“investimenti diretti all'estero”) e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti (“investimenti diretti nell'area dell'euro”).

**M1:** aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

**M2:** aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

**M3:** aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

**Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]:** misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

**Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]:** accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

**Operazione di assorbimento della liquidità [*liquidity-absorbing operation*]:** operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

**Operazione di mercato aperto [*open market operation*]:** operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

**Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [*longer-term refinancing operation (LTRO)*]:** operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e 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 (prestitore) 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.