



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

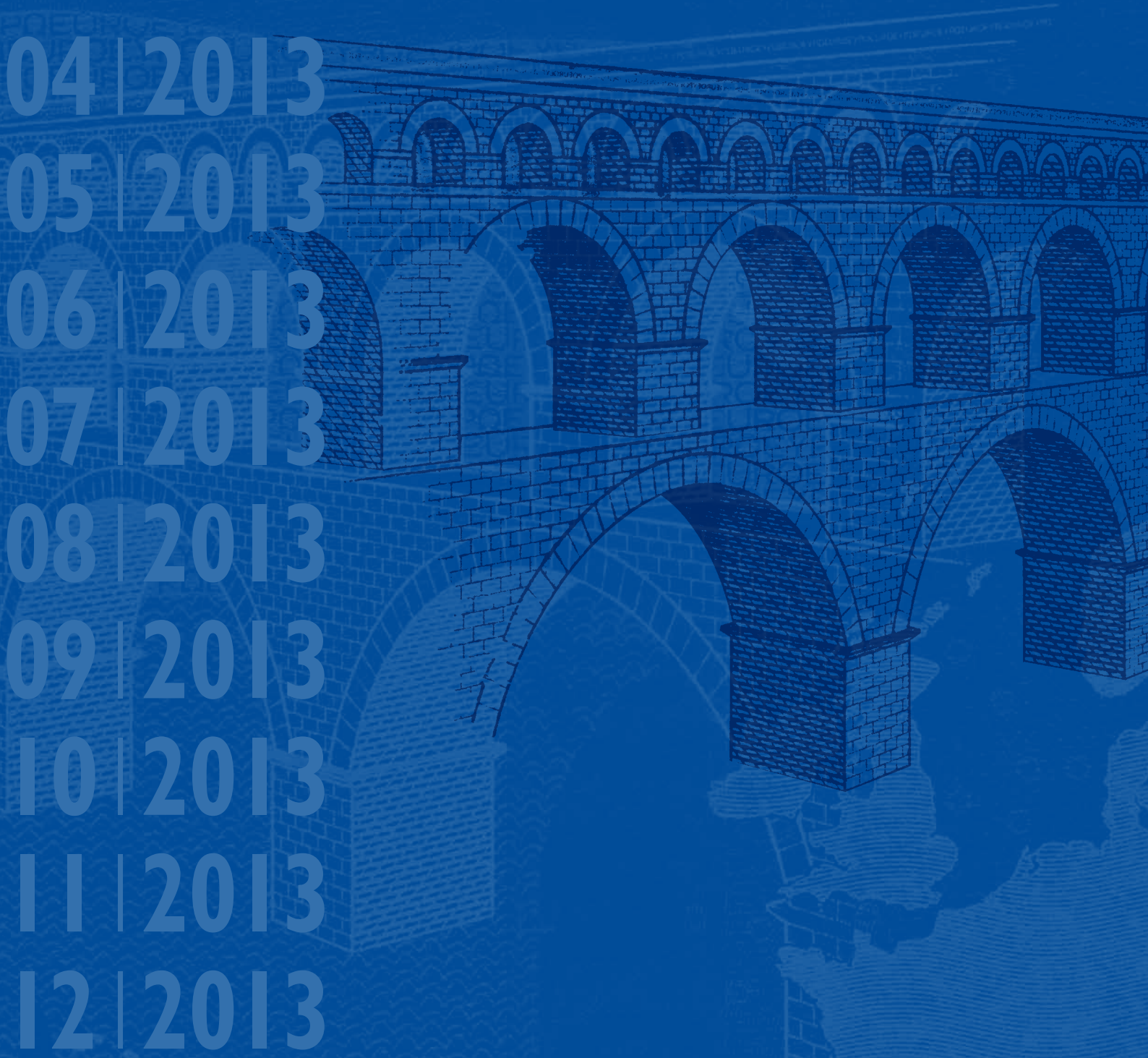
09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

BOLLETTINO MENSILE FEBBRAIO





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE FEBBRAIO 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 febbraio 2013.*

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

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



INDICE

EDITORIALE	5
-------------------	----------

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

1 Il contesto esterno all'area dell'euro	9
Riquadro 1 Implicazioni della ripresa della produzione di energia da fonti fossili	11
2 Gli andamenti monetari e finanziari	18
Riquadro 2 Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2012	22
Riquadro 3 Il rimborso anticipato dei fondi raccolti mediante le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni: motivazioni economiche e impatto sul mercato monetario	35
Riquadro 4 I conti integrati dell'area dell'euro per il terzo trimestre 2012	47
3 Prezzi e costi	52
Riquadro 5 Effetti base e impatto sull'inflazione armonizzata nel 2013	53
Riquadro 6 Risultati della <i>Survey of professional forecasters</i> della BCE per il primo trimestre del 2013	59
4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	64
Riquadro 7 Variazioni nell'allocazione del valore aggiunto lordo nell'area dell'euro: una prospettiva settoriale	66
Riquadro 8 Dinamica della disoccupazione nell'area dell'euro	72

ARTICOLI

Importanza ed efficacia dei quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica nell'UE	79
Il monitoraggio del sistema bancario ombra	95

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO	SI
--	-----------

ALLEGATI

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

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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



EDITORIALE

Nella riunione del 7 febbraio, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. L'inflazione misurata sullo IAPC è diminuita ulteriormente, come anticipato, e secondo le attese si porterebbe al di sotto del 2 per cento nei prossimi mesi. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria le pressioni inflazionistiche dovrebbero rimanere contenute. Il ritmo dell'espansione di fondo della moneta continua a essere moderato. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine per l'area dell'euro restano saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. Nel complesso, ciò consente all'orientamento di politica monetaria di rimanere accomodante. Per l'area dell'euro ci si attende una debolezza dell'economia nella prima parte del 2013. In particolare, gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato seguiteranno a gravare sull'attività economica. Nel prosieguo del 2013 l'attività dovrebbe recuperare gradualmente, sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria, dal miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari e dalla loro minore frammentazione, nonché dal rafforzamento della domanda mondiale. Per promuovere la fiducia, è fondamentale che i governi riducano ulteriormente gli squilibri sia di bilancio sia strutturali e proseguano nella ristrutturazione del settore finanziario.

Per quanto riguarda le condizioni di liquidità delle banche, le controparti hanno finora rimborsato un importo di 140,6 miliardi di euro dei 489,2 miliardi ottenuti nella prima delle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni regolate nel dicembre 2011 e nel marzo 2012. Ciò riflette il miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari. Le modalità delle ORLT a tre anni prevedono la possibilità di rimborso a discrezione delle controparti, che devono valutare in modo adeguato la loro situazione dal lato della provvista, la capacità di erogare nuovi prestiti all'economia e la tenuta agli shock. Il Consiglio direttivo seguirà con attenzione le condizioni del mercato monetario e il loro potenziale impatto sull'orientamento di politica monetaria, il quale rimarrà accomodante con piena aggiudicazione della liquidità richiesta.

Per quanto concerne l'analisi economica, nel terzo trimestre del 2012 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è sceso dello 0,1 per cento sul periodo precedente, dopo la contrazione dello 0,2 del secondo trimestre. I dati disponibili continuano a segnalare la persistente debolezza dell'attività economica nel quarto trimestre e agli inizi del 2013, di riflesso all'impatto avverso del basso grado di fiducia di consumatori e investitori sulla spesa interna e della moderata domanda esterna. Tuttavia, il clima di fiducia è migliorato nei mercati finanziari e gli indicatori basati sulle ultime indagini congiunturali confermano le precedenti evidenze di una stabilizzazione della fiducia di imprese e consumatori, ancorché su livelli contenuti. Nel prosieguo del 2013 l'economia dovrebbe iniziare a recuperare gradualmente, in un contesto in cui la domanda interna sarebbe sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria, dal miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari e dalla loro minore frammentazione, mentre la crescita delle esportazioni beneficerebbe del rafforzamento della domanda mondiale.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere orientati al ribasso. Sono connessi alla possibilità di una domanda interna e di esportazioni più deboli delle attese, a una lenta attuazione delle riforme strutturali nell'area dell'euro, nonché ai problemi geopolitici e agli squilibri presenti nei principali paesi industrializzati, entrambi elementi suscettibili di influire sugli andamenti dei mercati mondiali finanziari e delle materie prime. Questi fattori potrebbero ripercuotersi sul miglioramento in atto per il clima di fiducia e quindi ritardare la ripresa economica.

La stima rapida dell'Eurostat indica, per l'area dell'euro, un tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC pari al 2,0 per cento in gennaio, livello inferiore al 2,2 di novembre e dicem-

bre e al 2,5 di ottobre. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, l'inflazione dovrebbe calare ulteriormente nei prossimi mesi, al di sotto del 2 per cento. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte della debole attività economica nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute.

Si continua a ritenere che i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi siano sostanzialmente bilanciati nel medio periodo; quelli al rialzo sono riconducibili a incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette e a rincari del petrolio, quelli al ribasso a una maggiore debolezza dell'attività economica e, più di recente, all'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

Passando all'analisi monetaria, il ritmo dell'espansione di fondo della moneta seguita a essere moderato. Lo scorso dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito al 3,3 per cento, dal 3,8 di novembre. Le riallocazioni dai depositi a vista verso quelli a termine a breve scadenza hanno determinato una flessione del tasso di incremento di M1, dal 6,7 per cento di novembre al 6,2 di dicembre, e i deflussi dagli strumenti negoziabili hanno frenato l'espansione complessiva di M3. In dicembre si è avuto un nuovo rafforzamento della raccolta di depositi da parte delle IFM in vari paesi soggetti a tensioni, unitamente a ulteriori afflussi di capitali nell'area dell'euro, entrambi fattori che hanno continuato a ridurre la frammentazione dei mercati.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto negativo in dicembre. Questo andamento riflette in prevalenza la protratta crescita negativa dei prestiti alle società non finanziarie, pari al -1,3 per cento a dicembre dopo il -1,5 di novembre. Tuttavia, il tasso di incremento dei prestiti delle IFM alle famiglie è rimasto pressoché invariato in dicembre, allo 0,7 per cento. La moderata dinamica dei prestiti riflette in gran parte l'attuale fase del ciclo economico, l'accresciuto rischio di credito e l'aggiustamento in atto nei bilanci dei settori finanziario e non finanziario. In linea con questa evoluzione, l'indagine sul credito bancario per il quarto trimestre del 2012 conferma la debolezza della domanda di prestiti e il perdurante effetto sull'inasprimento dei criteri di erogazione esercitato da considerazioni legate al rischio di credito. Allo stesso tempo l'indagine conferma l'impatto positivo delle misure dell'Eurosistema sulle condizioni complessive di finanziamento e di liquidità delle banche. Queste ultime, in particolare, hanno segnalato miglioramenti per tutte le fonti di provvista nel quarto trimestre.

Per assicurare un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento nei paesi dell'area dell'euro è essenziale continuare a rafforzare la capacità di tenuta delle banche, ove necessario. L'attuazione di interventi decisivi per realizzare un quadro finanziario integrato contribuirà al conseguimento di questo obiettivo. Il futuro meccanismo di vigilanza unico è uno dei principali elementi costitutivi e rappresenta un passo cruciale verso una rinnovata integrazione del sistema bancario.

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

Per quanto riguarda altri settori di politica economica, le riforme strutturali e il risanamento delle finanze pubbliche possono integrarsi reciprocamente, migliorando in tal modo le prospettive per la creazione di posti di lavoro, per la crescita economica e per la sostenibilità del debito. Le misure già attuate sul piano delle politiche stanno producendo effetti positivi, in termini di rientro degli squilibri di bilancio esistenti e riduzione dei disavanzi di conto corrente. In particolare, in diversi

paesi con determinate esigenze di aggiustamento la crescita contenuta del costo del lavoro per unità di prodotto indica una maggiore competitività di prezzo e le esportazioni registrano andamenti migliori. I governi dovrebbero consolidare i progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici, rafforzare la concorrenza nei mercati dei beni e servizi e proseguire le riforme del mercato del lavoro. Questi interventi rafforzerebbero il potenziale di crescita dell'area dell'euro, ridurrebbero l'elevata disoccupazione strutturale e accrescerebbero la capacità di aggiustamento dei paesi dell'area.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo passa in rassegna gli assetti esistenti per le politiche di bilancio degli Stati membri dell'UE e individua le riforme necessarie ad armonizzarli con i requisiti del nuovo quadro di riferimento dell'UE per la governance delle finanze pubbliche. Il secondo illustra l'importanza di tenere sotto osservazione il sistema bancario ombra da una prospettiva di banca centrale.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

La ripresa dell'attività economica mondiale ha evidenziato alcuni segnali incerti di rinnovato vigore anche se rimane modesta, frammentaria e fragile. Le migliori condizioni nei mercati finanziari e il clima di fiducia più positivo segnalato dagli indicatori delle indagini congiunturali suggeriscono che l'economia si rafforzerà gradualmente. L'inflazione si è andata stabilizzando nelle economie avanzate, mentre i prezzi al consumo continuano a crescere in diversi mercati emergenti.

1.1 ATTIVITÀ ECONOMICA MONDIALE

La ripresa dell'attività mondiale ha evidenziato alcuni segnali incerti di rinnovato vigore anche se rimane modesta, frammentaria nelle diverse regioni economiche e fragile. Le condizioni nei mercati finanziari internazionali hanno continuato a migliorare e gli indicatori delle indagini congiunturali segnalano un sostenuto recupero di fiducia da parte delle imprese. In gennaio l'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso solo lievemente, a 53,3, da 53,7 in dicembre. Il PMI relativo al settore manifatturiero si è portato ulteriormente al di sopra del valore neutro di 50 che costituisce la soglia tra espansione e contrazione dell'economia e l'attività nel settore dei servizi ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto, seppur lievemente inferiore rispetto a dicembre.

Escludendo l'area dell'euro, l'indice PMI composito mondiale è diminuito leggermente in gennaio pur mantenendosi sostanzialmente vicino alla media registrata nel quarto trimestre del 2012 (cfr. figura 1). Il generale miglioramento del clima di fiducia iniziato negli ultimi tre mesi dello scorso anno è stato sostanzialmente mantenuto nel primo scorcio del 2013 e questo indica che l'economia mondiale si rafforzerà gradualmente. Il ritmo di crescita è previsto ancora debole nelle economie avanzate per l'azione di freno esercitata dalle condizioni di credito tuttora restrittive, dal processo di aggiustamento dei bilanci e dall'inasprimento fiscale, mentre dovrebbe rimanere solido nei mercati emergenti.

Gli indicatori anticipatori del ciclo continuano a mostrare timidi segnali di stabilizzazione, benché su livelli bassi, il che mostra la debolezza delle condizioni economiche su scala internazionale. La

Figura 1 PMI del prodotto mondiale

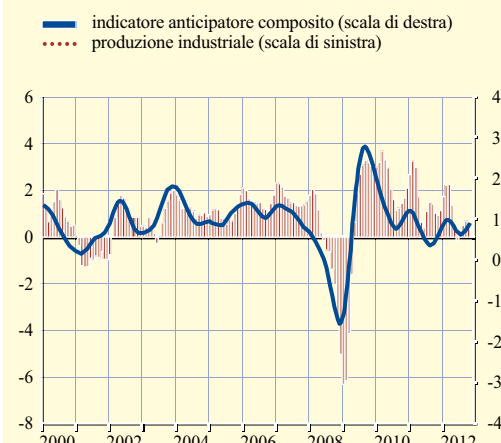
(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

Figura 2 Produzione industriale e indicatore anticipatore composito dell'OCSE +6

(variazione percentuale sui 3 mesi precedenti)



Fonte: OCSE, elaborazioni della BCE.

Nota: gli indicatori si riferiscono ai paesi OCSE, più Brasile, Cina, India, Indonesia, Russia e Sudafrica.

componente del PMI mondiale complessivo riguardante i nuovi ordinativi è salita anche in gennaio, portandosi a 52,6, il livello più alto degli ultimi dieci mesi. A novembre l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, è cresciuto per il terzo mese consecutivo e segnala ora un consolidamento della crescita dell'area nel suo insieme (cfr. figura 2). Gli indicatori relativi ai singoli paesi evidenziano ancora profili divergenti nelle principali economie.

I rischi per le prospettive mondiali restano orientati verso il basso e riguardano sia la lenta attuazione delle riforme strutturali nell'area dell'euro sia i problemi geopolitici e gli squilibri nei principali paesi industriali, che potrebbero influire sugli andamenti mondiali delle materie prime e dei mercati finanziari. Tali fattori potrebbero moderare il miglioramento in atto del clima di fiducia e di conseguenza ritardare la ripresa.

1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

Negli ultimi mesi del 2012 l'inflazione si è stabilizzata nelle economie avanzate. Nell'area dell'OCSE l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi è rimasta invariata all'1,9 per cento in dicembre. La stabilizzazione è stata piuttosto generalizzata nei diversi paesi appartenenti all'organizzazione. Il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è sceso lievemente in dicembre, all'1,5 per cento, dopo essersi mantenuto pari all'1,6 per cento nei quattro mesi precedenti. Al tempo stesso l'inflazione sui dodici mesi è aumentata in misura significativa in diverse economie emergenti, e più in particolare in Cina e in Brasile (cfr. tavola 1).

Per quanto concerne i prezzi dei prodotti energetici, tra il 2 gennaio e il 6 febbraio 2013 le quotazioni del greggio di qualità Brent sono salite del 5,6 per cento (cfr. figura 3), collocandosi attorno a un livello di 117 dollari per barile che è superiore del 3 per cento rispetto a un anno fa. La recente ascesa dei corsi petroliferi è in larga parte imputabile alle condizioni più tese dei fondamentali di mercato e alle tensioni geopolitiche, con un effetto di amplificazione esercitato dal migliore clima di fiducia degli operatori. Nel quarto trimestre del 2012 la domanda mondiale di petrolio è stata rivista al rialzo – per la maggiore crescita delle componenti relative a Cina, Stati Uniti e Brasile – e l'offerta ha invece evidenziato un'ulteriore flessione su scala internazionale. Si prevede in prospettiva che la domanda cresca ancora, essendo stata corretta al rialzo per il 2013. Al tempo stesso le scorte di greggio dell'OCSE dovrebbero agire da cuscinetto, dato che sono attualmente prossime al livello massimo degli ultimi cinque anni. Gli operatori si attendono prezzi più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2013 e dicembre 2014 che si

Tavola 1 Andamenti dei prezzi in alcune economie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2010	2011	2012					
			lug.	ago.	set.	ott.	nov.	dic.
OCSE	1,6	2,9	1,9	2,0	2,2	2,2	1,9	1,9
Stati Uniti	1,6	3,2	1,4	1,7	2,0	2,2	1,8	1,7
Giappone	-0,7	-0,3	-0,4	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2	-0,1
Regno Unito	3,3	4,5	2,6	2,5	2,2	2,7	2,7	2,7
Cina	3,3	5,4	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0	2,5
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione di fondo dell'OCSE ¹⁾	1,3	1,6	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5

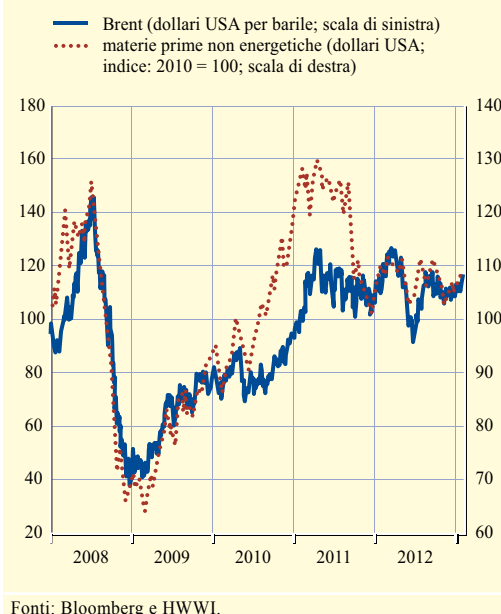
Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Al netto della componente alimentare ed energetica.

collocano rispettivamente a 110 e 103 dollari al barile. Il riquadro 1 offre una visione d'insieme dei recenti sviluppi nella produzione globale di energia da fonti fossili e il conseguente impatto su taluni prezzi del settore energetico.

In gennaio e agli inizi di febbraio sono aumentati anche i prezzi delle materie prime non energetiche, del 3 per cento in aggregato (cfr. figura 3). Le quotazioni dei metalli sono cresciute più di quelle delle derrate alimentari come conseguenza del fatto che diversi indicatori della domanda mondiale hanno espresso valori più positivi, specialmente riguardo alla Cina. Il 1° febbraio 2013 l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era inferiore di circa lo 0,2 per cento rispetto a un anno prima. Tale risultato va ricondotto alla generale flessione sul periodo corrispondente delle componenti relative ai metalli, che è stata solo in parte compensata dall'aumento complessivo dei corsi delle derrate alimentari.

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



Riquadro 1

IMPLICAZIONI DELLA RIPRESA DELLA PRODUZIONE DI ENERGIA DA FONTI FOSSILI

Nell'ultimo decennio, il progresso tecnologico ha favorito la ripresa della produzione mondiale di energia da fonti fossili. Le tecniche di perforazione orizzontale assieme alla fratturazione idraulica hanno offerto l'accesso a consistenti volumi di petrolio e gas intrappolati in formazioni scistose a bassa permeabilità, che in precedenza erano irraggiungibili e antieconomici da estrarre con i metodi tradizionali.

Con riferimento al gas di scisto, la produzione ha registrato un aumento sostanziale. Ciò vale soprattutto per gli Stati Uniti, dove l'*Energy Information Administration* (EIA) prevede che nel 2035 arrivi a rappresentare circa la metà del gas naturale estratto nel paese¹⁾. Questi livelli di produzione potranno più che compensare il calo delle fonti convenzionali, il che implica per gli Stati Uniti la possibilità di diventare un esportatore netto di gas naturale entro il 2022.

Altre regioni del mondo, oltre agli Stati Uniti, dispongono di ampie riserve di gas di scisto. È possibile che le più grandi si trovino in Cina, ma risorse non convenzionali significative potrebbero esistere anche in parti dell'Europa, del Sud America e dell'Africa. Ciò implica che il gas di scisto potrebbe svolgere un ruolo sempre più importante nei mercati mondiali del gas naturale.

L'aumento della produzione di gas di scisto ha fatto scendere i prezzi del gas statunitense a un minimo non più osservato da dieci anni (cfr. figura A). Come conseguenza principale degli

1) Cfr. *Annual Energy Outlook*, Agenzia internazionale per l'energia, 2012.

elevati costi di trasporto, oltre che per effetto del quadro normativo di riferimento²⁾, non esiste un prezzo mondiale del gas e l'impatto del gas di scisto sui prezzi internazionali di questa materia prima è stato finora limitato. Nell'Europa continentale, ad esempio, il gas viene consegnato per lo più attraverso gasdotti e venduto sulla base di contratti a lungo termine legati ai corsi del petrolio. In Giappone, dove il prezzo è parimenti agganciato a quello del petrolio, viene di norma importato sotto forma di gas naturale liquefatto (GNL). Finora, i costi elevati (connessi alla liquefazione, al trasporto e alla rigassificazione del GNL) hanno limitato le possibilità di risolvere con arbitraggi le differenze di prezzo su scala internazionale. La prevista riduzione dei costi di trasporto conseguente ai recenti progressi tecnologici e il potenziale allentamento dei vincoli all'esportazione negli Stati Uniti potrebbero tuttavia ridurre la segmentazione regionale dei mercati del gas naturale e accrescere in qualche misura la convergenza dei prezzi mondiali di questa materia prima.

Più di recente è stato osservato un aumento sostanziale della produzione anche di petrolio di scisto, che ha finora riguardato soprattutto il Nord America. Un potenziale incremento dell'attività estrattiva è altresì possibile in Cina, Argentina, Messico e Russia. Secondo le proiezioni dell'Agenzia internazionale per l'energia (AIE), le risorse recuperabili totali a livello mondiale includono circa 250 miliardi di barili di petrolio estratto da formazioni scistose (corrispondenti a circa il 10 per cento delle risorse convenzionali residue).

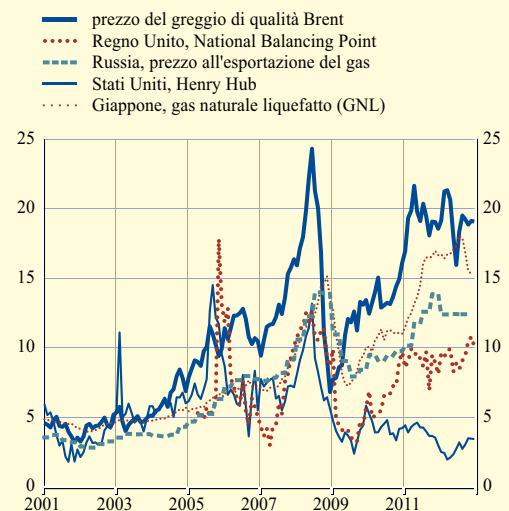
La crescita della produzione di petrolio di scisto negli Stati Uniti e in Canada ha fatto scendere il prezzo del greggio di qualità West Texas Intermediate (WTI) e ha contribuito ad allargare il differenziale di prezzo tra parametri di riferimento internazionali quali il Brent e il WTI (cfr. figura B).

In prospettiva, le stime dell'AIE implicano che gli Stati Uniti ridurranno significativamente la loro dipendenza dalle importazioni di beni energetici e questo potrebbe tradursi in una diminuzione del disavanzo commerciale statunitense³⁾. L'AIE si attende che il rapporto di autosufficienza (definito come l'incidenza della produzione interna di energia sulla domanda totale di energia primaria) salga al 97 per cento entro il 2035, in contrasto con le aspettative concernenti altre regioni e in particolare con il calo previsto nell'Unione europea.

- 2) Ad esempio, negli Stati Uniti il gas naturale non può essere esportato senza l'approvazione esplicita del Ministero dell'energia (*Department of Energy*).
- 3) Cfr. *World Energy Outlook*, Agenzia internazionale per l'energia, 2012.

Figura A Prezzi regionali del gas naturale e prezzo del greggio di qualità Brent

(dollari statunitensi per milione di BTU¹⁾; dati mensili)



Fonti: Bloomberg, Haver e Fame.

Note: l'ultima osservazione per il prezzo del GNL in Giappone è relativa a novembre 2012 e per gli altri benchmark a dicembre 2012. Dati trimestrali per il prezzo all'esportazione del gas in Russia; l'osservazione più recente si riferisce al terzo trimestre del 2012. Il prezzo del greggio di qualità Brent è stato convertito in dollari statunitensi per milione di unità termiche britanniche.

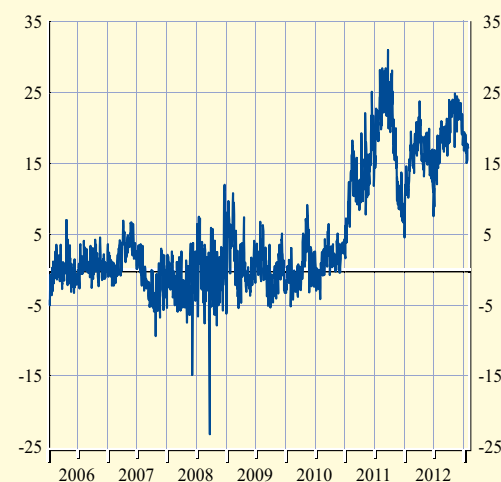
1) BTU sta per British thermal units, unità termiche britanniche.

Esistono in ogni caso notevoli incertezze quanto al volume delle riserve di gas e petrolio di scisto e al futuro tasso di recupero delle stesse, elementi fondamentali per poter determinare le prospettive dei mercati energetici mondiali. In Europa le norme più stringenti, il minor grado di esperienza, la più elevata densità abitativa e la maggiore opposizione basata su considerazioni ambientaliste rendono tuttavia meno probabile che negli Stati Uniti il raggiungimento di un tasso di recupero elevato.

Le oscillazioni dei prezzi dei beni energetici devono essere affrontate dalle banche centrali cogliendone sia la natura sia le modalità di propagazione attraverso l'economia e il conseguente impatto sulla produzione e sui prezzi. Tuttavia, se la banca centrale gode di credibilità, tali oscillazioni non dovrebbero incidere sulle aspettative di inflazione a medio-lungo termine.

Figura B Differenziale Brent/WTI

(dollari statunitensi/barile; dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg.

Note: l'ultima osservazione si riferisce al 28 gennaio 2013. Valori positivi implicano prezzi del WTI inferiori a quelli del Brent.

1.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

STATI UNITI

Negli Stati Uniti il PIL in termini reali ha subito una lieve contrazione nel quarto trimestre del 2012, scendendo dello 0,1 per cento sul periodo precedente in ragione d'anno (contro un aumento del 3,1 per cento nel terzo trimestre) secondo la stima preliminare del Bureau of Economic Analysis. Tale risultato è principalmente riconducibile al brusco ridimensionamento della spesa pubblica, soprattutto nell'ambito della difesa nazionale, e alla caduta delle scorte nel settore privato (dopo la robusta crescita del terzo trimestre). Di riflesso alle deboli condizioni per gli scambi commerciali, sia le importazioni sia le esportazioni sono diminuite e le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo alla crescita complessiva. Più in positivo, il ritmo di espansione della spesa per consumi personali ha recuperato terreno e gli investimenti fissi hanno registrato una netta accelerazione. Sia gli investimenti in edilizia residenziale sia gli altri investimenti sono aumentati in misura considerevole. Inoltre, il reddito personale disponibile in termini reali ha evidenziato un miglioramento sostanziale (favorito dalla robusta dinamica dei dividendi distribuiti) e questo ha fatto salire il tasso di risparmio al 4,7 per cento.

Gli indicatori recenti mostrano che la ripresa rimarrà moderata nel primo trimestre del 2013. La dinamica di fondo dei consumi e degli investimenti fissi resta positiva. L'aumento delle imposte sul lavoro dipendente deliberato con l'*American Taxpayer Relief Act* a gennaio 2013 influirà tuttavia sui redditi dei consumatori e ciò dovrebbe agire in qualche misura da freno sui consumi privati nel primo trimestre, dopo avere già esercitato un impatto negativo sul clima di fiducia dei consumatori a gennaio. L'attività economica ha mostrato una buona tenuta, come riflesso nel miglioramento del clima di fiducia delle imprese, malgrado le perduranti incertezze relative al quadro fiscale che potrebbero ancora pesare sull'atteggiamento degli operatori. Il

Tavola 2 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

(variazioni percentuali)

	2010	Tasso di crescita annuo				Tasso di crescita trimestrale		
		2011	2012			2012		
			2° trim.	3° trim.	4° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
Stati Uniti	2,4	1,8	2,1	2,6	1,5	0,3	0,8	0,0
Giappone	4,7	-0,5	4,0	0,5	-	0,0	-0,9	-
Regno Unito	1,8	0,9	-0,3	0,0	0,0	-0,4	0,9	-0,3
Cina	10,4	9,3	7,6	7,4	7,9	2,0	2,1	2,0

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

mercato del lavoro ha continuato a migliorare in gennaio, quando il numero di dipendenti nel settore non agricolo è aumentato ulteriormente e il tasso di disoccupazione si è collocato al 7,9 per cento. Nel settore dell'edilizia residenziale si prevede una prosecuzione dell'attuale dinamica positiva, poiché i prezzi degli immobili sono aumentati ulteriormente e l'attività di costruzione si è impennata nel quarto trimestre del 2012. Guardando al futuro, le prospettive a breve termine sono ancora caratterizzate da un considerevole grado di incertezza connessa al dibattito in corso in ambito fiscale e alla possibilità di un consistente ridimensionamento della spesa pubblica.

A dicembre 2012 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è stata pari all'1,7 per cento, in calo rispetto all'1,8 del mese precedente e significativamente inferiore al 3,0 per cento di dicembre 2011. Tale andamento va ricondotto alla debole dinamica dei corsi dei beni energetici, mentre l'inflazione dei prezzi dei beni alimentari si è mantenuta invariata. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è rimasto pari all'1,9 per cento.

Il 30 gennaio il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Funds entro un intervallo compreso fra zero e 0,25 per cento e ha previsto che siano giustificati valori eccezionalmente bassi dello stesso almeno fino a quando la disoccupazione si manterrà al di sopra del 6,5 per cento, l'inflazione a uno-due anni non sarà prevista superiore al 2,5 per cento e le aspettative di inflazione a più lungo termine resteranno ben ancorate. Il FOMC ha deciso di proseguire con gli acquisti di mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*) delle agenzie al ritmo di 40 miliardi di dollari statunitensi al mese e titoli del Tesoro a più lungo termine per 45 miliardi di dollari al mese.

GIAPPONE

In Giappone, in un contesto economico debole, gli indicatori ad alta frequenza hanno fornito timidi segnali positivi verso la fine del 2012. La produzione industriale ha toccato il suo punto minimo, un risultato riconducibile in parte alla debolezza dello yen e al rafforzamento dei consumi privati. L'impatto positivo di questi ultimi sull'economia ha trovato altresì riflesso nel miglioramento delle vendite al dettaglio durante l'ultimo trimestre dell'anno. Negli ultimi mesi del 2012 il disavanzo commerciale ha raggiunto un massimo storico per il vigore dello yen nella parte precedente dell'anno e la debolezza della domanda estera, con un effetto di amplificazione esercitato dalle tensioni sino-giapponesi nella seconda metà del 2012. Il disavanzo commerciale giapponese è lievemente migliorato a dicembre 2012 in quanto l'indebolimento delle esportazioni è stato inferiore a quello delle importazioni. Indicatori più tempestivi del clima di fiducia delle

imprese, quali il PMI composito relativo alla produzione in gennaio, avvalorano l'ipotesi di una probabile ripresa graduale della crescita nel corso del 2013.

L'economia resta in deflazione. A dicembre l'inflazione generale sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita lievemente, a -0,1 per cento, e quella di fondo (calcolata al netto dei beni alimentari, delle bevande e dei prodotti energetici) ha registrato un leggero calo, portandosi a -0,6 per cento. Nella riunione di politica monetaria più recente, tenutasi il 21 e 22 gennaio 2013, la Banca del Giappone ha fissato un obiettivo per la stabilità dei prezzi pari al 2 per cento in sostituzione del precedente obiettivo di inflazione dell'1 per cento. Ha inoltre deciso di applicare il cosiddetto "metodo aperto" al suo programma di acquisto di attività finanziarie, introducendo per quest'ultimo una durata indeterminata in sostituzione della scadenza precedentemente prevista per la fine del 2013. In aggiunta, ha annunciato l'intenzione di acquistare attività finanziarie per circa 13.000 miliardi di yen al mese a decorrere dal 2014 e ha rilasciato una dichiarazione congiunta con il governo nipponico dal titolo "Il superamento della deflazione e il conseguimento di una crescita economica sostenibile" (*Overcoming deflation and achieving sustainable economic growth*). L'obiettivo per il *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale è stato mantenuto invariato entro un intervallo compreso fra zero e 0,1 per cento. Il Governo giapponese ha annunciato un pacchetto fiscale di 10.300 miliardi di yen inteso a finanziare la ricostruzione dopo il sisma e l'adozione di iniziative su scala regionale, progetti di investimento e misure di prevenzione delle calamità.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito è probabile che la ripresa economica prosegua molto gradualmente nel corso dell'anno poiché le condizioni di credito ancora restrittive, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale continuano ad agire da freno sulla domanda interna, mentre il contributo delle esportazioni sarà limitato. Nel quarto trimestre del 2012 il PIL in termini reali è diminuito dello 0,3 per cento sul periodo precedente, secondo la stima preliminare. Il calo va ricondotto alla flessione dell'attività nel settore industriale, mentre la produzione in quello dei servizi è rimasta invariata. Nonostante le deboli condizioni economiche, la situazione nel mercato del lavoro ha continuato a migliorare gradualmente e nei tre mesi fino a novembre 2012 il tasso di disoccupazione è sceso al 7,7 per cento. La crescita del credito rimane fragile, ma alcune indagini hanno recentemente segnalato un miglioramento delle condizioni creditizie. In prospettiva, gli indicatori delle indagini congiunturali relativi a gennaio segnalano un'espansione dell'attività economica ancora modesta nel breve periodo.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata relativamente stabile negli ultimi mesi dopo il forte calo cominciato nell'autunno 2011, restando invariata al 2,7 per cento in dicembre per il terzo mese consecutivo. Al contempo, il tasso calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è sceso di 0,2 punti percentuali in dicembre, al 2,6 per cento. La debole dinamica salariale, l'esistenza di un ampio margine di capacità inutilizzata e l'andamento stagnante della ripresa economica dovrebbero in prospettiva concorrere a moderare le spinte inflazionistiche sul medio periodo. Nella riunione del 10 gennaio 2013, il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli a 375 miliardi di sterline.

CINA

In Cina, i dati relativi al prodotto nel quarto trimestre del 2012 hanno confermato l'accelerazione in atto. Il tasso di incremento del PIL è salito al 7,9 per cento sul periodo corrispondente, dal 7,4 del terzo trimestre. Pur in mancanza di statistiche ufficiali, è probabile che consumi e investimenti

siano stati i principali contributori alla crescita. Il rafforzamento della crescita sarebbe proseguito anche nel 2013, quando il PMI relativo al settore manifatturiero nel mese di gennaio è salito sul livello più elevato degli ultimi due anni. In prospettiva, l'economia dovrebbe continuare a espandersi a ritmi robusti nel 2013 in presenza di un graduale miglioramento del contesto esterno.

Le spinte sui prezzi si sono intensificate in dicembre, quando l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 2,5 per cento riflettendo in larga misura l'impennata dei prezzi dei beni alimentari. Anche il tasso calcolato sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) è aumentato, pur mantenendosi negativo per il decimo mese consecutivo. Gli indicatori finanziari e monetari hanno continuato ad aumentare, in particolare a causa della forte crescita dei prestiti non bancari. Sia le esportazioni sia le importazioni (compresi i flussi da e verso l'area dell'euro) hanno messo a segno una ripresa verso la fine dell'anno e questo ha fatto salire il saldo commerciale cumulativo su dodici mesi a 232,8 miliardi di dollari statunitensi, il livello più alto da ottobre 2009.

1.4 TASSI DI CAMBIO

L'euro si è apprezzato nel mese trascorso, in un contesto di bassa volatilità e di perdurante miglioramento del clima di fiducia degli investitori verso l'area. Il 6 febbraio 2013 il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica – misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro - era superiore del 3,3 per cento al livello degli inizi dell'anno e del 3,9 per cento rispetto a un anno prima (cfr. tavola 3 e figura 4).

In termini bilaterali, nel mese trascorso l'euro si è sostanzialmente apprezzato nei confronti di tutte le divise principali. Fra il 2 gennaio e il 6 febbraio 2013 ha guadagnato il 2,4 per cento sul dollaro statunitense e il 5,8 per cento sulla sterlina britannica e ha inoltre registrato un forte

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-20)	variazione dei tassi di cambio dell'euro al 6 febbraio 2013 rispetto a:	
		2 gennaio 2013	6 febbraio 2012
TCE-20		3,3	3,9
Renminbi cinese	18,8	2,5	2,3
Dollaro statunitense	16,9	2,4	3,6
Sterlina britannica	14,9	5,8	4,2
Yen giapponese	7,2	11,3	26,5
Franco svizzero	6,5	2,3	2,3
Zloty polacco	6,2	2,8	0,2
Corona ceca	5,0	2,3	3,0
Corona svedese	4,7	0,1	-2,4
Won sudcoreano	3,9	4,8	0,7
Fiorino ungherese	3,2	0,7	0,4
Corona danese	2,6	0,0	0,3
Nuovo Lev romeno	2,0	-1,2	1,1

Fonte: BCE.

Nota: il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro.

apprezzamento (dell'11,3 per cento) sullo yen giapponese nel contesto delle mutevoli aspettative circa le prospettive economiche dell'area dell'euro rispetto alle altre economie avanzate e dell'evoluzione favorevole dei differenziali di tasso di interesse. Nello stesso periodo l'euro si è altresì rafforzato su gran parte delle monete asiatiche ed europee, oltre che nei confronti delle divise dei grandi paesi esportatori di materie prime.

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

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 20 tra i più importanti partner commerciali dell'area dell'euro.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I dati monetari di dicembre 2012 confermano il modesto ritmo della crescita di fondo della moneta e del credito, già osservato per un protratto periodo di tempo. Il tasso di crescita di M1 è diminuito, rispecchiando una riallocazione dai depositi overnight ai depositi a termine. I prestiti delle IFM al settore privato non finanziario nell'area dell'euro sono rimasti deboli, risentendo principalmente delle condizioni della domanda, sebbene in diversi paesi persistano anche vincoli di offerta, determinati in particolare da un'elevata percezione dei rischi. I dati monetari più recenti segnalano inoltre una diminuzione della frammentazione finanziaria nell'area dell'euro.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso al 3,3 per cento dal 3,8 di novembre (cfr. figura 5). Tale flessione ha rispecchiato un deflusso da M3 nel corso di dicembre, connesso in particolare a una forte diminuzione degli strumenti negoziabili e, in minore misura, dei depositi. Il calo di questi ultimi è riconducibile principalmente ai deflussi dai depositi detenuti dal settore delle altre amministrazioni pubbliche.

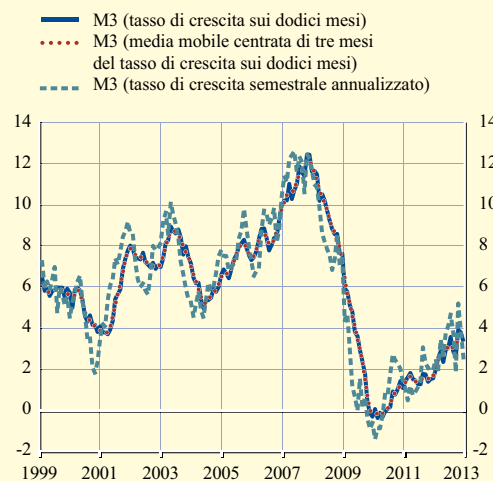
Dal lato delle contropartite, la riduzione dell'espansione della moneta è principalmente attribuibile a un calo del credito alle amministrazioni pubbliche, in parte controbilanciato da afflussi verso le attività nette sull'estero delle IFM. Si è registrato anche un forte incremento delle consistenze delle IFM in titoli diversi da azioni emessi dal settore privato, che ha rispecchiato principalmente operazioni legate alla ristrutturazione del settore bancario spagnolo effettuate in dicembre. Il volume delle principali attività delle IFM dell'area dell'euro si è ulteriormente contratto in dicembre, proseguendo la riduzione dell'indebitamento osservata fin dalla primavera del 2012. La contrazione mensile delle principali attività ha riflesso diminuzioni del credito fra IFM, delle consistenze di titoli di Stato e di crediti verso l'Eurosistema.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Per quanto riguarda le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è diminuito al 6,2 per cento in dicembre dal 6,7 di novembre, rispecchiando spostamenti dai depositi *overnight* verso altri depositi a breve termine. Il deflusso di dicembre, a seguito di consistenti afflussi mensili nei depositi *overnight* per tutto il 2012, è principalmente attribuibile agli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF), il settore che include i fondi d'investimento. Tale andamento potrebbe riflettere la riduzione delle riserve di liquidità degli AIF in un contesto di minore volatilità dei mercati finanziari. Nonostante il deflusso di dicembre, M1 ha continuato a fornire il contributo principale all'espansione dell'aggregato monetario ampio, rappresentando 3,1 punti percentuali della crescita sui dodici mesi di M3 del 3,3 per cento registrata in dicembre.

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) è aumentato lievemente in dicembre al 2,1 per cento, riflettendo un afflusso mensile nei depositi a termine a breve scadenza (con durata prestabilita fino a due anni) collegato ai deflussi da M1. Inoltre, gli andamenti di dicembre celano afflussi nei depositi a termine in diversi paesi sottoposti a tensioni, a indicazione di un miglioramento della fiducia nel settore bancario di tali paesi. Tali afflussi sono in parte controbilanciati da deflussi nei depositi a termine delle amministrazioni pubbliche.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) ha registrato un ulteriore forte calo, collocandosi in dicembre al -7,6 per cento dal -3,7 di novembre. Tale maggiore contrazione ha riflesso deflussi mensili dalle consistenze di titoli di debito delle IFM a breve termine, dalle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dai contratti pronti contro termine nei confronti del settore detentore di moneta. I deflussi dalle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario rispecchiano le condizioni operative complesse per le istituzioni coinvolte, in un contesto di bassi tassi di interesse. I rimborsi dei titoli di debito a breve termine delle IFM riflettono la riduzione dell'indebitamento delle banche, nonché lo spostamento dal finanziamento basato sul mercato alla raccolta tramite depositi e l'attuale elevata liquidità della banca centrale, che è stata in parte rimborsata in gennaio. L'elevato livello di liquidità della banca centrale, unitamente al più elevato volume dei depositi, ha consentito alle banche di coprire il proprio fabbisogno di finanziamento senza dover rinnovare i titoli di debito in scadenza.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3 (comprendenti i contratti pronti contro termine) – che rappresentano la componente di M3 più ampia per cui è disponibile una tempestiva scomposizione per settore – è rimasto sostanzialmente invariato in dicembre al 4,2 per cento; l'aumento del contributo dei depositi detenuti dalle famiglie ha compensato il calo del contributo delle altre amministrazioni pubbliche. Il contributo dei depositi detenuti dalle società non finanziarie alla crescita sui dodici mesi dei depositi di M3 è aumentato leggermente.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

In dicembre il tasso di variazione su dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è aumentato lievemente allo 0,4 per cento, dallo 0,3 di novembre (cfr. tavola 4). Tale risultato deriva da due andamenti contrastanti delle sue componenti. Il tasso di crescita sui dodici mesi del credito alle amministrazioni pubbliche è sceso al 5,8 per cento dall'8,4 di novembre. Il deflusso mensile dai titoli di Stato ha rispecchiato principalmente emissioni nette relativamente deboli da parte dei governi di diversi paesi dell'area dell'euro, migliorate condizioni nei mercati dei titoli di Stato e, in minore misura, operazioni di riacquisto di attivi in Grecia.

Per contro, il ritmo di contrazione del credito al settore privato è diminuito al -0,8 per cento in dicembre, dal -1,6 per cento di novembre. Il dato di novembre, tuttavia, rispecchiava un marcato incremento dei titoli diversi dalle azioni detenuti dalle IFM, effetto della ristrutturazione del settore bancario spagnolo. Più precisamente, in dicembre le IFM spagnole hanno trasferito attivi a SAREB (la nuova società di gestione patrimoniale), che è classificata nel settore degli AIF, e hanno ricevuto in cambio titoli emessi da tale entità. La contemporanea ricapitalizzazione con obbligazioni emesse dal Meccanismo europeo di stabilità, che appartiene altresì al settore degli AIF, è venuta ad aggiungersi a tali afflussi, spiegando gran parte dell'incremento mensile di titoli degli AIF detenuti dalle IFM registrato in dicembre.

La dinamica sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è stata meno negativa in dicembre, al -0,2 per cento dal -0,5 di novembre. Tale andamento

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 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2012 nov.	2012 dic.
M1	52,2	2,4	2,9	4,8	6,2	6,7	6,2
Banconote e monete in circolazione	8,9	6,1	5,5	5,3	3,0	2,2	2,5
Depositi <i>overnight</i>	43,3	1,7	2,4	4,6	6,9	7,7	7,0
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,9	2,6	2,6	1,3	1,6	1,8	2,1
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,6	3,0	2,3	-1,1	-2,1	-1,9	-1,9
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,3	2,1	2,9	3,7	5,0	5,2	5,9
M2	92,1	2,5	2,8	3,2	4,2	4,5	4,4
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	7,9	-0,1	2,6	1,6	-2,9	-3,7	-7,6
M3	100,0	2,2	2,7	3,1	3,6	3,8	3,3
Credito a residenti nell'area dell'euro		1,2	1,4	0,9	0,5	0,3	0,4
Credito alle amministrazioni pubbliche		5,3	8,6	9,2	8,3	8,4	5,8
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-4,6	-1,7	1,5	1,9	2,2	-0,4
Credito al settore privato		0,3	-0,3	-1,0	-1,4	-1,6	-0,8
Prestiti al settore privato		0,7	-0,1	-0,6	-0,8	-0,8	-0,7
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione ²⁾		1,1	0,4	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		0,4	-2,4	-4,4	-5,2	-5,2	-5,3

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.

è principalmente riconducibile a un effetto base positivo, in quanto, a causa del forte flusso negativo registrato nel dicembre 2011, tale mese viene escluso dal calcolo sui dodici mesi del tasso di crescita di dicembre 2012. Più in generale, l'interpretazione dei dati monetari di dicembre e gennaio richiede una certa cautela a causa della possibile presenza di effetti di fine anno connessi ai risanamenti dei bilanci.

In dicembre il tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie erogati dalle IFM è aumentato leggermente al -1,3 per cento, dal -1,5 di novembre (cfr. tavola 5). Tale aumento è principalmente riconducibile ai già citati effetti base positivi e ceda consistenti rimborsi netti per un valore di 22 miliardi di euro nel dicembre 2012. Sebbene le cessioni di prestiti a SAREB da parte delle IFM in Spagna, che hanno costituito il grosso dei trasferimenti di attività, non siano comprese nei dati corretti per le cessioni e cartolarizzazioni, le transazioni relative al trasferimento di attività fisse hanno contribuito ai flussi negativi di prestiti alle società non finanziarie. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle famiglie è rimasto sostanzialmente invariato in dicembre, allo 0,7 per cento. Il flusso mensile è stato leggermente negativo, poiché i flussi positivi nei mutui per l'acquisto di abitazioni e nel credito al consumo non sono stati sufficienti a compensare i deflussi registrati per le altre tipologie di prestiti. Un'analisi settoriale del risparmio, degli investimenti e dei finanziamenti per settore nel terzo trimestre del 2012 è presentata nel riquadro 4.

Nel complesso, guardando oltre gli effetti della ristrutturazione del sistema bancario spagnolo in dicembre, la crescita dei prestiti nell'area dell'euro è rimasta moderata. Sebbene il profilo dei prestiti al settore privato non finanziario sia in linea con le regolarità osservate nel passato e basate sullo stato del ciclo economico, il ritmo della crescita dei prestiti è penalizzato da fattori

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 ¹⁾	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2011 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2012 nov.	2012 dic.
Società non finanziarie	41,8	0,7	0,1	-0,8	-1,9	-1,9	-2,3
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni ²⁾</i>	-	0,9	0,3	-0,5	-1,4	-1,5	-1,3
Fino a un anno	25,0	0,6	0,1	-0,6	-1,7	-2,0	0,2
Oltre un anno e fino a cinque anni	17,5	-3,1	-2,6	-3,2	-4,5	-4,5	-5,3
Oltre cinque anni	57,5	2,0	1,0	0,0	-1,1	-1,0	-2,4
Famiglie ³⁾	48,3	1,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,5
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni ²⁾</i>	-	1,9	1,4	1,0	0,8	0,8	0,7
Credito al consumo ⁴⁾	11,5	-1,8	-2,1	-2,4	-2,9	-2,9	-2,9
Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾	72,9	1,8	0,9	0,8	1,2	1,2	1,3
Altri prestiti	15,6	0,9	0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6
Società di assicurazione e fondi pensione	0,8	-3,1	-5,4	-9,1	-4,1	-4,4	-2,0
Altri intermediari finanziari non monetari	9,1	-1,8	-3,4	-2,8	-1,5	-1,7	0,7

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 dai 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.

dal lato sia della domanda sia dell'offerta, con una significativa eterogeneità tra paesi. L'attuale rallentamento economico e la persistente elevata incertezza stanno indebolendo la domanda di prestiti bancari. Nel contempo, la frammentazione dei mercati finanziari, per quanto sia diminuita negli ultimi mesi, sta altresì frenando la crescita del credito. Infine, in diversi paesi la necessità di ridurre l'indebitamento delle famiglie e delle imprese sta parimenti arginando la crescita dei prestiti. Di fatto, l'ultima indagine sul credito bancario conferma che le percezioni dei rischi e la bassa domanda di prestiti sono stati alcuni dei fattori che hanno frenato la crescita dei prestiti delle IFM (cfr. riquadro 2).

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) è rimasto negativo in dicembre al -5,3 per cento, dopo il -5,2 di novembre. I depositi a lungo termine hanno registrato un ulteriore deflusso mensile in dicembre, rispecchiando principalmente la liquidazione di precedenti operazioni di cartolarizzazione. L'emissione netta annua di titoli di debito a lungo termine da parte di IFM dell'area dell'euro ha mostrato segni di ripresa, ma è rimasta negativa. Ciò suggerisce che le banche sono state in grado di soddisfare il proprio fabbisogno di finanziamento tramite la liquidità ricevuta con le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni (ORLT) o grazie al rafforzamento della propria base di depositi. Tale dato riflette inoltre le minori necessità di finanziamento di alcune banche a seguito della riduzione dell'indebitamento. Infine, capitali e riserve sono stati influenzati dalla ristrutturazione del sistema bancario spagnolo.

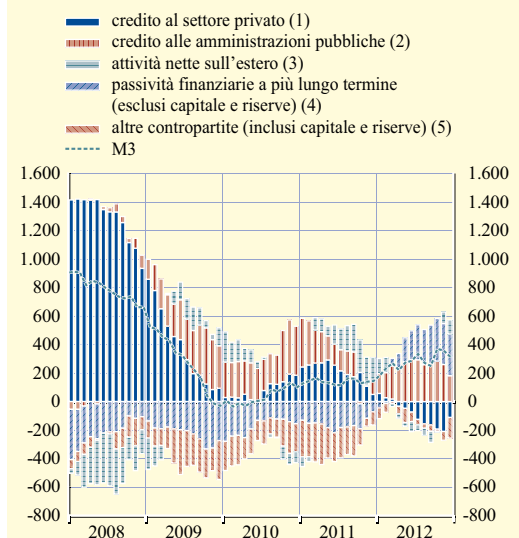
La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 23 miliardi di euro in dicembre, riflettendo il terzo consecutivo afflusso di capitali (cfr. figura 6). Con questo, l'afflusso cumulato nella seconda metà del 2012 è di 143 miliardi di euro, contro un deflusso cumulato di 96 miliardi tra ottobre 2011, quando la tendenza negativa delle attività nette sull'estero è ini-

ziata, e giugno 2012. Nel complesso, le recenti evoluzioni delle attività nette sull'estero sono quindi in linea con altri indicatori, suggerendo un ritorno di fiducia nell'area dell'euro e nella moneta unica negli ultimi mesi.

Complessivamente, i dati fino a dicembre confermano che le dinamiche di fondo della moneta e del credito restano moderate. Le condizioni della domanda spiegano buona parte dell'attuale debolezza dei prestiti delle IFM, sebbene vincoli di offerta frenino la crescita del credito in diversi paesi dell'area dell'euro. Nel contempo, gli ultimi dati monetari continuano a segnalare la diminuzione della frammentazione finanziaria nell'area dell'euro, in particolare per quanto riguarda il finanziamento bancario, come riscontrabile dall'ulteriore incremento della posizione netta sull'estero delle IFM, dal perdurante ribilanciamento dei flussi di finanziamento tra i maggiori paesi dell'area dell'euro e da un ulteriore rafforzamento della base di depositi in diversi paesi sottoposti a tensioni. Tutti questi fattori hanno consentito un'ulteriore riduzione dell'eccesso di liquidità della banca centrale.

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 2

RISULTATI DELL'INDAGINE SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO PER IL QUARTO TRIMESTRE DEL 2012

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2012, condotta dall'Eurosistema fra il 14 dicembre del 2012 e il 10 gennaio del 2013¹⁾. Nel quarto trimestre del 2012 per l'area dell'euro nel suo complesso il grado di irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti delle banche alle imprese è rimasto sostanzialmente invariato rispetto alla rilevazione precedente. Per contro, nello stesso periodo quello relativo ai mutui per l'acquisto di abitazioni è aumentato, così come quello relativo al credito al consumo.

Fra i fattori alla base di questi andamenti, nel caso dei prestiti alle imprese è rimasto elevato l'impatto delle prospettive economiche generali e dei rischi specifici al settore, mentre per quanto riguarda l'aumento del grado di irrigidimento netto dei prestiti alle famiglie il contributo maggiore è provenuto dalle percezioni del rischio. L'impatto dei costi di provvista e dei vincoli di bilancio delle banche è rimasto pressoché immutato per i prestiti sia alle imprese sia alle famiglie.

Per quanto riguarda la domanda di prestiti da parte delle imprese, le banche dell'area dell'euro hanno continuato a riportare una flessione netta pronunciata, sebbene il saldo sia rimasto sostanzialmente

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

invariato rispetto alla precedente indagine. Secondo gli istituti interpellati, tale flessione è principalmente ascrivibile al considerevole impatto negativo degli investimenti fissi sul fabbisogno di finanziamento delle imprese. Il calo netto della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni e di credito al consumo da parte delle famiglie, pur proseguendo, ha rallentato nel quarto trimestre del 2012.

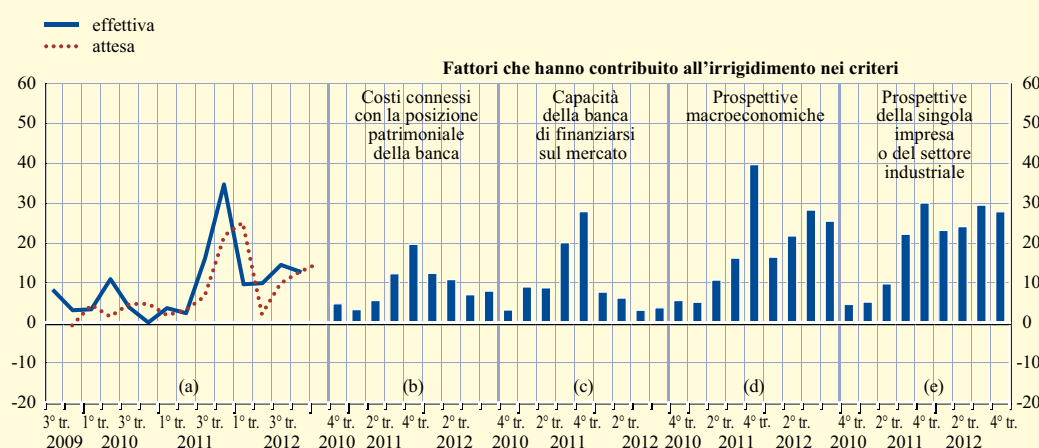
Per il primo trimestre del 2013 le banche partecipanti all'indagine si attendono che il grado di irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti resti sostanzialmente immutato per i prestiti alle imprese, e si riduca per i prestiti alle famiglie, sia per l'acquisto di abitazioni sia per i prestiti al consumo. Nel contempo, la flessione netta della domanda di credito delle imprese dovrebbe farsi meno pronunciata, mentre dovrebbe aumentare quella della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni.

Prestiti e linee di credito alle imprese

Nel quarto trimestre del 2012 la percentuale netta²⁾ di banche che segnalava un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese è rimasta sostanzialmente invariata (al 13 per cento, a fronte del 15 per cento del trimestre precedente; cfr. figura A). Tale andamento è in linea con quanto atteso dai partecipanti all'indagine tre mesi prima (13%). Nell'ultimo trimestre del 2012 il grado di irrigidimento netto dei criteri di fido è rimasto relativamente stabile per l'insieme delle scadenze e dei prenditori. Più specificamente, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un irrigidimento netto per i prestiti alle piccole e medie imprese (PMI) e alle imprese di grandi dimensioni, pari rispettivamente al 12 e al 15 per cento (a fronte dell'11 e del 17 per cento nel terzo trimestre del 2012), nonché un irrigidimento netto per i prestiti sia a breve sia a lungo termine, pari al 10 e al 15 per cento (rispetto all'11 e al 14 per cento del trimestre precedente).

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

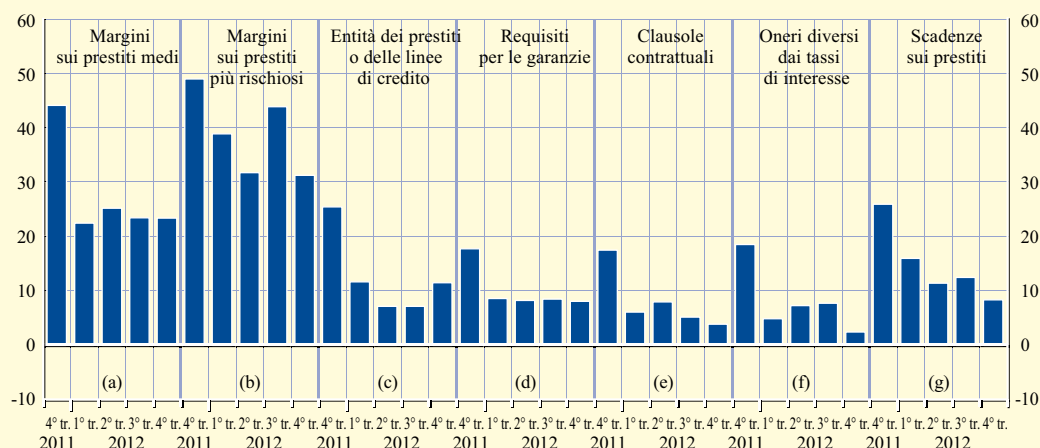
(saldi percentuali)



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

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

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



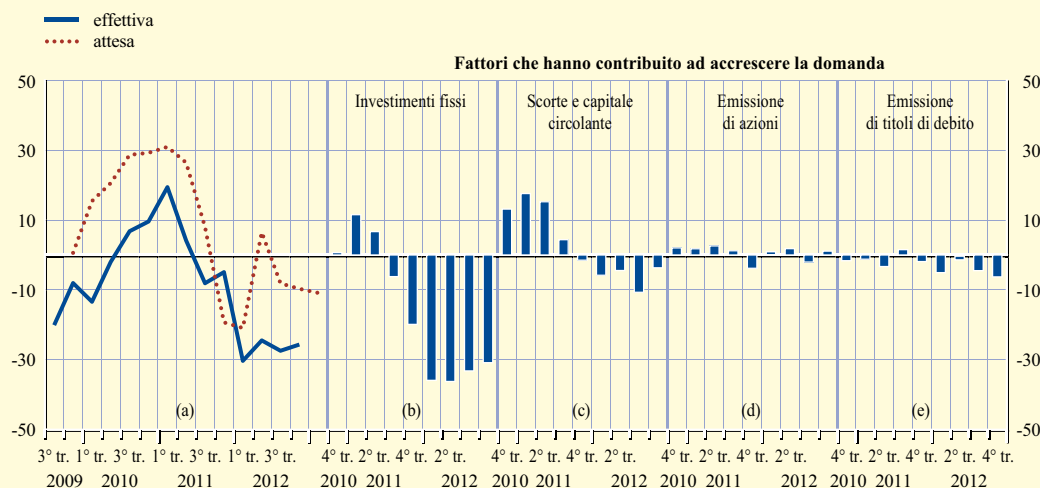
Con riferimento ai fattori sottostanti tali andamenti, la percentuale netta di banche dell'area per le quali il costo della provvista e i vincoli di bilancio hanno contribuito a un irrigidimento dei criteri di concessione del credito è rimasta pressoché invariata. Più precisamente, sono stati segnalati lievi aumenti del contributo dei costi relativi alle posizioni patrimoniali delle banche (8 per cento, dal 7 per cento del terzo trimestre) e dell'accesso alle fonti di finanziamento di mercato (4 per cento, dal 3 per cento). Analogamente, l'impatto delle percezioni del rischio sull'irrigidimento dei criteri di fido è rimasto stabile, sebbene relativamente elevato. Infine, le pressioni concorrenziali da parte delle altre banche hanno indotto un lieve irrigidimento dei criteri di concessione del credito (1 per cento, dal -3 per cento del terzo trimestre del 2012).

Il grado sostanzialmente stabile dell'irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito nel quarto trimestre del 2012 si è riflesso nell'andamento di gran parte dei termini e delle condizioni di prestito (cfr. figura B). In particolare, i margini sui prestiti medi e le garanzie richieste non hanno subito variazioni di rilievo rispetto alla precedente indagine. Nel contempo, l'ampliamento dei margini sui prestiti più rischiosi si è ridotto (al 31 per cento, dal 44 per cento), segnalando un grado meno pronunciato di differenziazione in base alla rischiosità da parte delle banche.

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono nel complesso un grado analogo di irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito alle imprese per il primo trimestre del 2013 (15 per cento). Il grado di irrigidimento netto dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato sia per i prestiti alle PMI (10 per cento, dal 12 per cento dell'indagine precedente) sia per quelli alle imprese di grandi dimensioni (13 per cento, dal 15 per cento). Nel caso dei prestiti a breve termine, l'irrigidimento netto dovrebbe segnare una moderazione (al 3 per cento, dal 10 per cento), mentre in quello dei prestiti a lungo termine esso dovrebbe aumentare leggermente (18 per cento, dal 15 per cento).

Nel quarto trimestre del 2012 il calo netto della domanda di prestiti da parte delle imprese è rimasto pressoché immutato rispetto al terzo trimestre del 2012 (-26 per cento, dal -28 per cento;

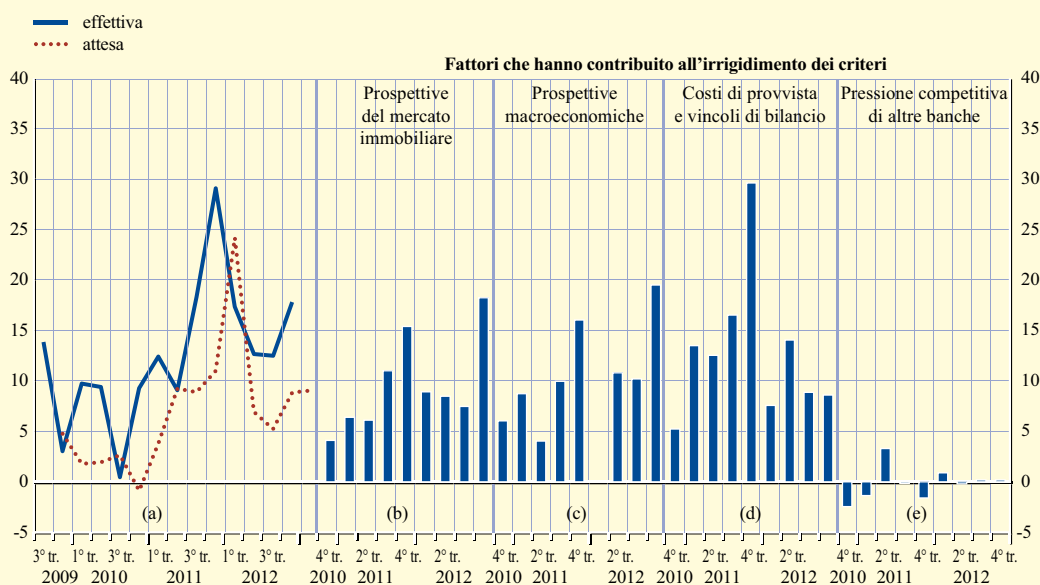
(saldi percentuali)



BCE
Bollettino mensile
Febbraio 2013

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.

rispetto al terzo trimestre, passando dal 13 al 18 per cento (cfr. figura D). L'aumento è stato più pronunciato di quanto previsto nella precedente edizione dell'indagine. Secondo gli intervistati, esso è principalmente ascrivibile alle peggiorate aspettative riguardo alle prospettive economiche in generale (dal 10 al 20 per cento) e a quelle del mercato immobiliare (dall'8 al 18 per cento). Come nel caso dei prestiti alle imprese, le pressioni dei costi della provvista e dei vincoli di bilancio sono risultate sostanzialmente invariate (al 9 per cento). Le pressioni concorrenziali sarebbero rimaste neutrali.

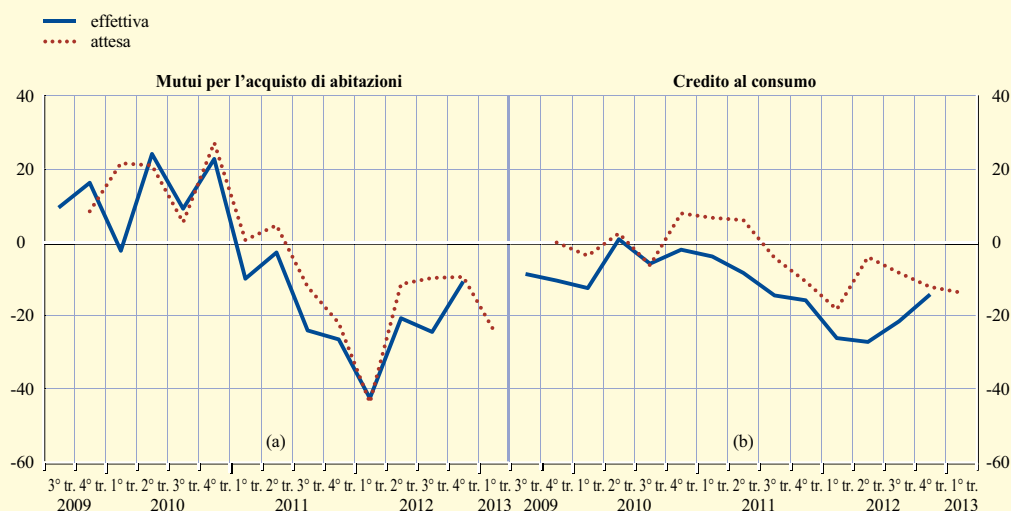
I termini e le condizioni di prezzo e di altra natura applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni hanno evidenziato andamenti contrastanti nel quarto trimestre; mentre i margini sui prestiti medi sono diminuiti (8 per cento in termini netti, dal 14 per cento), i margini sui prestiti più rischiosi sono aumentati (24 per cento, dal 19 per cento). Inoltre, le risposte relative ai termini e alle condizioni diversi dal prezzo segnalavano un inasprimento per le garanzie richieste e la scadenza dei prestiti, e una lieve moderazione nel caso dei rapporti fra valore del prestito e valore della garanzia (4 per cento, dall'8 per cento).

In prospettiva, per il primo trimestre del 2013 le banche si attendono un grado lievemente inferiore di inasprimento netto dei criteri di concessione dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (9 per cento).

Per quanto concerne la domanda di mutui, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato in termini netti una contrazione meno pronunciata (-11 per cento, a fronte del -25 per cento del trimestre precedente; cfr. figura E). Mentre il contributo delle prospettive del mercato immobiliare è rimasto immutato (al -13 per cento, dal -14 per cento), quello del clima di fiducia dei

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.

consumatori ha segnato una lieve moderazione (-20 per cento, dal -23 per cento). Per contro, l’uso dei risparmi da parte delle famiglie quale fonte alternativa di finanziamento ha fornito un contributo lievemente superiore alla flessione netta della domanda di mutui (-15 per cento, dal -9 per cento).

In prospettiva, per il prossimo trimestre le banche si attendono un ulteriore calo netto della domanda di prestiti per l’acquisto di abitazioni (-25%).

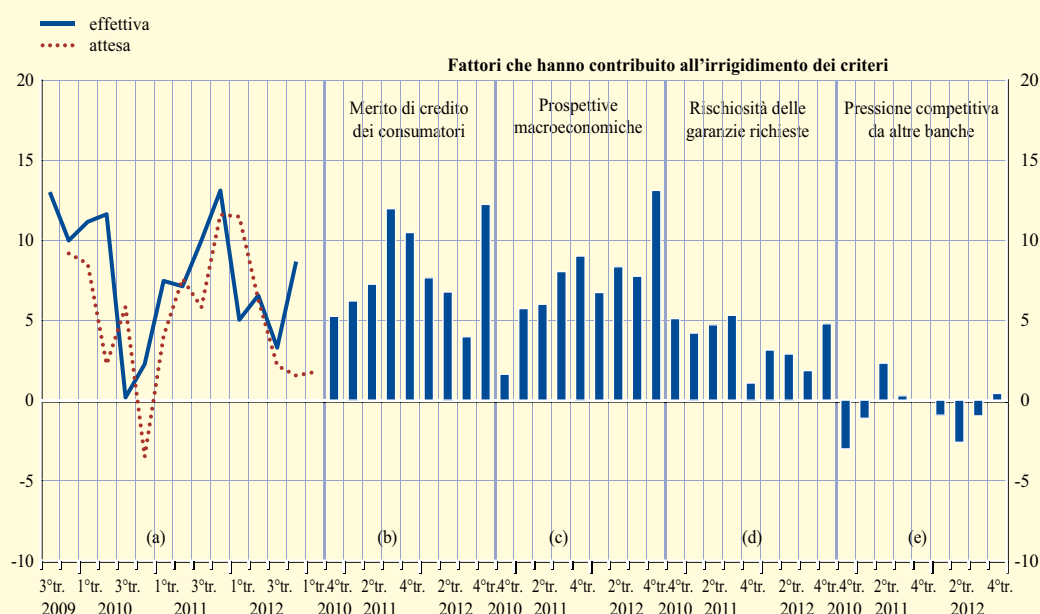
Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Per il quarto trimestre del 2012 le banche dell’area dell’euro hanno segnalato un aumento dell’irrigidimento netto dei criteri per la concessione del credito (dal 3 al 9 per cento; cfr. figura F). Come nel caso dei mutui, il peggioramento delle percezioni del rischio ha fornito un importante contributo. Le attese riguardo all’attività economica in generale, il merito di credito dei consumatori e il rischio sulle garanzie richieste hanno contribuito all’irrigidimento, mentre le pressioni derivanti dai costi della provvista e dai vincoli di bilancio sono rimaste sostanzialmente invariate. Quanto ai termini e alle condizioni applicati al credito al consumo, le banche hanno segnalato nel complesso un contributo stabile dei margini sui prestiti medi (dal 13 al 12 per cento), rilevando al tempo stesso un aumento nel caso dei prestiti più rischiosi (dal 14 al 17 per cento). Infine, il contributo dei termini e delle condizioni diversi dal prezzo è rimasto sostanzialmente invariato.

In prospettiva, in termini netti solo il 2 per cento delle banche si attende un ulteriore irrigidimento dei criteri per la concessione del credito al consumo e delle altre tipologie di prestiti alle famiglie nel primo trimestre del 2013.

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.

Nel quarto trimestre del 2012 la domanda netta di credito al consumo ha continuato a contrarsi, sebbene a un ritmo minore rispetto al trimestre precedente (-14 per cento, dal -22 per cento; cfr. figura E). Ciò è principalmente ascrivibile alla minore spesa delle famiglie in beni durevoli (-17 per cento, dal -18 per cento) e al contributo negativo del clima di fiducia dei consumatori (-22 per cento, invariato rispetto alla precedente indagine).

Per il primo trimestre del 2013 le banche prevedono che la flessione netta della domanda di credito al consumo risulti simile a quella segnalata per il quarto trimestre del 2012 (-14 per cento).

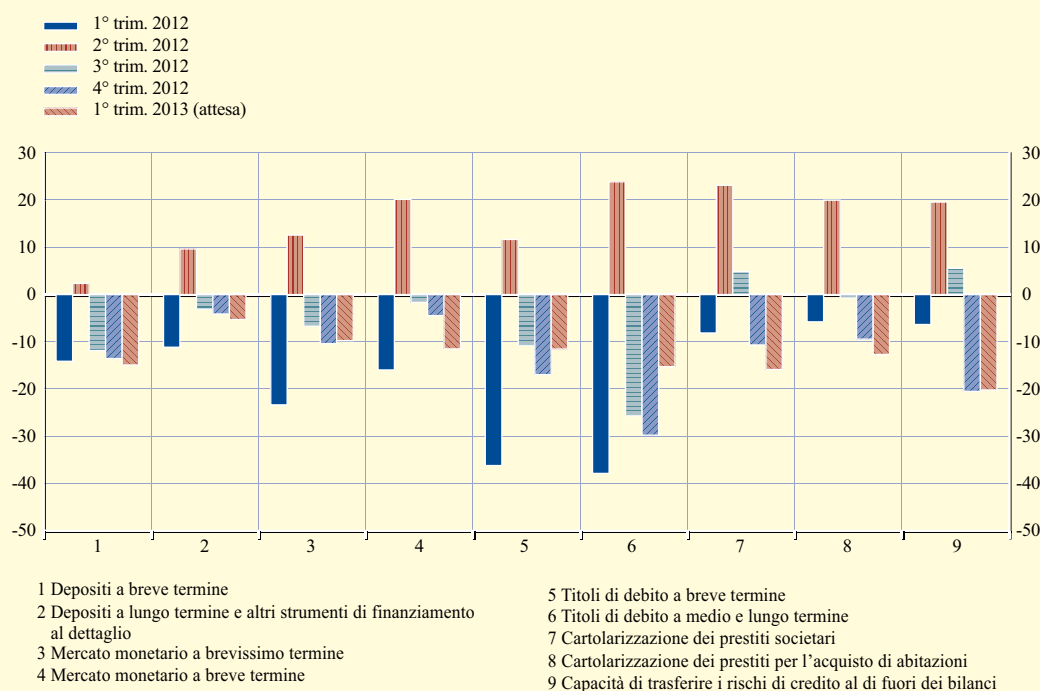
Domande *ad hoc* sull'impatto delle turbolenze finanziarie

Come nelle precedenti rilevazioni, l'indagine di gennaio sul credito bancario contemplava una serie di domande puntuali tese a valutare in che misura le tensioni nei mercati finanziari abbiano inciso sull'accesso delle banche ai mercati del finanziamento al dettaglio e all'ingrosso nel quarto trimestre del 2012 e in che misura esse potrebbero ancora esercitare un impatto nel primo trimestre del 2013.

Nel complesso, nel quarto trimestre del 2012 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un ulteriore miglioramento, rispetto al trimestre precedente, del loro accesso al finanziamento al dettaglio e all'ingrosso per tutte le categorie (cfr. figura G). I progressi sono stati complessivamente maggiori di quanto atteso in occasione della precedente indagine e dovrebbero inoltre proseguire nel primo trimestre del 2013.

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".

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

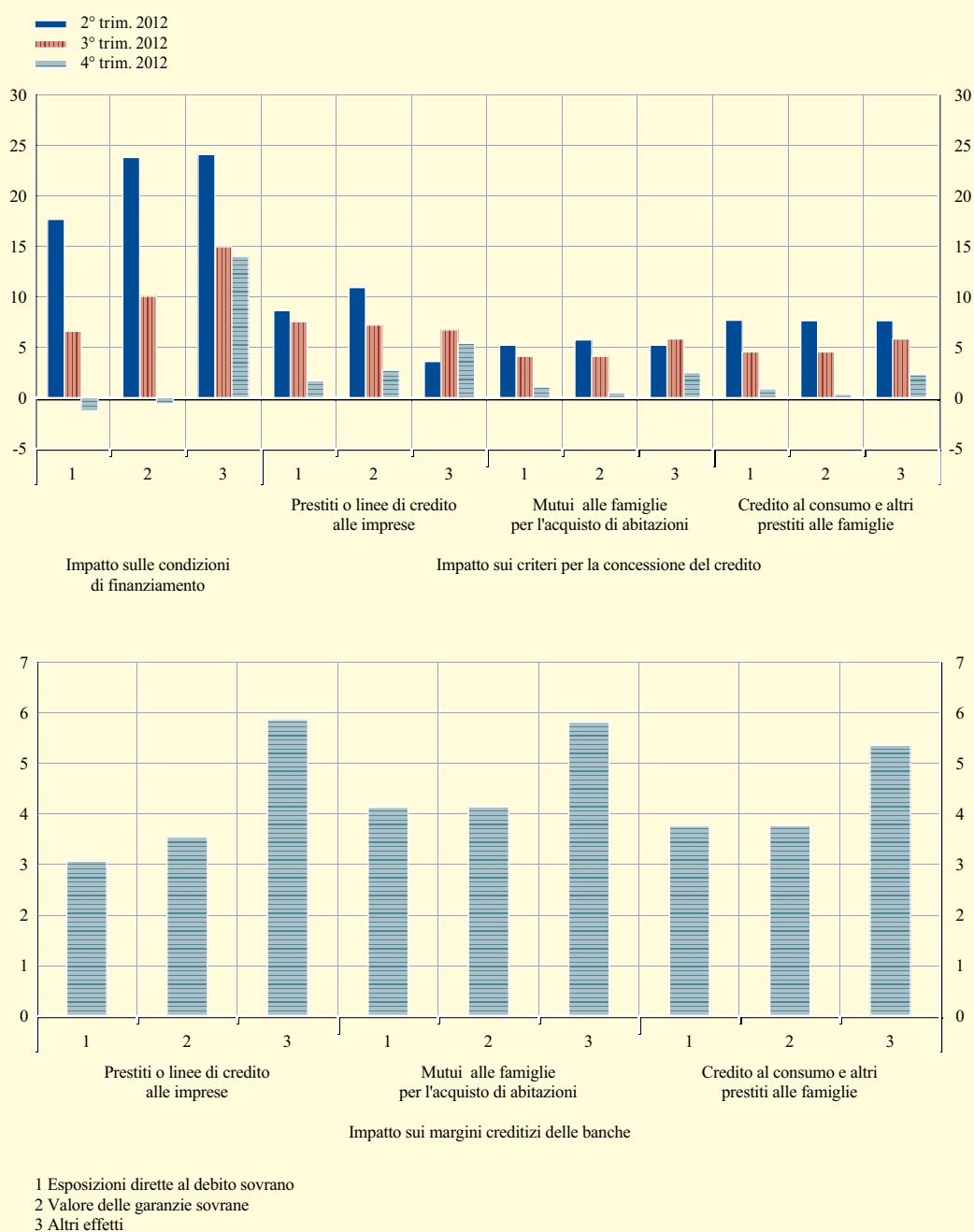
Il questionario dell'indagine di gennaio includeva anche, come nelle precedenti indagini, una domanda *ad hoc* tesa a valutare l'impatto della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento, i criteri per la concessione del credito e, per la prima volta, il margine creditizio delle banche.

Di fronte al venire meno delle tensioni finanziarie in gran parte dei segmenti di mercato, le risposte all'indagine di gennaio indicavano che l'impatto delle tensioni sul debito sovrano per le condizioni di finanziamento delle banche si è significativamente ridotto nel quarto trimestre del 2012. Nel complesso, l'1 per cento circa delle banche interpellate ha segnalato che la loro esposizione diretta al debito sovrano e il valore delle garanzie sovrane disponibili avevano contribuito a un allentamento delle condizioni di finanziamento (in controtendenza all'irrigidimento netto riportato nel terzo trimestre del 2012, del 7 e 10 per cento rispettivamente). L'impatto della crisi del debito sovrano sui criteri di concessione del credito applicati dalle banche si è anch'esso notevolmente ridimensionato. Tale moderazione è stata pronunciata e generalizzata alle varie categorie di prestiti e ai vari canali di trasmissione. Nel contempo, le banche hanno nondimeno segnalato che l'impatto della crisi del debito sovrano sul loro margi-

ne creditizio è risultato leggermente superiore rispetto a quello sui criteri di affidamento (cfr. figura H).

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)



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

Domande *ad hoc* sull'impatto della quarta direttiva sui requisiti patrimoniali e altre modifiche della regolamentazione bancaria ³⁾

Come già in occasione dell'indagine di luglio del 2012, il questionario dell'indagine di gennaio conteneva due domande puntuali intese a valutare la misura in cui i nuovi requisiti patrimoniali obbligatori influiscano sulle politiche di fido delle banche per effetto del loro potenziale impatto sulla posizione patrimoniale e sulle condizioni di concessione del credito. Per la prima volta, in questa edizione la domanda è stata estesa al margine creditizio delle banche.

Nel complesso, il 32 per cento delle banche dell'area dell'euro partecipanti hanno segnalato un calo delle attività ponderate per il rischio nella seconda metà del 2012, sostanzialmente in linea con quanto si aspettavano in occasione dell'indagine di luglio del 2012. Questo processo di aggiornamento ha interessato principalmente i prestiti più rischiosi, anziché quelli medi, e si attende che prosegua in questa direzione. In aggiunta, l'aumento delle posizioni patrimoniali delle banche è stato meno pronunciato che in luglio (24 per cento, dal 35 per cento). Infine, diversamente da quanto emerso in luglio, nella seconda metà del 2012 l'aumento delle posizioni patrimoniali delle banche è riconducibile in misura maggiore alle emissioni di titoli di capitale anziché agli utili non distribuiti.

In prospettiva, la percentuale netta di banche dell'area che intende ridurre le attività ponderate per il rischio nella prima metà del 2013 è inferiore rispetto alla seconda metà del 2012 (20 per cento, dal 32 per cento). Nel contempo, sono aumentate nel complesso le banche intenzionate ad accrescere le rispettive posizioni patrimoniali (39 per cento, dal 24 per cento della seconda metà del 2012).

Per quanto riguarda gli effetti dei nuovi requisiti obbligatori sui criteri di fido e sui margini di prestito delle banche, le banche dell'area dell'euro hanno indicato di aver irrigidito nella seconda metà del 2012 i criteri di concessione dei prestiti sia alle grandi imprese sia alle PMI (19 e 15 per cento rispettivamente, a fronte del 25 e 8 per cento dell'indagine di luglio). Nel caso dei prestiti alle famiglie, l'11 per cento delle banche ha segnalato un irrigidimento netto dei criteri per la concessione di mutui per l'acquisto di abitazioni e l'8 per cento un irrigidimento per il credito al consumo. L'impatto dei nuovi requisiti obbligatori sui margini creditizi è risultato sostanzialmente analogo a quello sui criteri di affidamento per ciascuna categoria di prestito, ad eccezione dei mutui per l'acquisto di abitazioni, dove l'impatto sui margini è stato leggermente inferiore. Per la prima metà del 2013 le banche si attendono una lieve moderazione dell'irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese e alle famiglie dovuto alle pressioni della regolamentazione; nel contempo, gli intermediari intervistati si attendono il prolungarsi dell'irrigidimento dei loro margini creditizi, per tutte le categorie di prestiti.

3) Cfr. i requisiti regolamentari contenuti nella quarta direttiva sui requisiti patrimoniali (luglio 2011), consultabile sul sito Internet della Commissione europea (<http://ec.europa.eu>), nonché quelli definiti dall'Autorità bancaria europea (EBA) e dalle norme nazionali in materia di requisiti patrimoniali bancari approvata di recente o di prossima approvazione.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

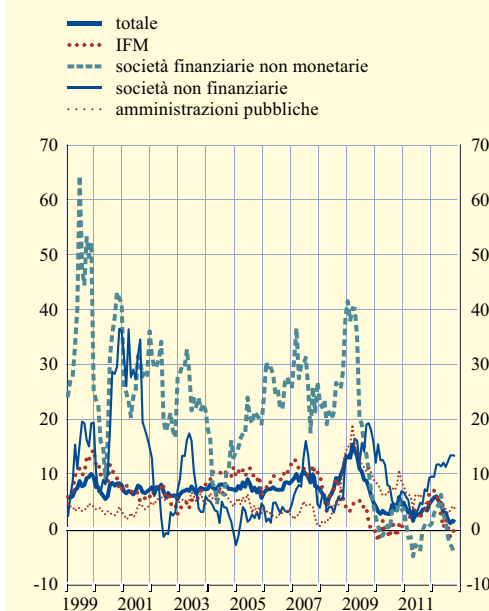
In novembre 2012 il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro ha continuato a diminuire leggermente per via della minore attività di emissione di debito nella maggior parte dei settori, con la sola eccezione del settore finanziario non monetario. L'incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da società non finanziarie, seppur in lieve moderazione, è rimasto su livelli elevati rispetto a quelli storicamente osservati. Il tasso di incremento sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è rimasto stabile.

TITOLI DI DEBITO

In novembre il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro ha continuato a diminuire lievemente, attestandosi al 2,9 per cento contro il 3,2 per cento del mese precedente (cfr. tavola 6). Questa ulteriore moderazione è dovuta a una lieve riduzione del tasso di incremento sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine (al 3,6 per cento, dal 3,8 di ottobre) e a una più forte contrazione delle emissioni di titoli di debito a breve termine (dal -2,8 al -4,0 per cento). Il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, che meglio coglie gli andamenti tendenziali nel breve periodo, è leggermente calato (all'1,2 per cento in novembre, dall'1,5 di ottobre), rimanendo così su livelli storicamente bassi. Più in particolare, le dinamiche delle emissioni a breve termine sono diventate sempre più negative per le società finanziarie non monetarie (con il tasso di crescita in calo dal -3,7 per cento in ottobre al -5,0 in novembre), mentre si sono in parte consolidate per le IFM (con un aumento del tasso di crescita dal -0,6 per cento in ottobre allo 0 per cento in novembre). Nel contempo, l'attività di emissione a breve termine nel settore delle amministrazioni pubbliche è lievemente diminuita (dal 4,1 per cento in ottobre al 3,6 in novembre). Il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati delle emissioni di titoli di debito da parte del settore societario non finanziario è calato solo leggermente, rimanendo su un livello molto elevato, del 13,3 per cento in novembre, dopo il 13,4 per cento del mese precedente (cfr. figura 7).

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.

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2012 nov.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 ott.	2012 nov.
Emissione di titoli di debito:	16.827	3,1	4,1	4,2	3,7	3,2	2,9
IFM	5.514	3,3	4,6	3,7	3,6	2,0	1,1
Società finanziarie non monetarie	3.265	-1,4	-0,6	2,4	0,9	0,3	0,5
Società non finanziarie	984	5,0	6,7	9,3	10,9	12,6	12,3
Amministrazioni pubbliche	7.064	4,9	5,7	4,7	4,3	4,4	4,3
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.368	4,1	4,7	3,8	3,5	3,8	3,9
Altre amministrazioni pubbliche	696	13,2	16,7	14,3	12,8	10,8	8,0
Emissione di azioni quotate:	4.407	1,6	1,6	1,4	1,0	1,0	1,0
IFM	396	10,0	10,8	10,1	5,6	5,0	5,5
Società finanziarie non monetarie	338	5,2	3,6	3,1	2,9	2,9	2,4
Società non finanziarie	3.673	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4

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*.

Considerando la struttura per scadenze delle emissioni di titoli di debito, l'attività di rifinanziamento è rimasta concentrata sull'emissione nel segmento a lungo termine, specie a tasso fisso. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'emissione di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso è aumentato ulteriormente al 6,0 per cento in novembre, dal 5,7 di ottobre. Allo stesso tempo, il tasso di variazione sui dodici mesi dell'emissione di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile si è ulteriormente contratto al -3,8 per cento in novembre, dal -2,2 del mese precedente.

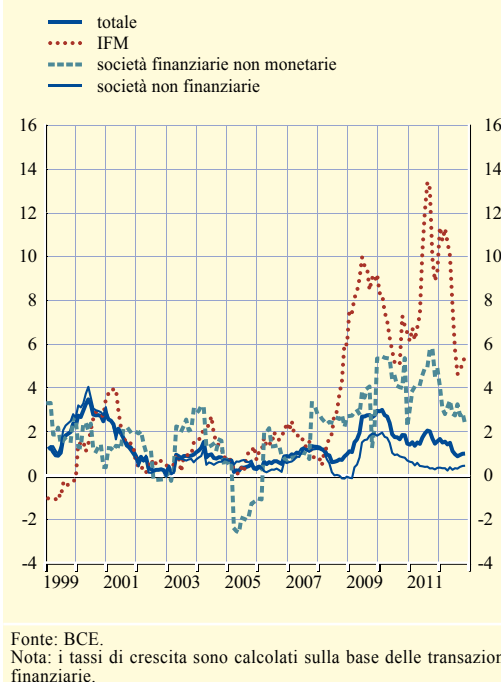
Da una prospettiva settoriale, e sulla base dei tassi di crescita sui dodici mesi, il moderato calo dell'emissione di titoli di debito è stato generalizzato nel settore delle IFM e, seppur in minore misura, nel settore societario non finanziario e in quello delle amministrazioni pubbliche. Per le IFM, in particolare, il tasso di crescita sui dodici mesi è diminuito all'1,1 per cento, dal 2,0 del mese precedente. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei titoli emessi da società non finanziarie, per contro, è rimasto robusto su un livello del 12,3 per cento, in lieve calo rispetto al 12,6 per cento registrato il mese precedente. Analogamente, il tasso di incremento sui dodici mesi dell'indebitamento pubblico è sceso solo lievemente, al 4,3 per cento in novembre dal 4,4 di ottobre. Infine, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è aumentato dallo 0,3 per cento di ottobre allo 0,5 in novembre.

AZIONI QUOTATE

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti dell'area dell'euro è rimasto stabile all'1 per cento in novembre, riflettendo andamenti contrastanti delle emissioni azionarie nei vari settori (cfr. figura 8). In particolare, il tasso di variazione sui dodici mesi delle azioni emesse dalle IFM è salito dal 5,0 per cento di ottobre al 5,5 per cento. Per contro, nel caso delle società finanziarie non monetarie è diminuito (dal 2,9 per cento del mese precedente al 2,4 per cento). Il tasso di crescita delle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie è rimasto stabile in novembre, allo 0,4 per cento.

Figura 8 Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)



2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Tra gli inizi di gennaio e gli inizi di febbraio i tassi di interesse del mercato monetario sull'orizzonte overnight sono rimasti stabili, mentre l'inclinazione della curva dei rendimenti si è lievemente accentuata, rispecchiando le aspettative di futuri incrementi dei tassi di interesse congiuntamente alla prevista evoluzione delle condizioni di liquidità. Nel primo periodo di mantenimento del 2013, iniziato il 16 gennaio, l'Eonia si è mantenuto su livelli molto bassi, rispecchiando i volumi ancora elevati di liquidità in eccesso nel periodo. I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti future sull'Euribor sono cresciuti sensibilmente.

I tassi di interesse del mercato monetario non collateralizzato, misurati dal tasso Euribor, sono aumentati tra gli inizi di gennaio e gli inizi di febbraio 2013, specie per le scadenze più lunghe. Il 6 febbraio i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si sono collocati rispettivamente allo 0,12, 0,23, 0,38 e 0,62 per cento, registrando un aumento di 1, 4, 5 e 6 punti base rispetto ai livelli osservati il 9 gennaio. Di conseguenza, il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è aumentato lievemente a 49 punti base il 6 febbraio, rispetto ai 44 punti base del 9 gennaio (cfr. figura 9).

Il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si è collocato allo 0,12 per cento il 6 febbraio, in aumento di 5 punti base rispetto al 9 gennaio. Di conseguenza, il differenziale tra l'Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si è ridotto di 11 punti base.

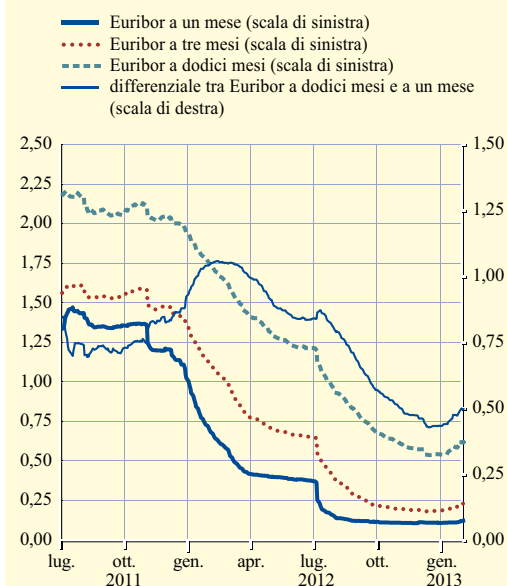
I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in marzo, giugno, settembre e dicembre 2013 sono aumentati rispettivamente di 8, 15, 20 e 25 punti base rispetto ai livelli osservati il 9 gennaio e in data 6 febbraio si sono collocati allo 0,27, 0,34, 0,42 e 0,50 per cento.

Fra il 9 gennaio e il 15 gennaio, ultimo giorno del dodicesimo periodo di mantenimento del 2012, l'Eonia è rimasto stabile intorno allo 0,07 per cento, in un contesto di persistente eccesso di liquidità. Durante il periodo di mantenimento iniziato il 16 gennaio, l'Eonia ha continuato a collocarsi in media allo 0,07 per cento (cfr. figura 10).

Tra il 9 gennaio e il 6 febbraio l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del primo periodo di mantenimento del 2013, effettuate il 15, il 22 e il 29 gennaio e il 5 febbraio, l'Eurosistema ha allocato rispettivamente 131,2, 125,3, 124,1 e 129,3 miliardi di euro. L'Eurosistema ha inoltre condotto in gennaio due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), entrambe mediante procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: il 15 gennaio un'operazione di rifinanzia-

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.

mento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 10,5 miliardi di euro) e il 30 gennaio una ORLT a tre mesi (con aggiudicazione di 3,7 miliardi di euro). Inoltre, a partire dal 30 gennaio, le controparti hanno la possibilità di rimborsare volontariamente prima della scadenza, su base settimanale, i fondi raccolti nella ORLT a tre anni del 21 dicembre 2011. Al 1° febbraio sono stati rimborsati 140,6 miliardi di euro (cfr. riquadro 3).

L'Eurosistema ha inoltre condotto quattro operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana mediante procedure di asta a tasso variabile con tasso massimo di offerta pari allo 0,75 per cento il 15, il 22 e il 29 gennaio e il 5 febbraio. Tramite queste operazioni l'Eurosistema ha assorbito interamente la liquidità connessa ai titoli detenuti nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari.

Dopo aver toccato livelli record nel secondo trimestre del 2012, la liquidità in eccesso ha continuato a ridursi durante il primo periodo di mantenimento (passando da 621,4 a 558,4 miliardi di euro). Questo andamento ha riflettuto principalmente l'inizio dei rimborsi dei fondi della prima ORLT a tre anni, il 30 gennaio. Mentre il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è diminuito a 191,9 miliardi di euro, da 238,4 miliardi nel periodo di mantenimento precedente, l'ammontare dei conti correnti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva è diminuito in media da 383 a 366,5 miliardi di euro.

Riquadro 3

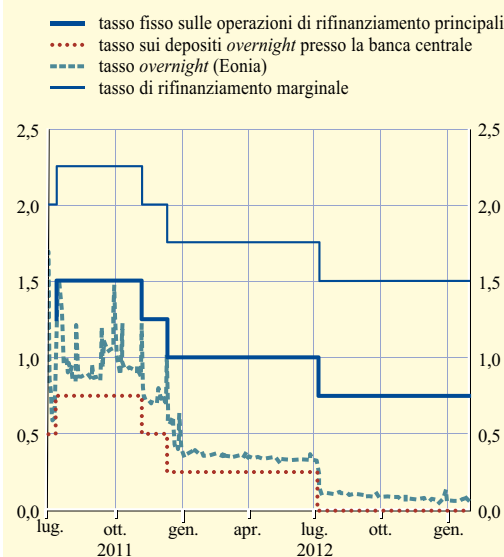
IL RIMBORSO ANTICIPATO DEI FONDI RACCOLTI MEDIANTE LE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A PIÙ LUNGO TERMINE A TRE ANNI: MOTIVAZIONI ECONOMICHE E IMPATTO SUL MERCATO MONETARIO

Questo riquadro richiama le modalità di rimborso anticipato dei fondi raccolti mediante le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni ed esamina sia le motivazioni economiche delle decisioni di rimborso anticipato sia l'impatto di queste ultime sui mercati monetari dell'area dell'euro.

Nell'ambito delle misure non convenzionali mirate a evitare una contrazione del credito e ad assicurare l'efficace trasmissione della politica monetaria della BCE all'economia reale, la BCE ha deciso, come annunciato l'8 dicembre del 2011, di condurre due ORLT addizionali, entrambe con scadenza a tre anni. La prima di queste operazioni è stata regolata il 22 dicembre del 2011, la seconda il 1° marzo del 2012. Al fine di accrescere l'attrattiva di tali operazioni, è stata data alle controparti l'opzione di rimborsare su base settimanale, in tutto o in parte, gli importi ottenuti dall'Eurosistema a partire da un anno circa dalla data dell'operazione. Tale caratteristica, unita-

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.

mente all'indicizzazione del tasso di interesse al tasso medio delle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) nell'arco della durata dell'operazione, fa sì che le ORLT a tre anni siano assimilabili, nell'ottica delle controparti dell'Eurosistema, a due operazioni a un anno con opzione di estendere la scadenza fino a tre anni.

All'epoca, le difficili condizioni di raccolta per molte banche dell'area dell'euro, il tasso di interesse delle operazioni, vantaggioso rispetto ai tassi di mercato prevalenti (ad esempio quelli sui prestiti garantiti a tre anni), e infine l'opzione incorporata nelle operazioni stesse¹⁾, hanno generato una domanda significativa per entrambe le ORLT. La prima operazione ha visto la partecipazione di 523 controparti, per un ammontare di circa 489,2 miliardi di euro (compresi 45,7 miliardi di trasferimenti dall'ORLT a un anno condotta nell'ottobre 2011). La seconda operazione è stata ancora più ingente, con 800 controparti e un volume di circa 529,5 miliardi di euro. Nel complesso, le aggiudicazioni nelle due operazioni hanno dato luogo a un incremento netto dell'offerta di liquidità da parte dell'Eurosistema di circa 480 miliardi di euro.

Funzionamento del rimborso anticipato

Le controparti hanno l'opzione di rimborsare parte degli importi ricevuti nelle operazioni in qualunque giorno di regolamento di una ORP. A tal fine, devono informare la rispettiva banca centrale nazionale, con una settimana di preavviso, riguardo all'importo che desiderano rimborsare. La prima ORLT a tre anni è rimborsabile dal 30 gennaio 2013, la seconda lo diventerà dal 27 febbraio 2013. A mezzogiorno in punto dell'ultima giornata lavorativa di ciascuna settimana, la BCE si è impegnata ad annunciare l'importo totale che verrà rimborsato, e la settimana successiva a rendere noto per ciascuna ORLT il numero di controparti che si avvalgono della facoltà di rimborso parziale o integrale.

In base a questa procedura, il 30 gennaio le controparti hanno avuto la prima opportunità di restituire i fondi ottenuti nella prima operazione a tre anni. Venerdì 25 gennaio la BCE ha annunciato la somma totale di tutte le intenzioni di rimborso: 278 controparti optavano per ripagare 137,2 miliardi di euro²⁾. Una settimana dopo, il 6 febbraio, 27 controparti restituivano ulteriori 3,5 miliardi di euro.

Fattori economici all'origine delle decisioni di rimborso

Vari fattori possono indurre le controparti a decidere di rimborsare anticipatamente i fondi delle ORLT. Il più importante è il miglioramento considerevole delle condizioni di accesso delle banche ai mercati della provvista rispetto al dicembre del 2011, sebbene al riguardo permangano differenze fra i vari ordinamenti. Molti istituti di credito dell'area dell'euro sono nuovamente in grado di collocare sul mercato obbligazioni *senior* garantite e non garantite, come mostra l'aumento significativo dell'attività di emissione nella seconda metà del 2012. La diffusa incertezza prevalente un anno fa riguardo alla provvista bancaria, che aveva determinato un approvvigionamento precauzionale su larga scala di fondi a più lungo termine, è considerevolmente diminuita. La decisione delle banche di rimborsare in questo momento i fondi ricevuti nell'ambito delle ORLT a tre anni si deve altresì ai seguenti fattori di ordine generale. In primo luogo, la tendenza generale verso il ritorno a un modello

1) Cfr. il riquadro intitolato "L'impatto delle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre anni" in *Bollettino mensile*, BCE, marzo 2012.

2) Cfr. il sito Internet della BCE www.ecb.europa.eu, o le pagine della BCE su Bloomberg e Reuters.

più prudente di raccolta, che comporta un minore ricorso complessivo alla raccolta di fondi sui mercati dei capitali e un incremento relativo delle fonti di finanziamento considerate più stabili, come i depositi al dettaglio. In secondo luogo, le banche dell'area dell'euro si trovano ancora alle prese con il processo di correzione dei propri bilanci, che si accompagna generalmente a una crescita meno rapida, o addirittura a una contrazione delle dimensioni del bilancio, riducendo così il fabbisogno di fondi delle banche stesse³⁾. In terzo luogo, alcune controparti sembrano aver optato per il rimborso anticipato al fine di segnalare il miglioramento delle loro condizioni individuali di provvista.

I costi di rifinanziamento delle banche dipendono in misura considerevole da fattori specifici alle singole istituzioni, nonché, in presenza di mercati segmentati, da fattori specifici ai singoli paesi. Attualmente il prezzo di 75 punti base per i finanziamenti a tre anni rimane assai conveniente per un'ampia quota di istituti di credito dell'area dell'euro. A titolo di confronto, il rendimento su gran parte delle obbligazioni dell'area nel segmento a due anni si colloca generalmente fra l'1 e il 3 per cento. Tuttavia, in larga misura a seguito dei recenti miglioramenti delle condizioni di finanziamento delle banche, una quota considerevole di istituti dell'area dell'euro è attualmente in grado di rifinanziarsi a condizioni più favorevoli di quelle offerte dalle ORLT a tre anni. Nel complesso, poiché il rifinanziamento mediante le ORLT in essere risulta ancora conveniente per un'ampia parte del sistema bancario dell'area dell'euro rispetto alle fonti di finanziamento di mercato, il ritmo dei nuovi rimborsi anticipati dovrebbe essere contenuto.

Impatto sui mercati monetari dell'area dell'euro

A partire dall'introduzione delle procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi nell'ottobre del 2008, i tassi del mercato monetario a breve termine nell'area dell'euro sono stati influenzati in varia misura dalla liquidità in eccesso. Le procedure menzionate consentono alle banche di ottenere la totalità della liquidità richiesta in tutte le operazioni di immissione di liquidità dell'Eurosistema. La domanda aggregata di liquidità della banca centrale da parte delle banche supera di solito il loro fabbisogno aggregato poiché comprende, fra l'altro, riserve precauzionali contro eventuali shock di liquidità. Queste riserve, che suppliscono alla mancanza di un mercato monetario interbancario pienamente funzionante, determinano la creazione di liquidità in eccesso, definita come ammontare di riserve detenute presso la banca centrale da parte delle banche, in eccesso rispetto al loro fabbisogno, quest'ultimo determinato dall'obbligo di riserva e dai fattori autonomi. La detenzione di riserve precauzionali si fa particolarmente pronunciata allorché le banche devono far fronte a tensioni diffuse dal lato della raccolta.

La liquidità in eccesso costituisce altresì un fattore che incide sulla probabilità che una singola banca termini la giornata con la necessità di ricorrere ai depositi presso la banca centrale, anziché senza il ricorso su base netta alle operazioni su iniziativa delle controparti in caso di condizioni equilibrate di liquidità. Pertanto, la liquidità in eccesso induce un calo dei tassi del mercato monetario a breve termine e, accrescendo la probabilità di un ricorso di fine giornata alle operazioni di deposito presso la banca centrale, spinge tali tassi verso il tasso di interesse sulle operazioni di deposito stesse. Più specificamente, l'abbondante liquidità in eccesso ha fatto sì che i tassi di interesse medi del mercato monetario a breve termine fossero fissati a un livello di poco superiore al tasso sui depositi presso la banca centrale, ossia considerevolmente al di sotto del tasso di interesse applicato sulle ORP.

3) Cfr., ad esempio, la monografia A, dal titolo "EU bank deleveraging – driving forces and strategies", in *Financial Stability Review*, BCE, giugno 2012.

Gli ingenti volumi di aggiudicazione nelle due ORLT a tre anni hanno portato il livello di liquidità in eccesso a circa 775 miliardi di euro nel periodo di mantenimento del marzo del 2012, rispetto ai 258 miliardi di euro nel periodo di mantenimento del novembre del 2011. Di conseguenza, le due ORLT a tre anni possono essere considerate come uno dei fattori principali all'origine dell'eccesso di liquidità a partire dal dicembre del 2011. L'aumento della liquidità in eccesso si è associato a sua volta a un livello dei tassi *overnight* assai prossimo a quello del tasso sulle operazioni di deposito presso la banca centrale (cfr. la figura A per un grafico di dispersione della relazione fra l'Eonia e il livello di liquidità in eccesso per periodo di mantenimento).

Ciascun punto nella figura A rappresenta l'importo medio di liquidità in eccesso, nonché l'associato differenziale medio fra l'Eonia e il tasso sulle ORP in un dato periodo di mantenimento per il periodo gennaio 2007-gennaio 2013. Il differenziale fra l'Eonia e il tasso sulle ORP è

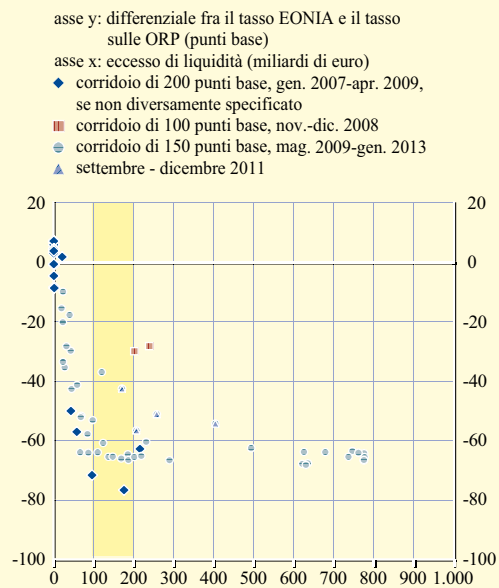
vincolato dall'ampiezza del corridoio dei tassi di interesse, dato che l'Eonia non dovrebbe di norma superare il tasso sulle operazioni di rifinanziamento marginale, né essere inferiore al tasso sui depositi presso la banca centrale. Per questo motivo, è importante tenere conto dell'ampiezza del corridoio in ciascun periodo di mantenimento, e le rilevazioni sono state evidenziate di conseguenza.

La relazione fra il livello di liquidità in eccesso e l'Eonia dipende da vari fattori che vanno oltre le dinamiche presentate nella figura A. Ad esempio, il grado di segmentazione del mercato monetario spinge al rialzo la soglia a partire dalla quale l'Eonia inizia a oscillare su livelli assai prossimi al tasso sulle operazioni di deposito presso la banca centrale. Quanto più accentuata è la segmentazione del mercato monetario (o la tensione sui mercati finanziari), tanto più elevata è tale soglia. Ciò è osservabile nella figura A, a partire dai periodi di mantenimento di tutto il quarto trimestre del 2011. In quel periodo i mercati finanziari dell'area dell'euro sono andati soggetti a tensioni particolarmente acute, per cui persino in presenza di livelli piuttosto elevati di liquidità in eccesso, lo scarto fra l'Eonia e il tasso sui depositi presso la banca centrale è stato più elevato che in periodi di minori tensioni finanziarie.

In generale, una volta superato un certo livello di liquidità in eccesso, accade che i tassi del mercato monetario a brevissimo termine si muovano essenzialmente in parallelo con il tasso sulle operazioni di deposito presso la banca centrale. In base alla distribuzione nella figura A, tale livello si situerebbe a occhio fra 100 e 200 miliardi di euro (ombreggiatura gialla).

In aggiunta, la relazione dipende dai livelli attesi di liquidità in eccesso nel periodo considerato, poiché la possibilità di mobilitazione della riserva obbligatoria collega fra loro i giorni di ciascun periodo di mantenimento. L'aggiudicazione delle due operazioni a tre anni, inoltre, ha indotto un calo significativo dei tassi Eonia a termine su un'ampia gamma di scadenze, poiché ha condizionato le aspettative del mercato sui livelli futuri di liquidità in eccesso, considerato il "tesoreggiamento"

Figura A Relazione fra lo spread dei tassi EONIA-ORP e l'eccesso di liquidità media per periodo di mantenimento



Fonte: BCE.

di importi considerevoli di liquidità in eccesso per un periodo di almeno un anno.

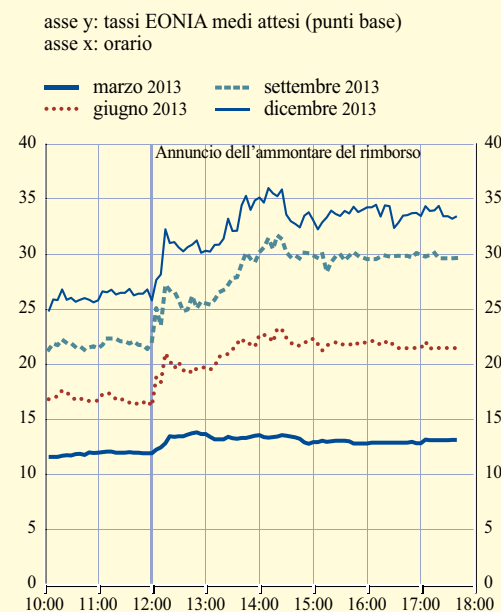
I rimborsi anticipati dei fondi concessi nell'ambito delle ORLT a tre anni hanno in qualche misura ridotto la liquidità in eccesso e potrebbero contribuire a un'ulteriore riduzione delle aspettative al riguardo. Tuttavia, i volumi dei rimborsi restano al momento troppo contenuti per influenzare in maniera significativa i tassi di interesse del mercato monetario a breve termine.

I tassi Eonia medi attesi per i mesi successivi sono nettamente aumentati dopo l'annuncio dei primi rimborsi il 25 gennaio del 2013 (cfr. figura B). La reazione pronunciata del mercato fa ritenere che i tassi di interesse a termine del mercato monetario a breve scadenza stiano cominciando a incorporare uno scenario in cui la liquidità in eccesso potrebbe scendere verso i valori soglia associati con un aumento dei tassi del mercato monetario a breve termine.

Vi sono tuttavia vari fattori che si oppongono a tale scenario di netto aumento dei tassi del mercato monetario a breve termine. Anzitutto, gli attuali livelli di liquidità in eccesso restano piuttosto alti. Occorrerebbero flussi significativi di rimborsi addizionali affinché si abbiano effetti tangibili sui tassi del mercato monetario a breve. Tuttavia, le aspettative di mercato riguardo ai flussi di rimborsi futuri sono ancora inferiori a quelle che sarebbero necessarie a innescare rialzi significativi dei tassi di interesse del mercato monetario a brevissimo termine. Inoltre, la procedura d'asta a tasso fisso resterà in vigore per tutte le operazioni condotte almeno sino a giugno di quest'anno. Ciò dovrebbe contribuire a smussare gli aumenti dei tassi del mercato monetario a breve termine dovuti a picchi dei volumi di rimborso. Infine, è probabile che un volume significativo dei rimborsi sia collegato al miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari, che ridurrebbe il livello di liquidità in eccesso necessario ad allineare strettamente i tassi dei mercati monetari a breve termine con il tasso delle operazioni di deposito. Pertanto, il miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari dovrebbe, a parità di altre condizioni, indurre un calo dei tassi di interesse del mercato monetario a breve termine dato un certo livello di liquidità in eccesso.

In sintesi, le controparti hanno sinora rimborsato 140,6 miliardi di euro, sul totale di 489,2 miliardi ottenuti nella prima delle due ORLT a tre anni. Questi importi riflettono il protratto miglioramento del clima di fiducia dei mercati finanziari. Le modalità delle ORLT a tre anni prevedono la facoltà di rimborso a discrezione delle controparti, le quali devono opportunamente valutare le proprie condizioni di provvista, la propria capacità di fornire nuovi prestiti all'economia e la propria resilienza agli shock. La BCE seguirà attentamente le condizioni nel mercato monetario e il loro potenziale impatto sull'orientamento della politica monetaria, che resterà accomodante, con un'offerta di liquidità pari al totale degli importi richiesti.

Figura B Tassi medi attesi dell'EONIA per periodo di mantenimento, nelle ore precedenti e successive all'annuncio del primo rimborso il 25 gennaio



Fonti: Reuters ed elaborazioni della BCE.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

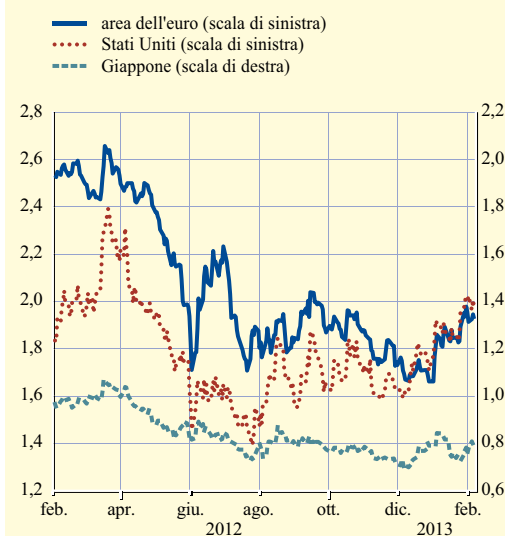
Tra il 2 gennaio e il 6 febbraio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro e degli Stati Uniti sono aumentati rispettivamente di 16 e 12 punti base. Per gran parte del periodo in esame il clima di mercato ha risentito positivamente di alcuni fattori, come la forte domanda osservata nelle recenti aste per il debito sovrano di alcuni paesi dell'area dell'euro soggetti a tensioni finanziarie, l'accordo temporaneo sul massimale per il debito negli Stati Uniti e il rimborso anticipato della liquidità ottenuta tramite le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni condotte dalla BCE un anno fa. Tuttavia, verso la fine del periodo in esame il clima di mercato è peggiorato leggermente in un contesto caratterizzato da un'accresciuta percezione di incertezza in alcuni paesi dell'area. L'incertezza riguardo gli andamenti futuri dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita di questi ultimi, è lievemente aumentata. Gli indicatori ricavati dai mercati fanno ritenere ancora che le aspettative di inflazione restino saldamente ancorate su livelli in linea con la stabilità dei prezzi.

Tra il 2 gennaio e il 6 febbraio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro e dei corrispondenti titoli statunitensi sono aumentati rispettivamente di 16 e 12 punti base. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato a dieci anni negli Stati Uniti e quelli nell'area dell'euro si è ridotto di circa 4 punti base (cfr. figura 11). I rendimenti dei titoli sovrani a lungo termine del Giappone sono rimasti sostanzialmente invariati su livelli intorno allo 0,8 per cento.

La riduzione del rischio estremo per l'area dell'euro dopo l'annuncio delle operazioni definitive monetarie nel settembre 2012 ha continuato a influenzare il clima di mercato e recentemente ha contribuito ad attrarre flussi di investimento nei paesi dell'area dell'euro interessati da tensioni finanziarie. Al clima di mercato positivo hanno altresì contribuito la forte domanda osservata nelle recenti aste del debito sovrano di alcuni paesi dell'area soggetti a tensioni finanziarie, l'accordo temporaneo sul massimale per il debito negli Stati Uniti e il rimborso anticipato della liquidità ottenuta tramite le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni condotte dalla BCE l'anno scorso. Tuttavia, verso la fine del periodo in rassegna, il clima di mercato è peggiorato leggermente in un contesto di accresciuta percezione di incertezza in alcuni paesi dell'area, di pubblicazione di dati economici negativi, di annunci di utili inferiori alle attese per alcune banche dell'area dell'euro e di notizie di misure adottate da alcuni governi per il salvataggio di determinate banche private. Negli Stati Uniti la pubblicazione di dati economici positivi per il mercato del lavoro e il settore immobiliare sono stati successivamente controbilanciati da quelli di una crescita economica negativa nel quarto trimestre del 2012. In Giappone i prezzi delle attività sono stati sostenuti dalle aspettative degli investitori circa un nuovo programma di acquisto di attività dopo l'annuncio dell'adozione di un obiettivo di inflazione da parte del governo.

Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

(valori percentuali in ragione d'anno; 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 comprendono titoli di Austria, Finlandia, Germania e Paesi Bassi.

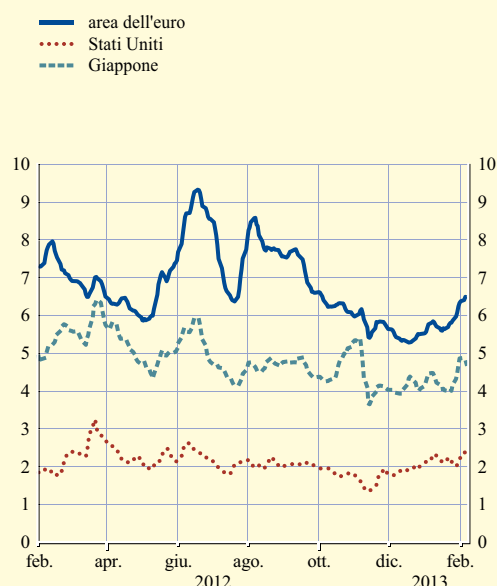
L'incremento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA è stato accompagnato a un lieve aumento dell'incertezza degli investitori sugli andamenti di breve periodo dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita nel prezzo delle opzioni, che il 6 febbraio si è collocata su valori prossimi al 7 per cento nell'area dell'euro e al 5 per cento negli Stati Uniti. Tali livelli, tuttavia, sono rimasti contenuti, in linea con quelli prevalenti prima della crisi del debito sovrano.

I rendimenti benchmark sui titoli emessi dai paesi dell'area in difficoltà hanno mostrato andamenti piuttosto contrastanti nel periodo in esame. Sono state registrate flessioni in Grecia, Irlanda e Portogallo, dove i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine sono scesi rispettivamente di 72, 26 e 11 punti base. Per contro, i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine emessi da Italia e Spagna sono aumentati rispettivamente di 31 e 45 punti base. Al contempo, i rendimenti sui titoli emessi da paesi interessati in misura minore dalla crisi del debito sovrano sono leggermente aumentati.

I rendimenti effettivi sui titoli di Stato a cinque anni dell'area dell'euro indicizzati all'inflazione sono aumentati di 20 punti base nel periodo in esame, collocandosi a -0,7 per cento il 6 febbraio, mentre quelli sugli analoghi titoli decennali sono aumentati in misura meno consistente (di 9 punti base), portandosi in prossimità dello 0 per cento (cfr. figura 13). Per i titoli con scadenze fino a dieci anni, i tassi di interesse reali nell'area dell'euro restano quindi negativi e continuano a riflettere le percezioni degli investitori circa prospettive di una crescita relativamente modesta nel medio

Figura 12 Volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato

(valori percentuali; dati giornalieri)

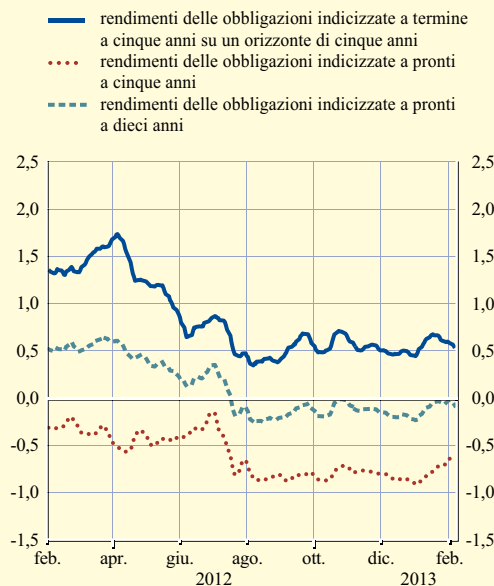


Fonti: Bloomberg.

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

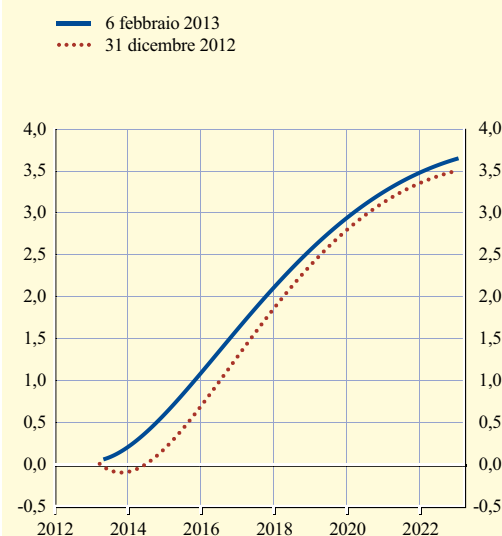
periodo. Di conseguenza, i tassi a termine reali impliciti nell'area dell'euro (tassi a cinque anni su un orizzonte quinquennale) sono leggermente diminuiti di 3 punti base, collocandosi allo 0,5 per cento il 6 febbraio.

La struttura per scadenza dei tassi a termine di breve periodo si è spostata verso l'alto, nel periodo in esame, su tutti gli orizzonti temporali, riflettendo revisioni nelle attese sui rendimenti e un lieve miglioramento delle prospettive per l'attività economica (cfr. figura 14).

Per quanto riguarda gli indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ricavati dai mercati, i tassi di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale impliciti nelle obbligazioni indicizzate all'inflazione sono aumentati lievemente nel periodo considerato, portandosi leggermente al di sopra del 2,6 per cento il 6 febbraio (cfr. figura 15). Il corrispondente tasso a termine desunto dagli *swap* sull'inflazione è aumentato di 12 punti base, collocandosi intorno al 2,4 per cento alla stessa data. Il generale miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari nell'area dell'euro si è riflesso anche sui mercati dei titoli di Stato indicizzati all'inflazione. In particolare, le condizioni di liquidità sono migliorate e alcuni governi dell'area dell'euro hanno ripreso l'attività in titoli indicizzati all'inflazione sul mercato primario dopo una lunga assenza. I premi per il rischio di inflazione compresi nei prezzi dei titoli indicizzati sono relativamente contenuti in termini storici. Nel complesso, tenuto conto delle distorsioni connesse ai premi di liquidità e ai premi per il rischio di inflazione, gli indicatori desunti dai mercati segnalano che le aspettative di inflazione rimangono pienamente in linea con la stabilità dei prezzi.

Figura 14 Tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro

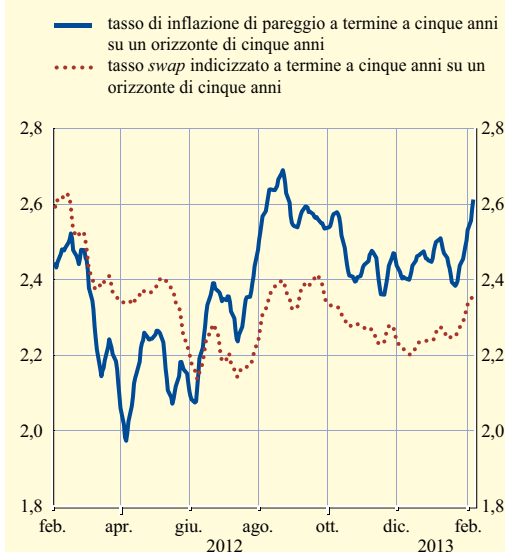
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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.

Figura 15 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* e tassi *swap* indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro

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



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

Tra il 2 gennaio e il 6 febbraio i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società finanziarie nell'area dell'euro sono aumentati per tutte le categorie di *rating*, in particolare per le emissioni AAA, interrompendo la tendenza iniziata nell'estate del 2012. Per contro, i differenziali relativi alle obbligazioni *investment grade* di imprese non finanziarie sono rimasti sostanzialmente invariati, mantenendosi quindi su livelli lievemente superiori a quelli contenuti osservati prima della crisi finanziaria. In termini assoluti, i differenziali relativi alle obbligazioni emesse da istituti finanziari con *rating* più basso sono rimasti su un livello quasi doppio rispetto a quello delle obbligazioni di emittenti non finanziari.

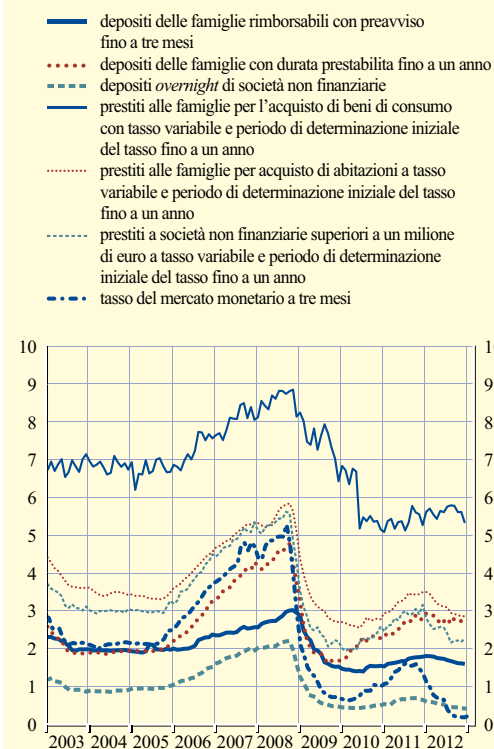
2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In dicembre i tassi a breve termine sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti invariati, mentre quelli sui prestiti di importo elevato erogati alle società non finanziarie sono aumentati. Per contro, sulle scadenze a più lungo termine i tassi sui mutui alle famiglie sono saliti, mentre quelli sui prestiti sia di modesta entità sia di importo elevato alle società non finanziarie sono scesi. I differenziali fra i tassi sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie si sono ristretti lievemente per le scadenze a più lungo termine e in misura più consistente per i prestiti a breve termine, pur rimanendo su livelli elevati.

In dicembre i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM sui depositi hanno registrato solo una lieve variazione, verso l'alto per le società non finanziarie e verso il basso per le famiglie. Per quanto riguarda i tassi sui prestiti delle IFM, i tassi di interesse a breve termine sui mutui per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente stabili al 2,9 per cento in dicembre, ma quelli sul credito al consumo sono scesi al 5,3 per cento, dal 5,6 di novembre. Quanto ai prestiti alle società non finanziarie, i tassi a breve sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) sono aumentati di 9 punti base, portandosi al 2,3 per cento in dicembre, mentre quelli sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro) sono calati di 10 punti base, al 3,8 per cento nello stesso mese (cfr. figura 16). Di conseguenza, il differenziale di tasso fra queste due categorie di prestiti a breve termine è diminuito notevolmente in dicembre, pur rimanendo su un livello elevato di 150 punti base (a fronte di una media storica di 100 punti base nel periodo a partire dal 2003). Ciò suggerisce che le condizioni finanziarie per le piccole e medie imprese sono lievemente migliorate, ma rimangono persistentemente meno favorevoli di quelle per le imprese di grandi dimensioni. I tassi sugli sco-

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)

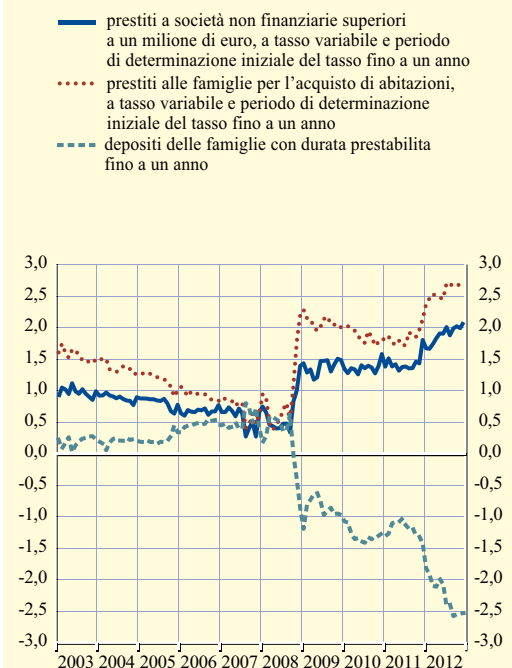


Fonte: BCE.

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)

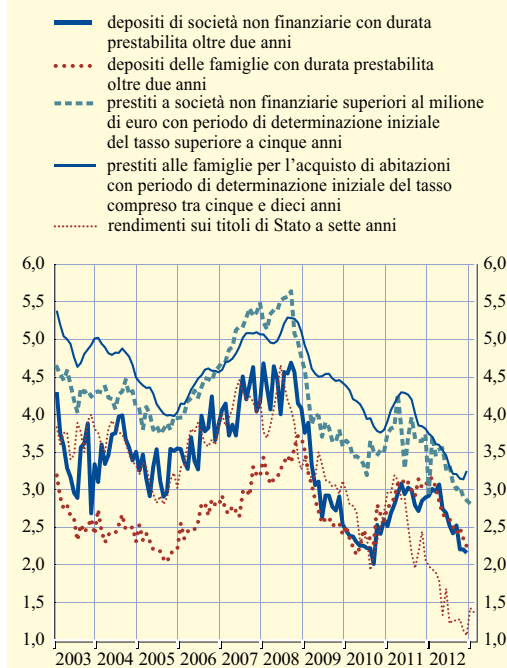


Fonte: BCE.

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)



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).

perti di conto delle famiglie sono diminuiti in media di 19 punti base, all'8,2 per cento, mentre quelli sugli scoperti delle imprese non finanziarie sono rimasti invariati al 3,9 per cento.

Nell'insieme, considerato che in dicembre l'Euribor è rimasto invariato, il differenziale fra il tasso del mercato monetario a tre mesi e i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui prestiti alle famiglie è rimasto stabile al 2,7 per cento, come nel mese precedente, mentre quello relativo ai prestiti alle società non finanziarie è aumentato di 10 punti base, al 2,1 per cento (cfr. figura 17).

In una prospettiva di più lungo periodo, i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e quelli sui prestiti alle società non finanziarie sono calati rispettivamente di circa 60 e 90 punti base dall'inizio del 2012. Tale andamento riflette in parte la trasmissione ai tassi bancari attivi delle variazioni dei tassi di mercato dopo le riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE dal novembre 2011, nonché gli effetti delle misure non convenzionali attuate o annunciate nel periodo. Di fatto, il calo dei tassi attivi a breve termine è strettamente connesso al sensibile miglioramento dei costi della provvista e dell'accesso al finanziamento per le banche.

Per quanto riguarda le scadenze più lunghe, i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine delle famiglie e delle società non finanziarie sono nuovamente diminuiti, di 10 e 4 punti base rispettivamente, al 2,2 per cento in entrambi i casi. Allo stesso tempo, i tassi sui prestiti a lungo termine

concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono saliti lievemente in dicembre. Nello specifico, i tassi sui mutui con un periodo di determinazione iniziale del tasso tra cinque e dieci anni sono aumentati di 11 punti base, al 3,3 per cento, rimanendo su livelli storicamente bassi. Per contro, i tassi a lungo termine (con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni) sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie sono diminuiti di 5 punti base, al 2,9 per cento (cfr. figura 18); analogamente, si è registrato un ulteriore calo dei tassi a lungo termine anche sui prestiti di modesta entità, scesi di 9 punti base, al 3,4 per cento. Il differenziale fra i tassi a lungo termine sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato si è lievemente ristretto dai 59 punti base di novembre ai 55 punti base di dicembre, pur rimanendo al di sopra della media storica registrata nel periodo a partire dal 2003 (30 punti base). Dato che in dicembre i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni quotati tripla A sono diminuiti ancora di 7 punti base, all'1,1 per cento, il differenziale fra tali rendimenti e i tassi sui prestiti a lungo termine si è ampliato leggermente per i prestiti alle famiglie, mentre è rimasto sostanzialmente invariato per quelli alle società non finanziarie.

In una prospettiva di più lungo periodo, il differenziale fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA è in generale cresciuto lievemente nel 2012. Tale andamento è riconducibile a una flessione più pronunciata dei rendimenti delle obbligazioni sovrane quotate tripla A, registrata a fronte della ricerca di investimenti sicuri, rispetto a quella dei tassi attivi a lungo termine praticati dalle IFM, soprattutto per le società non finanziarie, ma anche per le famiglie. Allo stesso tempo, la flessione dei tassi di prestito a lungo termine rispecchia anche la trasmissione delle pregresse riduzioni dei tassi di riferimento della BCE e gli effetti positivi delle misure non convenzionali della BCE, come le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni condotte nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012, nonché l'annuncio delle operazioni definitive monetarie nel settembre 2012.

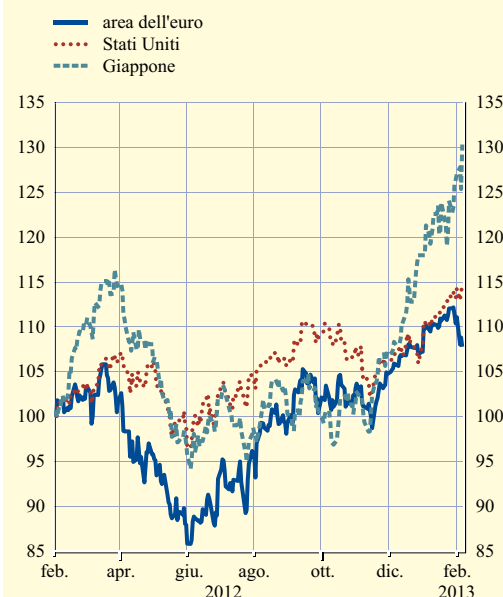
2.6 MERCATI AZIONARI

La propensione al rischio è rimasta elevata nell'area dell'euro in gennaio, ma si è attenuata agli inizi di febbraio. Di conseguenza, le quotazioni azionarie hanno registrato una flessione tra il 2 gennaio e il 6 febbraio. Negli Stati Uniti e specialmente in Giappone i prezzi delle azioni hanno continuato a crescere. Il clima di fiducia di mercato, positivo a livello mondiale in gennaio, è stato alimentato soprattutto dall'accordo temporaneo sul massimale per il debito fiscale negli Stati Uniti e dal rimborso anticipato della liquidità ottenuta tramite le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni condotte dalla BCE, che è stato percepito come un segnale di attenuazione delle pressioni in termini di liquidità nel settore bancario dell'area dell'euro. Per contro, agli inizi di febbraio il clima di fiducia di mercato verso l'area è peggiorato a seguito dell'accresciuta incertezza in alcuni paesi dell'area e per la pubblicazione di alcuni dati, inclusi gli annunci di utili, che hanno sorpreso negativamente gli operatori. L'incertezza dei mercati azionari mondiali, misurata dalla volatilità implicita, è scesa a livelli storicamente bassi in gennaio. In seguito l'incertezza sui mercati azionari nell'area dell'euro è aumentata agli inizi di febbraio.

Tra il 2 gennaio e il 6 febbraio le quotazioni azionarie hanno mostrato andamenti contrastanti nell'area dell'euro e negli Stati Uniti (cfr. figura 19). Le quotazioni nell'area dell'euro, misurate dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx, sono scese del 2 per cento nel periodo considerato, mentre negli Stati Uniti le quotazioni misurate dall'indice Standard & Poor's 500 sono salite del 3 per cento. Nello stesso periodo i prezzi delle azioni giapponesi, misurati dall'indice Nikkei 225, sono aumentati del 10 per cento circa.

Figura 19 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° febbraio 2012 = 100; dati giornalieri)

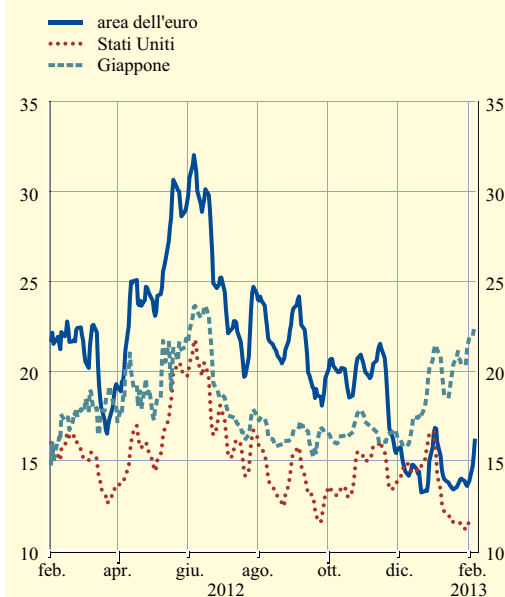


Fonte: Thomson Reuters.

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.

Figura 20 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



Fonte: Bloomberg.

Nota: 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.

La propensione globale al rischio è rimasta elevata per tutto il mese di gennaio, dal momento che i corsi azionari sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti hanno mantenuto la tendenza positiva iniziata a metà del 2012. I prezzi delle azioni negli Stati Uniti hanno raggiunto valori prossimi ai livelli antecedenti la crisi finanziaria. In gennaio la propensione al rischio verso le attività nell'area dell'euro ha continuato a migliorare, sebbene i prezzi delle azioni rimangano ben al di sotto dei valori registrati prima della crisi finanziaria, dato che i premi al rischio stimati sono ancora su livelli elevati e i rapporti prezzo/utili riportati rimangono al di sotto delle rispettive medie storiche. Nella maggior parte del periodo considerato l'andamento delle quotazioni azionarie è stato sospinto principalmente dall'accordo temporaneo sul massimale per il debito fiscale negli Stati Uniti e dal rimborso anticipato della liquidità ottenuta tramite le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni condotte dalla BCE un anno fa, che è stato percepito come un segnale di attenuazione delle pressioni in termini di liquidità nel settore bancario dell'area dell'euro. Agli inizi di febbraio tuttavia i mercati azionari nell'area dell'euro hanno registrato perdite relativamente ampie, ascrivibili a diversi fattori, fra cui la percezione di incertezza in alcuni paesi dell'area, unitamente alla pubblicazione di dati economici negativi e agli annunci di utili inferiori alle attese per alcune banche.

In entrambe le aree economiche l'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è tornata in gennaio su livelli storicamente bassi, dopo essere temporaneamente cresciuta a fine anno in relazione alle incertezze riguardanti la risoluzione del cosiddetto *fiscal cliff* negli Stati Uniti. Agli inizi di febbraio, tuttavia, alla luce dei fattori descritti in precedenza, la volatilità dei mercati azionari nell'area dell'euro è tornata sui valori (18 per cento) osservati alla fine di dicembre (cfr. figura 20).

Per quanto attiene gli andamenti settoriali, i prezzi dei titoli finanziari e non finanziari nell'area dell'euro sono diminuiti nel periodo considerato, rispettivamente dell'1 e del 2 per cento. Negli Stati Uniti i rialzi delle quotazioni azionarie sono stati lievemente superiori nel settore finanziario rispetto a quello non finanziario (rispettivamente del 5 e del 3 per cento).

Riquadro 4

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL TERZO TRIMESTRE 2012 ¹⁾

I conti integrati dell'area dell'euro diffusi il 29 gennaio 2013 coprono il periodo fino al terzo trimestre del 2012 e forniscono informazioni esaustive su reddito, spesa, finanziamento e scelte di portafoglio dei settori istituzionali dell'area dell'euro. Il saldo esterno dell'area euro è ulteriormente migliorato (grazie soprattutto al dinamismo dell'interscambio commerciale netto e dei redditi netti da capitale percepiti). Le società non finanziarie (SNF) hanno continuato a registrare margini di profitto bassi, ancorché in lieve ripresa, evidenziando tuttavia livelli di risparmio sempre più elevati grazie all'entità modesta degli interessi netti corrisposti e ai maggiori utili dall'estero. Esse hanno accresciuto ulteriormente la loro posizione creditoria netta, invece di tornare a una più tradizionale posizione debitoria netta, come conseguenza della riduzione degli investimenti fissi e del decumulo delle scorte. Le famiglie hanno invece continuato a evidenziare tassi di risparmio eccezionalmente bassi, in quanto i consumatori hanno cercato di ammortizzare l'impatto sui consumi derivante dal forte calo dei redditi reali, e le amministrazioni pubbliche hanno visto arrestarsi il processo di riduzione del disavanzo. La ricchezza netta delle famiglie è nuovamente diminuita e la leva finanziaria delle SNF ha ripreso a scendere. I coefficienti patrimoniali delle società finanziarie (SF) sono aumentati in misura significativa nel trimestre, grazie agli interventi di ricapitalizzazione, al livello elevato degli utili non distribuiti e ai guadagni in conto capitale.

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

Nel terzo trimestre del 2012 la crescita annua del reddito disponibile nominale lordo si è lievemente rafforzata (salendo all'1,2 per cento, dopo essere bruscamente scesa allo 0,5 per cento nel trimestre precedente), per motivi riconducibili soprattutto agli elevati redditi da capitale percepiti (investimenti diretti esteri). Il rafforzamento del reddito disponibile ha riguardato sia le famiglie sia, principalmente, le imprese (cfr. figura A).

Dal momento che i consumi sono cresciuti meno del reddito, il risparmio lordo dell'area euro ha registrato, nell'insieme, un aumento su base annua. Gli utili non distribuiti (risparmi) sia delle SNF sia delle SF sono aumentati rispetto all'anno precedente. Il tasso di risparmio delle famiglie è invece rimasto su un minimo storico, e il tasso negativo delle amministrazioni pubbliche si è ridotto solo moderatamente. Gli investimenti fissi nell'area dell'euro sono diminuiti del 3,7 per cento su base annua nel terzo trimestre. La riduzione ha interessato tutti i settori, in particolare le amministrazioni pubbliche e le SF, ed è stata rispettivamente pari al 2,3 per cento per le famiglie e al 3,9 per cento per le SNF. Il processo di riduzione delle scorte è proseguito nel terzo trimestre (5 miliardi di euro al trimestre, su base destagionalizzata), a fronte di un accumulo

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

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

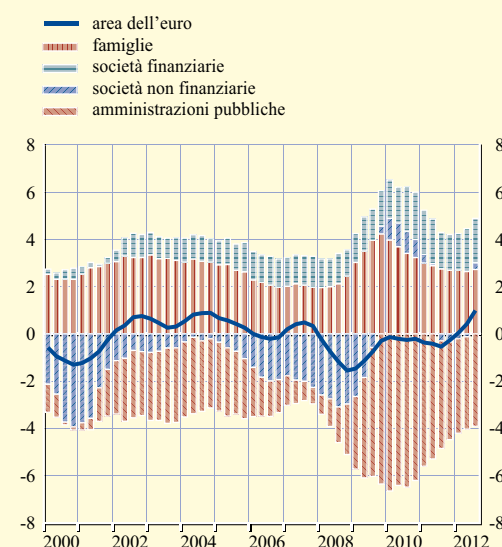
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

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

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



Fonti: Eurostat e BCE.

nell'anno precedente. Di conseguenza, su base annua, gli investimenti lordi complessivi sono diminuiti più degli investimenti fissi lordi.

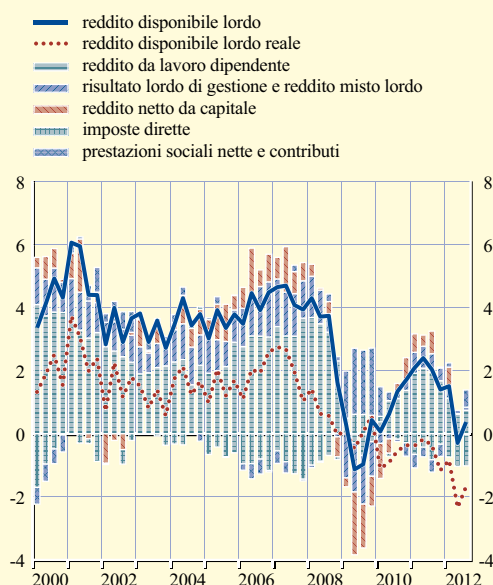
L'aumento del risparmio e la riduzione degli investimenti lordi hanno migliorato ulteriormente la posizione di accreditamento netto dell'area dell'euro. Lo attesta il crescente avanzo di conto corrente (riconducibile all'interscambio commerciale netto e agli utili degli investimenti diretti esteri), salito all'1 per cento del PIL in termini di somma di quattro trimestri (dallo 0,4 per cento del secondo trimestre). Da un punto di vista settoriale, il miglioramento rispecchia soprattutto il maggiore accreditamento netto delle SF e delle SNF. La riduzione dei disavanzi pubblici si è arrestata (in termini di somma di quattro trimestri), mentre l'accREDITAMENTO netto delle famiglie è rimasto stabile (cfr. figura B). Dal lato finanziario, i flussi transfrontalieri si sono mantenuti deboli nonostante i cospicui investimenti dei non residenti in titoli di debito delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro nel terzo trimestre del 2012.

Le scelte economiche dei settori istituzionali

Nel terzo trimestre del 2012 il reddito nominale delle famiglie ha registrato un lieve aumento su base annua, pari allo 0,4 per cento, dopo essere diminuito dello 0,3 per cento nel secondo trimestre. Ciò ha riflesso la riduzione del drenaggio fiscale (trasferimenti netti tra famiglie e amministrazioni pubbliche), riconducibile ai maggiori trasferimenti sociali. I redditi da lavoro dipendente hanno continuato a evidenziare una dinamica modesta, mentre i redditi da capitale versati e percepiti sono diminuiti (cfr. figura C). Il reddito delle famiglie ha nuovamente registrato un calo pronunciato in termini reali, pari all'1,6 per cento su base annua. Per attenuare gli effetti negativi sui consumi, le famiglie hanno continuato ad attingere ai risparmi. Il tasso

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

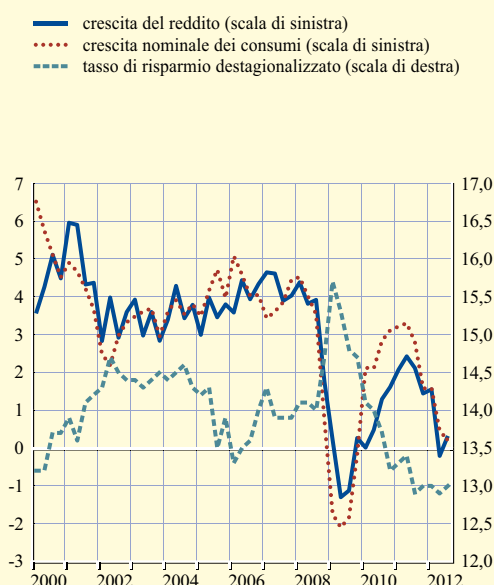
(variazioni percentuali annue; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

Figura D Reddito delle famiglie, consumi e tasso di risparmio

(variazioni percentuali annue; in percentuale del reddito disponibile lordo, somma mobile di quattro trimestri)



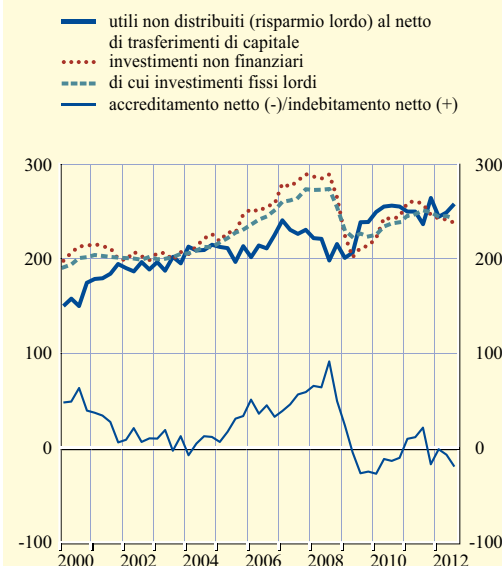
Fonti: Eurostat e BCE.

di risparmio si è mantenuto su un minimo storico nel terzo trimestre (13 per cento, su base destagionalizzata) (cfr. figura D). Gli investimenti in edilizia residenziale si sono ridotti su base annua e, di conseguenza, l'accreditamento netto delle famiglie si è collocato su un livello lievemente superiore rispetto all'anno precedente. La crescita sia dei debiti finanziari sia delle attività finanziarie ha continuato a moderarsi, mentre è proseguito il processo di ricomposizione dei portafogli di investimento a scapito delle riserve tecniche assicurative e a favore dei depositi bancari. Su base annua, la ricchezza netta delle famiglie ha subito un ridimensionamento significativo, poiché le minusvalenze sulle disponibilità di immobili sono state superiori al risparmio netto e ai guadagni su titoli azionari (cfr. figura G). Di conseguenza, gli indici di leva finanziaria (rapporto debito/attività) sono aumentati ulteriormente.

Il calo del margine operativo lordo delle SNF su base annua (riconducibile a una crescita dei salari ancora superiore a quella del valore aggiunto) si è lievemente moderato nel terzo trimestre e i margini di profitto destagionalizzati delle SNF sono saliti da livelli bassi. Ciò nonostante, il risparmio (utili non distribuiti) è aumentato in termini annui. L'aumento è riconducibile ai minori interessi netti corrisposti, all'evoluzione modesta delle imposte di riflesso alla debolezza dell'attività e alla vigorosa dinamica degli utili degli investimenti diretti esteri. Dato il calo pronunciato della spesa per investimenti fissi e la prosecuzione del processo di riduzione delle scorte, l'insolita posizione di accreditamento netto delle SNF è ulteriormente aumentata (cfr. figura E). Il finanziamento delle SNF ha favorito le emissioni obbligazionarie (95 miliardi di euro negli ultimi tre trimestri), che si sono sostituite ai prestiti bancari (diminuiti di 40 miliardi di euro). Inoltre i finanziamenti intrasettoriali (crediti commerciali e prestiti concessi da altre SNF) hanno continuato a evidenziare una buona tenuta, fornendo ancora una volta uno scudo

Figura E Risparmio, investimenti fissi e indebitamento netto(+)/accreditamento netto(-) delle società non finanziarie

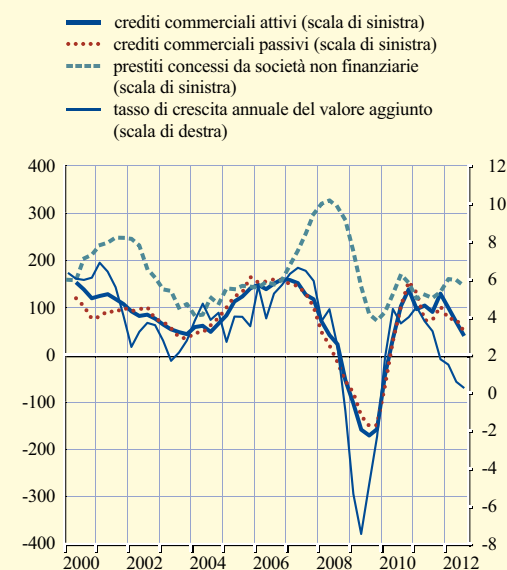
(miliardi di euro, destagionalizzato)



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: destagionalizzazione a cura della BCE.

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

(somme mobili di quattro trimestri in miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: i crediti commerciali attivi e passivi sono stimati dalla BCE sulla base dei dati parziali.

contro i vincoli connessi al finanziamento bancario, soprattutto nel caso delle piccole e medie imprese (cfr. figura F). Le SNF hanno continuato ad accrescere le loro già ampie riserve di liquidità (pari a 2.800 miliardi di euro) e hanno ripreso a ridurre la leva finanziaria, grazie anche all'impatto favorevole delle più elevate quotazioni azionarie.

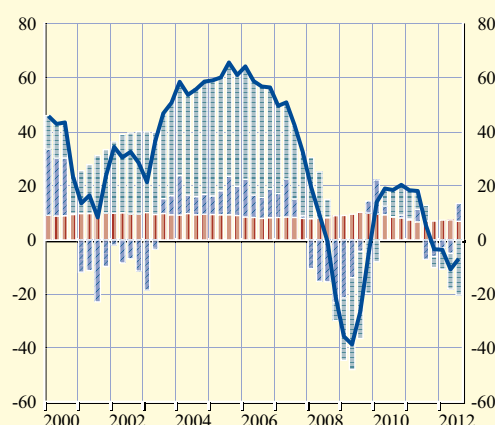
Nel terzo trimestre del 2012 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche ha arrestato la sua discesa, attestandosi al 3,9 per cento del PIL in termini di somma di quattro trimestri. Tale andamento va ricondotto ai maggiori trasferimenti netti in conto capitale effettuati, alla minore crescita delle entrate pubbliche nel contesto di contrazione dell'economia (fatta eccezione per la robusta dinamica del gettito fiscale dalle famiglie) e all'aumento delle prestazioni sociali. La crescita della spesa totale in termini annui è rimasta nell'insieme contenuta e inferiore all'1 per cento (in termini nominali e al netto dei trasferimenti in capitale conto capitale). Tale risultato riflette le misure di risanamento poste in essere (ad esempio, il ristagno delle retribuzioni dei lavoratori dipendenti). Oltre a coprire il disavanzo, l'emissione di titoli di debito ha finanziato un significativo aumento delle attività finanziarie. Gli strumenti di debito collocati sono stati assorbiti da banche e investitori non residenti.

Gli utili non distribuiti (reddito disponibile) delle SF sono ulteriormente aumentati, poiché la forte dinamica dei dividendi netti percepiti ha più che compensato il calo del valore aggiunto e degli interessi netti percepiti. In presenza di consistenti utili netti non distribuiti (40 miliardi di euro nel terzo trimestre del 2012), della perdurante attività di emissione di titoli azionari e dei guadagni in conto capitale sulle attività, le attività nette al valore di mercato delle SF (una misura del coefficiente patrimoniale nei conti dell'area dell'euro) sono notevolmente aumentate (cfr.

Figura G Variazione della ricchezza netta delle famiglie

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

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



Fonti: Eurostat e BCE.

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

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

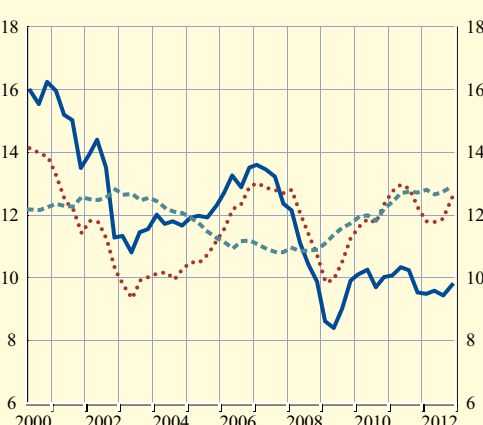
2) Prevalentemente profitti e perdite su attività immobiliari e terreni.

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

Figura H Coefficienti patrimoniali delle istituzioni finanziarie esclusi i fondi comuni

(percentuale delle attività totali)

- rapporto fra azioni e attività
- ... rapporto fra patrimonio e attività
- - - rapporto fra patrimonio nozionale e attività



Fonte: BCE.

Nota: "Azioni" include quote azionarie e altri titoli diversi da quote di fondi comuni. Il "patrimonio" è definito come la differenza fra le attività e le passività finanziarie diverse dalle azioni. Tutte le attività e le passività sono al valore di mercato. Il "rapporto fra patrimonio nozionale e attività" è calcolato sulla base delle transazioni cumulate in patrimonio e attività, escluse cioè le variazioni nel prezzo delle attività e delle passività.

figura H). In un contesto di spinta verso la riduzione del grado di leva finanziaria, la crescita dei bilanci delle SF si è mantenuta modesta su base consolidata.

La dinamica dei bilanci

Nel terzo trimestre del 2012 la ricchezza netta delle famiglie ha registrato, su base annua, un nuovo calo pronunciato pari al 7 per cento del reddito (dopo essere cresciuta fino a un massimo del 20,4 per cento nel quarto trimestre del 2010). L'impatto positivo del risparmio netto (6,9 per cento del reddito) e dei guadagni in conto capitale sui portafogli di attività finanziarie (6,6 per cento del reddito) è stato più che compensata dalle perdite sulle disponibilità di attività non finanziarie (immobili residenziali), pari al 20,4 per cento del reddito (cfr. figura G).

Nello stesso periodo le SF hanno registrato guadagni in conto capitale significativi sulle attività finanziarie, che hanno riguardato le disponibilità sia di strumenti azionari (azioni quotate e non quotate e quote di fondi comuni di investimento, nel contesto della ripresa dei listini borsistici) sia di titoli di debito (per il calo dei rendimenti obbligazionari), e questo ha contribuito al forte aumento del loro coefficiente patrimoniale come misurato nei conti nazionali (attività nette al valore di mercato) (cfr. figura H).

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è diminuita nel mese di gennaio 2013 al 2,0 per cento, rispetto al 2,2 di novembre e dicembre 2012 e al 2,5 di ottobre. In base ai prezzi correnti dei contratti future per il petrolio, l'inflazione dovrebbe scendere ulteriormente al di sotto del 2 per cento nei prossimi mesi. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita economica modesta nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi sono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

La stima preliminare dell'Eurostat indica che l'inflazione misurata sullo IAPC è diminuita al 2,0 per cento in gennaio, rispetto al 2,2 di novembre e dicembre e al 2,5 di ottobre (cfr. tavola 7). Questo risultato è riconducibile al rallentamento dei prezzi dell'energia, dei beni industriali non energetici e dei servizi. Il tasso di inflazione della componente alimentare è rimasto invariato rispetto al mese precedente.

L'andamento dell'inflazione nell'area dell'euro nel 2012 ha rispecchiato in ampia misura le variazioni del contributo dei corsi energetici. In particolare, il rialzo a metà anno dell'inflazione è stato determinato principalmente dai consistenti rincari del petrolio e quindi dei beni energetici. Nel complesso, la dinamica dei prezzi dei prodotti alimentari ha avuto effetti relativamente contenuti sull'andamento dell'inflazione, dato che l'impatto dell'aumento dell'inflazione degli alimentari freschi sul dato aggregato è stato controbilanciato dall'effetto della variazione al ribasso dell'inflazione degli alimentari trasformati. Il riquadro 5 esamina come le variazioni dei prezzi dei beni energetici e alimentari nel 2012 potrebbero influenzare l'andamento dell'inflazione nel 2013 attraverso degli effetti base.

Tavola 7 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2011	2012	2012 ago.	2012 set.	2012 ott.	2012 nov.	2012 dic.	2013 gen.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti¹⁾								
Indice complessivo	2,7	2,5	2,6	2,6	2,5	2,2	2,2	2,0
Beni energetici	11,9	7,6	8,9	9,1	8,0	5,7	5,2	3,9
Beni alimentari	2,7	3,1	3,0	2,9	3,1	3,0	3,2	3,2
Alimentari non trasformati	1,8	3,0	3,5	3,7	4,3	4,1	4,4	.
Alimentari trasformati	3,3	3,1	2,7	2,5	2,4	2,4	2,4	.
Beni industriali non energetici	0,8	1,2	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	0,8
Servizi	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,8	1,7
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	5,9	2,6	2,7	2,7	2,6	2,1	2,1	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	79,7	86,6	90,5	87,9	85,6	84,8	82,8	84,2
Prezzi delle materie prime non energetiche	12,2	0,5	6,5	4,6	5,7	5,2	2,5	-3,8

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

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

Riquadro 5

EFFETTI BASE E IMPATTO SULL'INFLAZIONE ARMONIZZATA NEL 2013

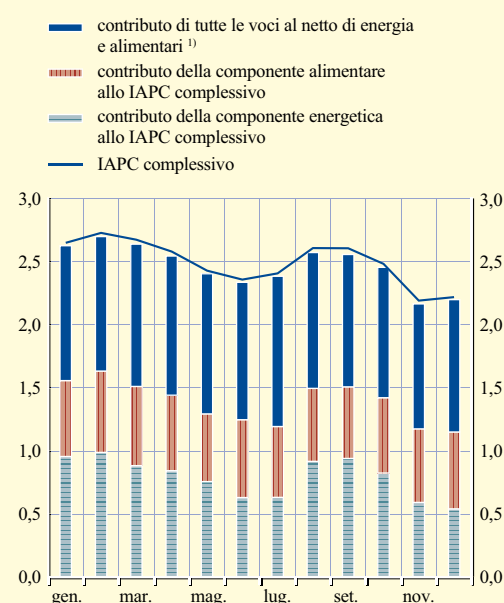
L'andamento dell'inflazione dell'area dell'euro nel 2012 ha rispecchiato in ampia misura il variare del contributo dei beni energetici. In particolare, il rialzo dell'inflazione a metà anno è stato determinato soprattutto da un forte aumento dei corsi petroliferi e, di conseguenza, dei prezzi dei beni energetici (cfr. figura A). Nell'insieme, i prezzi dei prodotti alimentari, la seconda componente volatile dello IAPC, hanno influenzato in misura relativamente modesta l'andamento dell'inflazione armonizzata, in quanto l'accelerazione dei prezzi degli alimentari freschi è stata in parte compensata dal rallentamento dei prezzi degli alimentari trasformati. Questo riquadro analizza come le variazioni dei prezzi dei beni energetici e alimentari nel 2012 potrebbero influire sull'andamento del tasso di inflazione armonizzata nel 2013 attraverso gli effetti base.

Gli effetti base si verificano quando le variazioni del tasso di crescita sul periodo corrispondente di un indicatore economico, in questo caso dello IAPC, sono riconducibili a un movimento inconsueto dell'indice dodici mesi prima, ad esempio in seguito a sensibili variazioni dei prezzi delle materie prime ¹⁾. Più specificamente, essi indicano in che misura le variazioni mensili dell'inflazione sui dodici mesi riflettono la "fuoriuscita" di una variazione anomala sul mese precedente dall'indice dei prezzi un anno prima. Nell'analizzare la dinamica dell'inflazione è importante distinguere gli effetti di queste variazioni anomale sul mese precedente verificatesi un anno prima da quelle occorse nell'ultimo mese (ovvero le "novità" effettive).

La figura B mostra il contributo stimato degli effetti base delle componenti energetica e alimentare dello IAPC alle variazioni mensili del tasso di inflazione tendenziale tra gennaio e dicembre 2013 ²⁾. In particolare, essa evidenzia come gli effetti base dei beni energetici contribuiscano in senso negativo in quasi tutti i mesi e in misura particolarmente accentuata nel primo trimestre e in agosto,

Figura A Contributi all'inflazione misurata sullo IAPC nel 2012

(punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

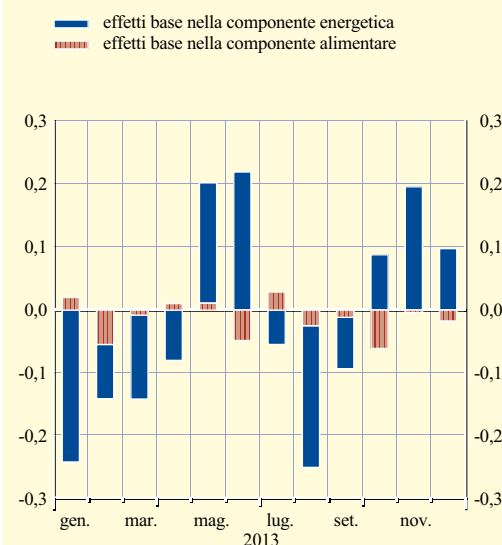
¹⁾ Include le componenti dei servizi e dei beni industriali non energetici dello IAPC.

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

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

Figura B Contributi degli effetti base nelle componenti energetica e alimentare alla variazione mensile dell'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC nel 2013

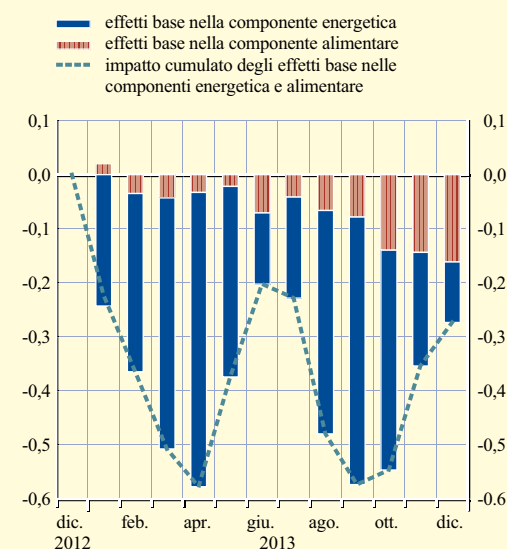
(punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura C Impatto cumulato degli effetti base nelle componenti energetica e alimentare nel 2013

(punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

man mano che i consistenti rincari di tali beni registrati un anno prima vengono esclusi dal calcolo dell'inflazione. Per contro, si stima che gli effetti base esercitino un impatto al rialzo sulle variazioni mensili dell'inflazione in maggio e giugno, nonché negli ultimi mesi del 2013, in ragione del forte calo dei corsi energetici negli stessi mesi del 2012. Ci si attende che gli effetti base riconducibili alla componente alimentare siano molto più contenuti rispetto a quelli dei beni energetici e anche prevalentemente negativi. Essi sono connessi in ampia misura alla componente degli alimentari freschi e dovrebbero essere relativamente più consistenti in febbraio, giugno e ottobre 2013. Gli effetti base negativi dall'agosto 2013 in poi riflettono principalmente i forti rincari di carne e ortaggi negli stessi mesi del 2012. Il rialzo dei prezzi della carne è dovuto ai rincari dei mangimi per animali conseguenti all'aumento dei corsi delle materie prime alimentari nell'estate scorsa.

La Figura C mostra l'effetto cumulato del contributo degli effetti base alle variazioni dei tassi di crescita dello IAPC nei dodici mesi a partire da dicembre 2012. Si stima che l'impatto cumulato di tali effetti eserciterà un impatto al ribasso di circa 0,3 punti percentuali sull'inflazione armonizzata tra dicembre 2012 e dicembre 2013. Il contributo degli effetti base connessi alla componente alimentare rimarrà modesto in termini assoluti nel corso dell'anno.

Nel complesso, gli effetti base al ribasso riconducibili alle passate variazioni dei corsi energetici sono un fattore che influirà sulla dinamica dell'inflazione tendenziale nei prossimi mesi. Un ulteriore impatto meccanico è legato all'andamento delle imposte indirette. Presumendo che siano trasferite immediatamente e per intero, le variazioni delle imposte indirette in alcuni paesi dell'area dell'euro nel 2012 hanno esercitato un effetto al rialzo sull'inflazione armonizzata pari nell'insieme a 0,4 punti percentuali. Tale impatto meccanico viene meno dal calcolo dell'inflazione dopo dodici mesi e pertanto eserciterà una spinta al ribasso sull'inflazione nel 2013, simile a quella degli effetti base nelle componenti energetica e alimentare. Tuttavia, è probabile che nel

2013 vi siano anche aumenti delle imposte indirette nei paesi dell'area, per cui questa pressione al ribasso potrebbe non manifestarsi appieno. Ad ogni modo, al di là di tale impatto meccanico, l'andamento futuro dell'inflazione naturalmente dipenderà anche dalla dinamica dei prezzi dei beni energetici e alimentari nel 2013, nonché da altri fattori, come la domanda di consumi e le differenti pressioni sui costi.

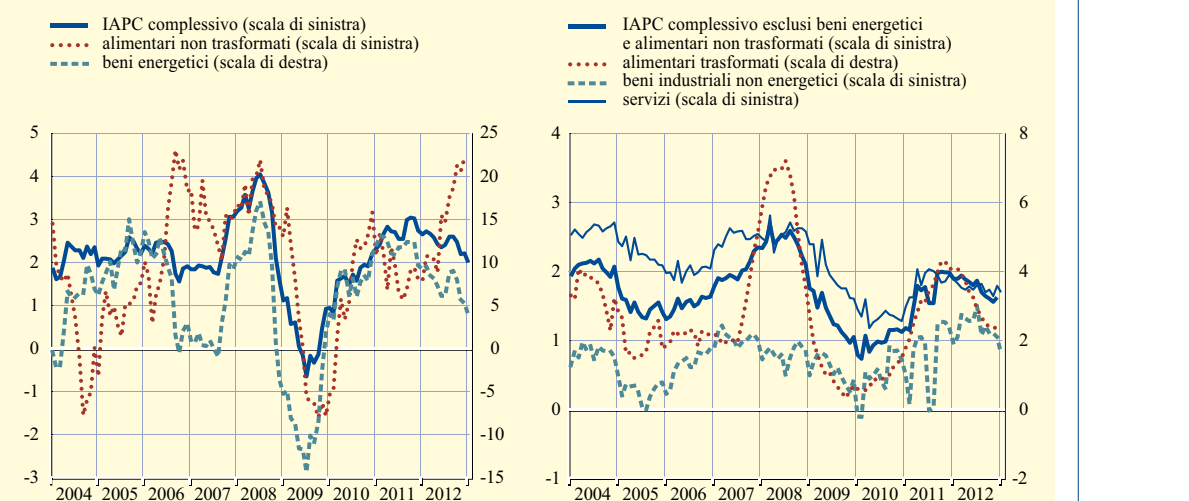
Analizzando più in dettaglio l'andamento dei prezzi delle principali componenti dello IAPC, risulta che l'inflazione dei beni energetici è scesa ulteriormente dal 5,2 per cento di dicembre 2012 al 3,9 di gennaio 2013 (cfr. figura 21). In base ai dati del bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea, i prezzi al consumo dei prodotti petroliferi (carburanti per autotrazione e riscaldamento domestico) sono diminuiti ulteriormente in gennaio, trainati dal calo delle quotazioni in euro del greggio.

In gennaio la stima preliminare dell'Eurostat per i prezzi degli alimentari totali, che fa riferimento al ritmo di crescita sui dodici mesi complessivo dei beni alimentari freschi e trasformati, è rimasta invariata al 3,2 per cento. Non sono disponibili dati ufficiali sulla scomposizione della componente alimentare per gennaio. Precedentemente comunque l'inflazione degli alimentari freschi era aumentata tra novembre e dicembre 2012 dal 4,1 al 4,4 per cento, il livello più elevato dal luglio 2008, a causa dell'accelerazione dei prezzi degli ortaggi. L'incremento dell'inflazione di tale voce ha più che compensato il rallentamento dei prezzi della frutta, del pesce e anche della carne, sebbene quest'ultima abbia risentito dei rincari dei mangimi per animali come emerso dai recenti dati sui prezzi alla produzione (cfr. sezione 3.2). L'inflazione degli alimentari trasformati è rimasta invariata al 2,4 per cento in dicembre per il terzo mese consecutivo. Nell'ultimo trimestre del 2012 l'inflazione degli alimentari trasformati è diminuita sensibilmente rispetto all'inizio dell'anno, quando si era collocata appena sopra il 4 per cento.

L'Eurostat non pubblica una stima preliminare dell'inflazione annuale misurata sullo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici. In dicembre 2012, l'ultimo mese per cui è disponibile un dato sull'in-

Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

flazione al netto dei beni alimentari ed energetici, tale misura è aumentata all'1,5 per cento dall'1,4 in novembre. Escludendo le componenti volatili, alimentari ed energia, l'inflazione misurata sullo IAPC è costituita da due voci principali: i servizi e i beni industriali non energetici. In dicembre la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici è calata leggermente all'1,0 per cento. In particolare, il tasso di crescita annuale dei prezzi delle autovetture è sceso allo 0,3 per cento, il livello minimo dall'agosto 2010. In base alla stima preliminare dell'Eurostat, in gennaio l'inflazione dei beni industriali non energetici è diminuita ulteriormente allo 0,8 per cento. Anche l'inflazione dei servizi è scesa, dall'1,8 per cento di dicembre 2012 all'1,7 per cento di gennaio 2013, invertendo l'incremento rispetto a novembre, causato dall'aumento dell'inflazione nei trasporti e nei servizi ricreativi e personali.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

L'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è rimasta stabile al 2,1 per cento in dicembre (cfr. tavola 7 e figura 22). Il rallentamento dei prezzi della componente energetica è stato in parte compensato dall'accelerazione dei prezzi dei beni intermedi e di consumo, mentre l'inflazione alla produzione dei beni di investimento è rimasta immutata. L'inflazione alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni e dell'energia è aumentata lievemente all'1,6 per cento.

Concentrandosi sugli stadi successivi della catena produttiva, la dinamica annuale della componente dei beni di consumo alimentari nell'indice dei prezzi alla produzione è aumentata lievemente al 3,7 per cento a dicembre 2012, dal 3,5 nel mese precedente. I dati più recenti ricavati dall'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) continuano a evidenziare forti aumenti dei costi degli *input* per i dettaglianti di prodotti alimentari, peraltro parzialmente compensanti dal calo dei margini di profitto. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, la variazione tendenziale dei prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari è rimasta sostanzialmente stabile all'11,8 per cento in dicembre, segnalando il riassorbimento degli aumenti osservati negli ultimi mesi. Inoltre, in gennaio le quotazioni mondiali delle materie prime alimentari espresse in euro sono diminuite per il quinto mese consecutivo, spingendo l'indice ben al di sotto del livello osservato prima dei rincari dell'estate scorsa.

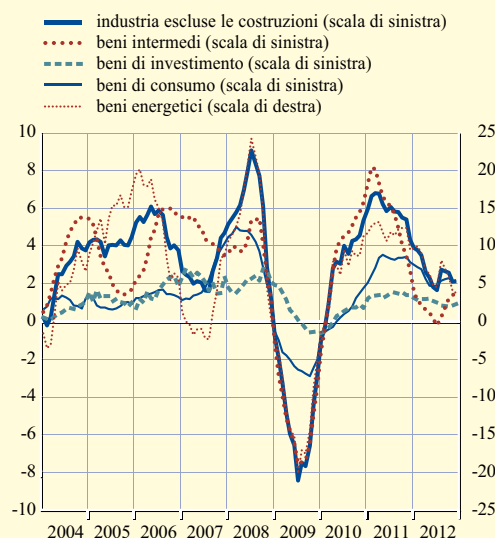
In dicembre il tasso di crescita sui dodici mesi della componente dei beni di consumo non alimentari è diminuito per il secondo mese consecutivo di 0,2 punti percentuali, allo 0,3 per cento, il livello minimo da due anni. In gennaio l'indice PMI dei prezzi degli *input* al dettaglio per gli esercizi non alimentari è rimasto sostanzialmente stabile sulla media di lungo periodo.

Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, la dinamica sui dodici mesi della componente dei beni intermedi dell'indice dei prezzi alla produzione è aumentata all'1,6 per cento in dicembre, dall'1,4 di novembre, in parte a causa dei recenti rincari dei metalli di base. Nonostante il recente apprezzamento dell'euro, le quotazioni delle materie prime industriali espresse in questa valuta sono aumentate su base mensile in dicembre e gennaio.

Sia l'indice PMI sia le indagini della Commissione europea indicano che a gennaio 2013 le aspettative delle imprese sui prezzi sono rimaste ben al di sotto delle rispettive medie storiche. Quanto al PMI (cfr. figura 23), l'indice dei prezzi degli *input* nel settore manifatturiero è sceso da 53,0 a 51,3 tra dicembre e gennaio. Allo stesso tempo, l'indice dei prezzi degli *output* è diminuito dal valore soglia di 50 a 49,3, segnalando una flessione dei prezzi. L'indagine della Commissione europea sulle aspettative per i prezzi di vendita nell'industria ha registrato un lieve peggioramento in gennaio, allorché sono diminuite le attese sui prezzi nel settore dei beni intermedi, mentre sono aumentate quelle relative alla componente dei beni di consumo.

Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

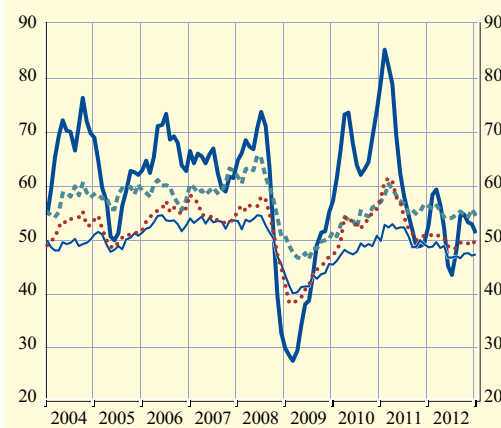


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 23 Indagini sui prezzi alla produzione degli input e degli output

(indici di diffusione; dati mensili)

- settore manifatturiero; prezzi degli input
- ... settore manifatturiero; prezzi applicati alla clientela
- - - settore dei servizi; prezzi degli input
- settore dei servizi; prezzi applicati alla clientela



Fonte: Markit.

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

Nel complesso, i prezzi alla produzione e i dati delle indagini sui prezzi confermano la debolezza delle spinte inflazionistiche per i beni industriali non energetici, mentre sono aumentate lievemente le pressioni sui prezzi dei prodotti alimentari.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Come mostrano gli ultimi dati sugli indicatori del costo del lavoro, le spinte inflazionistiche interne originate dal costo del lavoro sono rimaste contenute nei primi tre trimestri del 2012 (cfr. tavola 8 e figura 24). I dati sulle retribuzioni hanno evidenziato alcuni segnali di moderazione rispetto al 2011, in un contesto di debolezza dell'attività economica e di crescente rallentamento del mercato del lavoro.

Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2010	2011	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.
Retribuzioni contrattuali	1,7	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2
Costo orario complessivo del lavoro	1,5	2,2	2,2	2,2	1,6	1,9	2,0
Redditi per occupato	1,7	2,2	2,2	2,2	2,0	1,6	1,8
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	2,5	1,2	1,0	0,7	0,4	0,3	0,1
Costo del lavoro per unità di prodotto	-0,9	1,0	1,1	1,6	1,6	1,3	1,7

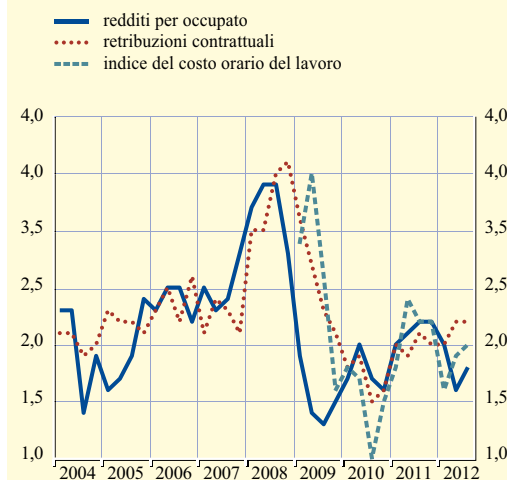
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nel terzo trimestre del 2012 la produttività del lavoro è cresciuta a un tasso molto contenuto, ma ancora positivo, pari allo 0,1 per cento sul periodo corrispondente. Nello stesso periodo la crescita dei redditi per occupato è aumentata all'1,8 per cento, dall'1,6 nel secondo trimestre, pur rimanendo al di sotto del 2,2 per cento registrato nella media del 2011. Nel terzo trimestre del 2012 la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è collocata all'1,7 per cento, dall'1,3 nel secondo, rispecchiando anche una pressione al rialzo ascrivibile al rallentamento della produttività. La bassa crescita della produttività, a fronte di una modesta espansione economica, dovrebbe continuare a esercitare crescenti pressioni verso l'alto sul costo del lavoro per unità di prodotto nel breve periodo.

Il tasso di incremento delle retribuzioni contrattuali è rimasto invariato al 2,2 per cento nel terzo trimestre. I dati preliminari per ottobre e novembre suggeriscono che il tasso di incremento è rimasto più o meno stabile anche nel quarto trimestre. Il fatto che la crescita dei salari effettivi, misurata dai redditi per addetto, sia stata più contenuta rispetto a quella delle retribuzioni contrattuali indica che l'adeguamento dei costi salariali nell'area dell'euro sta avvenendo in virtù dell'inerzia salariale negativa (ad esempio, riducendo gli orari di lavoro)¹⁾.

Figura 24 Indicatori del costo del lavoro

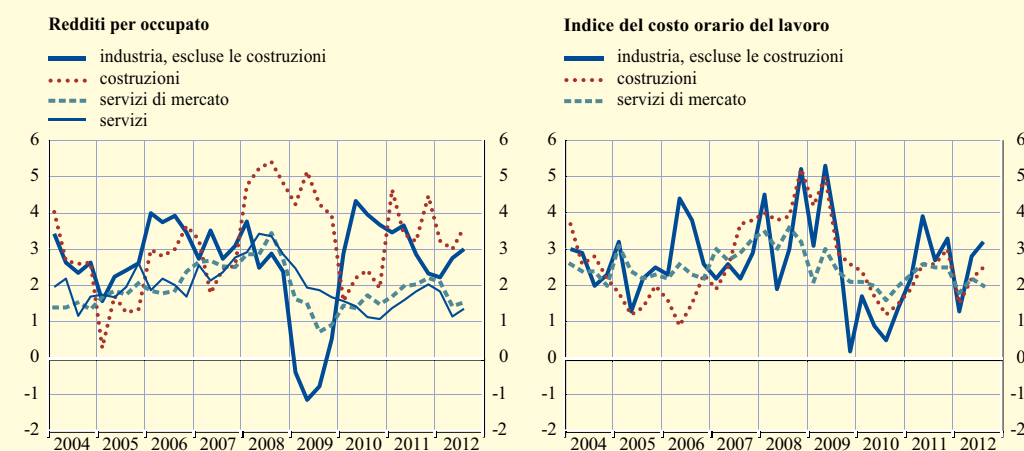
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Per una trattazione più approfondita, cfr. il riquadro *Andamenti recenti dell'inerzia salariale nell'area dell'euro* nel numero di gennaio 2013 di questo Bollettino.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è diminuita al 2,0 per cento nel gennaio 2013, rispetto al 2,2 di novembre e dicembre 2012 e al 2,5 di ottobre. In base ai prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, l'inflazione dovrebbe scendere ulteriormente al di sotto del 2 per cento nei prossimi mesi. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita economica modesta nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* della BCE mostrano che, rispetto alla precedente indagine, le aspettative di inflazione degli interpellati per il 2013 e il 2014 sono state riviste al ribasso di 0,1 punti percentuali, all'1,8 per cento per entrambi gli anni (cfr. riquadro 6). Le aspettative di inflazione per il 2015 si collocano all'1,9 per cento. Le attese di inflazione per il 2013 e il 2014 rientrano negli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema. Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2017) sono rimaste invariate al 2,0 per cento.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo; quelli al rialzo sono connessi agli incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché ai rincari del petrolio, quelli al ribasso alla maggiore debolezza dell'attività economica e, più recentemente, all'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

Riquadro 6

RISULTATI DELLA *SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS* DELLA BCE PER IL PRIMO TRIMESTRE DEL 2013

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il primo trimestre del 2013, condotta tra il 16 e il 22 gennaio 2013 sulla base delle risposte di 56 previsori ¹⁾. Rispetto alla precedente rilevazione, i dati implicano aspettative di inflazione lievemente più contenute per il 2013 e il 2014. Anche le attese sulla crescita del PIL in termini reali sono state riviste al ribasso, mentre quelle sulla disoccupazione sono state corrette al rialzo per il 2013 e il 2014. Per quanto riguarda le aspettative di inflazione a più lungo termine, la previsione puntuale media è rimasta immutata al 2,0 per cento ²⁾.

Aspettative di inflazione a breve termine lievemente inferiori

Le aspettative di inflazione della SPF per il 2013 e il 2014 si collocano all'1,8 per cento (cfr. tavola), con una lieve revisione al ribasso di 0,1 punti percentuali per entrambi gli anni rispetto alla precedente edizione dell'indagine. Secondo i partecipanti, tali revisioni sono dovute soprattutto alla maggiore debolezza dell'attività economica e dei mercati del lavoro, e agli andamenti più favorevoli dei prezzi delle materie prime. Le aspettative di inflazione per il 2015 si situano all'1,9 per cento.

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

2) A iniziare da questa indagine, l'orizzonte previsionale della SPF è stato portato a due anni, dall'esercizio di gennaio (invece di luglio) di ciascun anno. Questa rilevazione pertanto include le aspettative di inflazione, crescita del PIL e disoccupazione per il 2015.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Orizzonte di previsione			
	2013	2014	2015	2017
IAPC complessivo				
SPF, 1° trim. 2013	1,8	1,8	1,9	2,0
Precedente SPF, 4° trim. 2012	1,9	1,9	-	2,0
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema (dicembre 2012)	1,1 - 2,1	0,6 - 2,2	-	-
Consensus Economics (gennaio 2013) ¹	1,9	1,7	1,8	2,1
Euro Zone Barometer (gennaio 2013)	1,9	1,8	1,9	2,0
Crescita del PIL in termini reali				
SPF, 1° trim. 2013	0,0	1,1	1,6	1,8
Precedente SPF, 4° trim. 2012	0,3	1,3	-	1,8
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema (dicembre 2012)	-0,9 - 0,3	0,2 - 2,2	-	-
Consensus Economics (gennaio 2013) ¹	-0,1	0,9	1,6	1,5
Euro Zone Barometer (gennaio 2013)	0,0	1,2	1,6	1,6
Tasso di disoccupazione²⁾				
SPF, 1° trim. 2013	12,1	11,9	11,2	9,5
Precedente SPF, 4° trim. 2012	11,6	11,2	-	9,0
Consensus Economics (gennaio 2013) ¹	12,0	12,0	-	-
Euro Zone Barometer (gennaio 2013)	12,0	12,0	11,3	10,0

1) Le previsioni di *Consensus Economics* per il 2015 e per il 2017 sono state pubblicate per l'ultima volta nel numero di ottobre 2012.

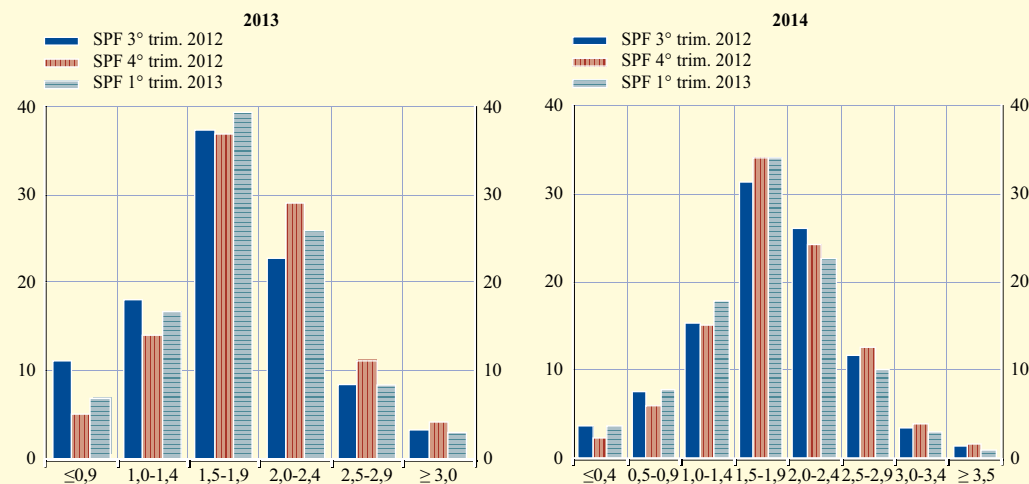
2) In percentuale delle forze di lavoro.

Le aspettative di inflazione della SPF per il 2013 e il 2014 rientrano negli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate nel dicembre 2012 dagli esperti dell'Eurosistema e sono molto simili a quelle pubblicate nelle edizioni di gennaio di *Euro Zone Barometer* e *Consensus Economics*. Le distribuzioni di probabilità aggregata per l'inflazione nel 2013 e nel 2014 si sono spostate verso valori lievemente inferiori rispetto alla precedente rilevazione (cfr. figura A).

Gli interpellati ritengono che i rischi per le prospettive di inflazione di base siano sostanzialmente bilanciati. Secondo alcuni previsori un rischio al rialzo è rappresentato da ulteriori aumenti

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.

dei prezzi delle materie prime, mentre il principale rischio al ribasso è legato a un nuovo deterioramento dell'attività economica e dei mercati del lavoro nell'area dell'euro.

Aspettative di inflazione a più lungo termine invariate al 2,0 per cento

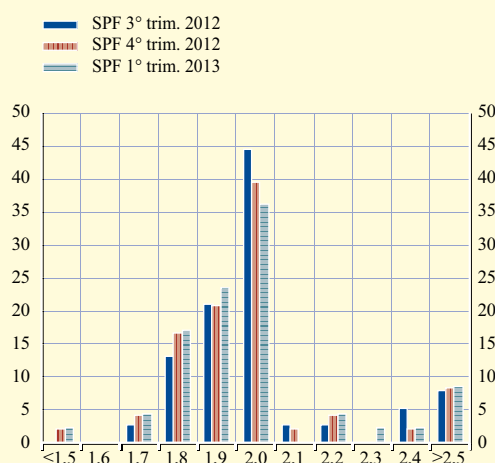
La previsione puntuale media per l'inflazione a più lungo termine (per il 2017) rimane al 2,0 per cento. Con un arrotondamento a due decimali, le aspettative si collocano in media all'1,98 per cento, invariate rispetto all'indagine precedente. Anche la mediana e il valore modale delle stime puntuali si mantengono stabili al 2,0 per cento. La percentuale di interpellati che ha fornito una previsione puntuale del 2,0 per cento è diminuita dal 40 al 36 per cento (cfr. figura B). Le aspettative di inflazione per il 2017 della SPF sono sostanzialmente in linea con le ultime previsioni a più lungo termine di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer*.

Rispetto all'indagine precedente, la distribuzione di probabilità aggregata è lievemente più concentrata intorno agli intervalli tra l'1,0 e il 2,4 per cento (con un lieve calo della probabilità nelle code della distribuzione). La probabilità che l'inflazione si collochi su un livello pari o superiore al 2,0 per cento è leggermente diminuita, dal 51 al 50 per cento.

Il disaccordo fra i previsori riguardo le aspettative di inflazione a più lungo termine, misurato come deviazione standard delle previsioni puntuali, è diminuito a 0,2 punti percentuali (da 0,3 punti percentuali). L'incertezza aggregata che caratterizza tali aspettative, misurata dalla deviazione standard della distribuzione della probabilità aggregata, è diminuita lievemente rispetto alla precedente indagine, pur rimanendo su livelli storicamente elevati (cfr. figura C)³⁾.

Figura B Distribuzione cross-section delle previsioni puntuali di inflazione a lungo termine (2017)

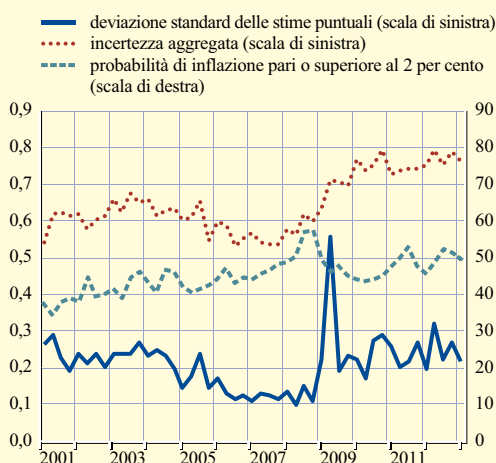
(percentuale di intervistati)



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 funzioni di densità di probabilità individuale discreta in cui la massa di probabilità è concentrata al centro dell'intervallo).

3) 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.

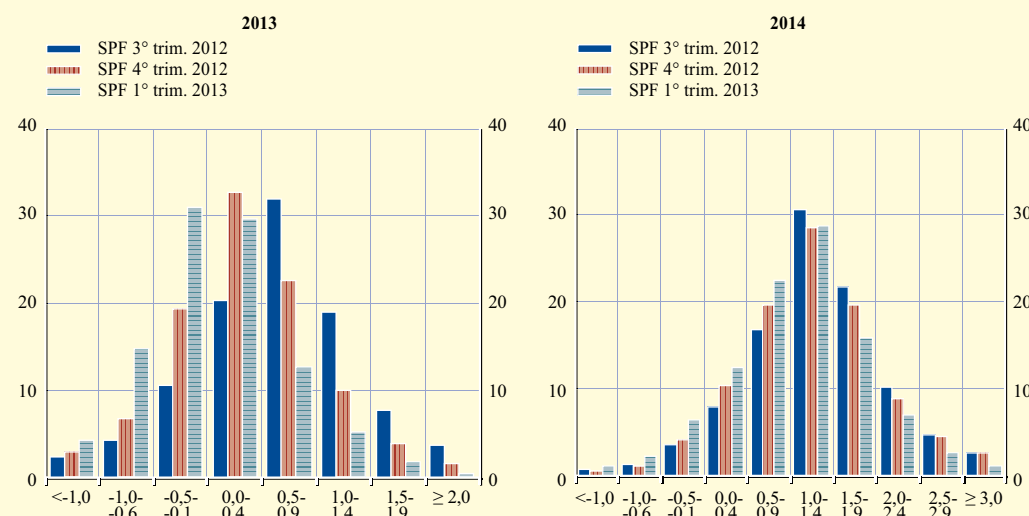
Aspettative di crescita del PIL a breve termine riviste ancora al ribasso

Le aspettative di crescita del PIL per il 2013 e il 2014 sono state riviste al ribasso rispetto all'indagine precedente di 0,3 e 0,2 punti percentuali, rispettivamente, e si collocano rispettivamente allo 0,0 e all'1,1 per cento. Le attese per il 2015 si situano all'1,6 per cento (cfr. tavola). Le aspettative per il 2013 e il 2014 rientrano negli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche generali formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2012 e sono sostanzialmente simili a quelle contenute nelle previsioni di gennaio di *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer*. Stando agli interpellati, il principale fattore all'origine della revisione al ribasso per il 2013 è l'andamento dell'attività economica inferiore alle attese nel quarto trimestre del 2012. Si prevedono minori contributi dei consumi privati e collettivi alla crescita per l'anno in corso e il prossimo, a causa della persistente incertezza nell'area dell'euro e delle ulteriori misure di risanamento delle finanze pubbliche. Contributi positivi alla crescita continuano a venire dalla domanda estera. Nell'insieme, gli interpellati si aspettano che il PIL in termini reali torni a un ritmo di espansione sostenuto a metà del 2013.

La distribuzione di probabilità aggregata per la crescita del PIL nel 2013 si è spostata verso il basso in termini di media e asimmetria. Gli interpellati assegnano ora la probabilità maggiore, pari al 31 per cento, all'intervallo fra -0,5 e -0,1 per cento, rispetto al 19 per cento nella precedente SPF (cfr. figura D). Come nella precedente indagine, la probabilità più alta per il 2014, pari al 29 per cento, è assegnata all'intervallo tra l'1,0 e l'1,4 per cento. I partecipanti ritengono che i rischi per la crescita del PIL siano orientati al ribasso, soprattutto a causa di un possibile impatto frenante esterno sulla graduale ripresa prevista per il 2013, nonché di una flessione del clima di fiducia nei mercati rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di base. Rischi al rialzo sono associati a un possibile andamento più positivo dell'interscambio mondiale e a un clima di fiducia nell'economia superiore delle attese, qualora i benefici delle riforme strutturali si manifestino prima di quanto ipotizzato nello scenario di base.

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

Le aspettative di crescita a più lungo termine (per il 2017) rimangono stabili all'1,8 per cento. La distribuzione della probabilità aggregata è variata solo di poco rispetto alla precedente indagine, con un lieve incremento alle estremità.

Peggioramento delle aspettative del tasso di disoccupazione nell'area dell'euro

Le previsioni medie puntuali per il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro si collocano attualmente al 12,1 per cento per il 2013, all'11,9 per cento per il 2014 e all'11,2 per cento per il 2015, con un andamento che segue più o meno quello previsto di moderata ripresa. Tali aspettative implicano revisioni al rialzo di 0,5 punti percentuali per il 2013 e 0,7 punti percentuali per il 2014 rispetto alla precedente indagine (cfr. tavola). Secondo gli intervistati, tali revisioni sono dovute principalmente a un'attività economica inferiore alle attese. Le previsioni per il 2013 sono superiori a quelle più recenti formulate da *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer*, mentre sono lievemente inferiori per il 2014 e il 2015.

I rischi per le aspettative di disoccupazione a breve termine sono considerati soprattutto al rialzo e connessi a un ulteriore indebolimento dell'attività economica e al permanere del clima di fiducia su bassi livelli, a discapito delle decisioni di assunzione. Inoltre, secondo alcuni previsori esiste il rischio che l'aumento di disoccupazione possa essere in parte di natura strutturale. I rischi al ribasso sono stati menzionati soprattutto con riferimento a un orizzonte a più lungo termine e attengono perlopiù a una maggiore efficacia delle riforme strutturali già applicate o ancora da adottare in alcuni paesi.

Le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine (per il 2017) sono aumentate di 0,5 punti percentuali al 9,5 per cento dopo la diminuzione nell'indagine precedente. La distribuzione della probabilità aggregata si è spostata di nuovo verso tassi più elevati, con la bilancia dei rischi orientata al rialzo, nonostante i rischi al ribasso menzionati da alcuni previsori in rapporto alle aspettative a più lungo termine.

Altre variabili e ipotesi determinanti

Nell'insieme le ipotesi sulle variabili sottostanti le previsioni degli interpellati sono rimaste sostanzialmente invariate per i corsi petroliferi e la crescita dei redditi per occupato, mentre quelle relative al cambio del dollaro con l'euro e al tasso di interesse sono state riviste al rialzo. Si assume che le quotazioni del greggio aumentino da circa 110 dollari al barile nel primo trimestre del 2013 a 113,9 dollari nel 2015. Il cambio dollaro/euro dovrebbe collocarsi a 1,30 nel primo trimestre e rimanere sostanzialmente stabile a 1,29 nel 2015. Ci si attende che la crescita delle retribuzioni per occupato si collochi all'1,8 per cento nel 2013, al 2,0 per cento nel 2014, al 2,1 per cento nel 2015 e al 2,4 per cento nel 2017. Il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE dovrebbe collocarsi allo 0,7 per cento fino alla fine del primo trimestre del 2013, per poi scendere lievemente nella parte restante dell'anno e situarsi intorno allo 0,8 per cento nel 2014 e all'1,2 per cento nel 2015.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel terzo trimestre del 2012 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito dello 0,1 per cento sul periodo precedente, dopo una contrazione dello 0,2 nel secondo. I dati disponibili continuano a segnalare un'ulteriore debolezza dell'attività nel quarto trimestre e all'inizio del 2013. Tale debolezza riflette l'impatto avverso della bassa fiducia di consumatori e investitori sulla spesa interna, nonché della moderata domanda estera. Tuttavia, il clima di fiducia nei mercati finanziari è migliorato e gli indicatori delle ultime rilevazioni confermano i primi segnali di stabilizzazione della fiducia di imprese e consumatori, seppur su bassi livelli. Nel corso del 2013 dovrebbe avviarsi una graduale ripresa, con la domanda interna sorretta dall'orientamento di politica monetaria accomodante, dal miglioramento della fiducia nei mercati finanziari e dalla loro ridotta frammentazione, nonché da una crescita delle esportazioni favorita da un rafforzamento della domanda su scala mondiale. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

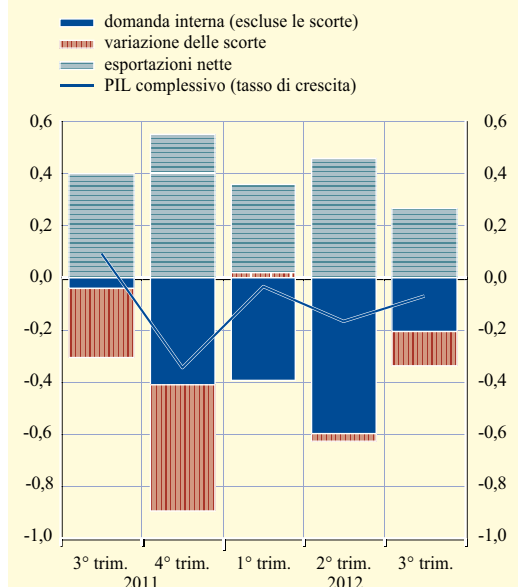
Nel terzo trimestre del 2012 il PIL dell'area dell'euro ha registrato un'ulteriore lieve contrazione in termini reali dello 0,1 per cento sul periodo precedente, dopo la diminuzione dello 0,2 nel trimestre precedente (cfr. figura 26). La domanda interna e le variazioni delle scorte hanno contribuito negativamente alla crescita, mentre l'interscambio netto ha continuato a imprimere uno slancio positivo all'attività, in parte per effetto della debolezza delle importazioni.

Dopo essere calati dello 0,5 per cento nel secondo trimestre del 2012, i consumi privati si sono ulteriormente contratti dello 0,1 nel terzo. Tale diminuzione è principalmente ascrivibile a un contributo negativo della crescita della spesa per consumi legata agli acquisti di automobili, che è stato compensato solo in parte dall'aumento dei consumi di servizi. Il contributo dei consumi di beni al dettaglio è stato sostanzialmente nullo. I consumi sono diminuiti per quattro trimestri consecutivi, cumulando un calo di quasi l'1,5 per cento.

Per quanto riguarda il quarto trimestre del 2012, le informazioni sui consumi privati rivelano una perdurante riduzione della spesa delle famiglie. Il volume delle vendite al dettaglio è diminuito dell'1,6 per cento nel quarto trimestre in termini congiunturali, dopo un andamento piatto nel trimestre precedente. Nel contempo, le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro sono diminuite rispetto al periodo precedente dell'1,4 per cento, dopo il calo più marcato del 6,2 per cento registrato nel terzo trimestre. Considerato il peso degli acquisti di automobili e del commercio al dettaglio nei consumi privati dell'area dell'euro (rispettivamente pari a circa il 5 e il 45 per cento), ciò implica che il loro contributo complessivo alla crescita dei consumi in termini congiunturali dovrebbe essere persino più negativo nel quarto trimestre che nel terzo, quando il loro contribu-

Figura 26 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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

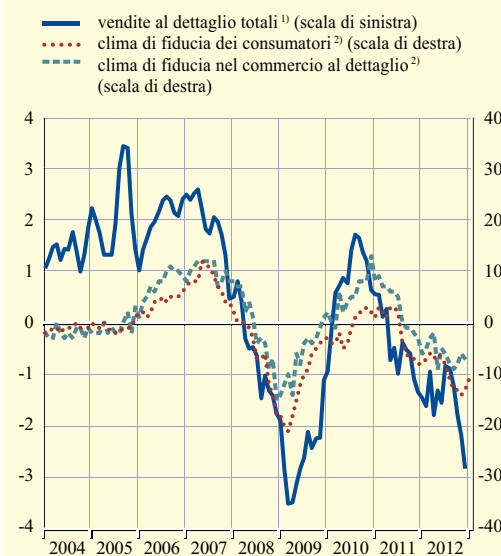


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

to è stato negativo per circa 0,3 punti percentuali. I dati sulle indagini nel settore del commercio al dettaglio mostrano un ulteriore calo dei consumi di beni al dettaglio sia nel quarto trimestre sia nel gennaio 2013 (cfr. figura 27). L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per il commercio al dettaglio è sceso tra il terzo e il quarto trimestre, mantenendosi chiaramente al di sotto del valore soglia teorico tra espansione e contrazione fissato a 50, a indicare una perdurante debolezza delle vendite. In gennaio l'indice è lievemente migliorato, pur continuando a indicare una contrazione delle vendite e pertanto un proseguimento della dinamica negativa. Analogamente, la fiducia dei consumatori dell'area dell'euro, che è altresì diminuita tra il terzo e il quarto trimestre, è migliorata in gennaio. L'indice rimane ciò nondimeno chiaramente inferiore alla sua media di lungo periodo, segnalando ulteriori deboli dinamiche della spesa per consumi. Infine, anche l'indicatore degli acquisti di importo rilevante resta su livelli nettamente inferiori alla sua media di lungo periodo, indicando il persistere di bassi consumi di beni durevoli.

Figura 27 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)



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

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

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

Nel terzo trimestre del 2012 gli investimenti fissi lordi sono scesi dello 0,6 per cento in termini congiunturali, dopo essere diminuiti per cinque trimestri consecutivi. Per quanto riguarda la composizione degli investimenti nel terzo trimestre, sia gli investimenti in costruzioni e sia quelli in beni diversi dalle costruzioni si sono contratti rispetto al periodo precedente.

In prospettiva, la produzione industriale nel settore dei beni di investimento (un indicatore degli investimenti futuri in beni diversi dalle costruzioni) è aumentata dello 0,7 per cento in novembre rispetto al mese precedente, dopo due mesi di cali di maggiore entità. In ottobre e novembre il livello medio della produzione di beni di investimento si è collocato di conseguenza oltre il 4 per cento al di sotto del valore registrato nel terzo trimestre, quando era aumentato dell'1,7 per cento in termini congiunturali. Sebbene i risultati delle indagini per il settore industriale al netto delle costruzioni (sia l'indice dei responsabili degli acquisti sia l'indicatore della Commissione europea) indichino un'ulteriore diminuzione degli investimenti nel quarto trimestre, nonché all'inizio del primo trimestre del 2013, negli ultimi mesi vi sono stati chiari segnali di graduale miglioramento. Nel contempo, l'indagine della Commissione indica che il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato nei tre mesi fino a gennaio 2013, dopo essere calato sin dall'estate del 2011.

I dati relativi agli investimenti in costruzioni nell'area dell'euro sono in linea con un'ulteriore debolezza nel quarto trimestre del 2012. La produzione nel settore delle costruzioni è diminuita dello 0,4 per cento su base mensile in novembre, collocandosi pertanto di circa il 6 per cento al di sotto del livello dell'anno precedente. Gli ultimi andamenti indicano una contrazione trimestrale nel quarto trimestre, che rappresenterebbe un peggioramento rispetto al terzo quando la produ-

zione nel settore delle costruzioni era aumentata dello 0,3 per cento. I risultati delle indagini suffragano tale quadro. Ad esempio, l'indicatore della Commissione europea della fiducia nel settore delle costruzioni, disponibile fino a gennaio 2013, è ulteriormente calato tra il terzo e il quarto trimestre, rimanendo pertanto su livelli significativamente inferiori alla sua media storica. Nel contempo, il PMI per le costruzioni nell'area dell'euro è rimasto su un livello decisamente inferiore a 50 nel quarto trimestre, suggerendo ulteriori andamenti negativi in tale periodo. I risultati delle indagini suggeriscono che i perduranti vincoli di finanziamento e le correzioni in atto nel mercato degli immobili residenziali in diversi paesi dell'area continuano a pesare sugli investimenti in costruzioni.

Nel terzo trimestre del 2012 la crescita dell'interscambio nell'area dell'euro ha registrato un rallentamento. Le esportazioni e le importazioni di beni e servizi sono aumentate rispettivamente dello 0,9 e dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente. Gli ultimi dati disponibili indicano un ulteriore indebolimento delle dinamiche sia delle importazioni sia delle esportazioni nel quarto trimestre. In ottobre e novembre i valori dell'interscambio sono stati in media inferiori ai livelli osservati nel terzo trimestre. Tuttavia, gli indicatori congiunturali segnalano un lieve calo dei prezzi delle importazioni e delle esportazioni nell'ultimo trimestre del 2012, indicando che la diminuzione dei volumi dell'interscambio potrebbe essere inferiore a quella indicata dai dati sul valore. Di riflesso a un contesto di stabilizzazione della crescita mondiale, i dati delle indagini relativi alle esportazioni dell'area dell'euro sono migliorati negli ultimi mesi. In gennaio l'indicatore PMI per i nuovi ordinativi dall'estero è nuovamente aumentato, mentre l'indicatore degli ordini esteri desunto dall'indagine della Commissione europea è rimasto sostanzialmente invariato. Entrambi gli indicatori, tuttavia, restano su livelli piuttosto bassi. In prospettiva, la crescita della domanda estera e delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe rafforzarsi nel primo trimestre del 2013, anche se gli effetti positivi sulle esportazioni derivanti dal deprezzamento dell'euro registrato nel corso del 2012 verranno meno. Coerentemente con le attese per l'attività economica nell'area dell'euro, le prospettive di breve periodo per le importazioni restano modeste.

4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel terzo trimestre del 2012 il valore aggiunto in termini reali è nuovamente diminuito dello 0,1 per cento sul periodo precedente. L'attività si è contratta sia nel settore industriale (al netto delle costruzioni) sia in quello delle costruzioni, mentre il valore aggiunto nei servizi è rimasto stagnante. Il riquadro 7 presenta gli andamenti della ripartizione del valore aggiunto tra settori economici nel tempo.

Riquadro 7

VARIAZIONI NELL'ALLOCAZIONE DEL VALORE AGGIUNTO LORDO NELL'AREA DELL'EURO: UNA PROSPETTIVA SETTORIALE

Il presente riquadro analizza gli andamenti dell'allocazione del valore aggiunto lordo nei vari settori economici ¹⁾. Esso esamina le variazioni nelle quote settoriali del valore aggiunto in

1) La scomposizione settoriale è ricavata da "Classificazione statistica delle attività economiche nelle Comunità europee" (NACE Rev. 2), aggiornata al 2007.

termini reali per l'area dell'euro nel suo complesso e per alcuni paesi selezionati ²⁾, con riferimento agli andamenti precedenti l'inizio della crisi (dal primo trimestre del 2000 al primo trimestre del 2008) e nel periodo successivo (dal primo trimestre del 2008 al terzo trimestre del 2012).

L'analisi raggruppa i paesi che hanno subito un'accentuazione delle pressioni finanziarie nel periodo in rassegna ("economie sotto tensione") e confronta i loro andamenti con quelli di un gruppo di paesi selezionati, con economie più stabili ("altre economie"). Più in particolare, i paesi sotto tensione considerati sono Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Spagna, le altre economie Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania e Paesi Bassi.

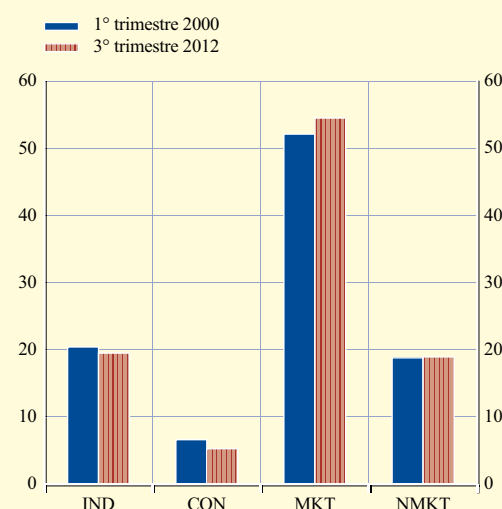
Andamenti del valore aggiunto nell'insieme dell'area dell'euro

In linea con la tendenza in atto alla deindustrializzazione, l'allocazione settoriale del valore aggiunto lordo nell'insieme dell'area dell'euro ha evidenziato uno spostamento dal settore industriale a quello dei servizi fra il primo trimestre del 2000 e il terzo del 2012. La quota del valore aggiunto lordo dell'industria al netto delle costruzioni e quella delle costruzioni sono diminuite dal 28 al 25 per cento, mentre la quota per il totale dei servizi è aumentata dal 70 al 73 per cento. In particolare, la quota del valore aggiunto dei servizi di mercato è cresciuta dal 52 al 55 per cento, principalmente per effetto dell'evoluzione nei settori dell'informazione e delle comunicazioni, nonché della finanza e delle assicurazioni. La quota di valore aggiunto degli altri servizi (che includono la maggior parte dei servizi collettivi) è invece rimasta sostanzialmente invariata (cfr. figura A).

Durante tutto il periodo pre-crisi, al calo delle quote di valore aggiunto dell'industria al netto delle costruzioni, delle costruzioni e dei servizi diversi da quelli di mercato ha fatto riscontro un forte aumento della quota di valore aggiunto dei servizi di mercato (cfr. figura B). Nel periodo successivo le quote dell'industria

Figura A Quote settoriali del valore aggiunto nell'area dell'euro

(valori percentuali)



Fonte: Eurostat.

Note: In tutte le figure, "IND" si riferisce all'industria al netto delle attività di costruzione, "CON" alle attività di costruzione, "MKT" ai servizi di mercato e "NMKT" agli altri servizi, compresi pubblica amministrazione e difesa, previdenza sociale obbligatoria, istruzione, salute pubblica e lavori socialmente utili. I servizi di mercato comprendono: commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di veicoli a motore e motocicli; trasporti e immagazzinaggio; attività alberghiere e di ristorazione; informazione e comunicazioni; attività immobiliari; attività professionali, scientifiche e tecniche; attività amministrative e di supporto; finanza e assicurazioni; attività artistiche, di intrattenimento e ricreative; riparazione di articoli per la casa e altri servizi.

2) Con l'entrata in vigore della Decisione 98/715/CE della Commissione, i volumi di contabilità nazionale sono computati utilizzando i valori espressi in termini di prezzo dell'anno precedente. Per effetto di questo concatenamento, le serie dei volumi di contabilità nazionali non sono più sommative. Ciò vale anche per le scomposizioni settoriali della NACE Rev. 2. Questa proprietà dei volumi concatenati risulta particolarmente pronunciata per le attività economiche interessate da cambiamenti significativi nelle strutture di prezzo. Ai fini della presente analisi, si sono evitate deviazioni significative dalla sommatività sommando i volumi dei valori aggiunti settoriali e creando così serie artificiali dei volumi per il valore aggiunto lordo, che differiscono dai rispettivi volumi concatenati. Le quote settoriali del valore aggiunto lordo riportate in questo riquadro per l'Irlanda e la Grecia sono state calcolate in base a questo metodo.

al netto delle costruzioni e, in misura maggiore, delle costruzioni, si sono ulteriormente ridotte, mentre quelle dei servizi sia di mercato sia di altro tipo sono aumentate.

In entrambi i periodi considerati le dinamiche dell'aggiustamento osservate nell'industria al netto delle costruzioni e nelle costruzioni si sono quindi contraddistinte per un calo delle quote di valore aggiunto, mentre i servizi di mercato hanno segnato un corrispondente aumento. Per contro, l'aggiustamento della quota dei servizi di altro tipo ha assunto un profilo diverso, con una flessione nel primo periodo e un aumento nel secondo. Tale andamento si spiega mettendo a confronto l'evoluzione del settore dei servizi diversi da quelli di mercato con quella degli altri settori, sia prima sia dopo la crisi. In effetti, negli anni precedenti il primo trimestre del 2008 il tasso molto più vigoroso di crescita nei servizi di mercato ha indotto un calo nella quota relativa di valore aggiunto degli altri servizi, nonostante il costante aumento del livello del valore aggiunto prodotto da quest'ultimo settore (con tassi di crescita del 22,1 per cento per i servizi di mercato e dell'11,7 per cento per gli altri servizi fra il primo trimestre del 2000 e il primo trimestre del 2008). Negli anni successivi l'incremento della quota relativa di valore aggiunto dei servizi diversi da quelli di mercato ha tratto invece origine dal calo dei livelli di valore aggiunto prodotto dall'industria al netto delle costruzioni e dalle costruzioni, sebbene si sia ridotto il tasso di crescita del valore aggiunto nei servizi diversi da quelli di mercato (-5,6, -18,6 e 4,3 per cento rispettivamente per l'industria al netto delle costruzioni, le costruzioni e i servizi diversi da quelli di mercato).

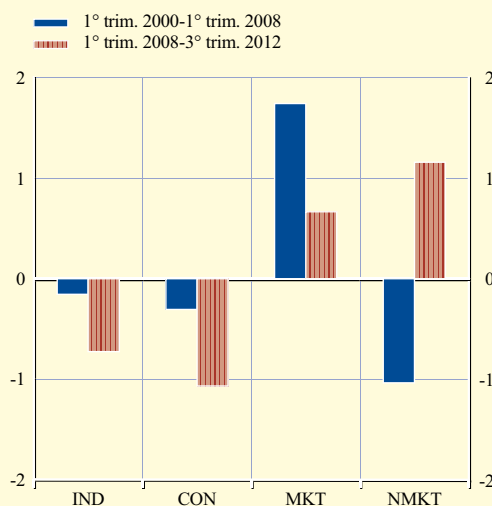
Vi sono evidenze di un ribilanciamento tra economie sotto tensione e altre economie?

Una panoramica dell'allocazione settoriale del valore aggiunto nelle economie sotto tensione e nelle altre economie mostra che, agli inizi degli anni duemila, la quota di valore aggiunto dell'industria al netto delle costruzioni era analoga in entrambi i gruppi di paesi, intorno al 20 per cento (cfr. figura C). L'esposizione delle economie sotto tensione al settore delle costruzioni risultava leggermente maggiore di quella delle altre economie (8 per cento nelle economie sotto tensione, a fronte del 6 per cento nelle altre economie). La quota del valore aggiunto dei servizi totali era quindi maggiore nelle economie non sottoposte a tensioni (73 per cento, a fronte del 68 per cento nelle economie sotto tensione).

Prima della crisi, nelle economie sotto tensione le quote di valore aggiunto erano calate nell'industria al netto delle costruzioni e cresciute nelle costruzioni (cfr. figura D). Specularmente, nelle altre economie si era registrato un aumento nell'industria al netto delle costruzioni e una flessione in quello delle costruzioni. Dal raffronto di questi andamenti con quelli nell'area dell'euro nel suo complesso emerge chiaramente che il calo relativo della quota di valore aggiunto dell'industria al netto delle costruzioni nelle economie sotto tensione ha ampiamente sopravanzato

Figura B Variazione relativa nelle quote settoriali del valore aggiunto nell'area dell'euro

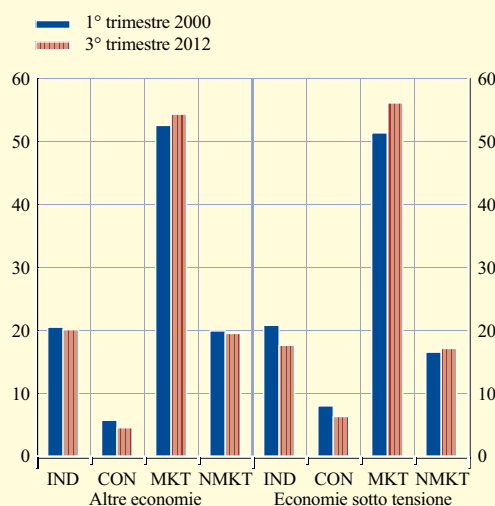
(punti percentuali)



Fonte: Eurostat.
Nota: cfr. la figura A.

Figura C Quote settoriali del valore aggiunto nelle economie sotto tensione e nelle altre economie dell'area dell'euro

(punti percentuali)

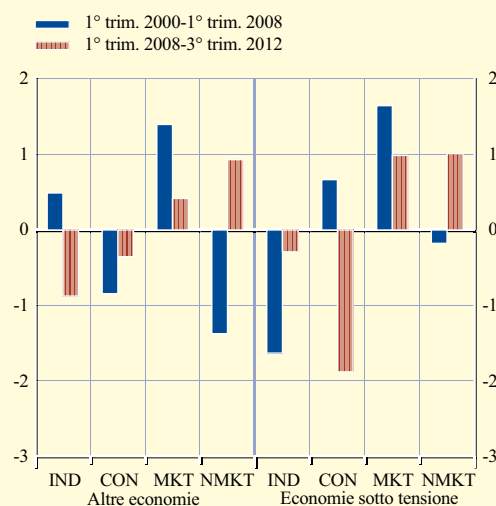


Fonte: Eurostat.

Note: l'ultima rilevazione per le economie sotto tensione corrisponde al primo trimestre del 2012, quella per le altre economie al terzo trimestre del 2012. I dati destagionalizzati considerati per la Grecia si basano su elaborazioni della BCE. I dati disponibili per le economie sotto tensione si riferiscono a un periodo lievemente più breve, ossia 1° trimestre del 2001-1° trimestre del 2012.

Figura D Variazione relativa nelle quote settoriali del valore aggiunto nell'area dell'euro

(punti percentuali)



Fonte: Eurostat.

Note: cfr. figura C.

l'aumento che ha interessato lo stesso settore nelle economie non sottoposte a tensione. La situazione opposta si osservava invece per il settore delle costruzioni.

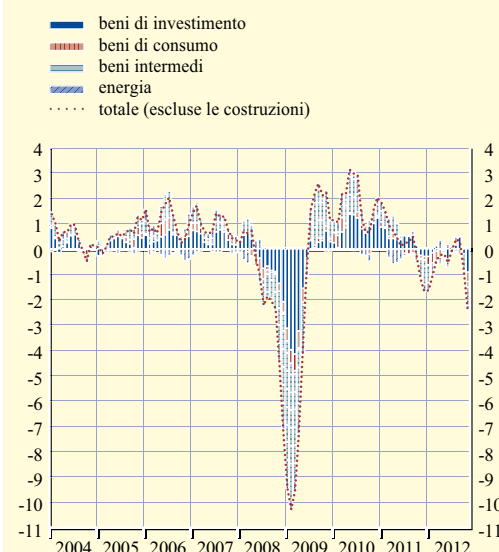
Nel periodo successivo la quota del valore aggiunto dell'industria al netto delle costruzioni e, in misura più consistente, quello delle costruzioni sono calati nelle economie sotto stress, mentre ha continuato ad aumentare la quota relativa ai servizi di mercato. L'aggiustamento nelle altre economie si è caratterizzato per una contrazione della quota di valore aggiunto dell'industria al netto delle costruzioni, segnando così un'inversione del profilo osservato nel periodo precedente. In entrambi i gruppi di economie la quota di valore aggiunto dei servizi diversi da quelli di mercato è aumentata.

Così come nel caso dell'area dell'euro nel suo complesso, anche nel caso dei due gruppi di economie gli andamenti dei servizi diversi da quelli di mercato meritano un approfondimento. La quota di valore aggiunto in questo settore è di fatto cresciuta in entrambi i gruppi di paesi a partire dal 2008, segnando un aumento di 1 e di 0,9 punti percentuali rispettivamente nelle economie sotto tensione e nelle altre economie. Ciò nonostante, il raffronto fra le variazioni del valore aggiunto in questo settore con quelle della quota di valore aggiunto in altri settori evidenzia un aumento significativo nel livello del valore aggiunto prodotto dai servizi diversi da quelli di mercato nelle economie non sottoposte a tensione (5,4 per cento), a fronte di un incremento assai inferiore nelle economie sotto stress (1,4 per cento), di riflesso al risanamento in atto.

In sintesi, vi sono evidenze del fatto che a partire dalla crisi è stato avviato nell'area dell'euro un processo di aggiustamento settoriale, che è tuttora in atto. È probabile che questo processo di riequilibrio continui negli anni a venire.

Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi

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

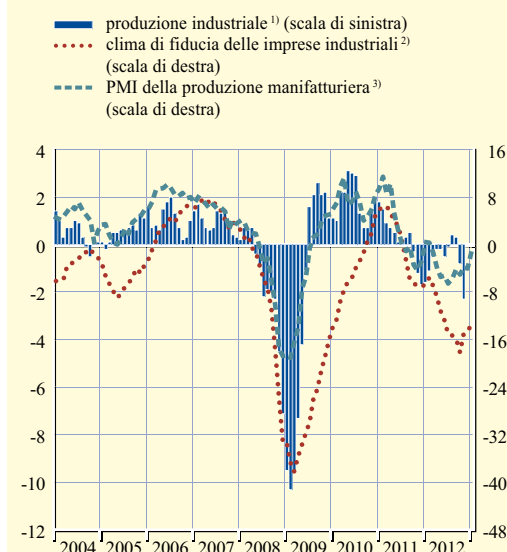


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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 indice dei responsabili degli acquisti

(dati mensili; destagionalizzati)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.

Nota: Le serie delle indagini si riferiscono al settore manifatturiero.

1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.

2) Saldi percentuali.

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

Quanto agli andamenti nel quarto trimestre, in novembre la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita dello 0,3 per cento, dopo una più marcata contrazione registrata nel mese precedente. In ottobre e novembre la produzione è risultata in media inferiore del 2,5 per cento circa rispetto al valore registrato nel terzo trimestre, quando l'attività era aumentata dello 0,3 per cento in termini congiunturali (cfr. figura 28). I più recenti risultati delle indagini confermano tale debolezza. Ad esempio, sebbene il PMI relativo alla produzione manifatturiera sia migliorato nel quarto trimestre, è risultato ancora inferiore alla soglia di 50 che individua convenzionalmente l'espansione (cfr. figura 29). L'indice PMI relativo all'attività nei servizi è rimasto sostanzialmente invariato tra il terzo e il quarto trimestre, anch'esso al di sotto di 50. Altre indagini congiunturali presso le imprese, come quelle condotte dalla Commissione europea, sono in linea con gli andamenti del PMI. La maggior parte dei risultati delle indagini per l'area dell'euro è stata più positiva in gennaio, a indicazione di una stabilizzazione della produzione su un basso livello. Ad esempio, l'indagine della Commissione europea indica minori vincoli alla produzione nei tre mesi fino a gennaio 2013, principalmente per effetto di un miglioramento delle condizioni della domanda.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

Il mercato del lavoro dell'area dell'euro ha continuato a deteriorarsi, mentre dalle più recenti indagini previsionarie emergono segnali di ulteriori dinamiche negative nel prossimo futuro. I lavoratori giovani e scarsamente qualificati sono stati particolarmente colpiti dalla crisi. Nel contempo, si riscontrano andamenti della disoccupazione eterogenei nei vari paesi dell'area dell'euro (cfr. riquadro 8).

Tavola 9 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

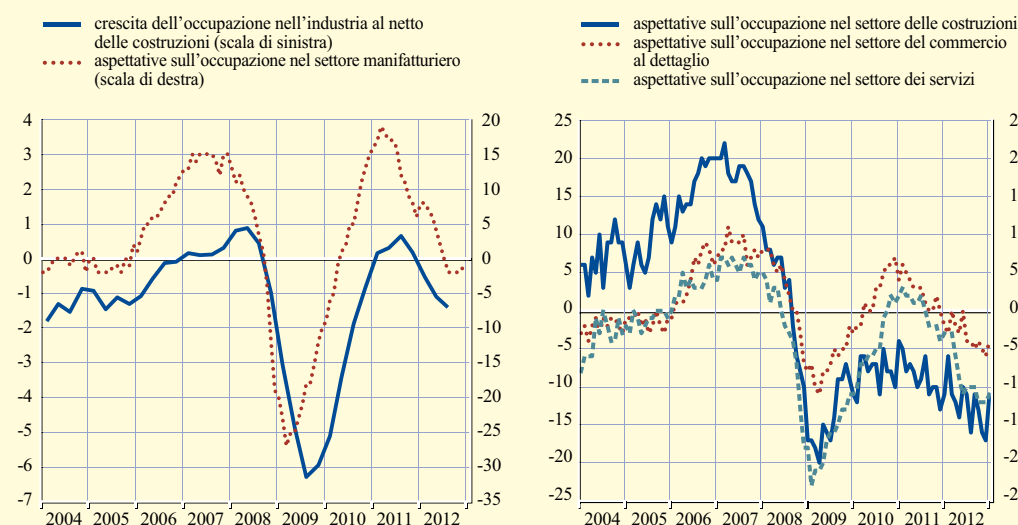
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

Dopo esser rimasto sostanzialmente stabile nei mesi estivi, nel terzo trimestre del 2012 il numero di occupati è diminuito dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente (cfr. tavola 9). A livello settoriale, gli ultimi dati mostrano una contrazione dell'occupazione più pronunciata nel comparto delle costruzioni, e più contenuta nell'industria in senso stretto e nei servizi. Nello stesso periodo, anche le ore totali lavorate sono calate dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente; nel confronto con lo stesso trimestre del 2011, tuttavia, le ore lavorate sono diminuite dell'1,6 per cento,

Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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

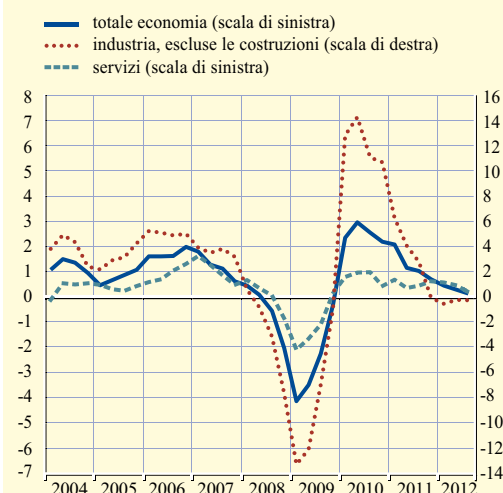


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

Figura 31 Produttività del lavoro per occupato

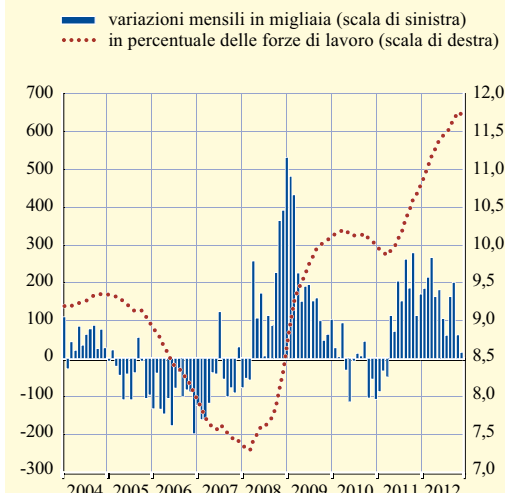
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 32 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

ovvero più del doppio rispetto alla flessione del numero degli occupati. Tale divergenza rispecchia molto probabilmente i tentativi delle imprese di evitare i costi associati alla riduzione del numero di addetti a fronte del nuovo indebolimento della crescita.

La crescita sul periodo corrispondente della produttività per occupato è diminuita ulteriormente allo 0,1 per cento nel terzo trimestre, dallo 0,3 del trimestre precedente (cfr. figura 31). Nello stesso periodo la crescita annuale della produttività per ora lavorata ha registrato una minore flessione, all'1,0 dall'1,1 per cento. Per quanto riguarda il quarto trimestre del 2012, la recente rilevazione dell'indice di produttività, desunto dagli esiti dell'indagine PMI per il settore manifatturiero e quello dei servizi, segnala il proseguimento di una debole dinamica.

Il tasso di disoccupazione, che è andato aumentando sin dalla prima metà del 2011, è rimasto fermo all'11,7 per cento tra novembre e dicembre (cfr. figura 32), un valore superiore di 1,0 punti percentuali rispetto a quello registrato nel dicembre 2011. Sembra tuttavia emergere un rallentamento della disoccupazione, poiché l'incremento del numero dei disoccupati è diventato minore rispetto a quanto osservato nei primi mesi del 2012. Gli indicatori delle indagini segnalano ancora ulteriori perdite di posti di lavoro sia nell'industria sia nei servizi all'inizio del primo trimestre del 2013 (cfr. figura 30). Inoltre, il tasso di disoccupazione atteso per il 2013 e il 2014 è stato rivisto al rialzo nell'ultima Survey of Professional Forecasters (cfr. riquadro 6 nella sezione 3).

Riquadro 8

DINAMICA DELLA DISOCCUPAZIONE NELL'AREA DELL'EURO

Dall'inizio della crisi economica e finanziaria nel 2008 la situazione è peggiorata significativamente nei mercati del lavoro dell'area dell'euro. Dopo aver toccato un minimo storico

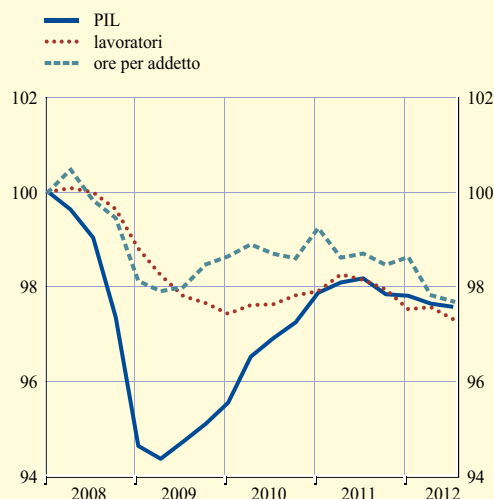
del 7,2 per cento nel febbraio di quell'anno, il tasso di disoccupazione per l'area dell'euro è salito a un massimo storico dell'11,7 per cento nel dicembre 2012. I lavoratori giovani e scarsamente qualificati sono stati colpiti duramente dalla crisi, sebbene tra i diversi paesi dell'area vi sia un considerevole grado di eterogeneità. Il presente riquadro descrive la dinamica della disoccupazione nell'area dell'euro dall'inizio della crisi, in particolare della disoccupazione giovanile, ed evidenzia la necessità di ulteriori riforme strutturali e interventi sul fronte delle politiche per affrontare la situazione.

Fino agli inizi del 2009 la contrazione del numero degli occupati a livello aggregato è stata relativamente contenuta nell'area dell'euro rispetto al calo del PIL. Tale dinamica è principalmente riconducibile a strategie di mantenimento di manodopera inutilizzata in diversi paesi dell'area dell'euro associate a una diminuzione delle ore lavorate anziché a una riduzione del numero degli occupati (cfr. figura A). Tuttavia, vi sono state alcune differenze tra i diversi paesi: Spagna, Irlanda, Grecia, Estonia e Portogallo hanno registrato cali dell'occupazione considerevolmente superiori alla flessione delle ore lavorate totali.

Un aspetto fondamentale dell'aumento della disoccupazione totale dall'inizio della crisi è il netto incremento della disoccupazione giovanile in molti paesi dell'area dell'euro. In Spagna e Grecia, il tasso di disoccupazione giovanile è aumentato di oltre 30 punti percentuali tra il terzo trimestre del 2012 e il terzo trimestre del 2007, attestandosi al di sopra del 50 per cento (cfr. figura B). Inoltre, il calo dell'occupazione giovanile ha interessato principalmente le posizioni lavorative a tempo pieno. In Germania, nei Paesi Bassi e in Austria la disoccupazione giovanile è rimasta nettamente inferiore al 10 per cento. Parte del motivo di questo aumento più che proporzionale della disoccupazione tra i lavoratori più giovani risiede nella maggiore vulnerabilità al licenziamento di questi ultimi. Nel confronto con i lavoratori più anziani, più efficacemente protetti da contratti e normative, essi tendono non solo ad avere meno esperienza, ma anche ad essere occupati con maggior probabilità in posizioni temporanee. Una rigida regolamentazione del mercato del lavoro che imponga salari minimi relativamente elevati, un'insufficiente differenziazione dei salari tra i diversi tipi di lavoratori e talvolta una protezione eccessivamente elevata per i lavoratori con contratti a tempo indeterminato può altresì aumentare le difficoltà di trovare lavoro per i giovani. Per contro, l'occupazione dei lavoratori nella fascia di età compresa tra 55 e 64 anni, in particolare delle donne con posizioni a tempo parziale, ha continuato ad aumentare nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro dall'inizio della crisi (cfr. figura C). Ciò potrebbe altresì riflettere l'impatto delle riforme introdotte in diversi paesi negli ultimi anni, tra cui le riforme pensionistiche, che hanno incoraggiato un aumento della partecipazione al mercato del lavoro in questa fascia della popolazione.

Figura A Variazioni cumulate del PIL dell'area dell'euro, del numero di occupati e delle ore lavorate per addetto

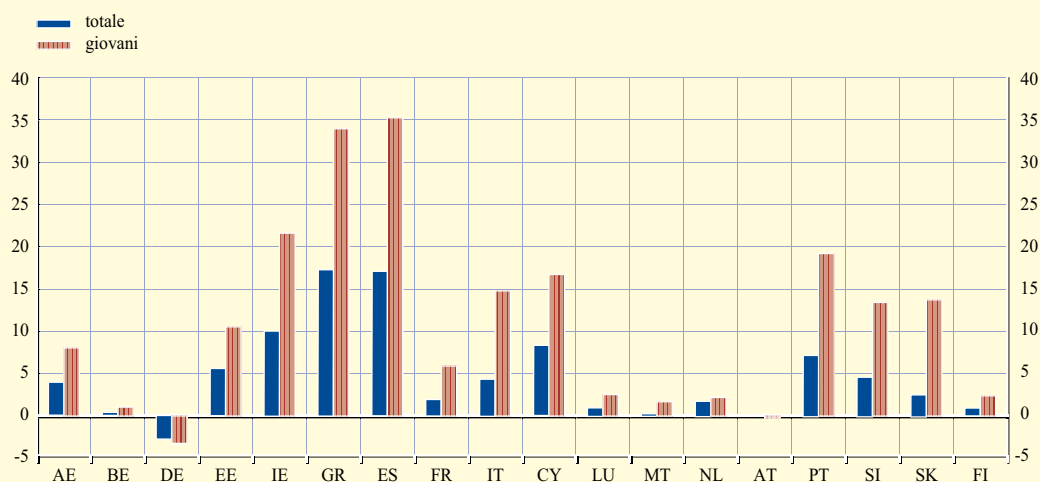
(Indice 1° trim. 2008=100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura B Variazioni dei tassi di disoccupazione tra il terzo trimestre del 2007 e il terzo trimestre del 2012

(punti percentuali)



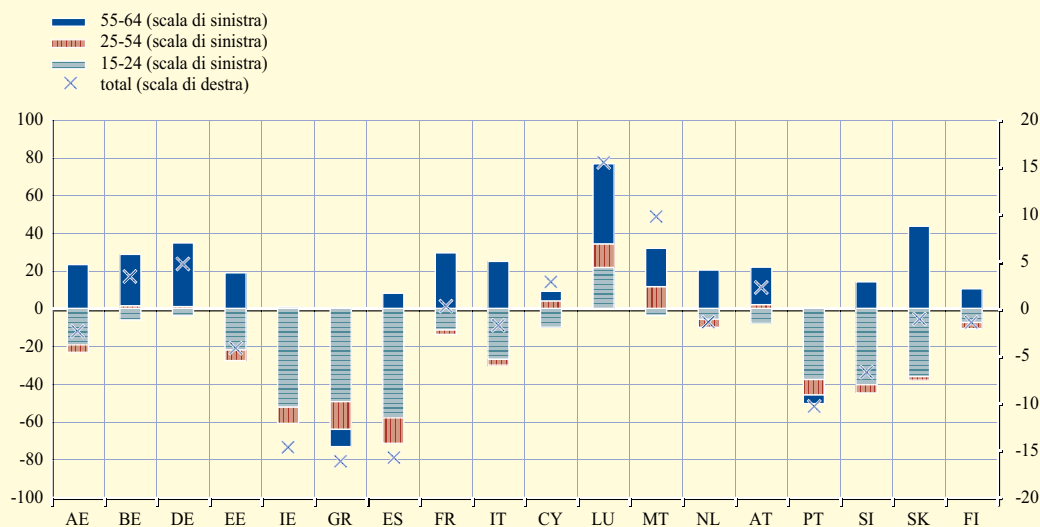
Fonte: Eurostat.

Note: Il tasso di disoccupazione giovanile è riferito al tasso di disoccupazione dei giovani di età inferiore ai 25 anni. AE sta a indicare l'area dell'euro.

In termini di tipologie e profili occupazionali, in caso di necessità una azienda tenderà, almeno inizialmente, a ridurre il personale attraverso il mancato rinnovo di contratti a tempo determinato in scadenza. E' quindi probabile che il numero di lavoratori temporanei, rispetto a quelli

Figura C Variazione dell'occupazione per fascia di età tra il terzo trimestre del 2007 e il terzo trimestre del 2012

(punti percentuali)

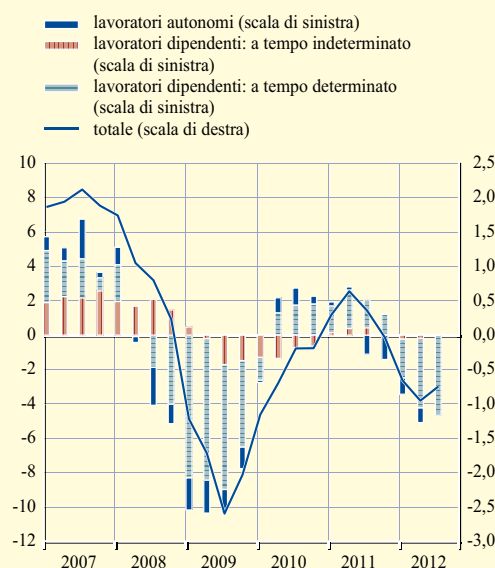


Fonte: Eurostat (Indagine sulle forze di lavoro).

Note: Le variazioni percentuali dell'occupazione si riferiscono al secondo trimestre del 2012 per Grecia, Italia, Austria e Finlandia. AE sta a indicare l'area dell'euro.

**Figura D Scomposizione dell'occupazione
per tipologia di lavoratore e di contratto**

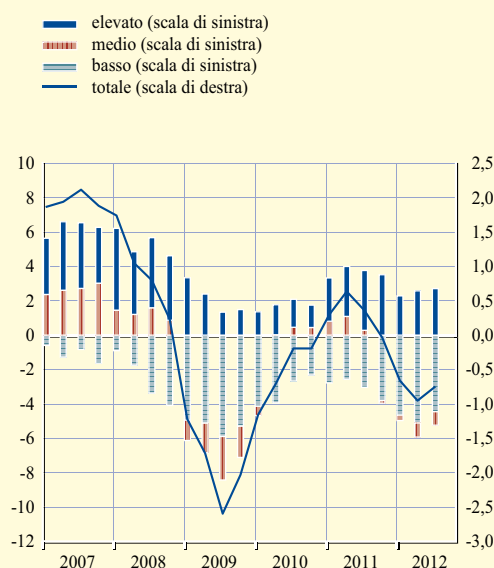
(variazioni percentuali annue)



Fonte: Eurostat (Indagine sulle forze di lavoro).

**Figura E Scomposizione dell'occupazione
per livello di istruzione**

(variazioni percentuali annue)



Fonte: Eurostat (Indagine sulle forze di lavoro).

permanenti, si riduca nella fase iniziale di una recessione (cfr. figura D). Viceversa, quando l'economia inizia a riprendersi, i datori di lavoro possono essere incerti sull'entità e sulla durata della ripresa e pertanto essere inclini ad assumere con contratti temporanei. L'occupazione a tempo determinato è quindi più sensibile al ciclo economico.

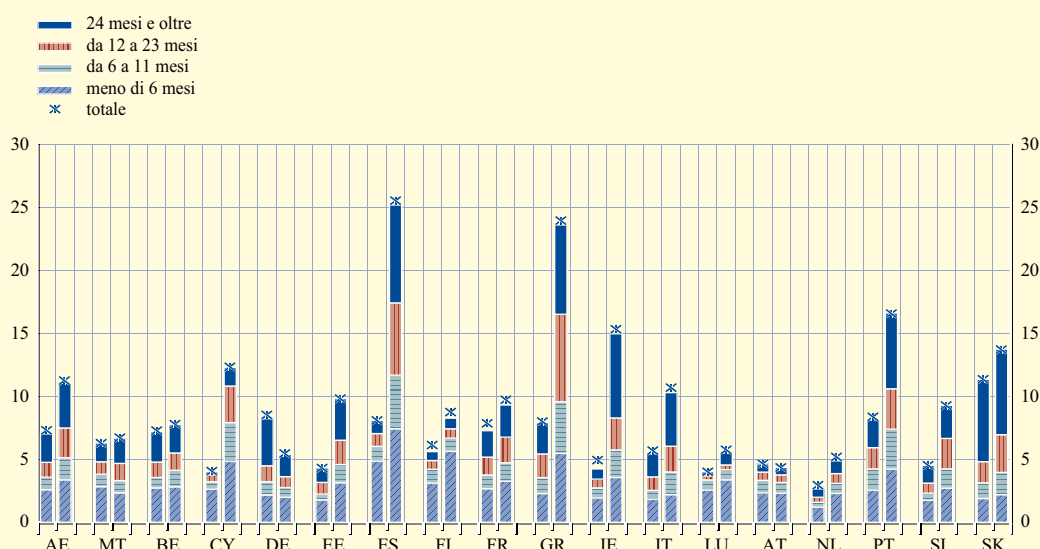
Esistono tuttavia notevoli differenze a livello di paesi. In Spagna molti giovani lavoratori con contratti a tempo determinato sono stati licenziati dall'inizio della crisi, mentre in Irlanda e Grecia è considerevolmente diminuito il numero di lavoratori a tempo indeterminato.

La crisi ha inciso diversamente sui lavoratori scarsamente qualificati e su quelli qualificati: l'occupazione tra i lavori scarsamente qualificati è diminuita significativamente (cfr. figura E) e il loro tasso di disoccupazione è aumentato più di quello dei lavoratori qualificati. Per contro, l'occupazione dei lavoratori qualificati ha continuato ad aumentare dall'inizio della crisi, seppur a un ritmo inferiore a prima. La divergenza nell'evoluzione dei tassi di disoccupazione dei lavoratori qualificati e scarsamente qualificati è più pronunciata in alcuni paesi più colpiti dalla crisi, ad esempio Irlanda e Spagna. Ciò è in parte dovuto a effetti settoriali, ad esempio l'occupazione nel settore delle costruzioni, che è caratterizzato dalla presenza di lavoratori scarsamente qualificati e giovani, ha risentito in misura sproporzionata della crisi.

Quanto alla durata della disoccupazione, la crisi ha chiaramente determinato un incremento della disoccupazione di più lungo periodo. Dall'inizio della crisi una crescente quota di disoccupati è rimasta senza lavoro per più di un anno e tale tendenza è andata accelerando dalla seconda metà del 2009 (cfr. figura F). Tra i diversi paesi sono riscontrabili differenze si-

Figura F Scomposizione della disoccupazione per durata

(percentuali delle forze di lavoro totali)



Fonte: Eurostat (Indagine sulle forze di lavoro).

Note: La prima barra mostra il terzo trimestre del 2007; la seconda barra mostra il terzo trimestre del 2012 (il secondo trimestre del 2012 per Grecia, Italia e Austria e Finlandia). AE sta a indicare l'area dell'euro.

gnificative, con maggiori incrementi della disoccupazione a più lungo termine in Portogallo, Grecia, Irlanda e Spagna. Un motivo fondamentale all'origine di tale netto incremento della disoccupazione e della sua durata in molti paesi dell'area dell'euro è la presenza di rigidità che ostacolano sufficienti correzioni al ribasso dei redditi per occupato.

Quanto più a lungo i suddetti gruppi di lavoratori restano disoccupati, in particolare i lavoratori giovani e scarsamente qualificati, tanto maggiore è il rischio che la disoccupazione ciclica diventi strutturale, ostacolando ulteriormente il potenziale di crescita economica a lungo termine. Tali dinamiche segnalano una necessità di ulteriori riforme di vasta portata per rimuovere le rigidità sia nei mercati del lavoro che nei mercati dei beni e dei servizi nei paesi dell'area dell'euro. In particolare, l'allentamento delle normative a tutela dell'occupazione e la rimozione delle rigidità nelle istituzioni responsabili della determinazione delle retribuzioni al fine di accrescere la flessibilità salariale faciliterebbero l'accesso al mercato di nuovi lavoratori, in particolare di lavoratori più giovani¹⁾. La priorità dovrebbe inoltre essere attribuita a politiche attive per il mercato del lavoro che aiutino i disoccupati a trovare un'occupazione agevolando la ricerca di un nuovo impiego, nonché a politiche orientate a migliorare il capitale umano e le competenze dei lavoratori. In tale contesto, la Commissione europea sta proponendo l'introduzione di schemi di "Garanzia per i giovani" in cui ogni giovane al di sotto dei 25 anni riceve un'offerta di lavoro, formazione continua, apprendistato o tirocinio entro quattro mesi dalla fine dell'istruzione formale o dal momento in cui diventa disoccupato.

1) Per un'ulteriore analisi delle dinamiche del mercato del lavoro dell'area dell'euro e raccomandazioni di policy, cfr. "Euro area labour markets and the crisis", *Occasional Paper Series*, n. 138, BCE, Francoforte sul Meno, Ottobre 2012.

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

I dati disponibili continuano a segnalare un'ulteriore debolezza dell'attività nel quarto trimestre del 2012 e all'inizio del 2013. Tale debolezza riflette l'impatto avverso della bassa fiducia di consumatori e investitori sulla spesa interna, nonché della moderata domanda estera. Tuttavia, il clima di fiducia nei mercati finanziari è migliorato e gli indicatori delle ultime rilevazioni confermano i primi segnali di stabilizzazione della fiducia di imprese e consumatori, seppur su bassi livelli. Nel corso del 2013 dovrebbe avviarsi una graduale ripresa, con la domanda interna sorretta dall'orientamento di politica monetaria accomodante, dal miglioramento della fiducia nei mercati finanziari e dalla loro ridotta frammentazione, nonché da una crescita delle esportazioni favorita da un rafforzamento della domanda su scala mondiale.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso. Essi sono connessi alla possibilità di una minore domanda interna e di minori esportazioni rispetto alle attese, alla lenta attuazione delle riforme strutturali nell'area dell'euro, nonché alle problematiche geopolitiche e agli squilibri nei principali paesi industrializzati che potrebbero entrambi esercitare un impatto sugli andamenti delle materie prime e dei mercati finanziari mondiali. Tali fattori hanno il potenziale di frenare l'attuale miglioramento della fiducia e pertanto ritardare la ripresa.

IMPORTANZA ED EFFICACIA DEI QUADRI DI RIFERIMENTO NAZIONALI PER LA FINANZA PUBBLICA NELL'UE



La crisi del debito sovrano ha messo in luce debolezze fondamentali nel quadro di riferimento per la governance economica dell'Unione europea (UE) e in particolare nell'area dell'euro. Durante la discussione sul governo delle finanze pubbliche sono stati evidenziati aspetti importanti quali la limitata applicazione delle regole dell'UE in materia di bilancio da parte della Commissione europea e del Consiglio dell'Unione europea e l'insufficiente sostegno interno verso l'attuazione delle stesse nei singoli Stati membri. Le recenti riforme dell'assetto di governance hanno inteso ovviare a tali problemi, in particolare potenziando il meccanismo volto a garantire l'osservanza delle regole e aumentando i requisiti minimi per i quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica, al fine di assicurare la coerenza e l'allineamento con il sistema rafforzato di governance dell'UE e, in ultima istanza, la sostenibilità dei conti pubblici.

Questo articolo prende le mosse da tale sfondo per fare il punto sui quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica esistenti all'interno dell'UE e individuare le riforme necessarie ad allinearli ai nuovi requisiti. Esso prende in esame i sei elementi principali di detti quadri, vale a dire: 1) le regole di bilancio, 2) la programmazione di bilancio a medio termine, 3) il coordinamento di bilancio, 4) i fiscal council, 5) la sorveglianza di bilancio, 6) le proiezioni macroeconomiche e di bilancio. Delinea inoltre riforme di più ampio respiro che potrebbero servire ad assicurare l'efficacia dei quadri di riferimento degli Stati membri, necessaria per l'ordinato funzionamento dell'Unione economica e monetaria.

I progressi verso l'adozione di quadri di riferimento per la finanza pubblica efficaci sono stati finora diffusi tra paesi, oltre che in termini dei vari elementi di cui si compongono. In quasi tutti i casi, e in particolare negli Stati membri dell'UE appartenenti all'area dell'euro, servono ulteriori riforme istituzionali che vadano oltre i requisiti esistenti al fine di garantire politiche di bilancio solide in futuro.

I INTRODUZIONE

L'attuale crisi del debito sovrano ha messo in luce debolezze fondamentali nell'assetto di governance economica dell'Unione europea (UE). Le regole per le politiche di bilancio (e in particolare il Patto di stabilità e crescita), come attuate nei primi anni dell'Unione economica e monetaria (UEM), non hanno evitato l'accumulo di ampi squilibri di bilancio in diversi paesi dell'area dell'euro. L'inosservanza delle regole non è stata oggetto di sanzioni a livello di Unione europea (UE). A questo si è aggiunto un basso grado di sostegno interno negli Stati membri dell'UE, che non si sentivano tenuti ad attuare le regole di bilancio dell'UE in modo rigoroso per conseguire e mantenere la sostenibilità delle finanze pubbliche. Inoltre, il sistema di governance vigente prima della crisi non stabiliva requisiti minimi per i quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica e la definizione di questi ultimi era lasciata alla totale discrezionalità dei singoli Stati. Ciò potrebbe spiegare in misura importante l'incompleta internalizzazione dei requisiti previsti per l'appartenenza all'UEM da parte delle istituzioni responsabili della vigilanza, dei governi e dei parlamenti nazionali.

I quadri di riferimento per la finanza pubblica degli Stati membri rispecchiano l'intero insieme di regole, procedure e istituzioni sul quale si fonda la definizione delle politiche di bilancio a livello nazionale e dovrebbero altresì recepire le norme europee in materia di governance. Il loro scopo principale consiste nell'ancorare la disciplina di bilancio e le aspettative degli operatori, oltre che nel favorire la sostenibilità dei conti pubblici in tutti gli Stati membri dell'UE. Perché possano risultare pienamente efficaci, essi devono anzitutto basarsi su: regole di bilancio numeriche credibili e applicabili, una chiara programmazione di bilancio a medio termine, disposizioni solide in materia di coordinamento di bilancio tra i diversi livelli delle amministrazioni pubbliche, fiscal

council indipendenti, statistiche di bilancio attendibili, misure di sorveglianza di bilancio efficaci e proiezioni sia macroeconomiche sia di bilancio non distorte.

Il recente rafforzamento del quadro dell'UE per la *governance* delle finanze pubbliche non ha riguardato il solo livello europeo¹⁾, ma è stato per la prima volta esteso anche ai singoli Stati membri al fine di assicurare la coerenza tra i requisiti nazionali e quelli dell'UE. Esso è stato realizzato negli ultimi due anni attraverso l'introduzione di importanti misure quali il pacchetto legislativo noto come “*six-pack*” e il *fiscal compact* contenuto nel Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria, mentre la proposta della Commissione relativa al “*two-pack*” - che costituisce un ulteriore strumento in questo senso - è ancora in fase di negoziato (per ulteriori dettagli, si veda il riquadro 1). Un ruolo di particolare rilievo è svolto dalla Direttiva 2011/85/UE del Consiglio dell'8 novembre 2011 relativa ai requisiti per i quadri di riferimento per la finanza pubblica degli Stati membri (di seguito, la “direttiva sui quadri di riferimento”), inclusa nel “*six-pack*” e che deve essere recepita nell'ordinamento nazionale entro il 31 dicembre 2013. In tale contesto, nel dicembre 2012 la Commissione ha pubblicato un *interim report* sull'implementazione di tale Direttiva, in cui ha rilevato un “sostanziale ma disomogeneo progresso nel recepimento della Direttiva” tra gli Stati membri.

Questo articolo analizza l'importanza e l'efficacia dei quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica negli Stati membri dell'UE, e in particolare nei paesi appartenenti all'area dell'euro, per la conduzione di politiche di bilancio solide. La seconda sezione descrive alcuni parametri di riferimento atti a garantire l'efficacia di detti quadri; la terza illustra le recenti modifiche della legislazione dell'UE in materia; la quarta prende le mosse da quanto discusso in precedenza per individuare le riforme necessarie nei singoli paesi al fine di assicurare la conformità con i requisiti previsti nel nuovo sistema europeo di *governance* delle finanze pubbliche; la quinta formula alcune proposte di ulteriore miglioramento dei quadri di riferimento nazionali con lo scopo di promuovere la disciplina di bilancio stabilendo requisiti più stringenti di quelli esistenti a livello dell'UE, che riflettano altresì i parametri di riferimento normativi presentati nella seconda sezione; la sesta conclude.

2 LA DEFINIZIONE DI QUADRI DI RIFERIMENTO NAZIONALI EFFICACI

La letteratura empirica e teorica sottolinea l'importanza di quadri di riferimento, e in particolare di regole di bilancio nazionali efficaci nell'orientare la politica di bilancio verso una maggiore disciplina²⁾. L'efficacia di dette regole – che possono riguardare il saldo di bilancio, il debito pubblico, le entrate pubbliche o la spesa pubblica³⁾ – dipende in larga misura dalla loro definizione

1) Cfr. ad esempio: l'articolo *La riforma della governance economica nell'area dell'euro: elementi essenziali* nel numero di marzo 2011 di questo Bollettino; il riquadro *Entra in vigore il quadro rafforzato per la governance economica dell'UE* nel numero di dicembre 2011 di questo Bollettino; l'articolo *Un patto di bilancio per un'Unione economica e monetaria rafforzata* nel numero di maggio 2012 di questo Bollettino.

2) Cfr. Ayuso-i-Casals *et al.*, “*Beyond the SGP – features and effects of EU national-level fiscal rules*”, in Commissione europea (a cura di), “*The role of fiscal rules and institutions in shaping budgetary outcomes*”, *European Economy – Economic Papers*, n. 275, aprile 2007; Debrun, X. e Kumar, M.S., “*The discipline-enhancing role of fiscal institutions: theory and empirical evidence*”, *Working Paper dell'FMI*, n. 07/171, luglio 2007; Schaechter *et al.*, “*Fiscal rules in response to the crisis – toward the ‘Next-generation’ rules. A new dataset*”, *Working Paper dell'FMI*, n. 12/187, luglio 2012.

3) La letteratura empirica non trae conclusioni definitive quanto alla tipologia di regole più auspicabile. L'adozione di regole in materia di spesa è caldeggiata in diversi studi, quali: Wierdsma, P., “*How do expenditure rules affect fiscal behaviour?*”, *Working Paper della Nederlandsche Bank*, n. 166, 2008; Turrini, A., “*Fiscal policy and the cycle in the euro area: the role of government revenue and expenditure*”, *European Economy – Economic Papers*, n. 323, 2008; Holm-Hadulla, F., Hauptmeier, S. e Rother, P., “*The impact of expenditure rules on budgetary discipline over the cycle*”, *Applied Economics*, n. 25, 2012. Il ricorso a regole in materia di pareggio di bilancio e debito, o persino a una combinazione di regole di natura diversa è ritenuto più efficace in altre pubblicazioni, come ad esempio Debrun *et al.*, “*Tied to the mast? National fiscal rules in the European Union*”, *Economic Policy*, n. 23, 2008.

specifica. L'esperienza passata insegna che le regole di bilancio numeriche devono essere soprattutto⁴⁾: 1) definite in modo adeguato, includendo tutti i livelli delle amministrazioni pubbliche; 2) rigorosamente vincolanti; 3) pienamente applicabili.

In primo luogo, la definizione corretta degli obiettivi di bilancio fornisce un orientamento importante nella predisposizione e nell'esecuzione del bilancio. Ciò comporta una chiara indicazione dei parametri di riferimento numerici per le variabili di bilancio, che garantiscono la sostenibilità delle politiche in materia di finanze pubbliche sia a breve sia a lungo termine. Le regole di bilancio risultano tanto più efficaci quanto maggiore è la loro copertura, vale a dire quanto più sono applicate a tutti i livelli delle amministrazioni pubbliche e non esclusivamente ad alcune parti delle stesse. Inoltre, il loro effetto di disciplina cresce ulteriormente quando sono affiancate da disposizioni solide e credibili in materia di cooperazione di bilancio tra i suddetti livelli⁵⁾. Tale cooperazione è di evidente importanza per gli Stati membri dell'UE e in particolare per quelli molto decentrati: mentre gli obiettivi di bilancio contenuti nel quadro di riferimento dell'UE per le finanze pubbliche riguardano l'intero settore delle amministrazioni pubbliche, la responsabilità per l'attuazione delle regole dell'Unione in tale materia ricade di norma sulle amministrazioni centrali o federali. È altresì importante garantire un agevole monitoraggio del rispetto delle regole e la rilevazione precoce nel corso dell'esercizio finanziario di eventuali scostamenti dal percorso necessario per raggiungere gli obiettivi di bilancio annuali, prima che si accumulino ampi squilibri. Ciò richiede la disponibilità di dati aggiornati e attendibili, oltre che la conduzione di esercizi di sorveglianza dei conti pubblici frequenti ed efficaci (realizzabile ad esempio introducendo l'obbligatorietà di verifiche di bilancio infrannuali, vale a dire più volte l'anno).

In secondo luogo, le regole in materia di bilancio devono essere rigorosamente vincolanti in modo da favorirne il rispetto. Occorre quindi che siano incluse nell'ordinamento nazionale tramite disposizioni di legge, preferibilmente di natura costituzionale. Inoltre, per assicurare la disciplina di bilancio a più lungo termine e limitare la possibilità di decisioni *ad hoc* da parte dei governi, è importante che siano concepite come obiettivi pluriennali, idealmente nel contesto di un quadro di bilancio vincolante articolato su più anni. Eventuali clausole di salvaguardia che consentono un determinato scostamento dal parametro numerico di riferimento andrebbero definite in modo restrittivo e previste esclusivamente in caso di forti shock esogeni indipendenti dal controllo delle autorità. È preferibile che eventuali sconfinamenti di bilancio, anche se riconducibili all'utilizzo delle clausole di salvaguardia, siano successivamente cumulati e corretti – e non considerati come un fatto acquisito – per evitare di trasformare i parametri di bilancio numerici in obiettivi mobili.

In terzo luogo, per essere pienamente credibili, le regole di bilancio devono essere applicabili. Serve pertanto un chiaro meccanismo di correzione che si attivi, se possibile automaticamente, in caso di inosservanza. Occorre stabilire un preciso orizzonte temporale per la correzione degli scostamenti dagli obiettivi di

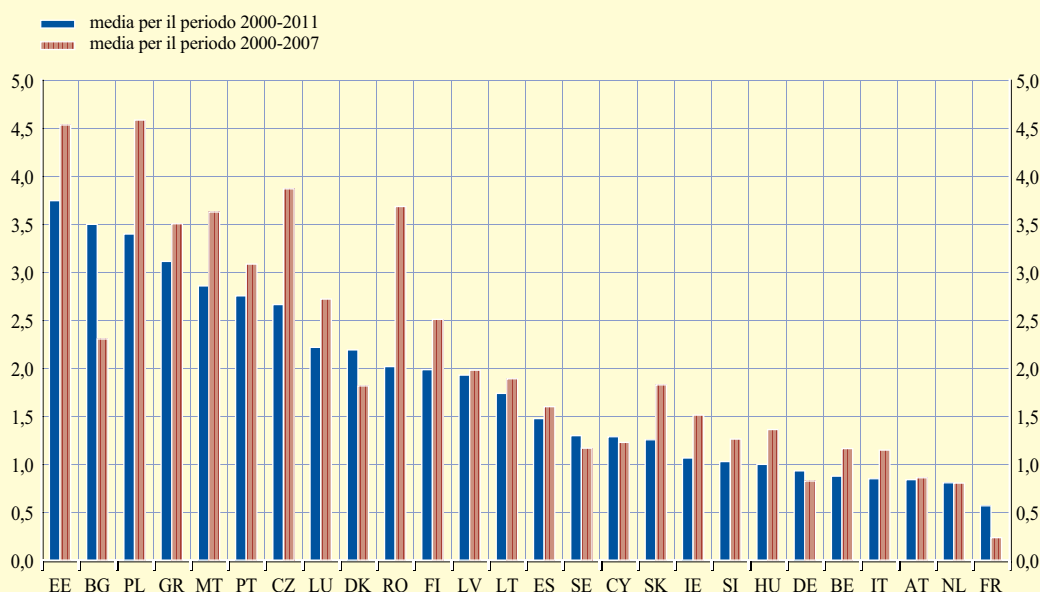
- 4) Nel loro contributo influente a questa discussione, Kopits e Symansky individuano una serie più ampia di caratteristiche ottimali delle regole di bilancio: corretta definizione, trasparenza, adeguatezza, coerenza con le altre regole, semplicità, flessibilità sufficiente a consentire l'adeguamento a forti shock esogeni, applicabilità e sostegno da parte di azioni efficienti sul piano delle politiche (cfr. Kopits, G. e Symansky, S.A., "Fiscal policy rules", *Occasional Paper dell'FMI*, n. 162, 1998). Questo articolo del Bollettino si concentra esclusivamente sulle tre caratteristiche che appaiono più importanti per l'efficacia delle regole di bilancio.
- 5) Le disposizioni di coordinamento in materia di bilancio e gli effetti delle stesse sono esaminati in: Escolano, J., Eyraud, L., Moreno Badia, M., Sarnes, J. e Tuladhar, A., "Fiscal performance, institutional design and decentralization in European Union countries", *Working Paper dell'FMI*, n. 12/45, febbraio 2012; Eskeland, G.S., Litvack, J. e Rodden, J.A. (a cura di), *Fiscal decentralization and the challenge of hard budget constraints*, MIT press, 2003; Joumard, I. e Kongsrud, P. M., "Fiscal relations across government levels", *Working Paper* del Dipartimento economico dell'OCSE, n. 375, 2003; Ter-Minassian, T. (a cura di), *Fiscal federalism in theory and practice*, FMI, 1997; Asatryan, Z., Feld, L.P. e Geys, B., "Partial fiscal decentralization and subnational government fiscal discipline: empirical evidence from OECD countries", *workshop paper/mimeo*, 2012; Baskaran, T. e Hessami, Z., "Fiscal decentralisation and budgetary stability: transitory effects and longrun equilibria", *workshop paper/mimeo*, 2012; Foremny, D. e von Hagen, J., "Subnational budgetary discipline during times of crisis: the impact of fiscal rules and tax autonomy", *workshop paper/mimeo*, 2012.

bilancio. L'efficace applicazione delle regole richiede inoltre sanzioni graduali, ben definite e credibili che lascino margini limitatissimi alla discrezionalità politica e comportino preferibilmente un'irrogazione completamente automatica. Per rafforzare ulteriormente l'applicazione delle regole in materia di conti pubblici e contrastare la tendenza intrinseca dei governi verso l'accumulo di disavanzi, si rende utile il controllo dell'osservanza delle regole da parte di organismi indipendenti sul modello dei *fiscal council*.

I *fiscal council* possono svolgere un ruolo importante nell'assicurare il rispetto delle regole di bilancio e nel promuovere la disciplina dei conti pubblici. Possono ad esempio assicurare la disponibilità di proiezioni macroeconomiche e di bilancio non distorte e realistiche, elaborandole essi stessi o quantomeno vagliando quelle predisposte dai governi nazionali. Una corretta programmazione e predisposizione del bilancio richiede che le proiezioni siano corrette e realistiche, poiché se fossero troppo ottimistiche potrebbero innescare una valutazione eccessivamente positiva della posizione di bilancio e mascherare di conseguenza l'emergere di eventuali squilibri nei conti pubblici⁶. Una serie di Stati membri dell'UE ha di fatto formulato proiezioni "troppo ottimistiche" circa la crescita dell'economia e le entrate delle amministrazioni pubbliche nell'ultimo decennio: nel periodo compreso fra il 2000 e il 2011, la *proxy* degli errori di proiezione è stata mediamente compresa fra lo 0,5 e circa il 4,5 per cento del PIL (cfr. la figura)⁷. Tali errori sembrano tuttavia più contenuti negli Stati in cui le proiezioni sono elaborate o vagliate da organismi indipendenti, come è il caso dei Paesi Bassi, dell'Austria e del Belgio.

Figura 1 Errori di proiezione delle entrate pubbliche

(in percentuale del PIL)



Fonti: Commissione europea e fonti nazionali.

Note: gli errori di proiezione sono approssimati dalla media della differenza annua fra le proiezioni delle entrate pubbliche a un anno (come indicate nei rispettivi programmi di stabilità e convergenza) e le entrate effettive nell'anno corrispondente (in percentuale del PIL). Le medie sono riportate per due periodi, uno dei quali non comprendente gli anni della crisi. Le serie sono corrette per gli anni per i quali non vi sono proiezioni. Per il Regno Unito non è disponibile alcuna proiezione.

6) L'accuratezza delle proiezioni relative alle entrate pubbliche si fonda in misura particolarmente importante sulla disponibilità di proiezioni macroeconomiche realistiche poiché le entrate dipendono fortemente dall'evoluzione del quadro macroeconomico, mentre la spesa pubblica è influenzata maggiormente dal processo decisionale politico.

7) Cfr. anche Beetsma, R., Giuliodori, M. e Wierds, P., "Fiscal plans and outcomes", *Economic Policy*, n. 24, 2009.

Come devono essere concepiti i *fiscal council* per favorire l'applicazione delle regole di bilancio e promuovere la disciplina dei conti pubblici? Dalla letteratura si può evincere come conclusione generale che, per essere efficaci, tali organismi devono soddisfare tre condizioni⁸⁾: rigorosa indipendenza dal governo, ampio mandato e dotazione di strumenti incisivi per attivare la pressione reciproca fra gli Stati membri (*peer pressure*).

Innanzitutto, una rigorosa indipendenza dal governo contribuisce in misura essenziale alla produzione di analisi e/o proiezioni di bilancio non distorte e al tempo stesso garantisce credibilità istituzionale, che è fondamentale al fine di accrescere il costo politico per le amministrazioni pubbliche di scostamenti dagli impegni assunti. Essa presuppone procedure di nomina fondate sulle qualifiche professionali e non sulle preferenze politiche, incarichi più lunghi e il divieto per il governo di interferire con le analisi o il mandato dell'istituzione e di influire sui suoi dirigenti⁹⁾. Tali elementi possono essere rafforzati attraverso l'acquisizione nel tempo di una reputazione solida e il monitoraggio internazionale del rispetto del principio di indipendenza.

I *fiscal council* dovrebbero in secondo luogo disporre di un ampio mandato che sottolinei l'importanza della sostenibilità dei conti pubblici nel lungo periodo, includendo un'analisi *ex post* dell'osservanza delle regole da parte della politica di bilancio e una valutazione dei programmi in materia di finanze pubbliche alla luce degli obiettivi derivati dalle regole di bilancio e dalle proiezioni sottostanti. L'assolvimento di tale mandato presuppone un ampio accesso dei *fiscal council* ai dati di cui necessitano e l'imposizione ai governi di obblighi di trasparenza relativi, ad esempio, alle proiezioni di bilancio oppure alla previsione degli effetti sul bilancio derivanti dall'adozione di misure discrezionali. Richiede altresì personale tecnico di calibro e numero sufficienti ad assicurare l'attendibilità e la qualità elevata delle analisi condotte.

In terzo luogo, per affermarsi come organismi di vigilanza efficaci, i *fiscal council* devono poter far sentire chiaramente la loro voce sulla scena pubblica. L'alta visibilità delle analisi che ciò richiede potrebbe essere assicurata ad esempio imponendo ai governi il requisito di "adeguamento o spiegazione" (*"comply or explain"*), in base al quale questi ultimi sono tenuti a seguire le indicazioni dei consigli oppure a fornire spiegazioni pubbliche degli scostamenti dagli stessi. Un'altra possibile soluzione potrebbe consistere nell'obbligare il governo a rendere pubblici i risultati della verifica *ex post* delle proiezioni oppure nell'autorizzare l'organismo indipendente a chiedere il riesame delle previsioni formulate dal governo per fondare la preparazione del bilancio su ipotesi solide.

3 RIFORME RECENTI DELL'ASSETTO DI GOVERNANCE DELL'UE VOLTE A RAFFORZARE I QUADRI DI RIFERIMENTO NAZIONALI

Questa sezione descrive le modifiche recenti dell'assetto di *governance* nell'UE volte a rafforzare i quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica (cfr. il riquadro 1 per una descrizione dettagliata degli strumenti di cui dispone l'UE per promuoverne la riforma), concentrandosi su quelle relative ai sei ambiti principali degli stessi: 1) regole di bilancio numeriche, 2) programmazione di bilancio a medio termine, 3) coordinamento di bilancio tra i diversi livelli delle amministrazioni pubbliche, 4) *fiscal council*, 5) sorveglianza di bilancio, 6) previsioni macroeconomiche e di bilancio.

8) Cfr. Wyplosz, C., "Fiscal rules: theoretical issues and historical experiences", *Working Paper dell'NBER*, n. 17884, 2012; von Hagen, J., "Sticking to fiscal plans: the role of institutions", *Public Choice*, n. 144, 2010; Debrun, X., Hauner, D. e Kumar, M.S., "Independent fiscal agencies", *Journal of Economic Surveys*, n. 23, 2009; Hagemann, R., "How can fiscal councils strengthen fiscal performance?", *OECD Journal: Economic Studies*, vol. 2011/1, 2011; Frankel, J., "Over-optimism in forecasts by official budget agencies and its implications", *Working Paper dell'NBER*, n. 17239, 2011.

9) Per maggiori dettagli, cfr. ad esempio Wyplosz, C., *op. cit.*, o Calmfors, L. e Wren-Lewis, S., "What should fiscal councils do?", *Economic Policy*, vol. 26, n. 68, ottobre 2011, pagg. 649-695.

GLI STRUMENTI DELL'UE PER PROMUOVERE LE RIFORME DEI QUADRI DI RIFERIMENTO NAZIONALI

Questo riquadro passa in rassegna gli strumenti a disposizione dell'UE per promuovere le riforme dei quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica.

La Direttiva relativa ai requisiti per i quadri di riferimento (inclusa nel “six-pack”)

La Direttiva 2011/85/UE del Consiglio relativa ai requisiti per i quadri di riferimento per la finanza pubblica degli Stati membri è stata adottata a novembre 2011 nel contesto di un'importante riforma del quadro dell'UE per la *governance* economica nota come “six-pack”. Una direttiva permette agli Stati membri di adeguare gradualmente i rispettivi ordinamenti nazionali per raggiungere gli obiettivi in essa contenuti entro il termine indicato e lascia loro la libertà di decidere come procedere. Quella in oggetto dovrebbe essere recepita appieno entro la fine del 2013, anche se i capi di Stato o di governo dell'area dell'euro hanno auspicato un'anticipazione alla fine del 2012¹⁾. In caso di inerzia o carenza nel rispetto del termine di recepimento del 2013, la Commissione europea può avviare una procedura di infrazione contro lo Stato membro interessato o persino adire la Corte di giustizia dell'Unione europea.

Il *Fiscal compact* (incluso nel Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria)

I requisiti per i quadri di riferimento nazionali sono stati successivamente oggetto di un ulteriore rafforzamento attraverso il *fiscal compact* incluso nel Trattato intergovernativo sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria entrato in vigore il 1° gennaio 2013 dopo essere stato ratificato da 12 paesi dell'area dell'euro. Il corretto recepimento del *compact* nell'ordinamento nazionale entro la fine del 2013 sarà verificato dalla Corte di giustizia dell'Unione europea a seguito di una relazione della Commissione europea.

Il Trattato conferisce alla Commissione europea la responsabilità di proporre principi comuni vincolanti “riguardanti in particolare la natura, la portata e il quadro temporale dell'azione correttiva da intraprendere (...) e il ruolo e l'indipendenza delle istituzioni responsabili sul piano nazionale per il controllo dell'osservanza delle regole”. Di concerto con gli Stati membri, la Commissione ha delineato le caratteristiche del meccanismo di correzione in una comunicazione avallata dal Consiglio dell'Unione europea (Consiglio UE) a giugno 2012).

Il “two-pack”

La proposta di regolamento per il “monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro” costituisce uno dei due ulteriori progetti di atti giuridici dell'UE (“two-pack”) volti a rafforzare ulteriormente la sorveglianza di bilancio ed economica dei paesi dell'area dell'euro e ripristina-

1) Dichiarazione dei capi di Stato o di governo dell'area dell'euro e delle istituzioni dell'UE, 21 luglio 2011.

2) Comunicazione della Commissione europea dal titolo *Principi comuni per i meccanismi nazionali di correzione di bilancio*, 20 giugno 2012 (COM (2012) 0342).

re la fiducia nei mercati finanziari. Il “two-pack” è stato proposto dalla Commissione europea nel novembre 2011 ed è attualmente in fase di negoziato.

Le raccomandazioni sul piano delle politiche e la *peer review*

Le regole vincolanti in materia di quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica sono state affiancate da valutazioni e verifiche incrociate (*peer review*) degli stessi, che devono essere condotte periodicamente dalla Commissione europea e dal Comitato di politica economica dell'UE con lo scopo di diffondere le prassi migliori. A maggio e novembre 2011, il Comitato di politica economica ha esaminato i quadri di riferimento di tutti i 27 gli Stati membri dell'UE e ha adottato raccomandazioni specifiche per paese che tenevano conto delle differenti tradizioni istituzionali e culturali³⁾. Tali raccomandazioni non sono tuttavia vincolanti e le autorità dell'UE non dispongono di strumenti per assicurarne il rispetto. Possono tuttavia utilizzare mezzi di pressione quali le *peer review* periodiche per verificare la loro attuazione nel tempo. Una verifica intermedia ha riguardato nel 2012 diversi paesi che si riteneva affrontassero difficoltà particolarmente serie (Cipro, Grecia, Irlanda, Lettonia e Portogallo)⁴⁾. Inoltre, nel caso di 12 Stati membri, le raccomandazioni formulate dal Consiglio UE a luglio 2012 per rafforzare i quadri di riferimento nel contesto del "Semestre europeo" sono confluite nelle raccomandazioni specifiche per paese. L'attuazione di queste ultime sarà oggetto di un esame annuale da parte della Commissione europea e del Consiglio UE.

I programmi di aggiustamento macroeconomico

Nei paesi sottoposti ai programmi di aggiustamento macroeconomico dell'UE e del Fondo monetario internazionale (FMI), i quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica sono stati determinati dalla condizionalità connessa all'assistenza finanziaria. Le condizioni generali sul piano delle politiche sono definite dal Consiglio UE e ulteriormente specificate in un Protocollo d'intesa stipulato fra la Commissione europea, l'FMI, la BCE e il paese interessato.

In sintesi, gli strumenti utilizzati per promuovere la riforma dei quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica dovrebbero idealmente rafforzarsi a vicenda. Gli Stati membri dell'UE dovrebbero attuare riforme di ampio respiro basate sui requisiti più recenti dell'Unione in materia di *governance* economica e sugli insegnamenti tratti dalle *peer review*. Anche se una valutazione completa dell'efficacia dei diversi strumenti di *governance* risulta al momento prematura, regole vincolanti forniscono sicuramente una maggiore certezza giuridica e i mezzi per farle rispettare. Questo è uno dei motivi per cui, nel suo parere giuridico sul “two-pack”, la BCE ha espresso una preferenza a favore della definizione degli elementi fondamentali del *fiscal compact* - compresa la specificazione del meccanismo automatico di correzione degli scostamenti dalla regola sul pareggio di bilancio - nella normativa secondaria (vale a dire nel “two-pack”) invece che attraverso canali “più flessibili” (quali le comunicazioni)⁵⁾.

3) Commissione europea, “Fiscal frameworks across Member States: Commission services country fiches from the 2011 EPC peer review”, *European Economy Occasional Paper*, n. 91, febbraio 2012.

4) Commissione europea, “Fiscal Frameworks in the European Union: May 2012 update on priority countries”, *European Economy Occasional Paper*, n. 113, luglio 2012.

5) Parere della Banca centrale europea del 7 marzo 2012 in merito al rafforzamento della *governance* economica dell'area dell'euro (CON/2012/18).

REGOLE DI BILANCIO NUMERICHE

Regole di bilancio numeriche favoriscono di norma la disciplina dei conti pubblici. La direttiva sui quadri di riferimento, pur non fornendo prescrizioni specifiche, richiede agli Stati membri di disporre di regole che siano: 1) chiaramente definite e tali da promuovere l'effettiva osservanza del Patto di stabilità e crescita (PSC), 2) adeguatamente monitorate, 3) derogabili soltanto in via temporanea e ai sensi di clausole di salvaguardia esplicitamente definite, 4) fatte rispettare in caso di inosservanza, 5) incluse nelle leggi finanziarie annuali.

Il *fiscal compact* include requisiti vincolanti in questo senso. I paesi appartenenti all'area dell'euro devono introdurre una regola sul pareggio di bilancio nelle disposizioni di legge nazionali, preferibilmente di natura costituzionale, oltre che un meccanismo di correzione attivabile automaticamente. Si considera in pareggio un bilancio nazionale il cui saldo strutturale¹⁰⁾ annuale sia linea con l'obiettivo di medio termine specifico per paese definito nella parte preventiva del PSC. Il *fiscal compact* specifica per il disavanzo strutturale un limite superiore dello 0,5 per cento del PIL, che può salire fino a un massimo dell'1 per cento per gli Stati membri in cui il rapporto debito/PIL è significativamente inferiore al 60 per cento e i rischi per la sostenibilità delle finanze pubbliche nel lungo periodo sono bassi. La regola del pareggio di bilancio deve includere un meccanismo di correzione attivabile automaticamente in caso di scostamento significativo dall'obiettivo di medio termine o dal percorso di avvicinamento allo stesso. La definizione di scostamento significativo è contenuta nel meccanismo preventivo del PSC. Principi concreti per i meccanismi di correzione a livello nazionale sono stati delineati dalla Commissione europea e avallati dal Consiglio dell'Unione europea a giugno 2012¹¹⁾.

Inoltre, ai sensi del *fiscal compact*, nel percorso di avvicinamento agli obiettivi a medio termine gli Stati membri devono rispettare la norma sulla spesa contenuta nella parte preventiva del PSC rafforzato. Tale norma richiede che la crescita totale della spesa in termini reali sotto il controllo del governo¹²⁾ non superi la crescita di medio termine del PIL potenziale. Una regola contenente un parametro numerico di riferimento per la riduzione del debito è inoltre inclusa nel *fiscal compact*. Essa stabilisce che i paesi in cui il rapporto debito/PIL supera il 60 per cento devono ridurre tale eccedenza a un ritmo medio di un ventesimo l'anno come parametro di riferimento. Conformemente al PSC, gli Stati membri devono ottemperare alla regola relativa al debito dopo un periodo di transizione di tre anni a decorrere dalla chiusura delle procedure per i disavanzi eccessivi aperte nei loro confronti.

PROGRAMMAZIONE DI BILANCIO A MEDIO TERMINE

Per agevolare una programmazione finanziaria pluriennale, la direttiva sui quadri di riferimento chiede agli Stati membri di istituire un quadro a medio termine credibile ed efficace che preveda un orizzonte temporale di almeno tre anni e che contenga i seguenti elementi principali: 1) obiettivi di bilancio pluriennali trasparenti in termini di disavanzo, debito e spesa delle amministrazioni pub-

10) Il saldo strutturale di bilancio viene definito in termini di saldo annuale corretto per il ciclo economico al netto delle misure temporanee e *una tantum*.

11) I principi comuni per i meccanismi nazionali di correzione di bilancio pubblicati dalla Commissione prevedono che tali meccanismi: 1) siano sanciti nell'ordinamento nazionale, da disposizioni di natura preferibilmente costituzionale; 2) siano coerenti con il quadro dell'UE; 3) vengano attivati in circostanze ben definite; 4) siano disciplinati da regole prestabilite in materia di entità e quadro temporale della correzione; 5) assegnino un ruolo operativo di rilievo alle regole in materia di spesa pubblica e alle misure fiscali discrezionali; 6) prevedano clausole di salvaguardia in circostanze eccezionali; 7) siano monitorati/valutati da un organismo indipendente per quanto attiene alla loro attivazione. Cfr. la Comunicazione della Commissione europea dal titolo *Principi comuni per i meccanismi nazionali di correzione di bilancio*, 20 giugno 2012 (COM (2012) 0342).

12) Per spesa si intende la spesa totale al netto degli oneri per interessi, le variazioni non discrezionali dei sussidi per la disoccupazione e gli aumenti della spesa prescritti per legge.

bliche; 2) proiezioni delle principali voci di entrata e di spesa per l'esercizio finanziario in corso e i successivi, che costituiranno altresì la base per la predisposizione del bilancio; 3) una descrizione delle politiche previste a medio termine; 4) una previsione dell'impatto che le politiche previste a medio termine potrebbero avere sulla sostenibilità a lungo termine delle finanze pubbliche. La direttiva prevede altresì che le leggi di bilancio annuali siano conformi alle disposizioni derivanti dal quadro di bilancio a medio termine (in linea con i programmi di stabilità e convergenza). Inoltre, la proposta relativa al "two-pack" richiede la pubblicazione annuale dei programmi di bilancio a medio termine assieme alla documentazione sottostante.

COORDINAMENTO DI BILANCIO TRA I DIVERSI LIVELLI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Un grado elevato di coordinamento di bilancio tra i vari livelli amministrativi è importante per assicurare la piena osservanza delle regole in materia di politiche di bilancio, anche europee (le quali riguardano di norma le amministrazioni pubbliche nel loro insieme e includono quindi livelli amministrativi che non sono sotto il controllo diretto delle amministrazioni centrali). La direttiva sui quadri di riferimento prevede che gli Stati membri istituiscano meccanismi appropriati per il coordinamento fra tutti i sottosettori delle amministrazioni pubbliche, tali da garantire una copertura completa e uniforme degli stessi nella programmazione di bilancio annuale e pluriennale e l'osservanza delle regole di bilancio numeriche.

FISCAL COUNCIL

Organismi indipendenti quali i *fiscal council* possono accrescere notevolmente la trasparenza e la qualità delle politiche in materia di conti pubblici e l'efficacia delle regole di bilancio. La direttiva sui quadri di riferimento afferma che organismi indipendenti od organismi dotati di autonomia funzionale rispetto alle autorità di bilancio nazionali dovrebbero monitorare l'osservanza delle regole di bilancio numeriche da parte degli Stati membri.

SORVEGLIANZA DI BILANCIO

Per assicurare un'efficace sorveglianza dei conti pubblici, è essenziale un sistema di controllo adeguato che assicuri la rilevazione precoce degli scostamenti dagli obiettivi di bilancio e ciò richiede dati di bilancio aggiornati e accurati su tutti i sottosettori delle amministrazioni pubbliche¹³⁾. La direttiva sui quadri di riferimento contiene requisiti aggiuntivi in materia di segnalazione statistica, riguardanti in particolare la derivazione dei dati trimestrali di contabilità nazionale (decisivi nel valutare la conformità con le norme di finanza pubblica dell'UE) da quelli trimestrali di cassa (cfr. riquadro 2), e prevede la pubblicazione delle passività potenziali che potrebbero avere un forte impatto sui conti pubblici. Il PSC rafforzato ha dal canto suo introdotto la possibilità di irrogare sanzioni finanziarie agli Stati membri che forniscono segnalazioni inesatte dei dati di debito e di disavanzo pubblico, mentre interventi precedenti hanno ampliato le competenze di Eurostat in materia di *audit*. La proposta relativa al "two-pack" chiede agli Stati membri oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi di monitorare l'esecuzione del bilancio nel corso dell'esercizio e di rendere pubblici i rispettivi rapporti.

13) Le statistiche finanziarie delle amministrazioni pubbliche europee si basano su una serie di strumenti giuridici connessi alla metodologia (cfr. in particolare il Regolamento (CE) n. 2223/96 del Consiglio, del 25 giugno 1996, relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nella Comunità), alla trasmissione dei dati (cfr. fra l'altro il Regolamento (CE) n. 1267/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 giugno 2003, che modifica il regolamento (CE) n. 2223/96 del Consiglio per quanto riguarda il termine per la trasmissione dei principali aggregati di contabilità nazionale, le deroghe alla trasmissione dei principali aggregati di contabilità nazionale e la trasmissione dei dati sull'occupazione espressi in ore lavorate) e agli aspetti statistici della procedura per i disavanzi eccessivi (Regolamento (CE) n. 3605/93 del Consiglio, del 22 novembre 1993, relativo all'applicazione del protocollo sulla procedura per i disavanzi eccessivi, allegato al trattato che istituisce la Comunità europea).

PREVISIONI MACROECONOMICHE E DI BILANCIO

Proiezioni macroeconomiche e di bilancio non distorte e realistiche costituiscono un altro elemento fondamentale di un'efficace sorveglianza dei conti pubblici. La direttiva sui quadri di riferimento impone agli Stati membri di: basare la programmazione di bilancio sulle informazioni più aggiornate e sulle ipotesi macroeconomiche e di bilancio più probabili; rendere pubbliche le proiezioni, assieme alle metodologie e alle ipotesi utilizzate per produrle; impegnarsi periodicamente in un dialogo tecnico con la Commissione europea sulle ipotesi; procedere a una valutazione periodica *ex post* di dette proiezioni e delle altre eventualmente disponibili per assicurare un grado sufficiente di *peer pressure*. Gli Stati membri dovrebbero specificare quali istituzioni sono responsabili per le previsioni macroeconomiche e di bilancio.

La proposta relativa al “*two-pack*” integra le disposizioni contenute nella direttiva richiedendo che le proiezioni macroeconomiche su cui si basano i progetti di bilancio dei paesi appartenenti all'area dell'euro siano predisposte o almeno approvate da organismi indipendenti. Specifica altresì le principali voci di entrata e di spesa da includere in tali progetti, che dovranno essere pubblicati assieme alle ipotesi sottostanti.

Riquadro 2

I NUOVI PRINCIPI CONTABILI/REQUISITI STATISTICI

Questo riquadro presenta in forma sintetica i nuovi principi contabili/requisiti statistici del quadro rafforzato dell'UE per la governance economica. La direttiva sui quadri di riferimento stabilisce che i sistemi dei conti pubblici degli Stati membri dell'UE debbano coprire in modo esaustivo e coerente tutti i sottosettori amministrativi e contenere le informazioni necessarie a produrre dati basati sul principio di competenza che consentano l'elaborazione di statistiche fondate sul SEC 95. Gli Stati membri devono pertanto assicurare per tutti i sottosettori amministrativi la pubblicazione tempestiva e regolare dei dati di bilancio e in particolare di:

- 1) dati sulla contabilità di cassa (o dati equivalenti della contabilità pubblica se i dati sulla contabilità di cassa non sono disponibili);
- 2) una tabella di raccordo dettagliata che illustri la metodologia di transizione dai dati trimestrali di cassa (o i dati equivalenti della contabilità pubblica, se i dati sulla contabilità di cassa non sono disponibili) alle statistiche fondate sul SEC 95.

Il passaggio dai dati di cassa alle statistiche basate sul SEC 95 è essenziale poiché accresce la trasparenza, la comparabilità e l'attendibilità dei dati di bilancio trimestrali, caratteristiche in precedenza richieste soltanto per i dati annuali. Il SEC 95 prescrive il ricorso al principio di competenza, che comporta la registrazione delle transazioni alla consegna dei beni o all'erogazione dei servizi a prescindere dal momento del pagamento effettivo. L'utilizzo di tale principio costituisce l'unico modo per ottenere un quadro completo e attendibile della posizione economica e finanziaria del settore pubblico sia per il periodo cui si riferiscono i conti sia per quello in cui sono stati soddisfatti gli obblighi.

Per accrescere la trasparenza delle finanze pubbliche, la direttiva sui quadri di riferimento richiede altresì agli Stati membri di pubblicare informazioni relative alle passività potenziali

che potrebbero esercitare un forte impatto sui bilanci pubblici e che comprendono le garanzie pubbliche, i crediti deteriorati e le passività derivanti dalla gestione delle imprese pubbliche. Essi devono altresì pubblicare le informazioni concernenti le partecipazioni delle amministrazioni pubbliche al capitale di imprese sia private sia pubbliche per importi economicamente significativi.

L'obbligo di pubblicazione decorre da febbraio 2014 per le statistiche nazionali mensili e da giugno dello stesso anno per quelle trimestrali (raccolte rispettivamente a partire da gennaio 2014 e dal primo trimestre dello stesso anno).

Dal punto di vista della BCE, la direttiva contribuisce in misura importante a rafforzare gli obblighi di segnalazione di statistiche di qualità elevata sui conti pubblici degli Stati membri dell'UE. Essa favorisce l'adozione di sistemi di contabilità pubblica basati sul principio di competenza, interconnessi con i dati fondati sul SEC 95 e soggetti a controlli interni e a verifiche indipendenti. La direttiva dovrebbe altresì migliorare ulteriormente la qualità delle statistiche¹⁾. Tali fattori dovrebbero favorire la rilevazione precoce di scostamenti dagli obiettivi di bilancio ed agevolarne la correzione tempestiva. Va inoltre rilevato come i dati basati sul SEC 95 possano al momento risultare notevolmente diversi da quelli di contabilità nazionale in quanto questi ultimi non sono stati armonizzati a livello nazionale o internazionale²⁾. L'adozione nell'UE di principi contabili armonizzati per il settore pubblico applicabili a tutti i sottosettori amministrativi può essere approfondita ulteriormente su base graduale nel medio periodo.

1) Cfr. il riquadro *La riforma della governance economica nell'area dell'euro: elementi essenziali* nel numero di marzo 2011 di questo Bollettino.

2) Eurostat ha valutato l'opportunità di utilizzare i "Principi contabili internazionali relativi al settore pubblico" (*International Public Sector Accounting Standards*, IPSAS) per gli Stati membri dell'UE. Le conclusioni di tale valutazione sono state rese pubbliche alla fine del 2012 e mostrano il grande potenziale di integrazione nei bilanci di principi contabili per il settore pubblico armonizzati a livello di UE.

4 PRESENTAZIONE GENERALE DEI QUADRI DI RIFERIMENTO NAZIONALI ESISTENTI E DELLE RIFORME NECESSARIE

Questa sezione esamina la misura in cui gli Stati membri dell'UE sono già in linea con i nuovi requisiti per i quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica e individua le riforme che potrebbero rendersi necessarie¹⁴⁾, mentre la tavola riassume i risultati principali di tale esame.

REGOLE DI BILANCIO NUMERICHE

Gli Stati membri dell'UE nei quali al momento vigono le regole di bilancio più stringenti sono la Svezia e la Germania. In Svezia la normativa in materia include fra l'altro una disposizione sul pareggio di bilancio, definita in termini corretti per il ciclo, in base alla quale le amministrazioni pubbliche dovrebbero registrare un avanzo dell'1 per cento del PIL nel corso del ciclo economico. La Germania ha introdotto nella sua costituzione una regola di "freno all'indebitamento", che è entrata in vigore gradualmente a partire dal 2011. In base a tale regola, il saldo di bilancio corretto per il ciclo dell'amministrazione centrale

14) Gli Stati membri dell'UE dovranno soddisfare formalmente i requisiti della direttiva a partire dal 2014 e il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria è entrato in vigore solo il 1° gennaio 2013.

dovrà presentare un disavanzo massimo dello 0,35 per cento del PIL a partire dal 2016 e quello delle amministrazioni statali un pareggio nel corso del ciclo economico a partire dal 2020. Eventuali scostamenti saranno accantonati in uno specifico conto di controllo, con lo scopo di assicurare l'osservanza effettiva nel tempo della regola sul saldo in pareggio ed evitare incrementi progressivi del debito.

Ispirati da queste regole e facendo seguito alla ratifica del Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla *governance* nell'Unione economica e monetaria, diversi Stati membri (quali Danimarca, Italia, Irlanda, Francia e Spagna) hanno recentemente adottato, o stanno adottando, leggi contenenti norme sul pareggio del bilancio delle amministrazioni pubbliche. In gran parte delle giurisdizioni, tuttavia, tali norme non sono ancora entrate in vigore. Sembrano inoltre esistere alcune differenze tra paesi quanto all'automaticità del meccanismo correttivo sottostante, alla correzione degli scostamenti cumulati dagli obiettivi di bilancio e alla definizione e applicabilità delle clausole di salvaguardia. Inoltre, le regole di bilancio numeriche non sono state introdotte ovunque a livello costituzionale (i tentativi in tal senso non hanno sempre ottenuto la maggioranza necessaria, come nel caso dell'Austria).

Alcuni paesi dispongono non solo di una regola sul pareggio di bilancio, ma anche di norme ben funzionanti in materia di debito e spesa delle amministrazioni pubbliche. In Polonia e Slovacchia esiste ad esempio un meccanismo di correzione graduale degli sconfinamenti rispetto al massimale stabilito per il debito pubblico e sono previste sanzioni al superamento di determinate soglie. Il Portogallo ha recentemente introdotto limiti di spesa per l'amministrazione centrale.

PROGRAMMAZIONE DI BILANCIO A MEDIO TERMINE

Nel contesto del "Semestre europeo", tutti gli Stati membri dell'UE sono tenuti a predisporre programmi di stabilità o di convergenza contenenti l'obiettivo di bilancio a medio termine per le amministrazioni pubbliche e le proiezioni relative alle principali voci di entrata e di spesa. In gran parte dei casi le leggi di bilancio annuali sono in linea con la programmazione di bilancio pluriennale delineata nei rispettivi programmi di stabilità e convergenza, ma in Belgio e Ungheria sembrano differire in termini di metodologia sottostante.

Alcuni promuovono la programmazione di bilancio a medio termine attraverso un approccio pluriennale, basato ad esempio sull'imposizione di massimali vincolanti alla spesa. È il caso di Stati membri quali i Paesi Bassi, l'Austria, la Svezia e la Finlandia. L'Irlanda ha introdotto un quadro di riferimento obbligatorio a medio termine per la spesa dell'amministrazione centrale nel 2012, mentre Portogallo e Ungheria hanno migliorato il loro quadro di bilancio pluriennale nel contesto della riforma della normativa in materia. La Spagna ha di recente rivisto gli obiettivi di bilancio pluriennali a tutti i livelli amministrativi. Altri paesi – quali la Lettonia e Cipro – stanno rafforzando il quadro di riferimento per la programmazione a medio termine, mentre Belgio e Lussemburgo non prevedono ancora di introdurre uno articolato.

COORDINAMENTO DI BILANCIO TRA I DIVERSI LIVELLI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Il coordinamento tra i diversi sottosettori delle amministrazioni pubbliche non è ancora assicurato da appositi meccanismi in tutti gli Stati membri dell'UE. Tuttavia, nel periodo recente sono stati registrati alcuni progressi a livello nazionale di riflesso al fatto che il *fiscal compact* riguarda le amministrazioni pubbliche e che questo impone indirettamente un livello almeno minimo di coordinamento tra le amministrazioni centrali e i sottosettori. In Germania, lo "Stabilitätsrat" (Consiglio di stabilità) contribuisce a coordinare la programmazione di bilancio del governo centrale con quella dei singoli Stati federali in modo da assicurare la solidità delle politiche di bilancio e l'osservanza della regola di "freno all'indebitamento"¹⁵⁾. In paesi quali la Spagna e l'Italia, le nuove regole di

15) Per maggiori dettagli, cfr. il numero di ottobre 2011 del Bollettino mensile della Deutsche Bundesbank, pagg. 20-24.

bilancio numeriche introdotte a livello costituzionale si applicano anche alle autorità regionali e locali. La Spagna prevede altresì che i programmi di bilancio delle amministrazioni subnazionali siano convalidati *ex ante* dall'amministrazione centrale, la quale può irrogare sanzioni e imporre misure correttive (come l'esame dei conti e la riduzione della spesa) in caso di superamento degli obiettivi. Inoltre, la Danimarca ha di recente adottato una normativa sui conti pubblici che prevede a partire dal 2014 una riduzione dei trasferimenti di risorse dall'amministrazione centrale alle amministrazioni regionali e comunali in caso di superamento di massimali di spesa predefiniti.

FISCAL COUNCIL

Fiscal council indipendenti od organismi con autonomia funzionale esistono o sono in fase di introduzione in oltre la metà degli Stati membri dell'UE e ad esempio costituiscono da tempo una realtà in Belgio, Austria e Svezia. Essi producono di norma valutazioni sulle politiche di bilancio (riguardanti anche la sostenibilità a lungo termine e l'osservanza delle norme), stime dell'impatto delle misure proposte sui conti pubblici e verifiche delle proiezioni elaborate dai governi pur operando in base a mandati diversi nei vari paesi.

Tavola Presentazione generale dei quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica nell'UE

	Regole di bilancio numeriche ¹⁾			Program- mazione di bilancio a medio termine ²⁾	Coordina- mento di bilancio ³⁾	Fiscal council ⁴⁾	Sorveglianza di bilancio ⁵⁾	Proiezioni ⁶⁾
	Saldo di bilancio	Debito	Spesa					
Belgio					+/-	X	X	X
Bulgaria	+/-	+/-	+/-	X	X		+/-	
Repubblica Ceca		*	*	X		*	X	
Danimarca	X		X	X	X	X	X	
Germania	X			X	X	+/-	X	X
Estonia				X	X			
Irlanda	X	X	X	X	X			
Grecia				X	*		+/-	
Spagna	X	X	X	X	X		X	
Francia	X			X	+/-	X		
Italia	X			X	X	X	+/-	
Cipro	+/-	+/-	+/-	X	+/-	+/-	+/-	+/-
Lettonia	*	*	*	X	X			
Lituania	*			X	X			
Lussemburgo					+/-			+/-
Ungheria		X		X		+/-		
Malta	*			X			X	
Paesi Bassi			X	X	X	X	X	X
Austria	+/-		X	X	X	X	X	X
Polonia		X		X	X			
Portogallo	+/-		+/-	X	X	X	+/-	
Romania			+/-	X		X	X	+/-
Slovenia	*			X	+/-	+/-	X	X
Slovacchia		X		X		X	X	+/-
Finlandia			X	X				
Svezia	X	X	X	X	X	X	X	
Regno Unito				X				X

Note: sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili a dicembre 2012. "x" indica che i requisiti sono stati pienamente soddisfatti e "+/-" che sono stati soddisfatti solo in parte. "*" segnala un miglioramento dei quadri di riferimento nazionali non ancora adottato/approvato, ma già in fase avanzata nel processo legislativo (ad esempio, che ha almeno superato la prima lettura in Parlamento).

1) Regole di bilancio numeriche efficaci e vincolanti relative al saldo di bilancio, al debito pubblico o alla spesa pubblica (compresi massimali di spesa), preferibilmente incluse nella costituzione.

2) Procedura di programmazione di bilancio che copra almeno tre anni.

3) Coordinamento di bilancio implicito o esplicito tra i diversi livelli amministrativi.

4) *Fiscal council* indipendente che fornisce valutazioni regolari e raccomandazioni operative in merito alla politica di bilancio.

5) Esame ufficiale del bilancio e statistiche complete e tempestive in materia di esecuzione dello stesso.

6) Proiezioni non distorte e realistiche relative al quadro macroeconomico o alle entrate, idealmente predisposte o vagliate da un'agenzia indipendente.

SORVEGLIANZA DI BILANCIO

Tutti gli Stati membri dell'UE seguono nel tempo l'esecuzione del bilancio, anche se con procedure di sorveglianza notevolmente diverse. L'esame infrannuale non è ancora previsto in quasi la metà dei casi ed è effettuato in modo ufficiale e completo – comprendente anche la pubblicazione dei risultati – soltanto in pochi paesi (quali Belgio, Paesi Bassi, Romania, Slovacchia e Slovenia).

La disponibilità e la qualità delle statistiche in materia di bilancio è piuttosto eterogenea all'interno dell'UE ed è rimasta sostanzialmente invariata negli ultimi anni, anche se la Spagna ha di recente introdotto delle misure intese a migliorare la disponibilità dei dati relativi alle amministrazioni subnazionali. Provvedimenti migliorativi in tal senso sono stati altresì adottati (ad esempio in Grecia) nel contesto dei programmi di assistenza finanziaria.

PREVISIONI MACROECONOMICHE E DI BILANCIO

In linea con la direttiva sui quadri di riferimento, oltre la metà degli Stati membri dell'UE pubblica proiezioni macroeconomiche ed economiche. Tuttavia, solo alcuni (Danimarca, Finlandia e Slovacchia) comunicano anche le metodologie utilizzate. Nessuno sembra inoltre disporre di un processo legislativo per la valutazione periodica *ex post* di dette proiezioni, anche se paesi quali la Romania impongono al governo di spiegare pubblicamente gli eventuali scostamenti rispetto a quelle elaborate dalla Commissione europea.

Gran parte degli Stati membri affida ancora l'elaborazione delle proiezioni macroeconomiche e di bilancio ai rispettivi ministeri delle finanze/del bilancio invece che a organismi indipendenti¹⁶⁾ e solo alcuni di questi (come la Germania e la Slovacchia) prevedono almeno l'esame di un organismo o commissione indipendente. Belgio, Paesi Bassi, Austria e Slovenia dispongono per contro di tali organismi da tempo, mentre il Regno Unito ha istituito da poco un ufficio indipendente incaricato di elaborare proiezioni concernenti sia il quadro macroeconomico sia le entrate e di esaminare il contributo del governo alle proiezioni relative alle finanze pubbliche (lasciando tuttavia formalmente a quest'ultimo il diritto di predisporre le proprie previsioni). Tuttavia, in alcuni dei paesi nei quali le proiezioni riguardano il quadro macroeconomico e le entrate sono elaborate da un organismo indipendente (ad esempio Lussemburgo e Romania), il governo non è tenuto a utilizzarle nella predisposizione del bilancio.

5 L'EFFICACIA DEI QUADRI DI RIFERIMENTO NAZIONALI: POSSIBILI AMBITI DI MIGLIORAMENTO

Questa sezione mette a confronto i parametri di riferimento normativi delineati nella seconda sezione con gli obblighi esistenti in materia di quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica e individua i miglioramenti che potrebbero essere introdotti nei paesi appartenenti all'area dell'euro per assicurare il pieno allineamento di tali quadri con i requisiti della moneta unica.

MIGLIORARE IL RISPETTO DELLE REGOLE E ACCRESCERE L'AUTOMATISMO

I requisiti esistenti per i quadri di riferimento nazionali, e in particolare quelli inclusi nel *fiscal compact*, prevedono regole numeriche chiaramente definite che siano applicabili e idealmente ancorate a livello costituzionale. Essi sembrano sostanzialmente in linea con i parametri di riferimento normativi necessari per la credibilità degli obiettivi di bilancio. In occasioni precedenti¹⁷⁾ è stato

16) Negli Stati membri dell'UE il numero di agenzie indipendenti responsabili della predisposizione di proiezioni in materia di entrate è ancora inferiore.

17) Cfr. ad esempio l'articolo *Un patto di bilancio per un'Unione economica e monetaria rafforzata* nel numero di maggio 2012 di questo Bollettino.

tuttavia affermato come il *fiscal compact*, che dovrebbe contribuire a rafforzare la credibilità dei conti pubblici, presenti di fatto delle lacune concernenti ad esempio l'esistenza di clausole di salvaguardia piuttosto generose e di meccanismi correttivi non pienamente automatici.

Inoltre, per garantire la rilevazione tempestiva degli eventuali scostamenti dagli obiettivi di bilancio annuali durante l'esercizio finanziario interessato, servono sistemi di sorveglianza dei conti pubblici più efficaci che impongano ad esempio l'obbligo di una revisione infrannuale. La direttiva sui quadri di riferimento non arriva al punto di richiedere l'introduzione di meccanismi adeguati di sorveglianza dell'esecuzione del bilancio, mentre la proposta relativa al "*two-pack*" prescrive un monitoraggio regolare in corso d'anno per gli Stati membri dell'area dell'euro oggetto di una procedura per i disavanzi eccessivi. In prospettiva, sarebbe preferibile che tali meccanismi fossero introdotti in tutta l'UE.

In aggiunta, i requisiti attuali costituiscono solo il minimo necessario ad assicurare una migliore prevedibilità dei programmi di bilancio pluriennali e limitare l'adozione di decisioni *ad hoc* da parte dei governi. Di fatto, il sistema dell'UE riguardante la sorveglianza dei conti pubblici deve essere meglio integrato con la programmazione di bilancio nazionale in modo da garantire che il bilancio sia predisposto in piena conformità con gli obiettivi delineati nei programmi di stabilità e convergenza. Un'ulteriore debolezza dell'attuale programmazione di bilancio a medio termine è costituita dal fatto che gli impegni assunti nel suo contesto non sono vincolanti e che non è possibile imporre l'osservanza, mentre l'esperienza insegna come i quadri di bilancio a medio termine vincolanti siano di norma più efficaci nell'evitare sconfinamenti. Gli Stati membri dell'UE dovrebbero pertanto impegnarsi al di là dei requisiti attuali e rafforzare la natura pluriennale della programmazione di bilancio. Ciò richiede maggiore rigore nell'assicurare l'osservanza dei programmi di bilancio a medio termine.

Infine, la disciplina di bilancio e il raggiungimento degli obiettivi di bilancio delle amministrazioni pubbliche richiedono un coordinamento tra i vari sottosettori amministrativi. Le norme attualmente in vigore non contengono tuttavia disposizioni atte ad assicurare l'efficacia di tale coordinamento nell'evitare scostamenti dagli obiettivi di bilancio a livello subnazionale. Occorre pertanto andare al di là dei requisiti vigenti e garantire in modo esplicito un efficace coordinamento di bilancio a livello nazionale, che potrebbe ad esempio assumere la forma di programmi interni di stabilità regolarmente aggiornati e sufficientemente vincolanti. Può inoltre risultare utile introdurre un meccanismo sanzionatorio interno da applicare in caso di mancato rispetto degli obiettivi stabiliti per i diversi livelli amministrativi e imporre un obbligo di correzione degli scostamenti accumulati *ex post*, ad esempio tramite il ricorso a un conto di controllo.

ASSICURARE UNA SORVEGLIANZA PIÙ EFFICACE DEGLI IMPEGNI DI BILANCIO

I requisiti dell'UE per i quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica includono già alcuni elementi importanti volti ad assicurare l'efficacia dei *fiscal council*. La direttiva sui quadri di riferimento affida a questi ultimi la sorveglianza del rispetto delle regole di bilancio numeriche a livello nazionale. Inoltre, i principi comuni per gli organismi indipendenti enucleati in una comunicazione della Commissione europea pubblicata a giugno 2012¹⁸⁾ – se attuati appieno – sembrano adeguati a garantire un sufficiente grado di indipendenza a tali organismi. La normativa potrebbe tuttavia rivelarsi carente quanto all'esaustività dei compiti connessi. Nello specifico, i *fiscal council* non sono indicati come gli unici incaricati di formulare le previsioni macroeconomiche e di bilancio. Inoltre, le norme dell'UE non assicurano loro una visibilità elevata e sono in particolare molto va-

18) Cfr. la nota 11.

ghe quanto alle conseguenze della rilevazione da parte dei *fiscal council* di una mancata osservanza delle regole di bilancio o di un eccessivo ottimismo delle proiezioni dei governi. Nasce quindi l'esigenza di rafforzare ulteriormente la voce dei *fiscal council* nei rispettivi paesi per permettere loro di influire maggiormente sui parlamenti e i governi nazionali, ad esempio imponendo a questi ultimi di seguirne le raccomandazioni o di rendere conto pubblicamente degli scostamenti dalle stesse.

6 CONCLUSIONI

La solidità delle politiche in materia di finanze pubbliche e l'ordinato funzionamento dell'UEM richiedono quadri di riferimento nazionali efficaci. Le recenti modifiche dell'assetto di *governance* economica dell'UE hanno giustamente riguardato anche detti quadri, ma il ritmo di adozione delle riforme è stato finora diverso nei vari paesi. In primo luogo, gli Stati membri devono intensificare gli sforzi in tal senso e rispettare appieno i parametri di riferimento minimi per i quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica e le disposizioni del *fiscal compact* entro il termine stabilito per il loro recepimento. Essi stanno al momento introducendo regole sul pareggio di bilancio, ma non sempre dispongono anche di norme in materia di spesa e debito pubblico. Occorre altresì accrescere il coordinamento di bilancio tra i diversi livelli amministrativi, migliorare la qualità e la disponibilità dei dati fiscali concernenti le autorità subnazionali e - nei paesi che non hanno ancora istituito un consiglio indipendente - assicurare che la programmazione di bilancio si fondi su proiezioni non distorte.

I nuovi requisiti in materia di *governance* – che pur rappresentano un passo nella direzione giusta – potrebbero tuttavia non essere sufficienti ad assicurare in futuro politiche di bilancio sane nell'UE e più in particolare nell'area dell'euro, data la maggiore interdipendenza creata dall'UEM. Nello specifico, anche se attuate appieno, le riforme della *governance* in materia di bilancio sono per molti versi insufficienti a garantire l'efficacia dei quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica e promuovere la disciplina di bilancio. I paesi appartenenti all'area dovrebbero quindi spingersi oltre i requisiti minimi, come indicato nella direttiva sui quadri di riferimento.

Tale risultato può essere raggiunto in diversi modi. Ad esempio, l'efficacia dei *fiscal council* potrebbe essere accresciuta obbligando i governi a seguirne le raccomandazioni o a rendere conto in pubblico di eventuali scostamenti dalle stesse. In modo analogo, il coordinamento di bilancio tra i vari livelli amministrativi potrebbe essere rafforzato introducendo un meccanismo sanzionatorio da applicare nei casi di inosservanza. Inoltre, gli impegni contenuti nei quadri di bilancio a medio termine dovrebbero essere resi vincolanti e tutti gli Stati membri dell'UE dovrebbero essere tenuti a condurre un esame infrannuale dell'esecuzione del bilancio. Tutte queste misure contribuirebbero in misura significativa a creare quadri di riferimento nazionali per la finanza pubblica realmente efficaci, promuovere la disciplina dei conti pubblici e assicurare l'ordinato funzionamento dell'UEM.

IL MONITORAGGIO DEL SISTEMA BANCARIO OMBRA



Negli ultimi anni il sistema bancario ombra ha finito per essere considerato nel dibattito internazionale di politica economica come una delle principali fonti di potenziale preoccupazione per la stabilità finanziaria. Ciò ha portato a varie iniziative per migliorare il monitoraggio e la regolamentazione di tale sistema. Questo articolo illustra l'importanza di monitorare il sistema bancario ombra dal punto di vista della banca centrale, specie per quanto riguarda le operazioni pronti contro termine e quelle di prestito titoli, e mostra come le statistiche esistenti per l'area dell'euro forniscano al riguardo un quadro soltanto parziale. Alla luce di ciò, l'articolo esamina le raccomandazioni che il Financial Stability Board (FSB) sta finalizzando per accrescere la trasparenza del sistema bancario ombra, con particolare riferimento ai mercati pronti contro termine e a quelli di prestito titoli. Nello specifico, viene effettuata un'analisi preliminare dei principali vantaggi e delle sfide che comporta l'istituzione di un c.d. trade repository per le operazioni pronti contro termine nell'UE.

I INTRODUZIONE

La crescente consapevolezza dei rischi che il sistema bancario ombra o *shadow banking* comporta per la stabilità finanziaria ha indotto tanto i banchieri centrali quanto altre autorità, ad occuparsi dell'individuazione, del monitoraggio e della regolamentazione del sistema bancario ombra. Questo articolo si apre rammentando alcune delle questioni concettuali attinenti il sistema bancario ombra e valutando la sua importanza in un'ottica di *policy* (sezione 2). Successivamente fornisce dati aggiornati sulla rilevanza e la portata del settore bancario ombra nell'area dell'euro (sezione 3). Dopo una breve presentazione di alcune recenti proposte dell'FSB sul tema del sistema bancario ombra, l'articolo offre una valutazione specifica delle principali motivazioni per accrescere la trasparenza dei mercati pronti contro termine e di prestito titoli (sezione 4). Alla luce di ciò, l'articolo conclude fornendo una prima valutazione dei principali vantaggi e delle sfide più rilevanti che comporterebbe l'istituzione di un sistema centrale (*trade repository*) per la registrazione elettronica dei dati sulle singole transazioni nel mercato pronti contro termine dell'UE (sezione 5).

2 DEFINIZIONE DI SISTEMA BANCARIO OMBRA E ASPETTI CONCETTUALI

In base alla definizione corrente comunemente accettata, fondata sui lavori svolti dalle istituzioni internazionali, si intende per sistema bancario ombra l'insieme delle attività di intermediazione creditizia e di trasformazione della liquidità e delle scadenze che hanno luogo al di fuori del sistema bancario regolamentato¹⁾. Il settore bancario ombra non può pertanto essere identificato completamente con una serie specifica di intermediari finanziari. Inoltre, una stessa entità o attività del sistema bancario ombra può di fatto essere regolamentata diversamente a seconda della giurisdizione. Diversamente da quanto accade negli Stati Uniti, in Europa l'attività di prestito avviene in ampia misura all'interno del perimetro del sistema bancario regolamentato, benché all'intermediazione creditizia complessiva possano partecipare anche altri intermediari finanziari. La trasformazione delle scadenze si riferisce in generale all'uso di passività a breve termine per finanziare l'investimento in attività a lungo termine. Tale processo si accompagna spesso, sebbene non necessariamente, alla trasformazione della liquidità, ossia all'investimento in attività illiquide finanziato con fondi ottenuti mediante passività più liquide.

1) Cfr., in particolare, Financial Stability Board, "Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation", Raccomandazioni del Financial Stability Board, 27 ottobre 2011 (consultabile all'indirizzo <http://www.financialstabilityboard.org>)

Le istituzioni finanziarie e i segmenti del settore finanziario rientranti all'interno di questa ampia definizione di sistema bancario ombra sono ad esempio società finanziarie, *hedge fund* e fondi di investimento, entità che svolgono diverse attività collegate alla cartolarizzazione, società di assicurazione del credito e di garanzia finanziaria, nonché, dal lato dei prestatori, i mercati pronti contro termine e i fondi del mercato monetario (FMM).

L'attuale crisi finanziaria ha portato gli economisti e i responsabili delle politiche a dedicare sempre maggiore attenzione all'attività del sistema bancario ombra, in particolare al ruolo che tale sistema ha avuto nel favorire l'accumulo di rischio che ha finito per scatenare la crisi finanziaria, e alle politiche di regolamentazione che avrebbero potuto evitare che ciò accadesse. Gli episodi di prosciugamento della liquidità, in special modo quelli che hanno interessato il mercato pronti contro termine, e spesso intermediari finanziari esterni al sistema bancario regolamentato, sono stati sovente menzionati come uno dei fattori di innesco della crisi finanziaria²⁾.

Esiste già un ampio filone della letteratura accademica dedicato all'analisi di questi aspetti, in particolare all'attività nei mercati del sistema bancario ombra (come i mercati pronti contro termine e di prestito titoli). Allo stesso tempo, tuttavia, gli studi empirici al riguardo sono ostacolati dalla limitata disponibilità di dati sull'attività in tali mercati³⁾.

Per le banche centrali il monitoraggio dell'attività del sistema bancario ombra è importante sia per il loro mandato di stabilità finanziaria sia per quello di politica monetaria:

- per quanto riguarda la stabilità finanziaria, le operazioni del sistema bancario ombra assecondano l'aumento del grado di leva finanziaria (e del rischio) dell'intero sistema finanziario. L'analisi dei bilanci delle società finanziarie e non finanziarie mostra che il grado di leva (in termini generali, il rapporto fra debito e capitale) oscilla nel tempo e, essendo un'importante determinante dei prezzi delle attività, tende pertanto ad amplificare le oscillazioni del credito e dell'attività economica⁴⁾. Prima della crisi finanziaria si è verificato anche nell'area dell'euro un aumento significativo della leva nel settore finanziario, riconducibile al settore bancario ombra nonché, in particolare, all'evoluzione dell'innovazione finanziaria e alla crescita di mercati relativamente poco "visibili" al regolatore⁵⁾. Un sistema finanziario con elevato grado di leva è maggiormente soggetto a processi di repentino *deleveraging*, o riduzione della leva finanziaria, che potrebbero avere un impatto negativo sull'offerta di credito e, conseguentemente, accrescere la volatilità nell'economia reale⁶⁾;
- per quanto riguarda il mandato di politica monetaria delle banche centrali, le attività del sistema bancario ombra hanno diretta rilevanza in virtù delle ripercussioni che possono avere sulla va-

2) Cfr. Gorton, G., *Slapped by the Invisible Hand: The Panic of 2007*, Oxford University Press, 2010, e Gorton, G. e Metrick, A., "Securitized Banking and the Run on Repo", *Journal of Financial Economics*, vol. 104, 2012, pagg. 425-451.

3) Per una rassegna recente dei lavori di analisi effettuati sul sistema bancario ombra, cfr. Adrian, T. e Ashcraft, A.B., "Shadow Banking: A Review of the Literature", *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports*, n. 580, 1 ottobre 2012.

4) Cfr. Adrian, T. e Shin, H.S., "Liquidity and Leverage", *Journal of Financial Intermediation*, vol. 19, n. 3, 2010, pagg. 418-437.

5) Cfr. Bakk-Simon, K., Borgioli, S., Giron, C., Hempell, H., Maddaloni, A., Recine, F. e Rosati, S., "Shadow banking in the euro area: an overview", *Occasional Paper Series*, n. 133, BCE, aprile 2012, in particolare la figura 18. Per il ruolo dell'attività di cartolarizzazione, cfr. Maddaloni, A. e Peydró, J.-L., "Bank risk-taking, securitisation, supervision and low interest rates – evidence from the euro area and the US lending standards", *Review of Financial Studies*, vol. 24, 2011, pagg. 2121-2126.

6) Vari sono i meccanismi attraverso i quali le attività bancarie ombra possono contribuire ad aumentare la leva finanziaria e in definitiva amplificare gli shock macroeconomici. Cfr. ad esempio Gennaioli, N., Shleifer, A. e Vishny, R.W., "A Model of Shadow Banking", *Journal of Finance*, di prossima pubblicazione, e Faia, E., "Credit risk transfers and the macroeconomy", *Working Paper Series*, n. 1256, BCE, ottobre 2010. Queste problematiche sono specificamente affrontate anche nell'ambito delle analisi condotte dal *Macro-prudential research network* (MaRs) del SEBC. Cfr. i lavori citati al riguardo nel *Report on the first two years of the Macro-prudential Research Network*, BCE, ottobre 2012 (consultabile all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu>), e, in particolare, Goodhart, C.A.E., Kashyap, A.K., Tsomocos, D. e Vardoulakis, A., "Financial regulation in general equilibrium", *LSE Financial Markets Group Discussion Paper*, n. 702, marzo 2012.

lutazione e la conduzione della politica monetaria. Nella valutazione degli andamenti monetari occorre che le banche centrali considerino in particolar modo la struttura del sistema finanziario, il ruolo degli intermediari finanziari non bancari e l'attività del sistema bancario ombra.

Alcune attività del sistema bancario ombra, segnatamente il ruolo di certi mercati mobiliari (principalmente quelli pronti contro termine e di prestito titoli) come fonte di finanziamento, presentano un nesso diretto con l'attuazione della politica monetaria poiché nell'area dell'euro l'offerta di liquidità al settore bancario da parte della banca centrale si fonda sulle operazioni pronti contro termine. Ciò implica che qualunque proposta di regolamentazione dei mercati pronti contro termine dovrà essere attentamente ponderata alla luce sia del suo potenziale impatto sul funzionamento del mercato monetario, sia delle possibili ripercussioni per l'attuazione e il meccanismo di trasmissione della politica monetaria.

Il mercato pronti contro termine, in particolare, ha acquisito importanza crescente nel contesto di un ulteriore calo generale del ricorso delle banche alle fonti di finanziamento non garantito. A partire dall'inizio della crisi finanziaria vi è stato uno spostamento delle operazioni dai mercati monetari non garantiti a quelli garantiti, i quali hanno invece dato prova di notevole tenuta. Nel complesso, questa tendenza ha accresciuto l'importanza dei mercati collaterizzati ai fini del finanziamento e degli intermediari finanziari che operano in tali mercati, specie le controparti centrali che contribuiscono alla riduzione del rischio di controparte per le banche che partecipano alle operazioni pronti contro termine.

3 LA RILEVANZA DEL SISTEMA BANCARIO OMBRA PER L'AREA DELL'EURO: UN'ANALISI STATISTICA

Come già accennato, uno dei problemi che si pongono nella misurazione delle attività del sistema bancario ombra riguarda la difficoltà di definire un perimetro per la delimitazione di tali attività, dal momento che esse non sono necessariamente svolte da un insieme specifico di istituzioni finanziarie. Le statistiche finanziarie macroeconomiche tradizionali fanno generalmente riferimento a gruppi di istituzioni (anziché di attività) e a criteri di segnalazione che non presentano sempre un grado di dettaglio tale da permettere di individuare i diversi tipi di intermediazione finanziaria o di esposizione al rischio, o di distinguere fra attività bancarie tradizionali e attività bancarie "ombra", secondo la definizione data nella precedente sezione 2. Ad esempio, sono pochi i dati disponibili sui mercati di prestito titoli e sui mercati pronti contro termine. Sussiste poi il problema che le operazioni collegate ad attività bancarie ombra sono spesso effettuate da istituzioni finanziarie per le quali non si dispone di informazioni statistiche periodiche frequenti, o per le quali le statistiche esistono solo da poco.

In questo articolo vengono utilizzati i dati BCE/Eurostat sui conti dell'area dell'euro e le statistiche monetarie della BCE per offrire una misura del settore bancario ombra basata sulla classificazione standard di "unità istituzionali" utilizzata nella contabilità nazionale. Benché queste statistiche non colgano facilmente le sottigliezze necessarie a fornire una misurazione del settore sulla base delle sue attività, esse si prestano bene a individuare i diversi tipi di intermediari. Offrono inoltre un approccio affidabile e metodologicamente solido per quantificare il sistema bancario ombra ⁷⁾.

7) Per una trattazione approfondita degli aspetti statistici associati alla misurazione del sistema bancario ombra, cfr. Bakk-Simon, K., Borgioli, S., Giron, C., Hempell, H., Maddaloni, A., Recine, F. e Rosati, S., "Shadow banking in the euro area: an overview", *Occasional Paper Series*, n. 133, BCE, aprile 2012.

La tavola successiva riporta le attività totali delle istituzioni finanziarie dell'area dell'euro (diverse dall'Eurosistema), disaggregate per settore istituzionale di contabilità nazionale, in quattro frangenti: nel 2003, all'inizio dell'ultimo periodo di espansione creditizia; a metà 2007, poco prima dello scoppio della crisi finanziaria; nella primavera del 2010, alla vigilia della crisi del debito sovrano; e a fine giugno 2012, in corrispondenza dell'ultima rilevazione disponibile.

Il settore bancario ombra può essere approssimativamente identificato con qualunque tipo di intermediazione simile a quella bancaria, ma effettuata da soggetti diversi dalle banche regolamentate. Vengono esclusi gli intermediari finanziari che, in linea di principio, non corrono il rischio di un prelievo massiccio delle loro passività analogo a una tradizionale corsa agli sportelli bancari (in altre parole, gli intermediari le cui passività hanno natura di azioni piuttosto che di debito). Sono pertanto esclusi le compagnie di assicurazione, i fondi pensione e gran parte dei fondi di investimento, mentre vengono considerati i FMM, poiché le loro passività sono stretti sostituti dei depositi bancari ordinari.

In questo modo, è possibile calcolare un indicatore approssimativo del sistema bancario ombra utilizzando i dati nella tavola sopra riportata, addizionando il settore degli "intermediari finanziari non monetari diversi dalle compagnie di assicurazione e dai fondi pensione" (AIF) al dato relativo ai "FMM", e sottraendo successivamente i "fondi di investimento diversi dai FMM". La categoria risultante figura nella tavola alla voce "altri intermediari". Sulla base delle fonti statistiche disponibili, la categoria "altri intermediari" può essere scomposta ulteriormente in tre sottocategorie, ossia: 1) FMM, 2) società veicolo e 3) un gruppo misto comprendente tutti gli altri intermediari non bancari. È utile ricordare che questa misura costituisce soltanto un'approssimazione delle dimensioni delle attività svolte dal settore bancario ombra. L'esclusione di tutti i fondi di investimento diversi dai FMM elimina altresì alcune entità che svolgono attività assimilabili al sistema bancario ombra, come *hedge fund*, fondi di *private equity*, *exchange-traded fund*, ecc. All'opposto, la ca-

Attività delle istituzioni finanziarie dell'area dell'euro

	4° trim. 2003		2° trim. 2007		1° trim. 2010		2° trim. 2012	
	migliaia di miliardi di euro	percentuale sul totale	migliaia di miliardi di euro	percentuale sul totale	migliaia di miliardi di euro	percentuale sul totale	migliaia di miliardi di euro	percentuale sul totale
Banche	18,1	58,6	25,6	55,9	28,3	56,3	29,3	55,2
Altri intermediari	5,1	16,4	8,5	18,6	10,1	20,1	10,8	20,3
<i>Fondi del mercato monetario (FMM)</i>	0,9	2,8	1,2	2,6	1,2	2,4	1,0	1,9
<i>Società veicolo finanziarie</i>	...	...	...	...	2,3	4,6	2,1	4,1
<i>Altri intermediari vari</i>	4,2	13,6	7,3	16,0	6,6	13,1	7,6	14,4
Fondi di investimento diversi dai FMM	3,3	10,7	5,5	12,1	5,2	10,4	5,9	11,2
Compagnie di assicurazione e fondi pensione	4,4	14,3	6,1	13,4	6,6	13,1	7,0	13,3
Attività totali delle istituzioni finanziarie	30,8	100,0	45,7	100,0	50,1	100,0	53,0	100,0

Fonti: conti dell'area dell'euro (BCE ed Eurostat) e statistiche monetarie (BCE).

Note: la categoria "altri intermediari" e la sottocategoria "altri intermediari vari" sono aggregati calcolati specificamente per studiare il sistema bancario ombra e non fanno parte delle categorie standard dei settori istituzionali definite dai principi statistici internazionali di contabilità nazionale (ossia SNA 2008 e SEC 2010). Le attività delle "banche" sono stimate a partire dalle attività del settore delle IFM nei conti dell'area dell'euro sottraendo le attività dell'Eurosistema (statistiche monetarie) e le quote dei FMM emesse da IFM (conti dell'area dell'euro e statistiche monetarie). Le attività degli "altri intermediari" equivalgono alle attività degli AIF (secondo i conti dell'area dell'euro), più le quote dei FMM emesse da IFM, meno le quote dei fondi comuni emesse da fondi di investimento diversi dai FMM (conti dell'area dell'euro e statistiche monetarie).

tegoria “altri intermediari di diversa natura” è eterogenea e non ancora sufficientemente definita. Essa potrebbe includere entità che non svolgono attività bancarie ombra. Per questo motivo, si sta cercando di definire meglio questa categoria e, più in generale, di migliorare le statistiche disponibili in modo da ottenere un indicatore più preciso.

Fatte queste premesse, a metà 2012 gli altri intermediari detenevano nel complesso il 20,3 per cento delle attività complessive delle istituzioni finanziarie totali, a fronte del 55,2 per cento delle banche. Per contro, nel 2003 la quota di attività bancarie era prossima al 60 per cento. Il calo dell’intermediazione bancaria ha segnato una temporanea battuta d’arresto nei primi anni della crisi finanziaria, quando la quota di attività bancarie è anzi cresciuta (dal 55,9 per cento di metà 2007 al 56,3 per cento nel marzo 2010).

Occorre sottolineare, tuttavia, che la categoria residuale degli “altri intermediari di diversa natura”, per la quale non si dispone di un maggiore grado di dettaglio, detiene complessivamente 7,6 mila miliardi di euro di attività, ossia oltre il 70 per cento delle attività totali intermedie dal sistema bancario ombra (il settore degli “altri intermediari”): in altre parole, una componente considerevole dell’intermediazione non bancaria dell’area dell’euro può essere rilevata statisticamente soltanto in via residuale, e rimane al di fuori della consueta classificazione utilizzata nelle statistiche ufficiali ordinarie. Tale approccio potrebbe comportare un certo grado di imprecisione nella misurazione del fenomeno.

La figura 1 presenta la serie storica delle dimensioni dell’intermediazione non bancaria relativamente a quella tradizionale. Le attività degli “altri intermediari” erano cresciute a ritmi sostenuti nel periodo prima della crisi, ossia dal 2005 al 2007 (a un tasso annuo prossimo al 20 per cento), segnalando forse un processo di parziale sostituzione dell’intermediazione bancaria (che comunque si espandeva al considerevole ritmo di quasi il 13 per cento) con l’intermediazione non bancaria, al fine di eludere i vincoli regolamentari alla crescita dei bilanci bancari. A cominciare dalla fine del 2007 l’intermediazione non bancaria è diminuita nettamente, nel contesto del generale processo di riduzione del grado di leva finanziaria innescato dalla crisi finanziaria. In termini relativi il calo

Figura 1 Banche e altri intermediari nell’area dell’euro



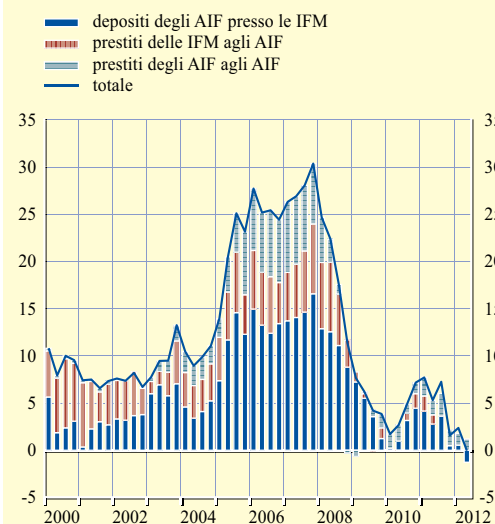
dell'intermediazione bancaria è stato minore, a indicare un'inversione della precedente sostituzione dell'intermediazione bancaria con quella non bancaria.

Il sistema bancario ombra e il sistema bancario regolamentato non sono due entità separate e distinte, ma risultano anzi fortemente interconnessi per effetto di legami in bilancio e fuori bilancio. La figura 2 mostra il tasso di crescita dei depositi e dei prestiti fra istituzioni finanziarie, evidenziando la crescente rilevanza dei legami di bilancio fra queste due parti dell'intermediazione finanziaria. In particolare, la figura illustra il considerevole aumento, negli anni precedenti la crisi, dei finanziamenti ottenuti dalle IFM da fonti diverse da quelle bancarie tradizionali, ossia dagli altri intermediari (depositi degli AIF presso le IFM). All'interno di tali finanziamenti figurano anche le operazioni pronti contro termine con altri intermediari e i finanziamenti ottenuti mediante società veicolo per le cartolarizzazioni⁸⁾.

In termini sia relativi sia assoluti, le dimensioni del sistema bancario ombra differiscono a seconda dei paesi dell'area dell'euro. La figura 3 riporta le attività totali degli intermediari del sistema bancario ombra suddivise per paese, in relazione al totale. L'intermediazione non bancaria risulta particolarmente rilevante in Lussemburgo, nei Paesi Bassi e in Irlanda, specie rispetto alle dimensioni delle rispettive economie. Ciò riflette tuttavia la relativa specializzazione di tali paesi nelle attività finanziarie diverse da quelle bancarie tradizionali, piuttosto che una maggiore domanda interna per questo tipo di mediazione⁹⁾.

Figura 2 Flussi di depositi e prestiti fra IFM e AIF

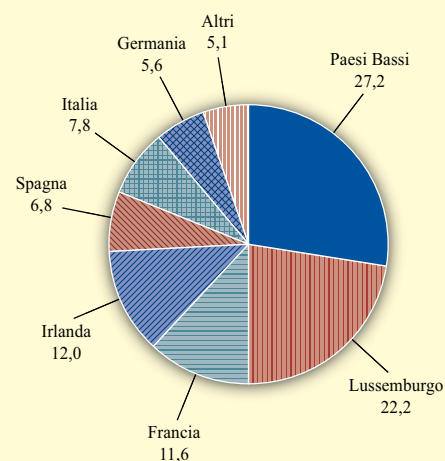
(tasso di crescita annuo e contributi ai tassi di crescita annui)



Fonti: conti dell'area dell'euro (BCE ed Eurostat) e statistiche monetarie (BCE).
Nota: i dati escludono i depositi interbancari.

Figura 3 Attività degli altri intermediari, per paese

(percentuale sul totale alla fine del secondo trimestre del 2012)



Fonti: conti dell'area dell'euro (BCE ed Eurostat) e statistiche monetarie (BCE).
Nota: cfr. le note relative alla tavola.

- 8) Va notato che la figura 2 evidenzia una stima per difetto dei nessi fra istituzioni finanziarie, dal momento che considera solo i depositi e i prestiti, e non i titoli di debito, i legami azionari e quelli fuori bilancio. Inoltre, la figura mostra i legami intercorrenti fra IFM e altri intermediari finanziari (AIF), che non corrispondono esattamente alle due categorie di "banche" e "altri intermediari" riportate nella tavola.
- 9) Le dimensioni apparentemente contenute delle attività bancarie ombra in alcuni dei paesi maggiori riflettono in parte questa specializzazione geografica. Ad esempio, per certi servizi di intermediazione le imprese tedesche tendono a utilizzare veicoli finanziari situati nei Paesi Bassi.

4 AUMENTO DELLA TRASPARENZA NEI MERCATI PRONTI CONTRO TERMINE E DI PRESTITO TITOLI

4.1 INIZIATIVE DEL FINANCIAL STABILITY BOARD

Il Financial Stability Board (FSB) ha avuto un ruolo fondamentale per guidare il dibattito ufficiale sul miglioramento dell'assetto regolamentare per il sistema bancario ombra. Forte del mandato ricevuto dai leader del G20 di valutare i rischi per la stabilità finanziaria ed elaborare raccomandazioni per il rafforzamento della supervisione e della regolamentazione del settore bancario ombra, il FSB ha avviato lavori tesi a 1) migliorare il monitoraggio del settore bancario ombra e 2) rafforzare l'assetto regolamentare.

Per quanto concerne il primo aspetto, il FSB ha avviato un esercizio annuale di monitoraggio del settore bancario ombra, cui la BCE contribuisce fornendo dati per l'area dell'euro. Riguardo all'assetto regolamentare, il 18 novembre 2012 il FSB ha pubblicato un documento consultivo ¹⁰⁾ comprendente una valutazione dei principali rischi per la stabilità finanziaria e una serie di raccomandazioni per farvi fronte. Alla stessa data sono inoltre stati diffusi due documenti consultivi addizionali contenenti raccomandazioni di *policy* in materia di, rispettivamente, entità del settore bancario ombra banche diverse da FMM ¹¹⁾ e operazioni pronti contro termine e di prestito titoli ¹²⁾.

Come spiegato nella sezione 2, le operazioni pronti contro termine rivestono particolare interesse per le banche centrali in virtù della loro rilevanza per la trasmissione della politica monetaria e la provvista interbancaria. Al tempo stesso, i mercati di prestito titoli e pronti contro termine consentono alle istituzioni finanziarie di assumere esposizioni dirette reciproche, accrescendo così le interconnessioni e il rischio di contagio. Le raccomandazioni avanzate dal FSB riguardo al miglioramento della trasparenza vanno pertanto accolte con favore considerata la loro importanza ai fini della stabilità finanziaria. Più specificamente, il FSB auspica progressi in due aree: le segnalazioni regolamentari e la trasparenza di mercato.

- Il miglioramento delle segnalazioni prudenziali ha lo scopo di ottenere informazioni più dettagliate sulle esposizioni a fronte di operazioni di prestito titoli e pronti contro termine fra istituzioni finanziarie. Il FSB raccomanda che le autorità pubbliche raccolgano, con massima priorità, dati più granulari sulle esposizioni di questo tipo fra istituzioni finanziarie di grandi dimensioni.
- Accrescendo la trasparenza di mercato le autorità cercano di comprendere meglio – e quindi, se possibile, di prevedere – i cambiamenti repentini di comportamento del mercato. Al riguardo, il FSB ha rilevato che i c.d. *trade repositories* costituiscono probabilmente la forma più efficace di raccogliere dati esaurienti sui mercati pronti contro termine e di prestito titoli e che le autorità nazionali/regionali dovrebbero condurre studi di fattibilità riguardo alla creazione

10) Financial Stability Board, "Consultative Document: Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – An Integrated Overview of Policy Recommendations", 18 novembre 2012 (consultabile all'indirizzo <http://www.financialstabilityboard.org>).

11) Financial Stability Board, "Consultative Document: Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – A Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities", 18 novembre 2012 (consultabile all'indirizzo <http://www.financialstabilityboard.org>).

12) Financial Stability Board, "Consultative Document: Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – A Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos", 18 novembre 2012 (consultabile all'indirizzo <http://www.financialstabilityboard.org>).

di entità di raccolta dei dati di questo tipo. Il FSB ha indicato inoltre che continuerà a lavorare a questi aspetti anche dopo il termine delle consultazioni ¹³⁾.

In risposta al Libro verde della Commissione europea sul sistema bancario ombra ¹⁴⁾, l'Eurosistema ha sottolineato la necessità di accrescere la trasparenza sul sistema bancario ombra ¹⁵⁾. Secondo l'Eurosistema, nell'attuale frangente una maggiore trasparenza riveste un'importanza cruciale per migliorare la conoscenza dei segmenti di mercato che esulano dal raggio d'azione regolamentare e che potrebbero rivelarsi problematici per quanto riguarda la stabilità finanziaria. Più specificamente, l'Eurosistema è vivamente interessato a ricevere maggiori informazioni sull'attività nel mercato pronti contro termine, sia nell'ottica dell'attuazione della politica monetaria, sia in quella della stabilità finanziaria. L'attività su questo mercato, tuttavia, è difficilmente osservabile in tempo reale, poiché non esiste alcuna fonte esauriente di informazioni nella UE. Allo scopo di dare una soluzione appropriata a questo problema, l'Eurosistema ha pertanto suggerito che venga creato, come iniziativa congiunta delle autorità pubbliche e del settore finanziario, un *database* centrale per la raccolta diretta dei dati dalle infrastrutture e dalle banche depositarie ¹⁶⁾.

La creazione di un *database* centrale europeo sulle operazioni pronti contro termine è stata caldeggiata anche dal Parlamento europeo, che ha invitato la Commissione a predisporre entro la metà del 2013 un rapporto sull'assetto istituzionale richiesto ¹⁷⁾. La sezione successiva esamina le principali motivazioni per accrescere la trasparenza del mercato pronti contro termine e propone alcune prime considerazioni sulla possibilità che venga creato nella UE un *trade repository* sulla scorta delle raccomandazioni del FSB.

4.2 LA STABILITÀ FINANZIARIA E IL RISCHIO SISTEMICO DELLE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE: PERCHÉ OCCORRE ACCRESCERE LA TRASPARENZA

Le operazioni di prestito titoli svolgono un ruolo fondamentale nel favorire il processo di scoperta dei prezzi e la liquidità nel mercato secondario per un'ampia gamma di emissioni pubbliche e private. Esse contribuiscono inoltre in misura notevole a far sì che gli operatori di mercato possano finanziarie le proprie attività e, di conseguenza, accumulare leva finanziaria a livello sia di singola istituzione sia di mercato. La trasformazione delle scadenze e l'interconnessione fra operatori di mercato sono pertanto aspetti essenziali dei mercati di questo tipo (cfr. il riquadro seguente). L'eterogeneità dei mercati pronti contro termine per quanto riguarda le tipologie di operazioni ed operatori può consentire la diversificazione dei rischi. Ciò nonostante, in circostanze sfavorevoli essa rischia altresì di divenire fonte di incertezza e indurre una liquidazione disordinata delle posizioni.

Gli episodi di panico nei mercati garantiti possono avere ripercussioni avverse per gli operatori anche in altri mercati finanziari. Alcune istituzioni operanti nei mercati pronti contro termine e

13) "Raccomandazione 2: [...] A seconda dei risultati della consultazione per quanto riguarda l'appropriata copertura geografica e per prodotti dei *trade repositories*, il FSB dovrebbe istituire un gruppo di lavoro incaricato di individuare la copertura più appropriata e di condurre un'analisi di fattibilità per uno o più *trade repositories* a livello internazionale. Tale analisi dovrebbe coinvolgere gli operatori di mercato. Raccomandazione 3: In via transitoria, il FSB dovrebbe coordinare lo svolgimento da parte delle autorità nazionali/regionali di una serie di indagini estese all'intero mercato tese ad aumentare la trasparenza ai fini della stabilità finanziaria e a informare la progettazione di *trade repositories*. Tali indagini dovrebbero portare alla pubblicazione periodica di informazioni di sintesi aggregate sui mercati di prestito titoli e pronti contro termine."

14) Cfr. COM(2012) 102 final, datato 19 marzo 2012 (consultabile all'indirizzo http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/shadow/green-paper_it.pdf).

15) Eurosystem Reply to the European Commission's Green Paper on Shadow Banking, 5 luglio 2012 (consultabile all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu>).

16) Ibid.

17) Parlamento europeo, Commissione per i problemi economici e monetari, "Relazione sul sistema bancario ombra", 25 ottobre 2012.

di prestito titoli hanno dimensioni considerevoli: una corsa al disinvestimento nei loro confronti potrebbe avere portata sistemica. Le ripercussioni avverse di episodi di questo tipo possono propagarsi da un'istituzione alle sue controparti e, in caso di vendite forzate, la loro propagazione può essere persino maggiore ¹⁸⁾.

Riquadro

I TIMORI DI ORDINE SISTEMICO CHE GIUSTIFICANO L'ESIGENZA DI MONITORARE I MERCATI PER IL FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI

Al fine di capire i timori di ordine sistemico che giustificano l'esigenza di monitorare i mercati delle operazioni di finanziamento tramite titoli (*securities financing*) è utile richiamare gli elementi fondamentali di tali transazioni.

Un'operazione pronti contro termine è un'operazione di trasformazione delle scadenze che consiste nell'offerta di fondi da parte di un soggetto A a un soggetto B a fronte dello stanziamento di garanzie collaterali emesse (o garantite) da un soggetto C per un periodo di tempo limitato e predeterminato.

Poiché gli operatori di mercato A, B e C sono tutti esposti (sebbene in misura diversa) al rischio di credito e al rischio di liquidità, l'eventuale variazione delle percezioni di rischio o dei vincoli di liquidità relativi a uno qualunque di loro comporterà una modifica dei parametri della transazione.

- Una variazione negativa, effettiva o percepita, nel merito di credito del destinatario del finanziamento (soggetto B) potrebbe condurre alla richiesta di ulteriori garanzie, da soddisfare mediante altri titoli dello stesso tipo, emittente o qualità, oppure mediante contante (ossia liquidità).
- L'importo richiesto di garanzie collaterali può variare non soltanto per effetto di una variazione nel prezzo di mercato dello strumento di garanzia, ma anche di una variazione nella percezione riguardo al rischio di credito del soggetto C emittente della garanzia (ad esempio, un abbassamento del merito di credito da parte di un'agenzia di rating), compresa l'eventualità di un'insolvenza.
- Infine, poiché il soggetto prenditore A spesso riutilizza le garanzie collaterali ricevute in altre transazioni, un'eventuale variazione nel suo merito di credito o difficoltà nel recuperare o sostituire le garanzie ottenute nella transazione iniziale potrebbero avere un impatto negativo sul soggetto B.

Come evidenzia questa semplice illustrazione, uno qualunque degli andamenti sopra descritti potrebbe innescare una reazione a catena che crei tensioni per la liquidità del soggetto A o B, oppure incida negativamente sul merito di credito percepito dagli altri operatori di mercato. Dal punto di vista dei mercati, un andamento di questo tipo potrebbe far sì che le controparti del soggetto A o B vengano contagiate da queste tensioni sul fronte della liquidità o del credito. In uno scenario di stress è probabile che ciò dia luogo a un ampio disimpegno degli operatori da questo mercato che, di conseguenza, soffrirebbe un crollo della liquidità simile a una "corsa" al disinvestimento. La trasformazione delle scadenze è un'importante determinante dei fenomeni di questo tipo.

18) Per una rassegna esaustiva della letteratura in materia di operazioni di finanziamento tramite titoli (c.d. *securities financing transactions*), cfr. l'allegato 3 del rapporto "Securities Lending and Repos: Market Overview and Financial Stability Issues", *Interim Report of the FSB Workstream on Securities Lending and Repos*, FSB, 27 aprile 2012 (consultabile all'indirizzo <http://www.financialstabilityboard.org>). Rispetto ai contributi di natura teorica, il numero di studi empirici è limitato, e le relative evidenze si riferiscono quasi esclusivamente al mercato pronti contro termine statunitense. Esistono poche analisi relative ad altri paesi o regioni, come l'area dell'euro.

Alla luce di quanto sopra, occorre che le raccomandazioni di *policy* affrontino in particolare le seguenti problematiche attinenti la stabilità finanziaria: a) il rischio di liquidità e il rischio di aumento della leva finanziaria potenzialmente derivanti dal reinvestimento di garanzie collaterali liquide utilizzate in operazioni di prestito titoli o da variazioni procicliche della valutazione/volatilità delle garanzie collaterali ¹⁹⁾; e b) la trasmissione dei rischi ad altri segmenti di mercato a seguito della vendita forzata di attività in caso di insolvenza di una controparte o per effetto dell'interconnessione dovuta al reimpiego di garanzie collaterali. In aggiunta, sempre con riferimento alla stabilità finanziaria, potrebbero presentarsi problematiche dovute all'assenza di certezza del diritto riguardo alla c.d. *re-hypotecation* (ossia allo stanziamento di una stessa attività a garanzia di più operazioni) delle attività della clientela, ovvero innescate dall'inadeguata valutazione delle garanzie dovuta al malfunzionamento delle prassi di valutazione ai prezzi correnti di mercato. Gran parte delle operazioni di prestito titoli e pronti contro termine è effettuata su base bilaterale e perlopiù poco trasparente (anche nel caso in cui la compensazione avvenga mediante controparti centrali).

Le autorità di regolamentazione e gli operatori di mercato hanno entrambi interesse a monitorare i mercati pronti contro termine per riconoscere tempestivamente i segnali di eventuali episodi di corsa al disinvestimento. Al riguardo, non vi è dubbio che un'accresciuta trasparenza possa essere utile nella misura in cui fornisce informazioni che permettono di individuare le tendenze relative all'accumulo di rischi nel tempo, con riferimento a un'istituzione o a un'attività specifica, ovvero al mercato nel suo complesso. Inoltre, essa consente alle autorità di regolamentazione di monitorare le variazioni nell'attività di mercato che possono comportare l'emergere di nuovi, potenziali rischi e favorisce l'elaborazione di politiche adeguate nei momenti di tensione.

Dal punto di vista degli operatori di mercato, un'accresciuta trasparenza risulterà benefica poiché consentirà agli operatori stessi di seguire l'evoluzione dell'attività nel tempo in relazione a prezzi, liquidità e altre caratteristiche in grado di influenzare la loro gestione del rischio e la loro redditività. Essa può inoltre fornire informazioni riguardo ai rischi che potrebbero avere ripercussioni per gli operatori di mercato.

Nel contesto dell'area dell'euro una maggiore trasparenza andrà altresì a vantaggio dell'Eurosistema nella conduzione delle operazioni di politica monetaria. Più specificamente, essa può fornire informazioni su aspetti strutturali del mercato pronti contro termine per quanto riguarda le categorie di attività stanziabili nelle operazioni di politica monetaria e la misura in cui vengono utilizzate dalle controparti, nonché informazioni sulle misure di controllo dei rischi applicate. Informazioni di questo tipo potrebbero guidare le decisioni di *policy* dell'Eurosistema (specie nei momenti di tensione finanziaria) con riferimento ai criteri di idoneità delle garanzie stabiliti dall'Eurosistema stesso e alla calibrazione del suo sistema di controllo dei rischi.

5 LA CREAZIONE DI UN *TRADE REPOSITORY* NELL'UE: VANTAGGI E SFIDE

Dopo aver confermato la necessità di una maggiore trasparenza dei mercati di prestito titoli e pronti contro termine, resta da esaminare come ciò possa essere realizzato in pratica. Idealmente, il mo-

19) Il reimpiego delle garanzie e l'associata velocità di circolazione presentano importanti implicazioni per il processo di accumulo/riduzione della leva finanziaria delle istituzioni finanziarie, poiché incidono sul grado di interconnessione del sistema finanziario. Oltre a questi aspetti di rilievo per la stabilità finanziaria, un aumento del reimpiego delle garanzie collaterali accresce l'assimilabilità delle garanzie con la moneta ("money-likeness"), influenzando di conseguenza la conduzione della politica monetaria, come rilevato ad esempio da Singh, M., "The (Other) Deleveraging", *Working Paper Series*, n. 12/179, FMI, luglio 2012.

monitoraggio dei mercati pronti contro termine e di prestito titoli potrebbe essere imperniato attorno a un *database* centrale o *trade repository* ²⁰⁾.

Nell'ambito del mercato pronti contro termine, che riveste particolare interesse per le banche centrali, i vantaggi e le sfide principali che comporta la creazione di un *trade repository* sembrano essere i seguenti. Per quanto riguarda i vantaggi, un *trade repository* per le operazioni pronti contro termine assicurerebbe anzitutto la trasparenza a beneficio sia degli operatori sia delle autorità. Come già nel caso dei derivati, esso agevolerebbe la raccolta e la diffusione delle informazioni provenienti da diverse fonti statistiche. Consentirebbe di stilare un quadro completo (e uniforme) del mercato pronti contro termine per le parti interessate. Gli operatori, ad esempio, potrebbero consultare i propri dati e, a seconda della configurazione effettiva, potrebbero parimenti usufruire di servizi aggiuntivi (ad esempio ove si consentisse alle parti di abbinare/confrontare le transazioni con altre parti). Al tempo stesso, il *trade repository* fornirebbe le necessarie salvaguardie giuridiche di protezione della riservatezza dei dati. Le autorità sarebbero in grado di monitorare l'attività nel mercato pronti contro termine all'interno del più ampio processo di monitoraggio del sistema bancario ombra nell'UE, e di analizzare le possibili implicazioni per il rischio sistemico nel sistema finanziario europeo.

La creazione di un *trade repository* per le operazioni pronti contro termine nell'UE richiederebbe la collaborazione fra le autorità competenti e il settore finanziario. Autorità e legislatori dovrebbero adottare le necessarie iniziative normative per istituire un quadro di segnalazione europeo e garantire il rispetto dei requisiti di protezione dei dati. Gli eventuali vincoli o i necessari requisiti specifici di natura legislativa andrebbero individuati in una fase preliminare. Il settore dovrebbe attuare le modifiche necessarie ad assicurare un'adeguata registrazione e segnalazione delle operazioni. L'infrastruttura di mercato (come ad esempio i depositari centrali di titoli, anche internazionali, e le controparti centrali), le banche (nella misura in cui "internalizzano" il regolamento delle operazioni pronti contro termine nella loro contabilità) e gli altri intermediari, in particolare, rivestono un ruolo fondamentale per la raccolta dei dati. L'Eurosistema, in qualità di autorità pubblica e in virtù del suo ruolo per la vigilanza macroprudenziale, potrebbe essere nella posizione migliore per guidare il dibattito sulla segnalazione comune e centralizzata dei dati sul mercato pronti contro termine in euro. Considerato il vivo interesse che nutre per le informazioni sull'attività in tale mercato (nell'ottica dell'attuazione della politica monetaria e della stabilità finanziaria), l'Eurosistema potrebbe coordinare le ulteriori analisi sulle sfide che potrebbero presentarsi nell'elaborazione di una soluzione a livello di UE.

6 CONCLUSIONI

La crisi finanziaria ha creato presso i banchieri centrali e le altre autorità una nuova consapevolezza riguardo alle interconnessioni fra le diverse componenti del sistema finanziario e alle modalità secondo cui le potenziali fonti di vulnerabilità finanziaria potrebbero innescare rischi per la stabilità finanziaria. Ciò vale in particolare per le entità e le attività esterne al sistema bancario regolamentato, le quali si sono rilevate essere uno dei principali fattori di innesco della crisi finanziaria. I lavori condotti dal FSB su invito dei leader del G20, nonché altri studi analitici, hanno contribuito a colmare le conoscenze al riguardo e ad assicurare che i partecipanti ai dibattiti ufficiali siano meglio informati. Ciò nonostante, devono ancora essere approntate soluzioni efficaci per migliorare il monitoraggio delle attività bancarie ombra, in particolare per quanto riguarda i mercati di prestito

20) Un *trade repository* è un'entità che mantiene evidenze elettroniche centralizzate (*database*) dei dati sulle transazioni. In particolare, accentra la raccolta, la registrazione e la disseminazione dei dati. I *trade repositories* rivestono un ruolo importante nella riforma in atto dei mercati dei derivati OTC e per la raccolta di statistiche adeguate su tali mercati.

titoli e pronti contro termine. La creazione di un *database* o *trade repository* centrale europeo per le operazioni pronti contro termine e di prestito titoli, in linea con le raccomandazioni avanzate dal FSB, rappresenterebbe un progresso significativo al riguardo.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

S6

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

S7

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

S8

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

S9

2 MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro

S10

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro

S11

2.3 Statistiche monetarie

S12

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM

S15

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM

S17

2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM

S20

2.7 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM

S21

2.8 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro

S22

2.9 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento, suddivisi per emittente

S23

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

S24

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

S25

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

S26

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

S30

3.3 Famiglie

S32

3.4 Società non finanziarie

S33

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

S34

4 MERCATI FINANZIARI

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

S35

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

S36

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

S38

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

S40

4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro

S42

4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

S44

4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro

S45

4.8 Indici del mercato azionario

S46

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

S47

5.2 Produzione e domanda

S50

5.3 Mercato del lavoro

S54

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

6	FINANZA PUBBLICA	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	S56
6.2	Debito	S57
6.3	Variazione del debito	S58
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	S59
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	S60
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S61
7.2	Conto corrente e conto capitale	S62
7.3	Conto finanziario	S64
7.4	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	S70
7.5	Commercio di beni	S71
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S73
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S74
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S75
9.2	Stati Uniti e Giappone	S76
	LISTA DELLE FIGURE	S77
	NOTE TECNICHE	S79
	NOTE GENERALI	S85

Segni convenzionali nelle tavole

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



TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2) 3)}	M3 ^{2) 3)} media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ²⁾	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM ²⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,7	1,39	2,65
2012	4,1	3,2	2,9	-	-0,2	.	0,58	1,72
2012 1° trim.	2,4	2,5	2,2	-	0,7	0,2	1,04	2,60
2° trim.	2,9	2,8	2,7	-	-0,1	2,6	0,69	2,32
3° trim.	4,8	3,2	3,1	-	-0,6	1,0	0,36	1,94
4° trim.	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	.	0,20	1,72
2012 ago.	5,2	3,2	2,9	3,0	-0,7	0,4	0,33	1,91
set.	5,0	3,1	2,6	3,1	-0,9	1,1	0,25	1,94
ott.	6,5	4,3	3,9	3,4	-0,8	0,5	0,21	1,95
nov.	6,7	4,5	3,8	3,7	-0,8	0,8	0,19	1,80
dic.	6,2	4,4	3,3	.	-0,7	.	0,19	1,72
2013 gen.	.	.	.	.	.	.	0,20	2,02

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

	IAPC ¹⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,9	2,2	1,4	3,4	80,5	0,3	10,2
2012	2,5	2,6	.	.	.	78,3	.	11,4
2012 2° trim.	2,5	2,2	1,9	-0,5	-2,3	78,9	-0,7	11,3
3° trim.	2,5	2,4	2,0	-0,6	-2,2	77,5	-0,7	11,5
4° trim.	2,3	2,3	.	.	.	77,0	.	11,7
2012 ago.	2,6	2,7	-	-	-1,2	-	-	11,5
set.	2,6	2,7	-	-	-2,7	-	-	11,6
ott.	2,5	2,6	-	-	-3,3	76,9	-	11,7
nov.	2,2	2,1	-	-	-3,7	-	-	11,7
dic.	2,2	2,1	-	-	.	-	-	11,7
2013 gen.	2,0	.	-	-	.	77,2	-	.

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 ⁶⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2012	.	.	.	689,4	.	.	97,8	95,6	1,2848
2012 1° trim.	-2,6	6,3	-74,5	671,2	-10,7	117,5	99,5	96,9	1,3108
2° trim.	16,0	25,2	77,9	701,5	-12,9	124,8	98,2	95,9	1,2814
3° trim.	44,5	30,5	-34,9	733,8	-12,6	124,5	95,9	93,8	1,2502
4° trim.	.	.	.	689,4	.	.	97,8	95,8	1,2967
2012 ago.	9,9	5,6	-3,9	716,1	-	-	95,2	93,2	1,2400
set.	13,3	10,4	-34,5	733,8	-	-	97,2	94,9	1,2856
ott.	13,4	12,5	35,3	715,8	-	-	97,8	95,5	1,2974
nov.	21,4	16,3	26,2	718,2	-	-	97,2	95,3	1,2828
dic.	.	.	.	689,4	-	-	98,7	96,6	1,3119
2013 gen.	.	.	.	.	-	-	100,4	98,2	1,3288

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

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

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

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

3) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.

4) Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA. Cfr. la sezione 4.7 per i dettagli.

5) I dati si riferiscono agli Euro 17, salvo diversa indicazione.

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



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	4 gennaio 2013	11 gennaio 2013	18 gennaio 2013	25 gennaio 2013	1 febbraio 2013
Oro e crediti in oro	438.686	438.687	438.687	438.686	438.687
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	250.685	251.302	256.361	253.908	255.050
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	32.340	31.388	31.538	31.210	28.703
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	19.033	21.714	22.357	21.996	22.045
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.116.994	1.113.646	1.163.204	1.156.233	1.015.482
Operazioni di rifinanziamento principali	81.097	77.725	131.242	125.302	124.149
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	1.035.769	1.035.769	1.030.929	1.030.929	891.327
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	127	151	1.032	2	7
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	1	1	0	0
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	203.816	200.114	138.027	131.320	127.288
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	584.944	585.602	582.638	582.775	575.967
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	276.903	276.598	276.160	275.236	270.869
Altri titoli	308.041	309.004	306.478	307.539	305.099
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	29.961	29.961	29.961	29.962	29.912
Altre attività	279.704	280.118	279.438	282.690	276.561
Attività totali	2.956.165	2.952.532	2.942.211	2.928.781	2.769.695

2. Passività

	4 gennaio 2013	11 gennaio 2013	18 gennaio 2013	25 gennaio 2013	1 febbraio 2013
Banconote in circolazione	904.411	893.632	887.004	881.925	883.854
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	924.018	939.540	945.285	895.574	797.938
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	462.287	507.684	540.018	479.499	408.150
Depositi <i>overnight</i>	252.615	222.608	196.399	207.198	180.957
Depositi a tempo determinato	208.500	208.500	208.500	208.500	208.500
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	616	748	367	376	331
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	6.493	6.530	6.118	6.575	6.792
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	137.209	134.864	117.201	162.527	107.581
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	185.485	180.271	186.441	185.061	179.126
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	3.439	3.593	8.791	4.889	4.509
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	5.815	5.739	4.990	6.539	7.549
Contropartite dei DSP dell'FMI	54.952	54.952	54.952	54.952	54.952
Altre passività	241.411	240.340	238.444	237.751	234.435
Rivalutazioni	407.375	407.377	407.377	407.378	407.378
Capitale e riserve	85.556	85.693	85.608	85.610	85.581
Passività totali	2.956.165	2.952.532	2.942.211	2.928.781	2.769.695

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

Con effetto dal ¹⁾	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale		
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione			
			Tasso fisso	Tasso minimo di offerta				
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7	
1999	1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 giu.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 lug.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 ott.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 dic.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 gen.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 mag.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13 lug.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9 nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14 dic.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11 lug.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25

Fonte: BCE.

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

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta ^{1), 2)}

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Operazioni di rifinanziamento principali								
2012 31 ott.	83.730	87	83.730	0,75	-	-	-	7
7 nov.	79.474	81	79.474	0,75	-	-	-	7
14	75.214	84	75.214	0,75	-	-	-	7
21	75.428	85	75.428	0,75	-	-	-	7
28	74.591	79	74.591	0,75	-	-	-	7
5 dic.	70.764	74	70.764	0,75	-	-	-	7
12	73.217	82	73.217	0,75	-	-	-	7
19	72.683	79	72.683	0,75	-	-	-	9
28	89.661	86	89.661	0,75	-	-	-	6
2013 3 gen.	81.097	69	81.097	0,75	-	-	-	6
9	77.725	75	77.725	0,75	-	-	-	7
16	131.242	72	131.242	0,75	-	-	-	7
23	125.302	71	125.302	0,75	-	-	-	7
30	124.149	74	124.149	0,75	-	-	-	7
6 feb.	129.308	73	129.308	0,75	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine								
2012 8 ago.	25.180	28	25.180	0,75	-	-	-	35
30	9.746	36	9.746	0,75	-	-	-	91
12 set.	13.844	26	13.844	0,75	-	-	-	28
27	18.709	55	18.709	0,75	-	-	-	84
10 ott.	12.629	27	12.629	0,75	-	-	-	35
1 nov. ⁶⁾	6.156	52	6.156	0,75	-	-	-	91
14	15.926	30	15.926	0,75	-	-	-	28
29 ⁶⁾	7.371	37	7.371	0,75	-	-	-	91
12 dic.	15.296	26	15.296	0,75	-	-	-	35
20 ⁶⁾	14.962	50	14.962	0,75	-	-	-	98
2013 16 gen.	10.455	19	10.455	0,75	-	-	-	28
31 ⁶⁾	3.713	46	3.713	0,75	-	-	-	84

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 31 ott. 7 nov. 14 21 28 5 dic. 12 19 28	Raccolta di depositi a tempo determinato	404.051	56	209.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	459.619	62	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	464.144	63	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	450.602	63	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	400.817	60	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	415.855	53	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	405.362	57	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	354.791	52	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	9
	Raccolta di depositi a tempo determinato	197.559	43	197.559	-	-	0,75	0,75	0,03	6
2013 3 gen. 9 16 23 30 6 feb.	Raccolta di depositi a tempo determinato	324.054	61	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	6
	Raccolta di depositi a tempo determinato	344.451	64	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	356.291	61	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	298.933	60	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	284.235	66	208.500	-	-	0,75	0,20	0,04	7
	Raccolta di depositi a tempo determinato	335.198	91	205.500	-	-	0,75	0,10	0,04	7

Fonte: BCE.

- 1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.
- 2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di *split tender*, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante procedure d'asta standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale.
- 3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti. L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 4 marzo 2010 la BCE ha deciso di tornare a utilizzare la procedura d'asta a tasso variabile nelle operazioni regolari di finanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi a partire dall'operazione aggiudicata il 28 aprile 2010 e regolata il giorno successivo.
- 4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.
- 5) Per le operazioni regolate il 22 dicembre 2011 e il 1° marzo 2012, a distanza di un anno le controparti hanno l'opzione di rimborsare una quota qualsiasi della liquidità loro assegnata nell'operazione, purché ciò avvenga nel giorno di regolamento di una operazione di rifinanziamento principale.
- 6) In questa operazione di rifinanziamento a più lungo termine, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione. I tassi di interesse di queste operazioni di rifinanziamento a più lungo termine indicizzate sono stati arrotondati a due cifre decimali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli sul metodo di calcolo.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

(miliardi di euro; media dei valori giornalieri nel periodo, se non diversamente indicato; tassi d'interesse in valori percentuali in ragione d'anno)

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo ¹⁾		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
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	18.752,3	9.923,7	667,7	2.603,1	1.315,7	4.242,1
2012 lug.	19.077,4	10.025,9	724,6	2.655,6	1.332,9	4.338,4
ago.	18.943,3	9.977,3	714,4	2.643,9	1.287,7	4.320,1
set.	18.893,9	9.992,3	690,9	2.632,8	1.300,1	4.277,9
ott.	18.807,8	9.973,0	675,6	2.607,6	1.304,6	4.247,0
nov.	18.752,3	9.923,7	667,7	2.603,1	1.315,7	4.242,1

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
2012 11 set.	107,1	540,0	432,9	0,0	0,75
9 ott.	107,0	538,1	431,1	0,0	0,75
13 nov.	106,4	529,2	422,7	0,0	0,75
11 dic.	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 15 gen.	106,0	489,0	383,0	0,0	0,75
12 feb.	105,4	.	.	.	.

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					Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)				
	Attività nette dell'Euro-sistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinan-ziamento principali	Operazioni di rifinanzia-mento a più lungo termine	Operazioni di rifinanzia-mento marginale	Altre operazioni di liqui-dità ²⁾				Depositi <i>overnight</i> presso l'Euro-sistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2012 7 ago.	678,9	146,0	1.079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1.751,0
11 set.	676,8	130,6	1.076,8	0,8	279,7	328,6	210,5	897,6	107,0	81,0	540,0	1.766,2
9 ott.	681,5	117,6	1.062,8	1,1	279,6	305,4	209,0	892,7	101,4	96,0	538,1	1.736,2
13 nov.	708,5	84,4	1.053,8	1,0	278,9	256,1	209,3	890,0	95,7	146,4	529,2	1.675,3
11 dic.	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 15 gen.	683,9	78,2	1.036,8	3,7	276,8	238,4	206,6	903,5	100,1	141,7	489,0	1.630,9

Fonte: BCE.

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



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ³⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2011	4.700,3	2.780,5	18,0	1,0	2.761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012 ^(p)	5.288,2	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,4	382,3
2012 3° trim.	5.489,6	3.517,1	17,1	1,0	3.499,1	730,0	572,6	9,9	147,5	-	21,7	843,6	8,4	368,9
4° trim. ^(p)	5.288,2	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,4	382,3
2012 set.	5.489,6	3.517,1	17,1	1,0	3.499,1	730,0	572,6	9,9	147,5	-	21,7	843,6	8,4	368,9
ott.	5.480,9	3.538,6	17,1	1,0	3.520,6	721,0	565,6	10,0	145,4	-	21,9	822,7	8,4	368,3
nov.	5.402,2	3.448,3	17,1	1,0	3.430,3	722,3	568,1	10,4	143,7	-	22,1	829,5	8,4	371,6
dic. ^(p)	5.288,2	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,4	382,3
IFM escluso l'Eurosistema														
2011	33.540,3	18.483,3	1.159,6	11.162,9	6.160,7	4.765,3	1.395,9	1.517,5	1.852,0	50,2	1.211,8	4.253,5	232,3	4.544,0
2012 ^(p)	32.683,9	17.987,5	1.152,8	11.043,3	5.791,4	4.905,7	1.629,3	1.416,7	1.859,8	66,6	1.227,9	4.042,6	215,6	4.237,9
2012 3° trim.	33.918,6	18.455,6	1.163,0	11.186,8	6.105,8	4.885,6	1.619,3	1.376,6	1.889,6	60,9	1.221,4	4.201,7	222,4	4.871,0
4° trim. ^(p)	32.683,9	17.987,5	1.152,8	11.043,3	5.791,4	4.905,7	1.629,3	1.416,7	1.859,8	66,6	1.227,9	4.042,6	215,6	4.237,9
2012 set.	33.918,6	18.455,6	1.163,0	11.186,8	6.105,8	4.885,6	1.619,3	1.376,6	1.889,6	60,9	1.221,4	4.201,7	222,4	4.871,0
ott.	33.328,5	18.380,9	1.177,7	11.167,4	6.035,9	4.878,8	1.636,5	1.373,8	1.868,5	63,7	1.219,4	4.189,1	223,3	4.373,3
nov.	33.329,8	18.318,4	1.168,0	11.160,6	5.989,7	4.904,0	1.673,9	1.353,1	1.877,0	66,6	1.224,1	4.164,1	224,0	4.428,6
dic. ^(p)	32.683,9	17.987,5	1.152,8	11.043,3	5.791,4	4.905,7	1.629,3	1.416,7	1.859,8	66,6	1.227,9	4.042,6	215,6	4.237,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁴⁾	Obbligazioni ⁵⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ³⁾
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2011	4.700,3	913,7	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,2	284,3	412,1
2012 ^(p)	5.288,2	938,2	3.063,5	81,4	64,5	2.917,7	-	0,0	539,6	298,7	448,3
2012 3° trim.	5.489,6	917,8	3.257,7	91,9	21,2	3.144,6	-	0,0	575,2	303,8	435,1
4° trim. ^(p)	5.288,2	938,2	3.063,5	81,4	64,5	2.917,7	-	0,0	539,6	298,7	448,3
2012 set.	5.489,6	917,8	3.257,7	91,9	21,2	3.144,6	-	0,0	575,2	303,8	435,1
ott.	5.480,9	916,8	3.278,5	84,0	64,1	3.130,4	-	0,0	559,1	291,2	435,4
nov.	5.402,2	915,1	3.190,8	115,6	71,2	3.004,0	-	0,0	565,6	292,7	438,2
dic. ^(p)	5.288,2	938,2	3.063,5	81,4	64,5	2.917,7	-	0,0	539,6	298,7	448,3
IFM escluso l'Eurosistema											
2011	33.540,3	-	17.318,5	195,5	10.752,3	6.370,7	570,6	5.008,2	2.231,1	3.803,4	4.608,5
2012 ^(p)	32.683,9	-	17.192,6	171,3	10.866,8	6.154,5	523,0	4.841,5	2.355,8	3.499,4	4.271,6
2012 3° trim.	33.918,6	-	17.430,7	204,5	10.827,2	6.399,1	540,8	4.977,9	2.325,3	3.752,1	4.891,8
4° trim. ^(p)	32.683,9	-	17.192,6	171,3	10.866,8	6.154,5	523,0	4.841,5	2.355,8	3.499,4	4.271,6
2012 set.	33.918,6	-	17.430,7	204,5	10.827,2	6.399,1	540,8	4.977,9	2.325,3	3.752,1	4.891,8
ott.	33.328,5	-	17.356,7	189,6	10.814,8	6.352,4	548,8	4.930,6	2.331,0	3.737,9	4.423,4
nov.	33.329,8	-	17.373,9	197,3	10.835,6	6.341,0	550,0	4.907,0	2.331,0	3.658,3	4.509,7
dic. ^(p)	32.683,9	-	17.192,6	171,3	10.866,8	6.154,5	523,0	4.841,5	2.355,8	3.499,4	4.271,6

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 ¹⁾

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ²⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2011	26.717,5	12.341,5	1.177,6	11.163,9	3.480,3	1.952,8	1.527,6	739,7	5.032,8	240,4	4.882,8
2012 ^(p)	26.231,3	12.214,0	1.169,7	11.044,3	3.624,8	2.197,6	1.427,2	767,1	4.842,5	224,1	4.558,8
2012 3° trim.	27.160,3	12.367,9	1.180,1	11.187,8	3.578,4	2.191,9	1.386,5	749,2	5.045,3	230,8	5.188,7
4° trim. ^(p)	26.231,3	12.214,0	1.169,7	11.044,3	3.624,8	2.197,6	1.427,2	767,1	4.842,5	224,1	4.558,8
2012 set.	27.160,3	12.367,9	1.180,1	11.187,8	3.578,4	2.191,9	1.386,5	749,2	5.045,3	230,8	5.188,7
ott.	26.629,4	12.363,1	1.194,7	11.168,4	3.586,0	2.202,1	1.383,9	747,8	5.011,8	231,7	4.689,1
nov.	26.688,0	12.346,7	1.185,1	11.161,6	3.605,6	2.242,0	1.363,5	760,5	4.993,6	232,4	4.749,3
dic. ^(p)	26.231,3	12.214,0	1.169,7	11.044,3	3.624,8	2.197,6	1.427,2	767,1	4.842,5	224,1	4.558,8
Transazioni											
2011	992,9	60,3	-55,6	115,8	127,6	151,8	-24,2	-29,9	-37,3	7,8	864,2
2012 ^(p)	63,5	-43,2	-5,1	-38,1	107,4	182,5	-75,1	39,1	-152,6	-16,3	129,2
2012 3° trim.	-47,2	5,8	-7,6	13,4	-71,1	6,4	-77,5	16,5	-58,4	2,4	57,6
4° trim. ^(p)	-426,4	-104,5	-10,1	-94,4	18,4	-22,3	40,7	15,4	-95,7	-6,4	-253,5
2012 set.	-131,8	38,3	2,3	36,0	16,0	30,5	-14,5	11,3	-41,1	0,8	-157,0
ott.	-128,2	-0,2	14,7	-14,9	-1,1	1,1	-2,2	-3,8	7,5	0,9	-131,7
nov.	72,7	-12,1	-9,6	-2,5	6,8	27,2	-20,4	12,5	-13,8	0,9	78,5
dic. ^(p)	-370,9	-92,2	-15,2	-77,0	12,6	-50,7	63,3	6,7	-89,5	-8,2	-200,3

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ²⁾	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2011	26.717,5	857,5	259,3	10.764,5	520,4	3.006,1	2.219,9	4.087,7	5.020,6	-18,5
2012 ^(p)	26.231,3	876,8	252,6	10.931,2	456,5	2.837,5	2.411,1	3.798,0	4.719,9	-52,5
2012 3° trim.	27.160,3	866,7	296,4	10.848,4	479,9	2.940,8	2.406,6	4.056,0	5.326,9	-61,2
4° trim. ^(p)	26.231,3	876,8	252,6	10.931,2	456,5	2.837,5	2.411,1	3.798,0	4.719,9	-52,5
2012 set.	27.160,3	866,7	296,4	10.848,4	479,9	2.940,8	2.406,6	4.056,0	5.326,9	-61,2
ott.	26.629,4	864,3	273,5	10.878,8	485,1	2.916,8	2.396,6	4.029,1	4.858,9	-73,6
nov.	26.688,0	864,1	313,0	10.906,8	483,4	2.886,2	2.410,9	3.950,9	4.947,9	-75,1
dic. ^(p)	26.231,3	876,8	252,6	10.931,2	456,5	2.837,5	2.411,1	3.798,0	4.719,9	-52,5
Transazioni										
2011	992,9	49,1	-0,8	168,0	-29,0	49,9	141,6	-200,0	860,7	-46,6
2012 ^(p)	63,5	19,4	-4,5	181,3	-19,8	-143,4	169,4	-252,5	138,2	-24,6
2012 3° trim.	-47,2	-1,1	-36,9	0,7	-17,0	-10,9	30,6	-84,5	82,6	-10,8
4° trim. ^(p)	-426,4	10,2	-44,2	90,2	-21,7	-82,7	58,1	-214,5	-234,1	12,3
2012 set.	-131,8	-3,5	33,5	52,0	-20,4	-8,3	12,9	-35,2	-139,5	-23,3
ott.	-128,2	-2,4	-22,8	32,2	5,7	-18,3	2,3	-13,2	-97,4	-14,3
nov.	72,7	-0,2	39,4	28,4	-1,1	-26,5	5,7	-74,0	101,9	-0,8
dic. ^(p)	-370,9	12,7	-60,8	29,6	-26,3	-37,8	50,1	-127,2	-238,6	27,3

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 ¹⁾

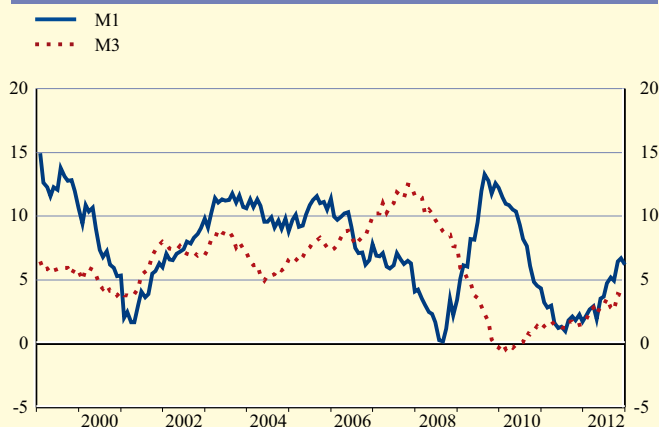
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

					M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro ³⁾			Attività nette sull'estero ⁴⁾
			M2	M3-M2					Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁵⁾		
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2011	4.792,3	3.799,7	8.592,0	886,6	9.478,5	-	7.680,2	3.156,7	13.287,5	11.022,5	-	930,8
2012 ^(p)	5.085,9	3.884,4	8.970,3	770,3	9.740,5	-	7.562,8	3.397,6	13.056,1	10.863,0	-	1.029,3
2012 3° trim.	5.025,7	3.844,6	8.870,3	815,7	9.686,0	-	7.663,7	3.383,6	13.107,1	10.950,6	-	968,0
4° trim. ^(p)	5.085,9	3.884,4	8.970,3	770,3	9.740,5	-	7.562,8	3.397,6	13.056,1	10.863,0	-	1.029,3
2012 set.	5.025,7	3.844,6	8.870,3	815,7	9.686,0	-	7.663,7	3.383,6	13.107,1	10.950,6	-	968,0
ott.	5.095,7	3.876,0	8.971,7	824,2	9.796,0	-	7.635,4	3.406,9	13.095,3	10.945,1	-	973,6
nov.	5.118,0	3.873,2	8.991,2	795,6	9.786,9	-	7.624,0	3.432,5	13.043,8	10.928,8	-	1.042,2
dic. ^(p)	5.085,9	3.884,4	8.970,3	770,3	9.740,5	-	7.562,8	3.397,6	13.056,1	10.863,0	-	1.029,3
	Transazioni											
2011	82,7	71,3	154,0	-10,1	143,9	-	210,9	94,8	50,2	104,1	130,6	162,7
2012 ^(p)	297,9	81,3	379,1	-63,2	315,9	-	-125,2	181,3	-111,4	-76,1	-20,5	98,8
2012 3° trim.	127,1	-37,4	89,7	-32,1	57,5	-	-5,9	42,8	-62,3	-14,6	-1,2	18,4
4° trim. ^(p)	63,1	45,8	108,9	-43,3	65,6	-	-29,1	-14,0	-4,2	-38,5	-4,9	124,9
2012 set.	-19,2	10,6	-8,5	-24,8	-33,3	-	8,7	32,6	-9,6	-13,3	-11,8	-15,9
ott.	70,5	32,3	102,8	9,0	111,8	-	-9,8	14,2	-9,3	-0,9	5,1	33,1
nov.	22,6	0,8	23,4	-28,0	-4,6	-	-19,5	12,9	-47,5	-12,1	-12,0	68,9
dic. ^(p)	-29,9	12,7	-17,2	-24,4	-41,6	-	0,2	-41,1	52,6	-25,5	2,1	22,9
	Variazioni percentuali											
2011	1,8	1,9	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,9	3,2	0,4	1,0	1,2	162,7
2012 ^(p)	6,2	2,1	4,4	-7,6	3,3	3,7	-1,6	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	98,8
2012 3° trim.	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,4	8,7	-1,2	-0,9	-0,4	-77,3
4° trim. ^(p)	6,2	2,1	4,4	-7,6	3,3	3,7	-1,6	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	98,8
2012 set.	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,4	8,7	-1,2	-0,9	-0,4	-77,3
ott.	6,5	1,7	4,3	-0,4	3,9	3,4	-1,8	9,3	-1,5	-0,8	-0,5	-4,7
nov.	6,7	1,8	4,5	-3,7	3,8	3,7	-1,8	8,4	-1,6	-0,8	-0,5	81,5
dic. ^(p)	6,2	2,1	4,4	-7,6	3,3	.	-1,6	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	98,8

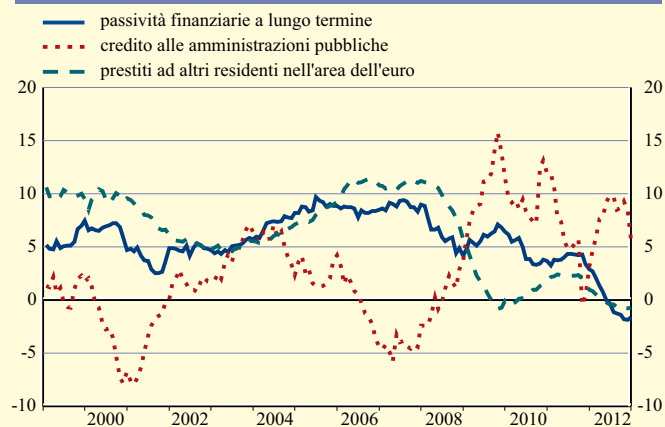
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

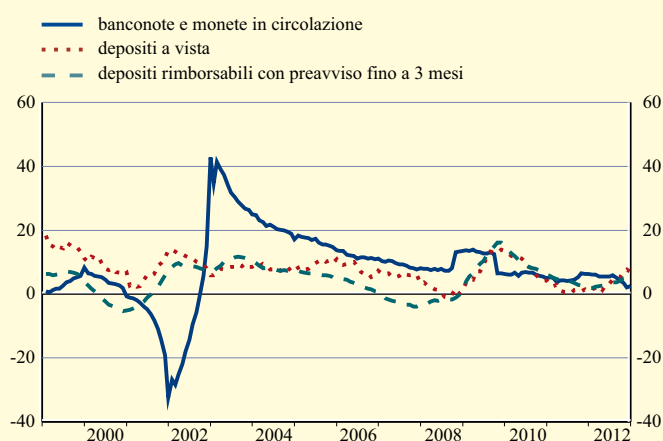
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rim- borsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine ²⁾	Quote e partecipazio- ni in fondi comuni monetari	Obbliga- zioni con scadenza fino a 2 anni	Obbliga- zioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rim- borsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2011	843,2	3.949,1	1.841,2	1.958,4	144,5	535,5	206,6	2.820,6	115,4	2.542,8	2.201,4
2012 (p)	864,4	4.221,5	1.807,6	2.076,8	123,0	469,2	178,0	2.679,4	106,2	2.387,0	2.390,3
2012 3° trim.	867,2	4.158,5	1.802,8	2.041,9	120,6	482,1	213,0	2.721,4	109,3	2.425,4	2.407,6
4° trim. (p)	864,4	4.221,5	1.807,6	2.076,8	123,0	469,2	178,0	2.679,4	106,2	2.387,0	2.390,3
2012 set.	867,2	4.158,5	1.802,8	2.041,9	120,6	482,1	213,0	2.721,4	109,3	2.425,4	2.407,6
ott.	869,9	4.225,8	1.811,8	2.064,3	125,5	491,0	207,8	2.706,6	108,0	2.421,4	2.399,4
nov.	862,5	4.255,5	1.798,7	2.074,5	126,4	483,6	185,6	2.705,0	108,1	2.408,1	2.402,9
dic. (p)	864,4	4.221,5	1.807,6	2.076,8	123,0	469,2	178,0	2.679,4	106,2	2.387,0	2.390,3
Transazioni											
2011	49,4	33,3	34,7	36,6	-13,5	-29,7	33,1	18,8	-2,5	55,6	139,0
2012 (p)	21,3	276,6	-34,4	115,7	-15,6	-21,9	-25,7	-118,7	-11,6	-161,8	167,0
2012 3° trim.	6,2	120,9	-70,0	32,6	-0,6	-18,6	-12,9	4,6	-3,3	-43,7	36,5
4° trim. (p)	-2,8	66,0	13,1	32,7	2,6	-11,1	-34,9	-21,5	-4,5	-39,0	35,8
2012 set.	-1,0	-18,2	-1,7	12,3	-12,1	-8,5	-4,2	1,0	-1,2	-4,2	13,1
ott.	2,7	67,8	9,9	22,4	5,0	9,4	-5,3	-9,0	-1,3	-3,6	4,2
nov.	-7,3	29,9	-10,9	11,7	1,0	-6,7	-22,2	2,3	-1,3	-15,3	-5,2
dic. (p)	1,8	-31,7	14,1	-1,4	-3,3	-13,7	-7,3	-14,8	-1,9	-20,0	36,9
Variazioni percentuali											
2011	6,2	0,9	1,9	1,9	-8,1	-5,1	24,0	0,7	-2,1	2,2	6,8
2012 (p)	2,5	7,0	-1,9	5,9	-11,2	-4,4	-13,1	-4,2	-9,9	-6,4	7,5
2012 3° trim.	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,2	-5,0	-8,4	-4,5	7,4
4° trim. (p)	2,5	7,0	-1,9	5,9	-11,2	-4,4	-13,1	-4,2	-9,9	-6,4	7,5
2012 set.	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,2	-5,0	-8,4	-4,5	7,4
ott.	3,5	7,1	-1,8	4,9	-22,2	1,9	13,8	-4,8	-9,1	-5,9	7,3
nov.	2,2	7,7	-1,9	5,2	-20,1	0,4	0,5	-4,6	-9,0	-5,7	6,6
dic. (p)	2,5	7,0	-1,9	5,9	-11,2	-4,4	-13,1	-4,2	-9,9	-6,4	7,5

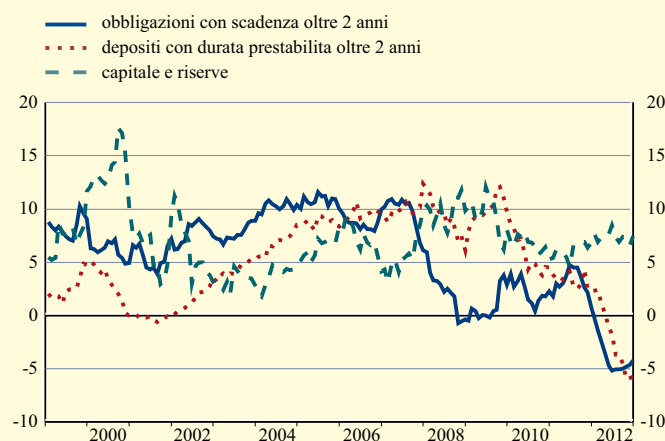
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

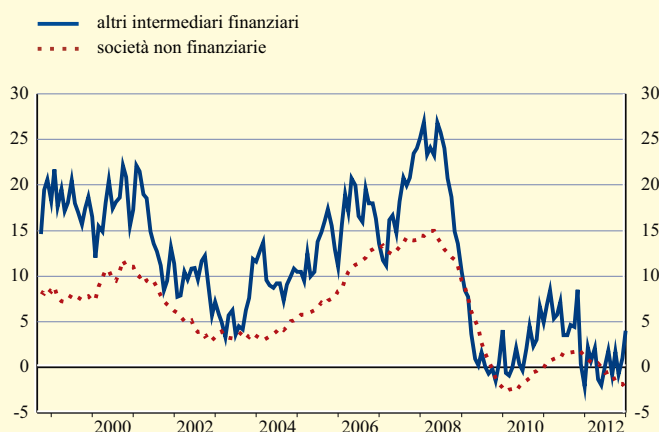
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società non finanziarie						Famiglie ³⁾					
			Totale	Totale	Totale		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 ⁴⁾					Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
	Consistenze													
2011	91,1	975,5	4.722,7	-	1.148,2	859,6	2.715,0	5.233,2	-	626,3	3.778,3	828,6		
2012 ^(p)	89,2	984,1	4.545,3	-	1.135,3	795,4	2.614,6	5.244,4	-	601,7	3.825,2	817,5		
2012 3° trim.	87,1	968,0	4.655,4	-	1.141,2	827,5	2.686,7	5.240,1	-	603,2	3.812,7	824,2		
4° trim. ^(p)	89,2	984,1	4.545,3	-	1.135,3	795,4	2.614,6	5.244,4	-	601,7	3.825,2	817,5		
2012 set.	87,1	968,0	4.655,4	-	1.141,2	827,5	2.686,7	5.240,1	-	603,2	3.812,7	824,2		
ott.	90,9	968,8	4.642,6	-	1.141,6	823,6	2.677,4	5.242,8	-	601,6	3.814,9	826,3		
nov.	88,1	959,6	4.632,5	-	1.140,9	816,3	2.675,3	5.248,6	-	599,4	3.822,2	827,0		
dic. ^(p)	89,2	984,1	4.545,3	-	1.135,3	795,4	2.614,6	5.244,4	-	601,7	3.825,2	817,5		
	Transazioni													
2011	1,3	-35,7	57,9	63,7	23,4	-22,2	56,7	80,6	101,3	-11,5	84,8	7,3		
2012 ^(p)	-1,8	6,7	-107,3	-62,1	2,5	-45,1	-64,7	26,4	37,0	-17,9	49,0	-4,7		
2012 3° trim.	3,2	11,8	-25,1	-20,5	-7,4	-14,1	-3,6	-4,6	5,4	-8,9	5,4	-1,1		
4° trim. ^(p)	2,1	18,5	-67,7	-36,3	1,9	-19,1	-50,5	8,5	10,8	-1,1	11,6	-1,9		
2012 set.	0,7	10,1	-24,1	-21,4	-18,4	-5,8	0,1	0,0	-0,5	-2,2	3,3	-1,1		
ott.	3,8	0,3	-9,0	-7,5	2,3	-2,8	-8,5	3,9	8,4	-1,2	2,6	2,5		
nov.	-2,9	-8,2	-7,2	-6,8	-2,5	-4,2	-0,4	6,2	5,8	-0,3	6,2	0,4		
dic. ^(p)	1,1	26,4	-51,4	-22,0	2,1	-12,0	-41,5	-1,6	-3,4	0,3	2,8	-4,7		
	Variazioni percentuali													
2011	1,5	-3,6	1,2	1,4	2,1	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9		
2012 ^(p)	-2,0	0,7	-2,3	-1,3	0,2	-5,3	-2,4	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6		
2012 3° trim.	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,1	-4,1	-0,4	0,0	0,8	-2,9	0,7	-0,8		
4° trim. ^(p)	-2,0	0,7	-2,3	-1,3	0,2	-5,3	-2,4	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6		
2012 set.	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,1	-4,1	-0,4	0,0	0,8	-2,9	0,7	-0,8		
ott.	-2,3	-2,2	-1,8	-1,5	-2,2	-4,4	-0,9	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,6		
nov.	-4,4	-1,7	-1,9	-1,5	-2,0	-4,5	-1,0	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,7		
dic. ^(p)	-2,0	0,7	-2,3	-1,3	0,2	-5,3	-2,4	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6		

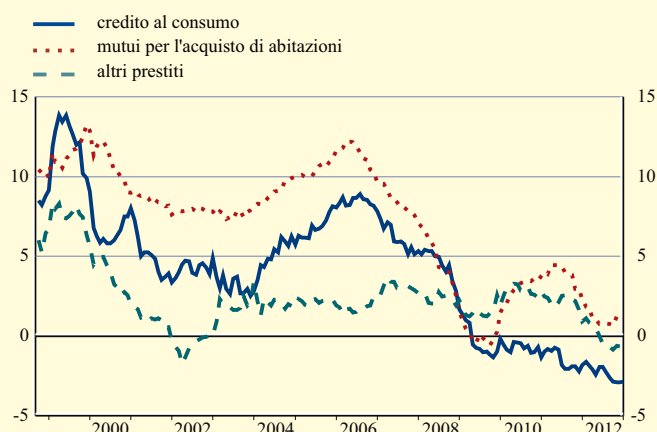
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
					Pronti contro termine con controparti centrali								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2012 ^(p)	81,7	64,3	4,5	12,9	1.165,5	196,2	598,9	229,5	337,1	4.542,0	1.127,0	795,4	2.619,6
2012 3° trim.	89,8	71,9	5,7	12,3	1.199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4.652,8	1.140,7	828,3	2.683,8
4° trim. ^(p)	81,7	64,3	4,5	12,9	1.165,5	196,2	598,9	229,5	337,1	4.542,0	1.127,0	795,4	2.619,6
2012 ott.	93,0	75,1	5,4	12,5	1.191,9	226,0	624,2	225,6	342,1	4.638,1	1.137,9	824,8	2.675,3
nov.	88,7	71,4	4,8	12,6	1.182,3	217,0	606,1	226,8	349,4	4.636,8	1.143,2	816,6	2.676,9
dic. ^(p)	81,7	64,3	4,5	12,9	1.165,5	196,2	598,9	229,5	337,1	4.542,0	1.127,0	795,4	2.619,6
	Transazioni												
2012 ^(p)	-1,6	0,7	-1,8	-0,5	45,3	38,7	17,5	13,3	14,5	-108,4	1,9	-45,1	-65,2
2012 3° trim.	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-33,6	-17,7	-12,6	-3,2
4° trim. ^(p)	-8,1	-7,5	-1,2	0,6	-31,2	-25,5	-29,2	3,7	-5,8	-68,3	-5,9	-19,9	-42,6
2012 ott.	3,2	3,2	-0,3	0,2	-7,7	4,4	-5,8	-0,6	-1,4	-11,0	-0,9	-2,4	-7,7
nov.	-4,2	-3,7	-0,6	0,1	-8,5	-9,1	-17,2	1,2	7,5	1,7	3,5	-5,1	3,2
dic. ^(p)	-7,0	-7,0	-0,3	0,3	-14,9	-20,7	-6,2	3,1	-11,8	-59,0	-8,5	-12,4	-38,1
	Variazioni percentuali												
2012 ^(p)	-1,9	1,1	-28,4	-3,5	4,0	24,7	3,0	6,2	4,5	-2,3	0,2	-5,3	-2,4
2012 3° trim.	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,0	-4,1	-0,4
4° trim. ^(p)	-1,9	1,1	-28,4	-3,5	4,0	24,7	3,0	6,2	4,5	-2,3	0,2	-5,3	-2,4
2012 ott.	-2,4	-1,4	1,6	-9,2	-0,8	5,4	-5,3	7,2	3,2	-1,8	-2,1	-4,4	-0,9
nov.	-4,4	-3,4	-9,7	-7,9	1,0	14,9	-4,0	4,5	8,4	-1,8	-2,0	-4,5	-0,9
dic. ^(p)	-1,9	1,1	-28,4	-3,5	4,0	24,7	3,0	6,2	4,5	-2,3	0,2	-5,3	-2,4

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
														Imprese individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze													
2012 ^(p)	5.254,1	603,8	135,8	175,2	292,8	3.831,5	14,3	56,6	3.760,6	818,7	420,4	139,9	80,8	598,0
2012 3° trim.	5.245,1	604,9	134,2	176,8	293,9	3.816,0	14,4	56,8	3.744,8	824,1	414,6	138,7	83,0	602,4
4° trim. ^(p)	5.254,1	603,8	135,8	175,2	292,8	3.831,5	14,3	56,6	3.760,6	818,7	420,4	139,9	80,8	598,0
2012 ott.	5.244,5	603,5	133,6	176,8	293,1	3.816,9	14,3	57,0	3.745,6	824,2	416,8	138,4	82,7	603,1
nov.	5.252,8	599,9	132,7	175,9	291,3	3.822,3	14,3	57,1	3.750,9	830,6	417,4	144,7	82,3	603,6
dic. ^(p)	5.254,1	603,8	135,8	175,2	292,8	3.831,5	14,3	56,6	3.760,6	818,7	420,4	139,9	80,8	598,0
	Transazioni													
2012 ^(p)	26,5	-17,9	-3,7	-6,0	-8,2	49,1	0,1	0,3	48,7	-4,7	-5,1	-1,2	-5,7	2,2
2012 3° trim.	-7,3	-10,1	-2,2	-3,0	-5,0	9,9	0,3	0,3	9,3	-7,0	-3,2	-6,2	-2,1	1,3
4° trim. ^(p)	13,2	-0,7	1,9	-1,4	-1,2	14,5	0,0	-0,2	14,7	-0,5	3,7	1,4	-1,7	-0,3
2012 ott.	0,7	-1,0	-0,7	0,0	-0,3	1,3	-0,1	0,2	1,2	0,4	0,3	-0,2	-0,1	0,8
nov.	8,7	-1,7	-0,6	-0,9	-0,2	4,3	0,0	0,1	4,1	6,1	0,2	6,3	-0,3	0,1
dic. ^(p)	3,9	2,0	3,3	-0,5	-0,7	8,9	0,1	-0,5	9,4	-7,1	3,2	-4,7	-1,3	-1,1
	Variazioni percentuali													
2012 ^(p)	0,5	-2,9	-2,6	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,6	-1,2	-0,9	-6,5	0,4
2012 3° trim.	0,0	-2,8	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
4° trim. ^(p)	0,5	-2,9	-2,6	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,6	-1,2	-0,9	-6,5	0,4
2012 ott.	0,4	-2,9	-3,1	-3,2	-2,7	1,2	2,6	1,8	1,2	-0,6	0,8	-4,3	-4,5	0,8
nov.	0,4	-2,9	-2,8	-3,4	-2,6	1,2	2,9	1,4	1,2	-0,7	0,4	-2,9	-4,7	0,5
dic. ^(p)	0,5	-2,9	-2,6	-3,3	-2,7	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,6	-1,2	-0,9	-6,5	0,4

Fonte: BCE.

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

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

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

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

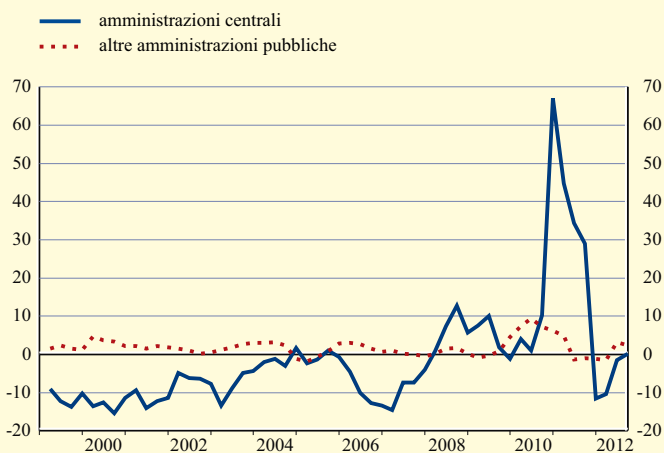
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,4	2.022,5	998,9	62,4	936,4
2012 ^(p)	1.152,8	341,9	231,5	563,4	26,2	2.864,5	1.988,9	1.018,2	59,7	958,4
2011 4° trim.	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,4	2.022,5	998,9	62,4	936,4
2012 1° trim.	1.137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3.006,6	1.998,8	1.007,8	59,4	948,4
2° trim.	1.169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3.086,9	2.063,9	1.023,0	58,0	965,0
3° trim. ^(p)	1.163,0	341,9	231,5	563,4	26,2	3.006,8	1.988,9	1.018,2	59,7	958,4
Transazioni										
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,3	41,7	13,0	28,8
2012 ^(p)	-4,0	-4,1	5,0	0,5	4,5	-130,4	-44,5	18,2	-2,9	21,1
2011 4° trim.	13,3	4,7	1,2	10,3	-2,9	-151,9	-108,2	-43,8	-1,4	-42,3
2012 1° trim.	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	42,1	18,5	23,7	-2,2	25,9
2° trim.	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-14,3	-3,6	-10,8	-3,0	-7,7
3° trim. ^(p)	-7,7	2,3	-9,3	-1,8	1,1	-54,5	-59,4	5,3	2,3	3,0
Transazioni										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 ^(p)	-0,3	0,2	2,7	2,0	6,7	-4,2	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
2011 4° trim.	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 1° trim.	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,8	7,1	0,5
2° trim.	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,7	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2
3° trim. ^(p)	1,7	0,2	2,7	2,0	6,7	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3

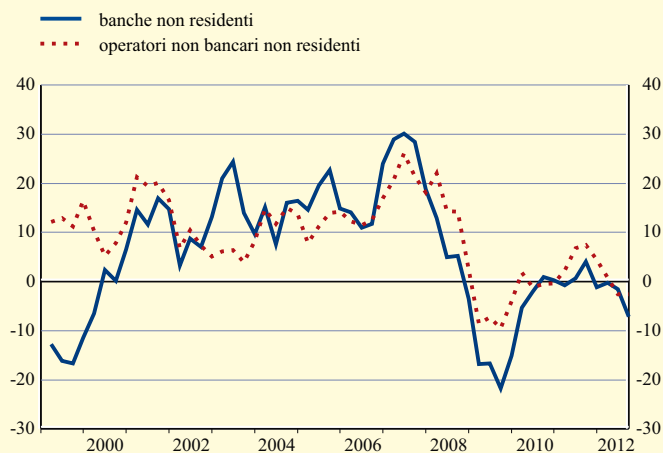
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

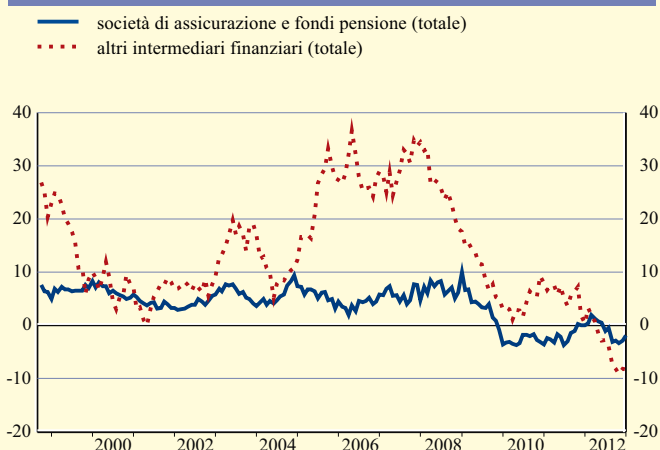
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	con controparti centrali
			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	15
Consistenze															
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.220,7	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 ^(p)	690,8	106,8	81,4	483,5	6,4	0,2	12,5	2.012,0	408,8	236,5	1.017,9	13,7	0,3	334,7	256,7
2012 3° trim.	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2.110,4	434,4	239,4	1.034,8	13,0	0,3	388,5	297,6
4° trim. ^(p)	690,8	106,8	81,4	483,5	6,4	0,2	12,5	2.012,0	408,8	236,5	1.017,9	13,7	0,3	334,7	256,7
2012 set.	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2.110,4	434,4	239,4	1.034,8	13,0	0,3	388,5	297,6
ott.	693,2	107,1	79,5	489,6	6,4	0,2	10,4	2.076,6	420,3	247,3	1.027,4	12,8	0,3	368,5	283,7
nov.	685,1	103,7	76,6	485,5	6,2	0,2	12,8	2.076,4	423,0	236,8	1.028,6	13,0	0,4	374,6	292,8
dic. ^(p)	690,8	106,8	81,4	483,5	6,4	0,2	12,5	2.012,0	408,8	236,5	1.017,9	13,7	0,3	334,7	256,7
Transazioni															
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	8,8	28,8	-29,2	5,6	3,9	0,1	-0,4	5,5
2012 ^(p)	-12,8	15,2	2,6	-27,9	2,0	0,0	-4,7	-181,6	21,1	-49,5	-168,7	-1,9	-0,2	17,7	13,3
2012 3° trim.	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-42,1	26,7	-15,1	-58,8	-1,5	-0,1	6,7	2,2
4° trim. ^(p)	-2,4	5,0	3,2	-11,1	-0,2	0,0	0,8	-94,0	-23,8	-1,4	-15,5	0,3	0,0	-53,6	-40,8
2012 set.	1,4	2,2	0,4	-1,8	0,0	0,0	0,5	29,7	18,5	-1,1	-3,7	-0,1	0,0	16,0	14,6
ott.	0,1	5,2	0,5	-5,0	0,1	0,0	-0,7	-32,8	-13,8	8,1	-7,1	-0,2	0,1	-19,9	-13,8
nov.	-7,9	-3,4	-2,6	-4,1	-0,2	0,0	2,4	-0,1	2,8	-10,4	1,3	0,2	0,0	6,1	9,1
dic. ^(p)	5,4	3,2	5,2	-2,0	-0,1	0,0	-0,8	-61,1	-12,8	0,9	-9,6	0,3	-0,1	-39,8	-36,1
Variazioni percentuali															
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,4	8,1	-9,3	0,4	36,0	-	-0,2	2,1
2012 ^(p)	-1,8	16,6	3,4	-5,5	51,2	-	-32,1	-8,3	5,4	-17,4	-14,2	-13,1	-	4,4	4,2
2012 3° trim.	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	9,5	-	-6,8	-7,5
4° trim. ^(p)	-1,8	16,6	3,4	-5,5	51,2	-	-32,1	-8,3	5,4	-17,4	-14,2	-13,1	-	4,4	4,2
2012 set.	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	9,5	-	-6,8	-7,5
ott.	-3,4	15,1	-6,4	-5,5	60,1	-	-43,1	-9,1	9,1	-17,7	-13,7	12,3	-	-7,3	-8,1
nov.	-2,9	17,6	-3,1	-5,8	47,1	-	-33,4	-8,1	6,5	-18,9	-12,9	-34,8	-	1,0	1,6
dic. ^(p)	-1,8	16,6	3,4	-5,5	51,2	-	-32,1	-8,3	5,4	-17,4	-14,2	-13,1	-	4,4	4,2

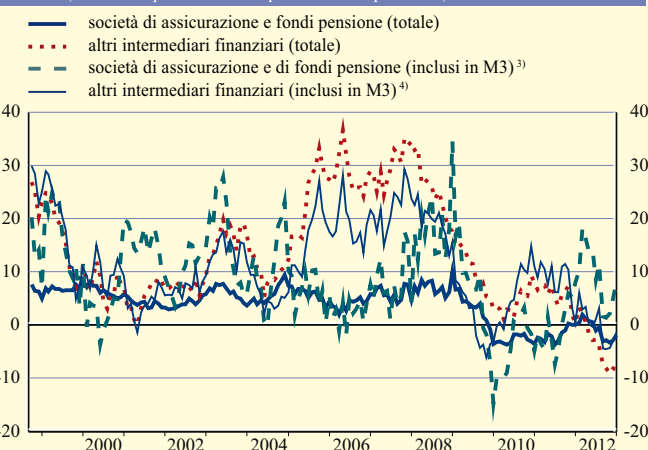
F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

3) 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 ^{1), 2)}

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

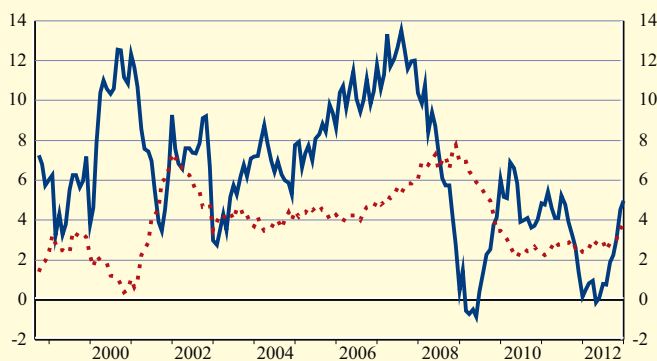
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2011	1.687,3	1.050,6	448,4	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,3	723,7	1.837,0	106,7	22,7
2012 ^(p)	1.766,5	1.152,0	408,9	107,7	85,4	2,0	10,5	6.119,5	2.346,3	983,9	743,8	1.937,1	98,0	10,3
2012 3° trim.	1.701,1	1.094,5	403,8	104,9	84,0	1,7	12,2	6.015,5	2.296,0	973,7	741,7	1.891,8	99,6	12,7
4° trim. ^(p)	1.766,5	1.152,0	408,9	107,7	85,4	2,0	10,5	6.119,5	2.346,3	983,9	743,8	1.937,1	98,0	10,3
2012 set.	1.701,1	1.094,5	403,8	104,9	84,0	1,7	12,2	6.015,5	2.296,0	973,7	741,7	1.891,8	99,6	12,7
ott.	1.716,3	1.100,4	411,5	106,5	83,6	1,7	12,7	6.016,6	2.284,9	976,7	739,8	1.904,5	98,9	11,9
nov.	1.728,6	1.115,1	408,0	106,8	84,8	2,0	11,9	6.034,6	2.299,3	976,5	738,4	1.909,4	99,4	11,7
dic. ^(p)	1.766,5	1.152,0	408,9	107,7	85,4	2,0	10,5	6.119,5	2.346,3	983,9	743,8	1.937,1	98,0	10,3
Transazioni														
2011	2,9	8,9	-7,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012 ^(p)	84,1	104,4	-38,9	13,8	9,5	0,0	-4,7	224,6	90,2	37,4	18,4	102,0	-11,0	-12,4
2012 3° trim.	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,6	0,0	-1,2	15,9	8,2	-1,1	0,3	13,8	-3,8	-1,7
4° trim. ^(p)	68,2	58,2	8,2	2,9	-0,9	0,3	-0,6	104,6	50,7	12,7	0,1	46,5	-3,0	-2,4
2012 set.	12,0	14,0	-3,6	0,0	1,9	0,1	-0,5	12,0	14,4	1,4	-1,9	0,1	-1,5	-0,6
ott.	16,3	5,9	8,1	1,7	-0,5	0,0	1,0	1,4	-11,0	3,1	-1,9	12,7	-0,7	-0,8
nov.	12,5	15,0	-3,4	0,3	1,2	0,3	-0,8	17,8	14,4	1,6	-3,4	6,3	-0,9	-0,2
dic. ^(p)	39,4	37,3	3,5	1,0	-1,7	0,0	-0,8	85,5	47,3	7,9	5,4	27,6	-1,4	-1,3
Variazioni percentuali														
2011	0,2	0,9	-1,7	9,9	-9,3	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012 ^(p)	5,0	10,0	-8,7	14,4	13,0	-0,5	-29,1	3,8	4,0	3,9	2,5	5,6	-10,2	-54,5
2012 3° trim.	2,3	9,2	-13,7	12,2	4,7	0,4	-34,7	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
4° trim. ^(p)	5,0	10,0	-8,7	14,4	13,0	-0,5	-29,1	3,8	4,0	3,9	2,5	5,6	-10,2	-54,5
2012 set.	2,3	9,2	-13,7	12,2	4,7	0,4	-34,7	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
ott.	3,0	9,5	-12,0	13,2	6,7	-15,8	-33,2	3,1	2,2	5,3	3,9	4,6	-9,1	-63,2
nov.	4,5	10,6	-10,2	13,4	10,7	1,0	-37,5	3,5	3,4	4,5	3,3	5,2	-9,4	-62,4
dic. ^(p)	5,0	10,0	-8,7	14,4	13,0	-0,5	-29,1	3,8	4,0	3,9	2,5	5,6	-10,2	-54,5

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

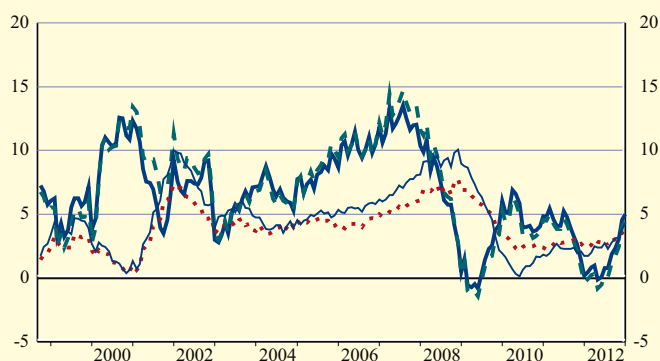
— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)
 — società non finanziarie (inclusi in M3) ⁴⁾
 — famiglie (inclusi in M3) ³⁾



Fonte: BCE.

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

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

3) Questa categoria include le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

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

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

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

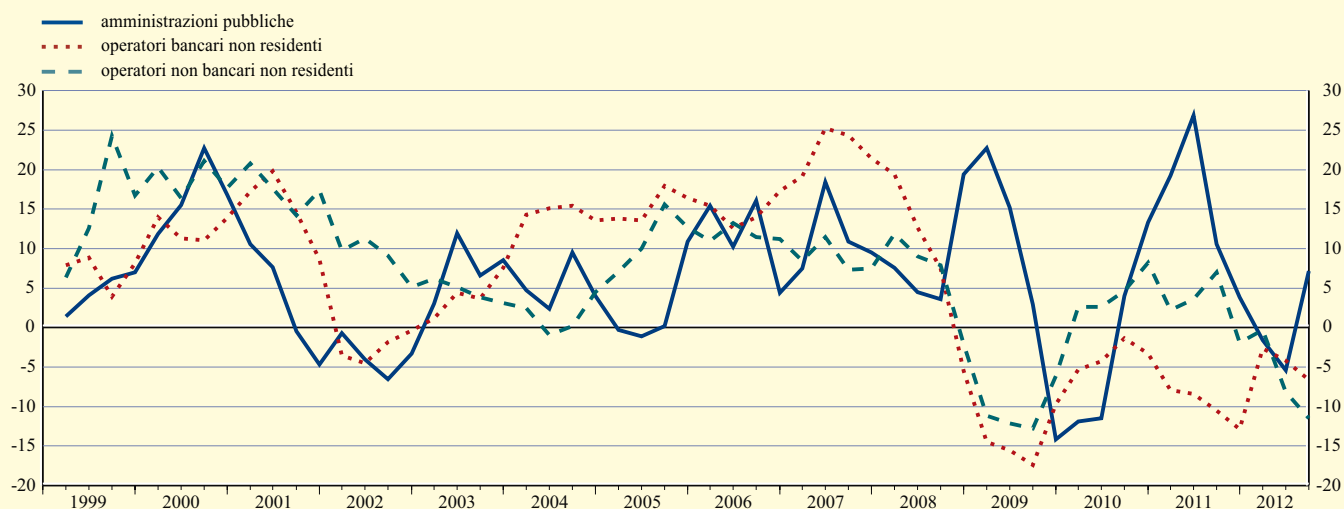
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012 ^(p)	449,3	171,3	93,1	111,3	103,1	2.892,2	2.173,8	953,3	42,6	910,7
2011 4° trim.	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012 1° trim.	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.314,2	2.331,4	982,8	54,7	928,1
2° trim.	507,1	190,9	98,4	112,3	105,5	3.243,7	2.290,4	953,3	41,6	911,7
3° trim. ^(p)	512,0	204,5	93,1	111,3	103,1	3.131,1	2.173,8	953,3	42,6	910,7
Transazioni										
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012 ^(p)	-7,4	-22,1	29,9	-0,8	15,1	-242,0	0,3	-37,6	-1,6	-35,9
2011 4° trim.	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-235,7	-152,6	-83,1	-6,3	-76,8
2012 1° trim.	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	193,5	180,6	12,9	11,0	1,8
2° trim.	25,0	0,8	18,9	-1,3	6,7	-133,6	-76,4	-57,2	-13,9	-43,3
3° trim. ^(p)	4,8	13,7	-5,5	-0,9	-2,5	-93,2	-104,0	6,8	1,3	5,5
Variazioni percentuali										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012 ^(p)	-1,3	-11,4	45,5	1,1	14,1	-7,6	-6,6	-11,5	-16,2	-11,3
2011 4° trim.	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012 1° trim.	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-1,9	-2,7	-0,3	29,7	-1,6
2° trim.	-5,5	-27,4	51,5	0,8	17,5	-5,3	-4,2	-8,2	-16,3	-7,8
3° trim. ^(p)	7,1	-2,0	45,5	1,1	14,1	-7,9	-6,6	-11,5	-16,2	-11,3

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

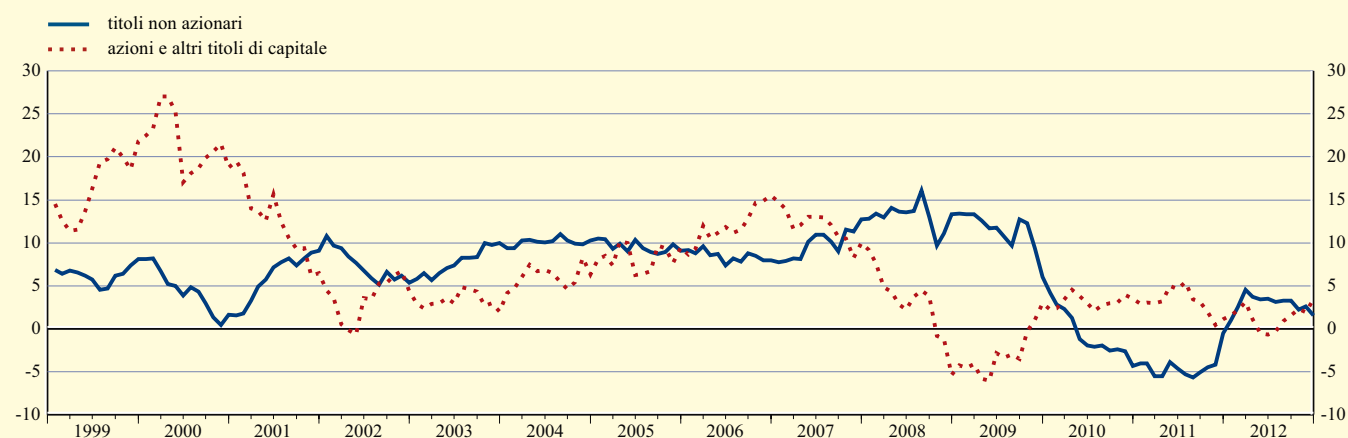
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2011	5.697,7	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,2	28,3	932,5	1.507,2	485,1	726,6	295,4
2012 ^(p)	5.779,1	1.757,1	102,6	1.596,5	32,7	1.393,0	23,6	873,4	1.528,7	475,7	752,2	300,7
2012 3° trim.	5.787,1	1.784,9	104,7	1.587,4	31,9	1.351,1	25,5	901,6	1.510,7	486,5	734,8	289,3
4° trim. ^(p)	5.779,1	1.757,1	102,6	1.596,5	32,7	1.393,0	23,6	873,4	1.528,7	475,7	752,2	300,7
2012 set.	5.787,1	1.784,9	104,7	1.587,4	31,9	1.351,1	25,5	901,6	1.510,7	486,5	734,8	289,3
ott.	5.757,4	1.765,2	103,3	1.605,2	31,3	1.345,1	28,7	878,6	1.511,4	486,2	733,2	292,0
nov.	5.784,2	1.768,6	108,5	1.640,6	33,3	1.329,6	23,5	880,1	1.512,6	478,4	745,8	288,4
dic. ^(p)	5.779,1	1.757,1	102,6	1.596,5	32,7	1.393,0	23,6	873,4	1.528,7	475,7	752,2	300,7
Transazioni												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,9	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012 ^(p)	89,1	-6,5	16,3	190,6	10,6	-72,7	-3,4	-45,7	51,5	7,5	38,4	5,6
2012 3° trim.	-60,6	13,1	7,0	14,2	-1,5	-78,5	0,3	-15,3	20,5	2,2	16,3	2,0
4° trim. ^(p)	-17,0	-29,9	-0,1	-12,2	1,7	41,5	-1,3	-16,8	19,2	-7,8	15,3	11,7
2012 set.	-1,5	-23,0	0,6	34,8	0,0	-15,4	0,8	0,8	8,6	1,3	11,1	-3,8
ott.	-31,3	-19,7	-0,9	11,1	-0,4	-5,7	3,4	-19,0	0,4	1,0	-3,9	3,3
nov.	17,5	1,9	5,5	26,3	2,1	-15,6	-5,1	2,5	-0,3	-8,9	12,5	-3,9
dic. ^(p)	-3,3	-12,1	-4,6	-49,5	0,0	62,9	0,4	-0,3	19,0	0,1	6,7	12,2
Transazioni												
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 ^(p)	1,6	-0,4	18,6	14,0	48,4	-4,9	-12,2	-4,9	3,4	1,5	5,3	1,9
2012 3° trim.	3,3	5,3	19,4	13,8	39,6	-5,5	1,3	-4,6	1,6	4,2	1,8	-3,3
4° trim. ^(p)	1,6	-0,4	18,6	14,0	48,4	-4,9	-12,2	-4,9	3,4	1,5	5,3	1,9
2012 set.	3,3	5,3	19,4	13,8	39,6	-5,5	1,3	-4,6	1,6	4,2	1,8	-3,3
ott.	2,2	3,9	15,3	15,7	36,3	-8,4	12,3	-5,8	2,3	4,9	1,9	-1,0
nov.	2,6	3,9	19,1	17,1	51,4	-9,6	-11,2	-3,9	1,9	2,8	3,0	-2,0
dic. ^(p)	1,6	-0,4	18,6	14,0	48,4	-4,9	-12,2	-4,9	3,4	1,5	5,3	1,9

F14 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.7 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM ^{1), 2)}

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

1. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale							Totale				
			USD	JPY	CHF	GBP	USD			JPY	CHF	GBP		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Prestiti a													
	Residenti nell'area dell'euro													
2010	5.517,3	-	-	-	-	-	-	12.245,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	-	12.322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 2° trim.	6.312,9	-	-	-	-	-	-	12.360,9	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4
3° trim. ^(p)	6.105,8	-	-	-	-	-	-	12.349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,3	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2.022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 2° trim.	2.063,9	46,4	53,6	33,1	2,2	2,9	9,6	1.023,0	38,9	61,1	39,8	2,4	3,0	9,2
3° trim. ^(p)	1.988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1.018,2	39,2	60,8	38,9	2,5	2,9	9,4
	Titoli non azionari													
	Emessi da residenti nell'area dell'euro													
2010	1.886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 2° trim.	1.865,2	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3.042,2	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
3° trim. ^(p)	1.889,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	2.995,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
	Emessi da non residenti nell'area dell'euro													
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,4	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012 2° trim.	455,4	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,9	34,0	66,0	38,9	5,9	0,8	12,5
3° trim. ^(p)	446,6	54,3	45,7	19,2	0,3	0,6	19,9	454,9	33,7	66,3	37,7	6,3	0,7	12,6
	Depositi di													
	Residenti nell'area dell'euro													
2010	5.774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.739,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 2° trim.	6.624,3	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11.030,2	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
3° trim. ^(p)	6.399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11.031,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
2010	2.487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	997,1	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
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° trim.	2.290,4	61,0	39,0	25,4	1,8	1,2	6,7	953,3	54,5	45,5	30,0	1,9	1,2	5,8
3° trim. ^(p)	2.173,8	59,7	40,3	25,6	2,1	1,1	7,3	953,3	53,7	46,3	30,1	2,1	1,3	5,8

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale				
			USD	JPY	CHF	GBP	
	1	2	3	4	5	6	7
2010	5.083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 2° trim.	5.225,4	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	2,5
3° trim. ^(p)	5.197,5	82,0	18,0	9,5	1,6	1,9	2,5

Fonte: BCE.

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

2.8 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2012 mag.	6.680,1	475,0	2.735,0	1.775,1	880,1	242,5	572,3
giu.	6.707,3	480,6	2.730,7	1.816,3	880,4	244,1	555,2
lug.	6.939,5	483,8	2.822,8	1.890,8	914,4	245,6	582,1
ago.	6.949,2	479,5	2.843,2	1.887,4	917,1	243,1	578,9
set.	7.024,8	497,4	2.854,4	1.918,9	923,9	242,3	587,9
ott.	7.053,8	491,1	2.894,1	1.908,0	930,8	243,0	586,7
nov. ^(p)	7.163,7	492,5	2.937,2	1.935,4	939,5	243,7	615,4
Transazioni							
2012 1° trim.	150,7	16,8	72,9	4,8	11,5	4,3	40,4
2° trim.	17,8	12,2	35,7	-13,9	-5,5	2,7	-13,4
3° trim.	120,8	24,3	62,2	-0,1	14,6	0,3	19,4

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
	1	2	Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
				Fondi di investimento			
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2012 mag.	6.680,1	137,8	6.025,2	4.468,1	664,4	1.557,0	517,1
giu.	6.707,3	134,0	6.070,9	4.493,1	664,4	1.577,8	502,4
lug.	6.939,5	137,1	6.270,8	4.625,4	699,0	1.645,5	531,6
ago.	6.949,2	140,8	6.285,4	4.647,7	703,3	1.637,7	523,0
set.	7.024,8	150,5	6.340,2	4.661,6	716,6	1.678,5	534,1
ott.	7.053,8	146,7	6.372,4	4.673,3	726,3	1.699,1	534,7
nov. ^(p)	7.163,7	150,7	6.454,0	4.731,0	736,3	1.723,0	559,0
Transazioni							
2012 1° trim.	150,7	9,4	94,5	58,4	30,9	36,1	46,8
2° trim.	17,8	6,6	39,5	-1,0	-12,5	40,7	-28,3
3° trim.	120,8	19,5	75,7	25,5	28,7	50,2	25,5

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento						Fondi suddivisi per tipologia		Per memoria: fondi comuni monetari
	Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze in essere									
2012 apr.	6.065,1	2.110,9	1.616,7	1.494,3	309,7	135,6	397,9	5.978,6	86,5	972,3
mag.	6.025,2	2.160,8	1.540,3	1.478,8	311,3	138,1	395,8	5.938,5	86,6	999,9
giu.	6.070,9	2.173,3	1.570,9	1.479,4	311,4	138,3	397,6	5.989,8	81,1	969,5
lug.	6.270,8	2.249,2	1.630,8	1.529,7	315,1	140,7	405,3	6.189,3	81,5	964,5
ago.	6.285,4	2.261,3	1.625,5	1.537,9	313,6	138,6	408,4	6.204,2	81,2	970,0
set.	6.340,2	2.273,8	1.654,8	1.550,5	313,5	139,7	407,8	6.257,8	82,4	942,3
ott.	6.372,4	2.309,0	1.647,5	1.556,6	316,1	137,9	405,3	6.289,8	82,5	945,4
nov. ^(p)	6.454,0	2.349,1	1.667,9	1.572,3	317,1	136,7	410,9	6.371,1	82,9	945,6
	Transazioni									
2012 mag.	16,9	26,3	-5,4	-4,2	0,1	-1,1	1,2	17,1	-0,2	12,0
giu.	10,6	17,8	-3,5	-4,6	1,2	-0,1	-0,2	15,0	-4,4	-25,7
lug.	37,4	23,5	-2,5	17,0	0,3	-0,4	-0,5	37,2	0,2	-14,9
ago.	16,9	17,4	-2,8	2,7	0,7	-1,0	0,0	17,0	-0,1	13,1
set.	21,4	12,3	4,9	5,1	1,0	-0,4	-1,6	21,2	0,2	-22,0
ott.	30,2	24,3	1,1	5,6	1,2	-0,9	-1,1	30,1	0,1	6,3
nov. ^(p)	25,3	24,7	-3,8	4,2	0,0	-1,8	2,0	25,1	0,2	1,6

Fonte: BCE.

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

2.9 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento ¹⁾, suddivisi per emittente

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

1. Titoli non azionari

	Totale		Area dell'euro					Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2011 4° trim.	2.505,2	1.424,4	390,5	675,2	186,2	4,5	167,8	1.080,8	271,3	436,0	20,5
2012 1° trim.	2.674,1	1.502,8	424,6	678,8	209,0	5,7	184,5	1.171,2	313,1	453,4	15,5
2° trim.	2.730,7	1.507,9	414,7	694,9	207,9	5,1	185,3	1.222,8	315,5	467,6	17,8
3° trim. ^(p)	2.854,4	1.567,8	416,3	711,5	231,6	6,1	202,1	1.286,6	322,6	494,0	18,3
	Transazioni										
2012 1° trim.	72,9	13,7	10,4	-21,1	14,8	0,5	9,1	59,2	20,5	15,7	-4,3
2° trim.	35,7	10,5	-9,4	16,7	0,8	-0,4	2,9	25,2	-5,9	-8,3	1,1
3° trim. ^(p)	62,2	18,2	-7,4	-4,6	17,9	0,5	11,8	44,0	-0,7	28,2	-0,4

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

	Totale		Area dell'euro					Resto del mondo			
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2011 4° trim.	1.734,6	636,3	47,6	-	39,0	21,4	528,3	1.098,2	154,5	358,1	71,8
2012 1° trim.	1.887,4	689,0	56,4	-	41,7	24,1	566,7	1.198,4	162,7	389,8	75,3
2° trim.	1.816,3	638,9	45,5	-	38,6	22,3	532,5	1.177,3	163,6	391,9	78,1
3° trim. ^(p)	1.918,9	684,2	52,8	-	44,0	24,6	562,8	1.234,7	172,1	412,1	72,1
	Transazioni										
2012 1° trim.	4,8	-3,9	4,1	-	0,9	-1,2	-7,8	8,7	-2,1	-0,2	-1,6
2° trim.	-13,9	-9,4	-2,8	-	-1,4	0,2	-5,4	-4,3	0,2	-0,9	3,6
3° trim. ^(p)	-0,1	-3,7	0,5	-	3,3	-0,5	-6,9	3,6	-0,2	4,6	-4,0

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

	Totale		Area dell'euro					Resto del mondo			
	Totale	IFM ²⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2011 4° trim.	839,4	708,0	94,7	-	613,4	-	-	131,4	20,9	40,5	0,6
2012 1° trim.	889,3	753,2	69,0	-	684,1	-	-	136,1	25,2	41,2	0,6
2° trim.	880,4	744,0	79,5	-	664,4	-	-	136,5	24,9	43,0	0,6
3° trim. ^(p)	923,9	791,6	75,0	-	716,6	-	-	132,3	27,3	39,7	0,6
	Transazioni										
2012 1° trim.	11,5	11,5	-19,4	-	30,9	-	-	0,0	2,2	-0,5	-0,1
2° trim.	-5,5	-3,4	9,1	-	-12,5	-	-	-2,1	-0,2	0,4	0,0
3° trim. ^(p)	14,6	21,8	-6,9	-	28,7	-	-	-7,2	1,0	-3,3	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 ¹⁾					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2011 3° trim.	2.205,4	324,8	1.465,2	1.154,6	590,5	145,6	21,6	5,1	138,3	228,9	86,9	37,5	62,0
4° trim.	2.278,1	327,5	1.533,5	1.218,9	581,2	150,5	22,4	4,8	136,8	227,4	89,0	36,5	64,3
2012 1° trim.	2.225,0	320,6	1.502,6	1.198,0	551,6	144,9	21,9	4,8	133,0	214,9	85,9	35,3	65,6
2° trim.	2.146,6	305,4	1.454,2	1.147,6	513,2	149,4	21,2	4,4	131,6	213,1	84,0	30,2	59,7
3° trim.	2.079,3	301,1	1.393,4	1.085,1	476,1	157,6	23,2	4,4	123,1	203,1	86,2	28,3	67,2
	Transazioni												
2011 3° trim.	-32,7	-15,9	0,0	10,8	-	-2,2	0,0	0,0	-8,5	-5,6	-2,1	-0,9	-8,1
4° trim.	67,7	2,7	64,9	63,2	-	4,2	0,8	-0,4	-3,0	-1,2	1,2	-1,0	1,0
2012 1° trim.	-54,4	-6,5	-29,0	-19,5	-	-5,5	-0,4	0,0	-3,6	-12,9	-1,9	-1,0	-3,1
2° trim.	-83,0	-14,9	-49,1	-51,3	-	5,0	-0,7	-0,4	-1,8	-2,1	-2,0	-5,3	-9,6
3° trim.	-82,6	-4,1	-63,6	-65,8	-	4,4	0,3	0,0	-2,4	-14,5	1,7	-2,1	0,0

2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
	1	2	3	4	5	6	7
	Consistenze						
2011 3° trim.	2.205,4	134,9	1.820,1	64,5	1.755,5	34,7	215,8
4° trim.	2.278,1	152,5	1.880,5	67,3	1.813,2	33,8	211,3
2012 1° trim.	2.225,0	152,7	1.822,6	60,3	1.762,3	33,0	216,8
2° trim.	2.146,6	147,2	1.752,3	58,0	1.694,3	27,1	220,0
3° trim.	2.079,3	143,1	1.684,7	57,7	1.627,0	25,9	225,5
	Transazioni						
2011 3° trim.	-32,7	-2,2	-25,6	-3,0	-22,6	-2,5	-2,4
4° trim.	67,7	17,4	61,7	2,8	58,9	-1,3	-10,1
2012 1° trim.	-54,4	1,1	-56,5	-8,2	-48,3	-0,9	1,9
2° trim.	-83,0	-5,1	-72,4	-1,9	-70,5	-5,8	0,2
3° trim.	-82,6	-5,7	-71,9	1,4	-73,3	-1,2	-3,8

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

	Prestiti cartolarizzati originati da IFM dell'area dell'euro							Titoli non azionari					
	Totale	Settore debitore dell'area dell'euro ²⁾					Settore debitore esterno all'area dell'euro	Totale	Residenti nell'area dell'euro			Non residenti nell'area dell'euro	
		Famiglie	Società non azionarie	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche			Totale	IFM	Non IFM		
											Società veicolo finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2011 3° trim.	1.154,6	823,6	247,7	18,4	0,3	9,5	36,2	228,9	122,1	42,5	79,6	32,9	106,8
4° trim.	1.218,9	890,0	255,3	17,6	0,2	6,6	32,3	227,4	120,2	41,3	78,9	32,5	107,2
2012 1° trim.	1.198,0	879,4	246,4	17,6	0,2	6,4	32,2	214,9	114,7	40,6	74,1	31,8	100,2
2° trim.	1.147,6	832,9	245,0	18,1	0,2	6,3	31,5	213,1	114,2	41,8	72,5	30,6	98,9
3° trim.	1.085,1	787,1	230,6	16,8	0,2	5,5	32,3	203,1	110,7	38,9	71,7	29,9	92,4
	Transazioni												
2011 3° trim.	10,8	-33,1	46,0	-0,7	0,0	-0,2	0,0	-5,6	-3,3	-0,3	-3,0	-1,2	-2,4
4° trim.	63,2	66,3	7,1	-0,7	-0,1	-3,0	-4,3	-1,2	-1,6	-1,5	-0,1	-0,1	0,4
2012 1° trim.	-19,5	-10,0	-8,1	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-12,9	-5,5	-0,7	-4,8	-0,5	-7,4
2° trim.	-51,3	-48,5	-1,3	0,5	0,0	-0,1	0,2	-2,1	-0,1	1,0	-1,1	-1,4	-2,0
3° trim.	-65,8	-47,6	-13,8	-1,1	0,0	-0,8	-1,4	-14,5	-6,4	-3,7	-2,7	-1,1	-8,1

Fonte: BCE.

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

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi comuni di investimento	Quote di fondi comuni monetari	Riserve premi e riserve sinistri	Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Attività non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 4° trim.	6.655,0	784,1	431,3	2.488,0	799,4	1.447,1	91,1	254,6	210,9	148,4
2010 1° trim.	6.889,2	781,1	437,6	2.616,8	803,8	1.526,4	90,8	260,3	228,5	143,9
2° trim.	6.908,9	782,3	441,1	2.647,7	781,2	1.514,3	86,9	265,7	244,1	145,7
3° trim.	7.083,0	780,5	449,2	2.738,7	796,6	1.555,0	82,9	267,3	267,1	145,6
4° trim.	7.018,6	768,5	453,5	2.677,2	826,1	1.586,3	72,1	267,2	220,1	147,6
2011 1° trim.	7.106,7	768,9	454,6	2.730,8	833,4	1.597,4	73,8	275,6	222,4	149,6
2° trim.	7.122,3	771,6	462,1	2.741,8	833,0	1.598,4	79,1	267,0	220,8	148,4
3° trim.	7.118,5	788,6	461,4	2.765,8	782,8	1.547,0	90,2	267,0	267,6	148,1
4° trim.	7.123,5	780,5	471,5	2.725,5	791,5	1.574,2	95,2	265,0	270,2	149,8
2012 1° trim.	7.386,5	791,2	470,3	2.844,3	802,3	1.683,1	98,4	266,7	279,4	150,8
2° trim.	7.448,4	780,2	469,2	2.872,0	815,9	1.683,0	103,1	270,4	302,2	152,3
3° trim.	7.652,6	782,7	477,4	2.978,0	827,9	1.757,8	108,7	273,5	293,8	152,9

2. Titoli non azionari

	Totale	Emessi da residenti nell'area dell'euro						Emessi da non residenti nell'area dell'euro
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazioni fondi comuni	Società non finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009 4° trim.	2.488,0	2.077,6	542,4	1.135,9	241,5	17,0	140,8	410,4
2010 1° trim.	2.616,8	2.193,6	574,9	1.217,9	236,2	16,1	148,5	423,2
2° trim.	2.647,7	2.223,9	578,3	1.230,9	245,8	16,2	152,7	423,8
3° trim.	2.738,7	2.307,8	594,6	1.284,5	255,0	18,7	154,9	430,9
4° trim.	2.677,2	2.250,5	590,7	1.251,7	233,4	17,4	157,2	426,7
2011 1° trim.	2.730,8	2.310,9	612,8	1.288,6	237,1	17,1	155,3	419,9
2° trim.	2.741,8	2.321,2	616,9	1.291,7	236,7	16,7	159,1	420,6
3° trim.	2.765,8	2.339,0	626,7	1.304,8	228,5	16,8	162,2	426,8
4° trim.	2.725,5	2.295,1	623,7	1.262,2	226,3	16,4	166,5	430,4
2012 1° trim.	2.844,3	2.388,3	650,3	1.307,4	232,4	17,0	181,1	456,0
2° trim.	2.872,0	2.397,7	656,5	1.299,6	237,0	16,8	187,9	474,3
3° trim.	2.978,0	2.481,1	686,0	1.330,4	245,5	17,4	202,0	496,9

3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Passività								Ricchezza netta
	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Riserve tecniche di assicurazione				Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati
					Totale	Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita	Correzioni per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2009 4° trim.	6.446,3	233,0	39,4	442,1	5.533,2	3.040,9	1.692,8	799,5	198,6
2010 1° trim.	6.644,9	249,8	39,5	456,7	5.708,7	3.126,8	1.753,4	828,5	190,3
2° trim.	6.723,8	252,0	40,8	428,4	5.808,6	3.157,0	1.821,9	829,8	194,0
3° trim.	6.882,2	276,8	39,7	437,2	5.948,1	3.220,7	1.902,3	825,1	180,4
4° trim.	6.836,8	252,4	42,5	444,8	5.928,7	3.257,8	1.846,4	824,4	168,4
2011 1° trim.	6.886,9	264,9	40,5	462,4	5.943,3	3.285,6	1.817,5	840,2	175,8
2° trim.	6.910,1	265,2	43,1	451,7	5.973,5	3.309,2	1.830,5	833,9	176,6
3° trim.	7.016,7	272,8	42,2	406,9	6.104,6	3.290,8	1.981,8	832,0	190,2
4° trim.	7.035,6	266,8	42,2	405,3	6.132,9	3.299,4	2.006,2	827,3	188,4
2012 1° trim.	7.195,0	275,2	44,5	437,8	6.247,5	3.339,8	2.061,4	846,3	190,1
2° trim.	7.272,6	283,2	43,5	421,8	6.320,1	3.342,4	2.130,9	846,7	204,1
3° trim.	7.349,8	293,7	44,9	455,4	6.360,3	3.395,4	2.120,5	844,3	195,6

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
3° trim. 2012						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						632
Saldo commerciale ¹⁾						-49
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)						
Redditi da lavoro dipendente	1.125	116	717	56	237	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	27	9	12	3	4	
Consumo di capitale fisso	377	101	214	11	51	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	581	277	274	31	-1	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						6
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	644	34	252	288	69	111
Interessi	358	32	62	195	69	53
Altri redditi da capitale	286	2	190	93	0	58
Reddito nazionale netto ¹⁾	1.987	1.597	125	49	215	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	282	228	45	9	0	1
Contributi sociali	433	433				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	470	1	18	34	417	1
Altri trasferimenti correnti	189	69	24	48	48	10
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46	34	10	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46			46		1
Altro	98	35	15	1	47	7
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.961	1.421	70	54	416	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.865	1.373			491	
Spese per consumi individuali	1.677	1.373			303	
Spese per consumi collettivi	188				188	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	0	1	13	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	96	62	69	41	-76	-36
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	438	142	233	10	53	
Investimenti fissi lordi	436	140	233	10	53	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	2	2	0	0	0	
Consumo di capitale fisso	0	-1	1	0	0	0
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	45	9	0	1	34	5
Trasferimenti in conto capitale	7	7	0	0	0	0
Imposte in conto capitale	38	3	0	1	34	5
Altri trasferimenti in conto capitale	38	24	74	45	-104	-38
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	0	3	-3	0	0	0
Discrepanza statistica	0	-18	18	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
3° trim. 2012						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						583
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.110	503	1.216	101	290	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	241					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.352					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	581	277	274	31	-1	
Redditi da lavoro dipendente	1.128	1.128				4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	268				268	1
Redditi da capitale	654	227	103	307	17	100
Interessi	354	55	39	251	9	56
Altri redditi da capitale	299	172	64	56	8	44
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.987	1.597	125	49	215	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	282				282	1
Contributi sociali	433	1	19	49	364	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	468	468				3
Altri trasferimenti correnti	165	86	13	47	19	34
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46			46		2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	44	35	7	1	0	2
Altro	75	50	6	0	19	30
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.961	1.421	70	54	416	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	14				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	96	62	69	41	-76	-36
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	377	101	214	11	51	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	48	10	25	5	7	2
Imposte in conto capitale	7				7	0
Altri trasferimenti in conto capitale	41	10	25	5	0	2
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2012								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		19.123	16.592	35.886	15.776	7.040	4.211	17.944
Oro monetario e DSP				495				
Banconote, monete e depositi		6.917	2.033	12.195	2.263	800	854	3.664
Titoli di debito a breve termine		53	95	583	428	65	35	643
Titoli di debito a lungo termine		1.316	289	6.409	2.632	2.798	429	3.980
Prestiti		76	3.093	13.441	3.888	473	681	2.120
di cui: a lungo termine		57	1.826	10.436	2.720	353	579	.
Azioni e altre partecipazioni		4.054	7.404	1.734	6.322	2.525	1.388	6.720
Azioni quotate		700	1.282	322	1.981	501	195	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.011	5.751	1.123	3.315	305	1.027	.
Quote di fondi di investimento		1.344	370	289	1.026	1.719	167	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.045	176	3	0	233	4	256
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		662	3.502	1.026	243	146	821	562
Ricchezza finanziaria netta								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		26	110	-491	202	43	-62	34
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		15	27	-385	-27	1	-41	-71
Titoli di debito a breve termine		4	-4	-14	3	7	0	-25
Titoli di debito a lungo termine		-30	0	-61	104	15	-7	38
Prestiti		1	29	10	20	8	-1	17
di cui: a lungo termine		0	57	-14	0	4	19	.
Azioni e altre partecipazioni		-7	21	0	68	11	6	54
Azioni quotate		-9	7	11	16	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	13	4	31	-3	0	.
Quote di fondi di investimento		-5	2	-15	20	15	6	.
Riserve tecniche di assicurazione		26	-2	0	0	3	0	2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		16	39	-40	34	-2	-19	18
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		196	186	58	212	196	32	134
Oro monetario e DSP				35				
Banconote, monete e depositi		-2	-6	-27	10	0	-3	-22
Titoli di debito a breve termine		-1	-3	4	-6	0	0	1
Titoli di debito a lungo termine		15	5	21	64	96	8	40
Prestiti		0	-4	-27	-22	2	3	1
di cui: a lungo termine		0	-4	-15	-18	1	0	.
Azioni e altre partecipazioni		124	233	55	161	96	20	130
Azioni quotate		26	57	13	102	22	7	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		51	175	37	29	2	8	.
Quote di fondi di investimento		48	1	5	30	72	4	.
Riserve tecniche di assicurazione		60	0	0	0	2	0	-3
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-2	-38	-4	5	-1	5	-12
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		19.344	16.889	35.454	16.190	7.279	4.181	18.112
Oro monetario e DSP				530				
Banconote, monete e depositi		6.930	2.054	11.783	2.247	801	810	3.571
Titoli di debito a breve termine		56	89	573	424	72	34	619
Titoli di debito a lungo termine		1.301	294	6.370	2.801	2.908	429	4.058
Prestiti		77	3.118	13.424	3.885	484	682	2.138
di cui: a lungo termine		57	1.879	10.406	2.702	358	599	.
Azioni e altre partecipazioni		4.172	7.658	1.789	6.551	2.633	1.414	6.903
Azioni quotate		716	1.347	347	2.099	522	202	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.069	5.939	1.163	3.375	304	1.036	.
Quote di fondi di investimento		1.387	373	279	1.076	1.806	177	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.132	174	3	0	238	4	255
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		676	3.502	982	282	143	807	568
Ricchezza finanziaria netta								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
3° trim. 2012								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.797	25.694	34.738	15.524	7.153	10.024	16.148
Oro monetario e DSP			30	25.648	32	0	268	2.747
Banconote, monete e depositi			99	691	82	3	713	314
Titoli di debito a breve termine			864	4.655	2.812	47	6.349	3.126
Titoli di debito a lungo termine								
Prestiti		6.221	8.484		3.504	301	2.075	3.187
di cui: a lungo termine		5.864	6.115		1.907	114	1.739	.
Azioni e altre partecipazioni		8	12.151	2.503	8.931	407	4	6.144
Azioni quotate			3.336	315	197	102	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	8.815	1.218	2.812	304	4	.
Quote di fondi di investimento				969	5.923			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	347	68	1	6.264	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		532	3.718	1.173	162	131	615	629
Ricchezza finanziaria netta	-1.301	12.326	-9.102	1.149	252	-113	-5.813	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		-2	39	-509	173	45	42	73
Oro monetario e DSP			1	-442	0	0	6	-46
Banconote, monete e depositi			-8	7	-10	0	-9	-11
Titoli di debito a breve termine			42	-12	-48	1	31	46
Titoli di debito a lungo termine								
Prestiti		-4	0		68	11	-15	24
di cui: a lungo termine		4	25		22	0	23	.
Azioni e altre partecipazioni		0	19	-18	105	2	0	45
Azioni quotate			5	3	4	2	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	14	3	32	0	0	.
Quote di fondi di investimento				-24	70			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	0	0	28	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		2	-15	-44	57	2	30	15
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta	38	27	71	18	29	-2	-104	-38
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-9	411	94	181	84	153	65
Oro monetario e DSP			0	-38	0	0	0	-11
Banconote, monete e depositi			0	-2	0	0	1	-2
Titoli di debito a breve termine			19	26	21	0	141	41
Titoli di debito a lungo termine								
Prestiti		-3	-6		-16	0	0	-23
di cui: a lungo termine		-2	-34		-15	0	0	.
Azioni e altre partecipazioni		0	427	103	204	27	0	57
Azioni quotate			215	45	20	13	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	212	62	-17	14	0	.
Quote di fondi di investimento				-3	202			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	60	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-6	-30	6	-28	-3	12	2
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-34	205	-224	-36	30	112	-121	69
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.786	26.144	34.323	15.878	7.282	10.220	16.285
Oro monetario e DSP			31	25.168	32	0	275	2.690
Banconote, monete e depositi			91	696	72	3	704	301
Titoli di debito a breve termine			926	4.668	2.785	48	6.521	3.213
Titoli di debito a lungo termine								
Prestiti		6.214	8.479		3.556	313	2.059	3.187
di cui: a lungo termine		5.866	6.105		1.915	115	1.762	.
Azioni e altre partecipazioni		8	12.597	2.588	9.241	436	4	6.247
Azioni quotate			3.555	363	220	117	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.042	1.283	2.826	318	4	.
Quote di fondi di investimento				942	6.194			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	347	69	1	6.352	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		528	3.673	1.134	191	130	657	647
Ricchezza finanziaria netta	-1.297	12.558	-9.255	1.131	312	-3	-6.039	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2008	2009	2010	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	4.463	4.448	4.505	4.594	4.621	4.638	4.648	4.659
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	94	86	83	93	96	104	113	114
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.417	1.453	1.466	1.477	1.486	1.495
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾	2.359	2.101	2.217	2.260	2.253	2.247	2.229	2.214
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	3.947	2.964	2.808	2.962	2.970	2.991	2.979	2.955
Interessi	2.385	1.594	1.378	1.490	1.530	1.548	1.533	1.504
Altri redditi da capitale	1.562	1.370	1.430	1.472	1.440	1.443	1.446	1.451
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	7.802	7.545	7.773	7.917	7.954	7.986	7.992	8.012
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.145	1.029	1.055	1.103	1.112	1.123	1.139	1.154
Contributi sociali	1.672	1.677	1.704	1.739	1.753	1.761	1.770	1.774
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.657	1.774	1.811	1.832	1.841	1.851	1.862	1.875
Altri trasferimenti correnti	772	773	777	781	782	786	790	792
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	188	180	182	183	184	184	185	186
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	189	181	182	184	184	185	186	187
Altro	395	412	413	414	415	417	419	420
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	7.700	7.437	7.663	7.810	7.845	7.874	7.876	7.896
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.139	7.152	7.319	7.452	7.477	7.505	7.513	7.518
Spese per consumi individuali	6.403	6.382	6.542	6.674	6.698	6.723	6.731	6.736
Spese per consumi collettivi	736	770	778	778	779	781	782	783
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	61	56	58	59	60	61	60
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	561	285	343	358	368	370	364	377
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	2.072	1.705	1.790	1.871	1.871	1.853	1.820	1.791
Investimenti fissi lordi	2.010	1.753	1.766	1.821	1.830	1.829	1.815	1.798
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	62	-47	24	50	41	24	5	-7
Consumo di capitale fisso	1	1	1	1	0	1	3	3
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	152	183	221	171	174	167	172	179
Trasferimenti in conto capitale	24	34	25	27	31	29	29	29
Imposte in conto capitale	128	149	196	144	143	138	143	150
Altri trasferimenti in conto capitale	-143	-26	-19	-51	-25	4	40	93
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	-144	-26	-25	-46	-58	-32	-3	30

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Risorse	2008	2009	2010	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.277	8.022	8.222	8.401	8.437	8.466	8.476	8.482
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	946	894	942	971	975	976	974	974
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	9.224	8.916	9.164	9.372	9.411	9.442	9.450	9.456
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.359	2.101	2.217	2.260	2.253	2.247	2.229	2.214
Redditi da lavoro dipendente	4.472	4.458	4.518	4.608	4.634	4.651	4.661	4.672
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.047	998	1.039	1.076	1.081	1.090	1.096	1.098
Redditi da capitale	3.870	2.952	2.808	2.934	2.955	2.988	2.984	2.983
Interessi	2.328	1.550	1.333	1.449	1.488	1.506	1.499	1.477
Altri redditi da capitale	1.542	1.403	1.475	1.486	1.467	1.482	1.485	1.506
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.802	7.545	7.773	7.917	7.954	7.986	7.992	8.012
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.154	1.034	1.059	1.109	1.118	1.129	1.143	1.157
Contributi sociali	1.670	1.675	1.702	1.738	1.752	1.759	1.768	1.772
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.649	1.768	1.805	1.826	1.835	1.845	1.856	1.869
Altri trasferimenti correnti	671	668	669	675	675	676	678	681
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	189	181	182	184	184	185	186	187
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	184	177	178	180	180	180	181	181
Altro	298	309	309	312	311	311	311	313
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.700	7.437	7.663	7.810	7.845	7.874	7.876	7.896
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	61	56	58	59	60	61	60
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	561	285	343	358	368	370	364	377
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.417	1.453	1.466	1.477	1.486	1.495
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	161	192	232	181	185	178	185	192
Imposte in conto capitale	24	34	25	27	31	29	29	29
Altri trasferimenti in conto capitale	137	158	207	154	154	149	156	164
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

	2008	2009	2010	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.472	4.458	4.518	4.608	4.634	4.651	4.661	4.672
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.525	1.440	1.441	1.471	1.477	1.482	1.482	1.483
Interessi attivi (+)	347	233	201	221	228	232	231	229
Interessi passivi (-)	251	146	124	141	145	146	142	137
Altri redditi da capitali attivi (+)	787	726	727	749	746	754	748	745
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	873	842	848	876	881	892	906	921
Contributi sociali netti (-)	1.668	1.672	1.699	1.734	1.748	1.756	1.765	1.769
Prestazioni sociali nette (+)	1.644	1.763	1.800	1.821	1.830	1.840	1.851	1.864
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	70	73	73	71	70	69	69	69
= Reddito lordo disponibile	6.045	6.023	6.080	6.179	6.201	6.223	6.219	6.224
Spese per consumi finali (-)	5.240	5.164	5.295	5.417	5.439	5.460	5.466	5.469
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	70	60	56	57	58	59	60	60
= Risparmio lordo	874	920	840	819	820	822	813	815
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	0	10	14	12	10	9	9	9
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-1.767	-884	772	-97	-647	-658	-1.099	-854
= Variazioni nella ricchezza netta	-1.268	-333	1.240	341	-214	-226	-679	-433
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	648	553	557	572	576	576	571	565
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	450	7	38	126	124	146	160	170
Banconote, monete e depositi	437	121	118	146	118	155	168	178
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-3	-40	-59	-23	-21	-22	-20	-27
Titoli di debito ¹⁾	16	-74	-21	3	28	13	13	19
Attività a lungo	56	456	376	245	212	210	174	135
Depositi	-25	71	57	57	55	53	41	27
Titoli di debito	30	8	-14	40	49	29	-21	-39
Azioni e altre partecipazioni	-82	151	96	-8	-17	26	60	53
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	67	122	97	32	35	64	87	64
Quote di fondi comuni di investimento	-149	29	0	-40	-52	-38	-27	-10
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	133	226	237	155	124	102	94	94
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	257	108	126	123	96	79	47	26
di cui: da IFM dell'area dell'euro	83	65	147	148	81	34	13	1
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-411	-1.201	676	347	-263	-499	-832	-1.274
Attività finanziarie	-1.430	297	138	-466	-434	-235	-315	390
Azioni e altre partecipazioni	-1.165	99	46	-389	-411	-340	-399	179
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	-235	189	125	-20	20	98	101	179
Flussi netti restanti (+)	51	42	-33	32	62	54	11	10
= Variazioni nella ricchezza netta	-1.268	-333	1.240	341	-214	-226	-679	-433
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	27.917	26.890	27.738	28.115	27.656	27.380	27.196	27.003
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.778	5.774	5.815	5.890	5.953	5.969	6.023	6.033
Banconote, monete e depositi	5.321	5.474	5.596	5.659	5.726	5.755	5.825	5.841
Partecipazioni in fondi comuni monetari	320	246	189	191	172	156	145	135
Titoli di debito ¹⁾	137	54	30	40	55	57	53	56
Attività a lungo	10.785	11.595	12.096	11.699	11.870	12.171	12.053	12.250
Depositi	911	961	1.020	1.062	1.074	1.084	1.092	1.089
Titoli di debito	1.327	1.388	1.328	1.309	1.336	1.368	1.316	1.301
Azioni e altre partecipazioni	3.847	4.130	4.271	3.776	3.838	4.007	3.909	4.037
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.881	2.984	3.044	2.688	2.723	2.803	2.711	2.785
Quote di fondi di investimento	966	1.146	1.227	1.089	1.115	1.204	1.198	1.252
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.701	5.116	5.478	5.551	5.622	5.711	5.736	5.823
Restanti attività finanziarie (+)	370	388	424	496	477	463	471	490
Passività (-)								
Prestiti	5.806	5.935	6.121	6.205	6.219	6.206	6.221	6.214
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.914	4.968	5.213	5.313	5.281	5.269	5.294	5.283
= Ricchezza finanziaria netta	39.044	38.711	39.951	39.994	39.738	39.777	39.522	39.562

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.4 Società non finanziarie

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

	2008	2009	2010	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.758	4.520	4.679	4.812	4.833	4.850	4.857	4.860
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.841	2.787	2.824	2.901	2.925	2.938	2.948	2.957
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	46	41	35	41	42	45	51	49
= Margine operativo lordo (+)	1.871	1.693	1.820	1.869	1.866	1.867	1.858	1.854
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	799	822	830	836	842	847
= Margine operativo netto (+)	1.106	911	1.021	1.047	1.036	1.031	1.017	1.007
Redditi da capitale attivi (+)	628	529	558	555	555	559	565	577
Interessi attivi	238	168	160	167	169	170	169	166
Altri redditi da capitale	390	361	398	388	386	388	395	411
Interest and rents payable (-)	426	298	258	282	288	290	284	277
= Reddito lordo di impresa (+)	1.309	1.142	1.321	1.321	1.303	1.300	1.298	1.307
Utili distribuiti (-)	1.008	927	941	981	970	970	984	989
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	235	152	168	184	188	188	190	189
Contributi sociali da riscuotere (+)	68	71	69	72	73	74	74	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	66	68	69	69	70	70	70	71
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	47	44	45	47	48	48	48
= Risparmio netto	20	19	167	113	102	98	80	84
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	368	71	163	208	204	186	160	135
Investimenti fissi lordi (+)	1.074	902	938	985	994	994	990	981
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	799	822	830	836	842	847
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	58	-50	24	44	40	27	12	1
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	61	95	44	4	-32	-8	0	21
Banconote, monete e depositi	14	88	68	46	0	9	9	32
Partecipazioni in fondi comuni monetari	33	39	-23	-40	-43	-35	-30	-24
Titoli di debito ¹⁾	14	-32	-1	-1	11	18	20	13
Attività a lungo	645	199	449	473	444	471	403	294
Depositi	34	1	19	61	75	53	43	16
Titoli di debito	-25	23	8	2	-5	-12	-1	-1
Azioni e altre partecipazioni	350	104	270	289	240	270	202	134
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	285	72	152	120	133	160	158	145
Restanti attività nette (+)	-33	64	-24	-57	-36	-45	-8	50
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	657	77	143	203	228	230	204	192
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	391	-108	-19	86	66	-3	-35	-76
di cui: titoli di debito	46	90	62	44	48	73	90	105
Azioni e altre partecipazioni	287	249	254	244	182	207	201	142
Azioni quotate	-7	59	31	28	27	19	15	15
Azioni non quotate e altre partecipazioni	294	190	223	217	155	187	186	127
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	74	82	66	67	69	68	70	78
= Risparmio netto	20	19	167	113	102	98	80	84
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.848	1.932	1.966	1.919	1.942	1.919	1.928	1.932
Banconote, monete e depositi	1.538	1.632	1.696	1.683	1.706	1.682	1.698	1.717
Partecipazioni in fondi comuni monetari	192	214	192	159	147	141	135	126
Titoli di debito ¹⁾	117	86	79	78	89	97	95	89
Attività a lungo	9.421	10.249	10.769	10.369	10.599	11.093	10.987	11.280
Depositi	247	236	247	296	313	336	335	336
Titoli di debito	217	238	254	255	260	286	289	294
Azioni e altre partecipazioni	6.340	7.108	7.430	6.851	7.031	7.446	7.269	7.532
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.617	2.666	2.838	2.967	2.994	3.025	3.093	3.118
Restanti attività nette	156	167	-5	-18	15	56	-10	34
Passività								
Debito	9.247	9.268	9.514	9.660	9.682	9.696	9.794	9.843
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.857	4.702	4.672	4.761	4.712	4.682	4.697	4.642
di cui: titoli di debito	695	815	877	878	884	934	963	1.017
Azioni e altre partecipazioni	11.147	12.398	12.935	11.755	11.993	12.572	12.151	12.597
Azioni quotate	2.953	3.503	3.799	3.126	3.281	3.569	3.336	3.555
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.194	8.895	9.136	8.629	8.712	9.003	8.815	9.042

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

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

	2008	2009	2010	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	69	-47	-16	7	48	88	75	59
Banconote, monete e depositi	57	-33	-9	5	14	29	15	3
Partecipazioni in fondi comuni monetari	12	0	-17	-8	11	47	48	45
Titoli di debito ¹⁾	1	-14	10	10	23	12	12	11
Attività a lungo	129	293	291	242	131	78	81	87
Depositi	6	15	-5	9	7	-2	-5	-13
Titoli di debito	77	102	183	106	38	12	32	56
Prestiti	20	8	30	16	7	5	-1	10
Azioni quotate	-15	-44	11	8	0	-3	-5	-5
Azioni non quotate e altre partecipazioni	17	-21	0	12	0	-5	2	-6
Quote di fondi comuni di investimento	25	233	73	91	79	71	57	44
Restanti attività finanziarie (+)	10	15	14	-40	-40	-47	-15	-12
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	5	1	3	3	5	1	3
Prestiti	30	-4	7	13	6	8	11	14
Azioni e altre partecipazioni	8	5	7	3	2	2	4	5
Riserve tecniche di assicurazione	123	250	273	157	123	101	101	107
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	122	242	252	146	121	103	94	101
Riserve premi e riserve sinistri	1	8	20	10	2	-1	8	6
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	43	4	1	34	7	4	24	5
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-545	198	113	-92	-112	-22	-36	189
Altre attività nette	42	35	-8	-87	13	135	117	173
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-171	12	-6	-42	-46	-31	-35	41
Riserve tecniche di assicurazione	-250	159	140	-18	19	102	106	183
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	-243	189	130	-19	19	100	107	187
Riserve premi e riserve sinistri	-7	-30	10	1	0	2	-1	-4
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-82	62	-28	-119	-72	42	10	139
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	376	324	313	343	348	380	370	386
Banconote, monete e depositi	224	195	190	199	193	208	195	200
Partecipazioni in fondi comuni monetari	98	90	74	83	84	107	110	113
Titoli di debito ¹⁾	54	39	49	61	72	65	65	72
Attività a lungo	5.097	5.663	6.054	6.066	6.042	6.278	6.292	6.512
Depositi	598	610	603	615	606	608	605	601
Titoli di debito	2.289	2.467	2.637	2.700	2.647	2.773	2.798	2.908
Prestiti	432	435	466	470	473	473	473	484
Azioni quotate	480	503	540	493	499	515	501	522
Azioni non quotate e altre partecipazioni	324	309	302	301	299	301	305	304
Quote di fondi comuni di investimento	974	1.339	1.505	1.488	1.517	1.608	1.610	1.692
Restanti attività finanziarie (+)	236	209	233	242	246	236	247	251
Passività (-)								
Titoli di debito	36	43	46	47	47	49	49	51
Prestiti	281	270	283	298	286	296	301	313
Azioni e altre partecipazioni	418	435	436	390	392	424	407	436
Riserve tecniche di assicurazione	5.164	5.573	5.985	6.062	6.127	6.235	6.264	6.352
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.364	4.795	5.177	5.243	5.317	5.409	5.437	5.531
Riserve premi e riserve sinistri	800	778	809	819	810	825	827	821
= Ricchezza finanziaria netta	-190	-124	-151	-147	-216	-110	-113	-3

Fonte: BCE.

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

MERCATI FINANZIARI



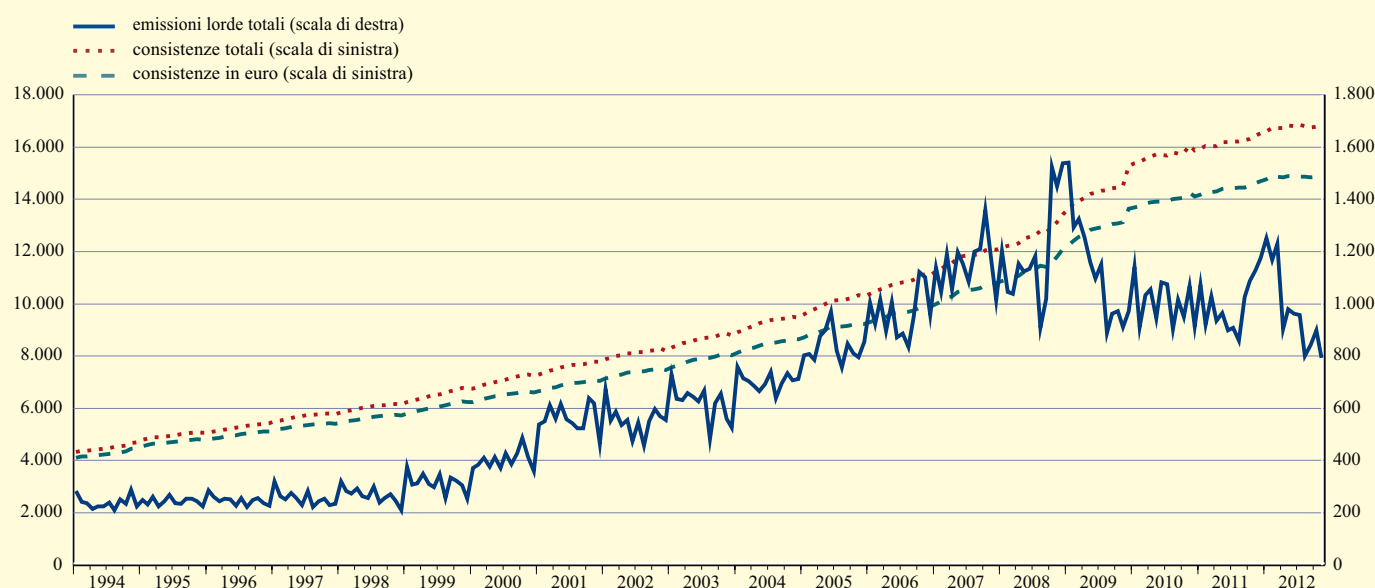
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro								
				In euro			In tutte le valute					
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
											Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2011 nov.	16.790,9	1.064,5	85,5	14.625,3	1.017,4	92,6	16.440,4	1.128,5	100,8	2,4	31,9	3,3
dic.	16.849,1	1.127,6	58,2	14.682,8	1.085,2	57,5	16.524,7	1.176,4	56,0	3,9	144,9	4,6
2012 gen.	16.946,1	1.192,3	97,1	14.772,3	1.120,8	89,7	16.597,6	1.250,4	82,3	3,8	62,2	5,1
feb.	17.132,1	1.137,0	186,5	14.916,3	1.050,0	144,4	16.740,2	1.168,2	161,0	4,2	96,6	5,7
mar.	17.180,4	1.237,3	143,3	14.864,8	1.094,3	42,7	16.729,6	1.229,1	79,2	4,7	81,6	5,9
apr.	17.134,4	839,1	-35,3	14.845,8	801,2	-8,4	16.730,1	904,6	-1,9	4,4	-8,4	5,0
mag.	17.174,7	918,0	41,8	14.887,1	866,6	42,6	16.833,3	980,2	59,6	4,0	-2,0	4,6
giu.	17.180,8	932,7	6,5	14.885,2	871,5	-1,2	16.802,0	961,6	-18,4	3,7	13,5	3,0
lug.	17.115,4	890,9	-5,0	14.876,5	832,8	-8,3	16.853,8	957,1	29,0	4,0	56,5	2,9
ago.	17.095,5	751,5	-22,9	14.865,3	708,1	-13,7	16.800,0	800,1	-36,9	3,6	-6,5	1,6
set.	17.081,7	809,7	-4,6	14.846,6	757,2	-9,7	16.752,6	842,6	-23,2	3,4	33,1	1,0
ott.	.	.	.	14.860,3	775,8	17,8	16.779,0	898,6	37,5	3,2	26,9	1,5
nov.	.	.	.	14.892,6	678,2	30,0	16.827,2	793,0	49,4	2,9	-23,8	1,2
	A lungo termine											
2011 nov.	15.326,5	212,0	70,9	13.241,4	192,8	81,6	14.836,9	213,4	92,0	3,2	25,6	3,4
dic.	15.374,7	238,2	47,1	13.304,0	228,9	61,6	14.925,9	246,6	63,4	4,0	107,8	4,3
2012 gen.	15.460,1	347,9	85,8	13.366,9	303,7	63,4	14.970,2	332,7	52,1	3,9	69,4	4,9
feb.	15.630,7	366,7	170,1	13.503,3	310,1	135,9	15.100,1	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6
mar.	15.666,0	388,6	130,8	13.460,7	280,9	52,1	15.083,2	331,5	75,6	4,6	76,0	6,0
apr.	15.632,7	188,7	-22,6	13.438,9	175,0	-11,2	15.084,1	206,5	1,5	4,1	-8,3	4,9
mag.	15.682,2	232,0	49,4	13.488,6	208,6	49,4	15.191,9	244,4	68,3	4,0	15,3	4,7
giu.	15.716,7	278,7	35,4	13.526,5	246,3	39,0	15.200,9	262,1	20,6	3,8	13,9	3,4
lug.	15.639,0	265,1	-20,2	13.498,5	233,1	-27,9	15.221,6	271,8	0,3	3,9	38,5	3,0
ago.	15.628,2	145,9	-13,1	13.490,6	126,8	-9,8	15.184,1	142,0	-22,4	3,8	19,3	2,1
set.	15.646,8	256,6	26,5	13.508,7	225,0	26,1	15.187,2	250,9	24,2	4,0	82,0	2,1
ott.	.	.	.	13.539,0	212,2	33,1	15.225,7	249,1	48,0	3,9	45,2	2,9
nov.	.	.	.	13.587,0	194,1	47,8	15.283,9	222,3	61,3	3,6	-7,1	2,6

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

(miliardi di euro)



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

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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2010	15.874	5.243	3.287	854	5.936	554	1.008	625	80	69	206	29
2011	16.525	5.527	3.285	872	6.217	624	1.000	609	98	62	191	39
2011 4° trim.	16.525	5.527	3.285	872	6.217	624	1.131	714	138	70	172	36
2012 1° trim.	16.730	5.629	3.317	905	6.209	670	1.216	765	108	71	223	49
2° trim.	16.802	5.592	3.291	937	6.285	697	949	584	81	71	183	30
3° trim.	16.753	5.561	3.225	969	6.299	698	867	538	63	63	177	26
2012 ago.	16.800	5.633	3.239	952	6.275	702	800	534	50	54	140	21
set.	16.753	5.561	3.225	969	6.299	698	843	480	65	71	199	28
ott.	16.779	5.532	3.250	979	6.316	701	899	530	69	70	200	29
nov.	16.827	5.514	3.265	984	6.368	696	793	459	55	58	194	28
A breve termine												
2010	1.544	572	120	70	728	54	759	534	34	57	115	19
2011	1.599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 4° trim.	1.599	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 1° trim.	1.646	711	122	83	641	91	881	609	63	55	125	29
2° trim.	1.601	678	120	97	624	83	711	498	33	58	102	20
3° trim.	1.565	667	106	89	626	77	645	455	24	48	100	17
2012 ago.	1.616	702	114	96	622	82	658	472	24	46	101	15
set.	1.565	667	106	89	626	77	592	408	22	44	98	19
ott.	1.553	652	106	87	627	81	649	452	26	50	100	20
nov.	1.543	638	108	84	641	72	571	393	19	43	100	15
A lungo termine 2)												
2010	14.329	4.671	3.167	785	5.207	499	249	91	47	12	90	9
2011	14.926	4.824	3.178	793	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2011 4° trim.	14.926	4.824	3.178	793	5.583	547	243	85	62	10	78	8
2012 1° trim.	15.083	4.918	3.195	822	5.568	580	335	156	45	16	99	20
2° trim.	15.201	4.914	3.171	841	5.661	614	238	86	48	13	81	10
3° trim.	15.187	4.894	3.119	881	5.673	622	222	82	38	16	77	8
2012 ago.	15.184	4.931	3.125	856	5.653	619	142	62	26	8	40	6
set.	15.187	4.894	3.119	881	5.673	622	251	72	44	26	100	9
ott.	15.226	4.880	3.144	892	5.689	620	249	78	43	19	100	9
nov.	15.284	4.876	3.157	900	5.727	623	222	66	35	15	94	13
di cui: a lungo termine con tasso fisso												
2010	9.474	2.628	1.099	673	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.016	2.763	1.151	699	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2011 4° trim.	10.016	2.763	1.151	699	4.994	408	121	40	7	9	61	5
2012 1° trim.	10.227	2.875	1.199	727	5.004	421	229	103	17	15	83	11
2° trim.	10.407	2.876	1.245	748	5.101	437	148	42	21	12	68	6
3° trim.	10.497	2.859	1.279	786	5.132	441	139	37	14	15	68	4
2012 ago.	10.443	2.880	1.262	761	5.102	439	77	25	6	8	34	4
set.	10.497	2.859	1.279	786	5.132	441	189	43	24	26	91	5
ott.	10.533	2.853	1.312	798	5.129	441	170	46	25	19	74	5
nov.	10.631	2.848	1.332	804	5.202	446	154	28	23	14	82	8
di cui: a lungo termine con tasso variabile												
2010	4.384	1.762	1.963	106	432	121	78	35	29	1	10	4
2011	4.408	1.791	1.874	90	513	139	85	37	32	1	11	3
2011 4° trim.	4.408	1.791	1.874	90	513	139	109	38	51	1	15	3
2012 1° trim.	4.346	1.776	1.836	91	486	156	90	46	25	1	10	8
2° trim.	4.335	1.771	1.814	89	486	175	77	38	25	1	9	4
3° trim.	4.242	1.771	1.736	90	466	179	72	41	23	1	4	4
2012 ago.	4.294	1.784	1.757	91	483	179	55	32	19	0	2	2
set.	4.242	1.771	1.736	90	466	179	52	25	19	0	4	4
ott.	4.246	1.764	1.731	91	483	177	69	27	16	0	22	4
nov.	4.203	1.767	1.724	93	443	176	55	32	10	1	7	5

Fonte: BCE.

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

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

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

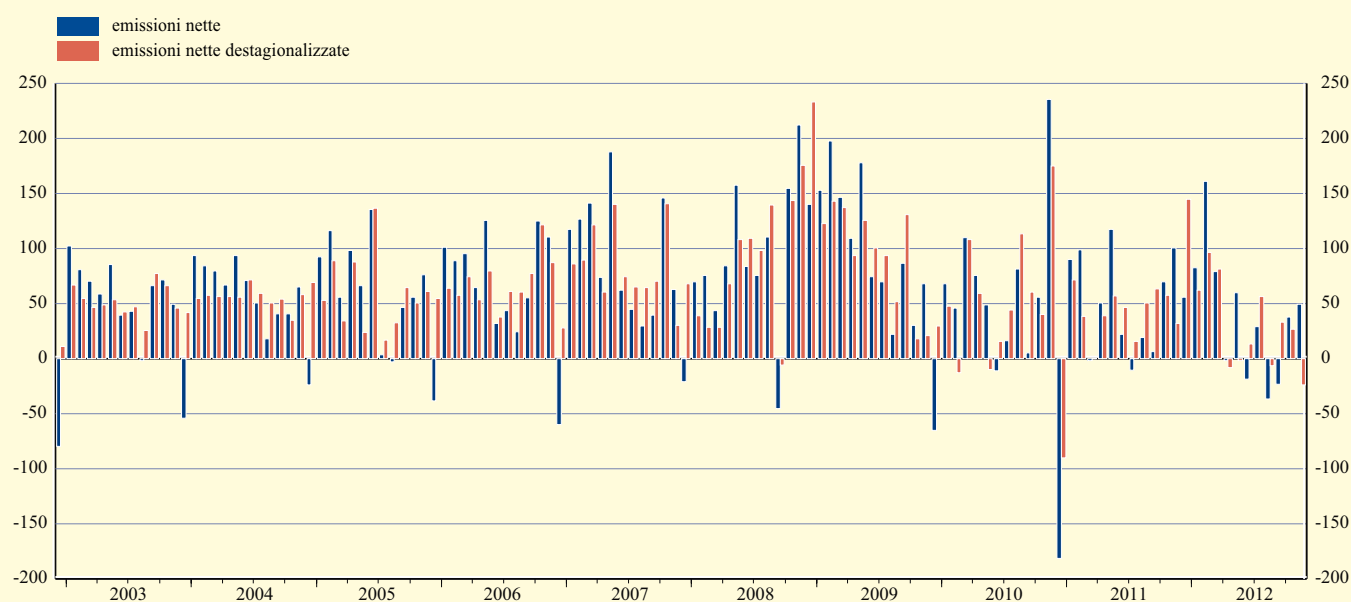
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati ¹⁾						Dati destagionalizzati ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2010	45,7	-1,3	4,9	5,0	31,8	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	51,5	22,6	-3,6	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2011 4° trim.	75,6	29,7	20,2	3,3	17,6	4,9	78,1	40,8	-2,0	6,8	31,3	1,2
2012 1° trim.	107,5	38,0	12,1	11,8	29,6	15,9	80,1	16,5	22,2	9,4	15,7	16,3
2° trim.	13,1	-19,8	-5,8	10,2	27,8	0,7	1,1	-14,4	-8,4	7,8	13,4	2,7
3° trim.	-10,4	-4,7	-21,4	10,7	4,3	0,7	27,7	0,2	-7,4	11,9	20,7	2,3
2012 ago.	-36,9	1,0	-42,1	5,3	1,8	-2,8	-6,5	-1,3	-30,3	12,4	11,1	1,6
set.	-23,2	-53,7	-11,0	18,1	25,5	-2,2	33,1	-38,4	19,5	18,5	35,6	-2,1
ott.	37,5	-20,1	27,2	10,9	17,7	1,8	26,9	-4,9	8,2	9,8	19,7	-6,0
nov.	49,4	-18,5	15,4	5,3	52,3	-5,2	-23,8	-21,9	-16,3	5,2	14,1	-4,9
A lungo termine												
2010	54,1	1,8	2,2	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,4	12,0	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 4° trim.	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,7	13,7	0,2	6,8	42,7	3,3
2012 1° trim.	91,1	35,0	7,0	10,5	27,5	11,1	77,4	20,6	17,8	10,0	19,2	9,8
2° trim.	30,1	-7,6	-5,3	5,7	33,6	3,8	7,0	-13,2	-7,1	3,2	21,5	2,7
3° trim.	0,7	-1,9	-16,8	13,3	3,4	2,7	46,6	4,8	-5,0	15,1	26,3	5,5
2012 ago.	-22,4	0,8	-40,0	5,8	9,9	1,1	19,3	7,9	-27,1	12,1	23,9	2,6
set.	24,2	-21,3	-3,6	25,0	21,2	3,0	82,0	-8,9	22,3	23,7	39,6	5,2
ott.	48,0	-6,7	27,5	12,5	17,3	-2,7	45,2	5,2	10,3	12,3	20,7	-3,4
nov.	61,3	-2,2	13,3	8,3	38,3	3,5	-7,1	6,6	-20,0	7,8	-4,5	3,0

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

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



Fonte: BCE.

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

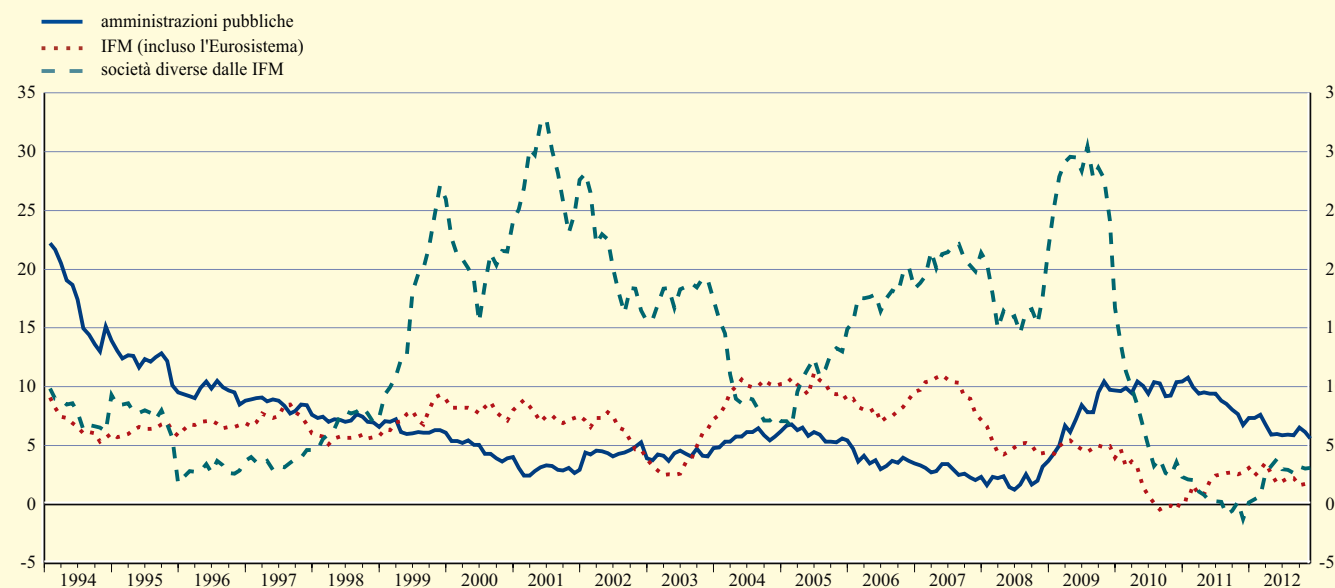
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

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

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.

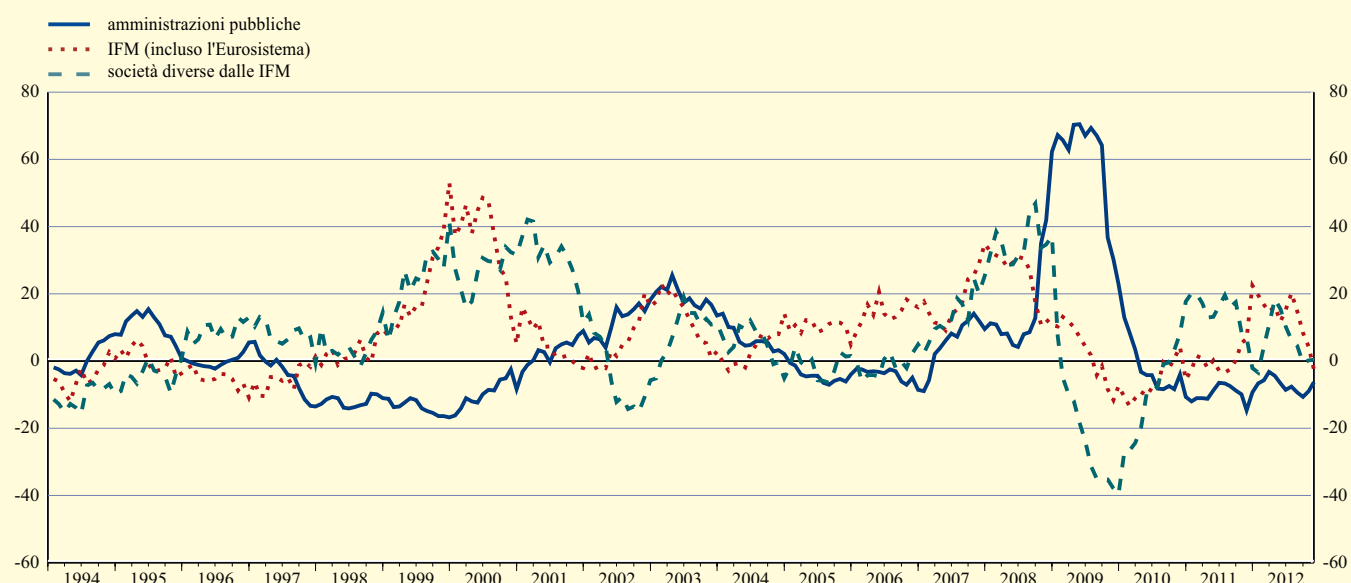
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾ (continua)

(variazioni percentuali)

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

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

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

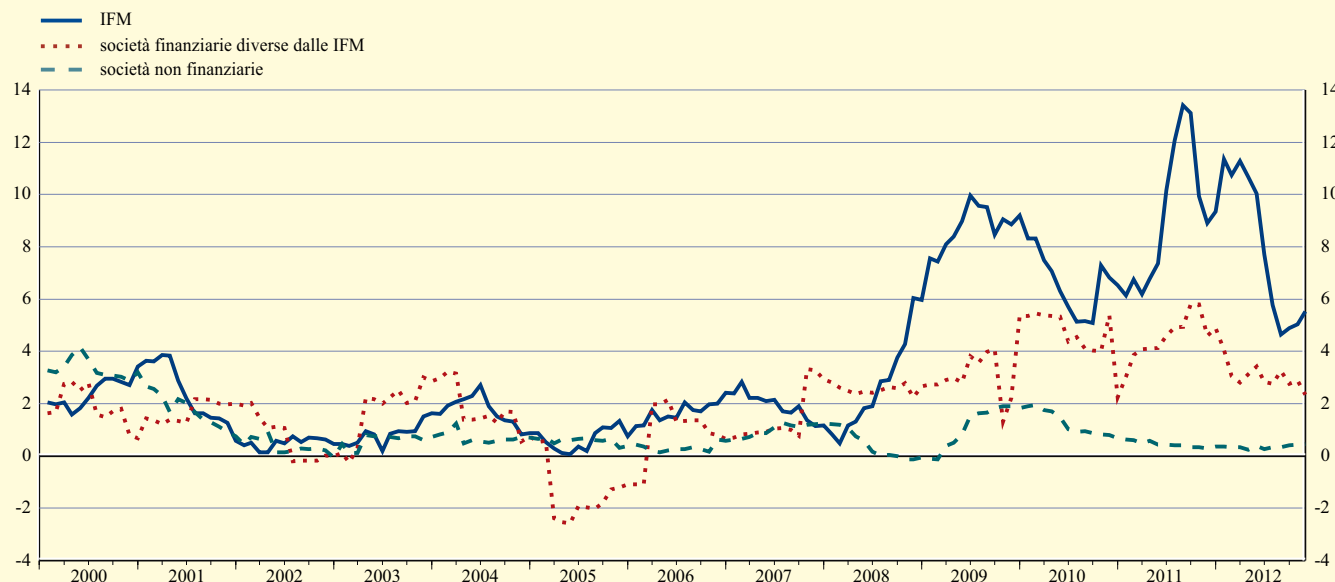
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2008=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 nov.	4.397,4	104,4	1,8	437,5	6,8	316,6	5,4	3.643,3	0,8
dic.	4.579,9	104,4	1,4	458,1	6,5	334,0	2,3	3.787,7	0,7
2011 gen.	4.743,8	104,6	1,4	513,9	6,1	365,9	3,0	3.864,0	0,6
feb.	4.829,9	104,7	1,5	534,6	6,7	379,0	3,9	3.916,2	0,6
mar.	4.751,8	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3.897,2	0,5
apr.	4.875,3	105,0	1,5	497,3	6,8	371,6	4,1	4.006,5	0,6
mag.	4.760,2	105,0	1,5	475,8	7,4	356,3	4,1	3.928,1	0,4
giu.	4.705,1	105,5	1,7	491,5	10,2	350,6	4,6	3.863,0	0,4
lug.	4.487,5	105,7	1,9	458,6	12,1	325,6	4,9	3.703,3	0,4
ago.	3.959,8	105,9	2,1	382,9	13,4	281,7	4,9	3.295,2	0,4
set.	3.733,0	105,9	2,0	350,5	13,1	264,4	5,8	3.118,1	0,3
ott.	4.026,1	105,9	1,7	360,5	9,9	288,0	5,8	3.377,6	0,3
nov.	3.875,2	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3.273,8	0,3
dic.	3.887,8	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3.277,7	0,4
2012 gen.	4.100,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3.427,1	0,4
feb.	4.266,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3.560,8	0,3
mar.	4.250,8	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3.566,6	0,3
apr.	4.078,0	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3.458,7	0,2
mag.	3.772,0	106,5	1,5	280,9	10,0	260,2	3,4	3.230,9	0,4
giu.	3.935,1	106,6	1,1	317,7	7,7	280,3	2,8	3.337,2	0,3
lug.	4.061,8	106,8	1,0	309,9	5,8	287,5	2,7	3.464,4	0,3
ago.	4.184,9	106,8	0,9	349,7	4,6	304,7	3,3	3.530,6	0,3
set.	4.242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3.558,1	0,4
ott.	4.319,2	107,0	1,0	383,6	5,0	329,9	2,9	3.605,7	0,4
nov.	4.407,2	107,0	1,0	395,7	5,5	338,2	2,4	3.673,2	0,4

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

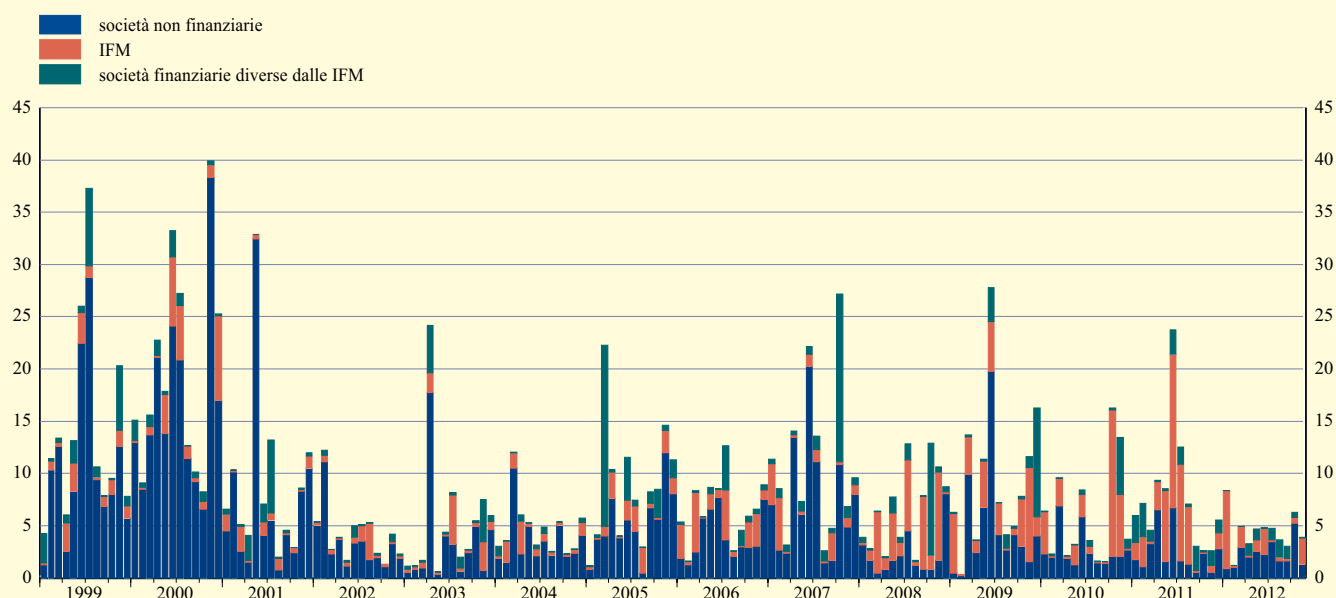
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010 nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
dic.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 gen.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
apr.	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
mag.	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
giu.	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
lug.	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
ago.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
set.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
ott.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
dic.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 gen.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
mar.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
mag.	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	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	3,5
nov.	3,9	2,0	1,8	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	1,9	-0,6

F20 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente

(miliardi di euro; transazioni del mese; valori di mercato)



Fonte: BCE.

4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012 gen.	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,36	2,95	2,92	1,23
feb.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01	1,05
mar.	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
apr.	0,49	2,82	2,93	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
mag.	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
giu.	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
lug.	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,48	1,14	2,01	2,53	1,26
ago.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
set.	0,42	2,80	2,83	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41
ott.	0,41	2,74	2,56	2,49	1,62	1,71	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	1,04	2,03	2,21	1,12
dic.	0,39	2,71	2,58	2,25	1,60	1,59	0,42	1,08	1,91	2,16	1,53

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving ³⁾	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione				Prestiti a imprese individuali e a società di persone			
			Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso				(TAEG) ⁴⁾	Periodo iniziale di determinazione del tasso		
			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012 gen.	8,46	17,06	5,62	6,59	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93
feb.	8,41	17,05	5,70	6,59	8,09	7,63	3,45	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04
mar.	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,32	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90
apr.	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89
mag.	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83
giu.	8,25	17,06	5,61	6,28	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71
lug.	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49
ago.	8,12	16,96	5,79	6,27	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32
set.	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,24	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
ott.	8,04	16,97	5,61	6,12	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,25	4,25	3,34
nov.	7,96	16,95	5,61	6,09	7,67	7,12	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
dic.	7,92	16,08	5,32	6,04	7,52	6,93	2,86	3,24	3,25	3,45	3,41	3,15	4,13	3,01

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti fino a 0,25 milioni di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)						Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)					
		Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012 gen.	4,63	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
feb.	4,58	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
mar.	4,60	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
apr.	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
mag.	4,42	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
giu.	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
lug.	4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
ago.	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
set.	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,92	2,73	2,95	3,06
ott.	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,00	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.	4,18	4,66	4,46	4,21	4,24	3,68	3,51	2,17	2,78	3,20	2,41	2,71	3,01

Fonte: BCE.

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

2) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società non finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società non finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.

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

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

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

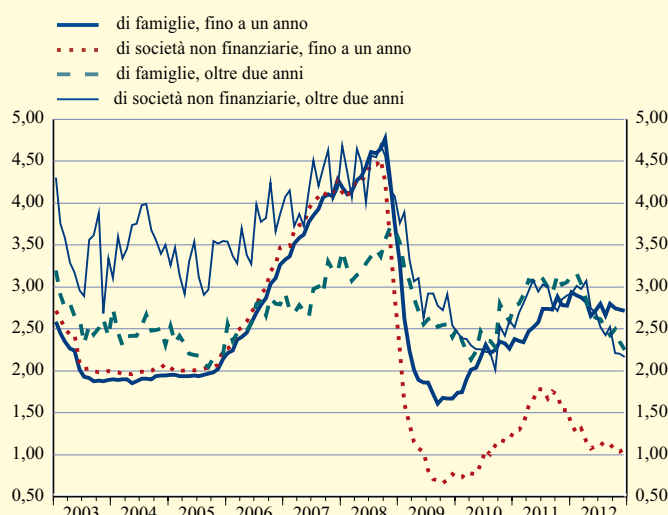
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 gen.	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,14	3,16	2,46
feb.	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62
mar.	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
apr.	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57
mag.	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39
giu.	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48
lug.	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,48	1,89	3,04	2,47
ago.	0,44	2,70	2,77	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45
set.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,61
ott.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,71	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	1,60	1,59	0,42	1,80	2,90	2,64

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 gen.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,82	3,68
feb.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
mar.	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,15	3,66	3,60
apr.	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
mag.	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
giu.	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
lug.	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
ago.	3,73	3,51	3,67	7,77	6,22	5,05	3,81	3,41	3,36
set.	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
ott.	3,65	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	7,59	6,18	4,91	3,71	3,27	3,22

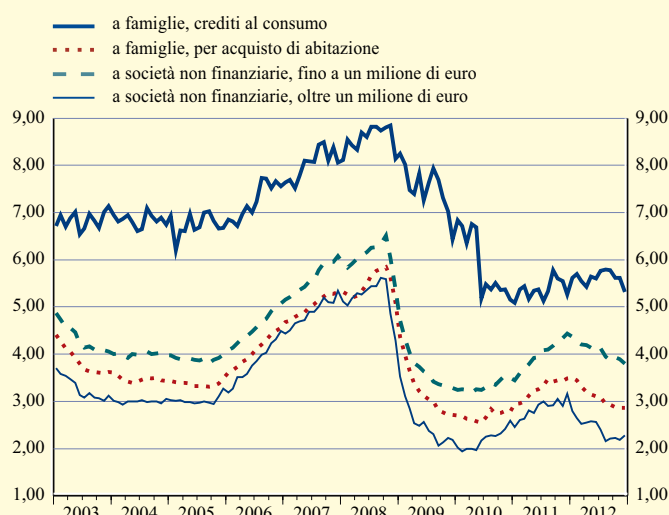
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



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

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



Fonte: BCE.

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

4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(valori percentuali in ragione d'anno; medie nel periodo)

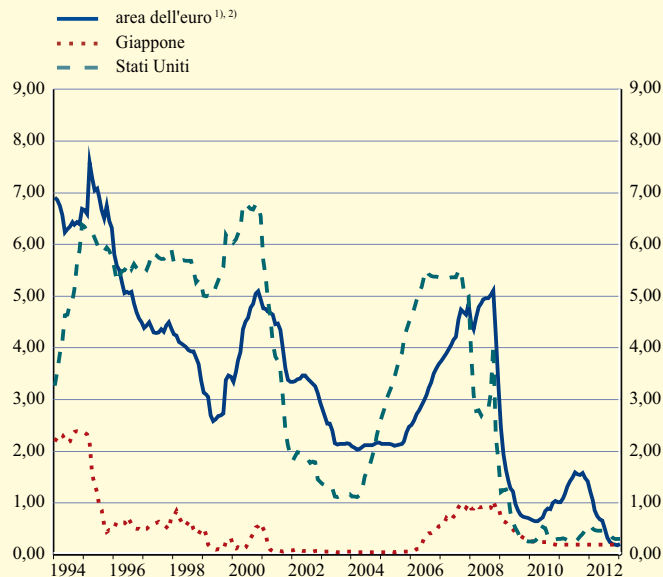
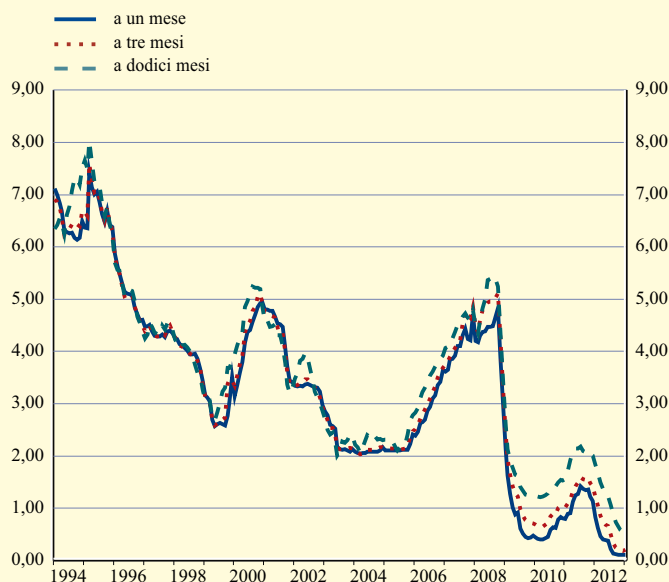
	Area dell'euro ^{1), 2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a un mese (Euribor) 2	Depositi a tre mesi (Euribor) 3	Depositi a sei mesi (Euribor) 4	Depositi a dodici mesi (Euribor) 5	Depositi a tre mesi (Libor) 6	Depositi a tre mesi (Libor) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	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
2011 4° trim.	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 1° trim.	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
2° trim.	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
3° trim.	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
4° trim.	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2012 gen.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
feb.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
mar.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
apr.	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
mag.	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
giu.	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
lug.	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
ago.	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
set.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
ott.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
nov.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
dic.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
2013 gen.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18

F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

(medie mensili; valori percentuali in ragione d'anno)

F24 Tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi

(medie mensili; valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: BCE.

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

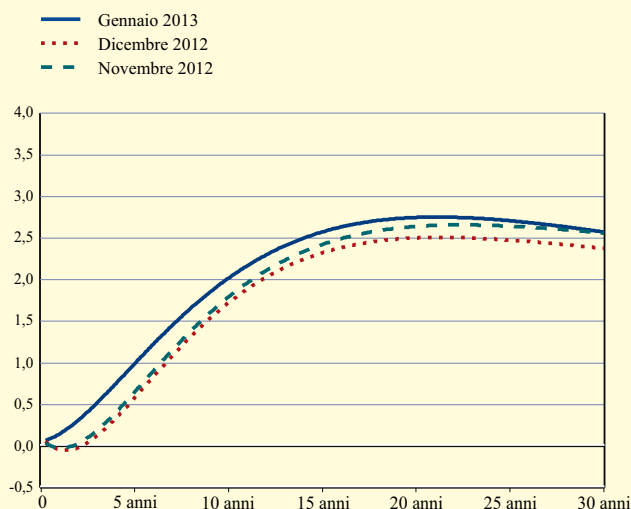
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

(titoli di debito con rating AAA emessi dalle amministrazioni centrali; fine periodo; tassi in valori percentuali su base annua; spread in punti percentuali)

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
2011 4° trim.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 1° trim.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
2° trim.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
3° trim.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
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
2012 gen.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
feb.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
mar.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
apr.	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
mag.	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
giu.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
lug.	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
ago.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
set.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
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

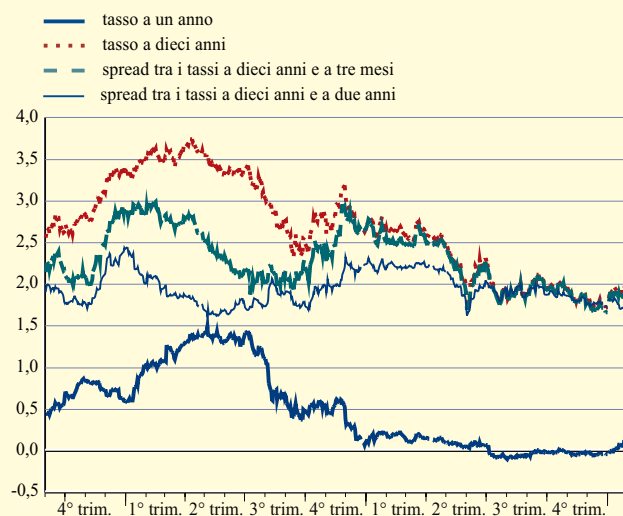
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro ²⁾

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



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

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



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

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

2) I dati si riferiscono ai titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro con rating AAA.

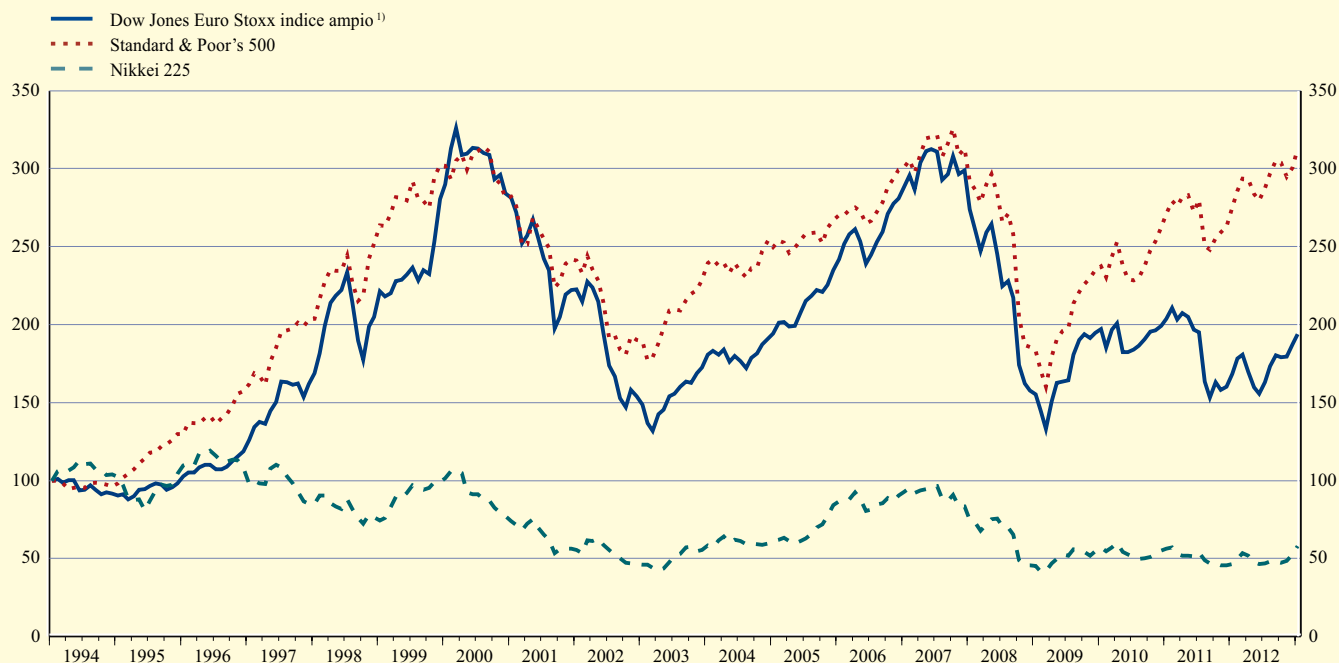
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolifero 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
2011 4° trim.	222,4	2.277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1.225,7	8.580,6
2012 1° trim.	243,7	2.473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1.348,8	9.295,3
2° trim.	224,0	2.226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1.349,7	9.026,5
3° trim.	238,7	2.400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1.400,9	8.886,4
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
2012 gen.	233,4	2.382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1.300,6	8.616,7
feb.	247,2	2.508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1.352,5	9.242,3
mar.	250,7	2.532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1.389,2	9.962,3
apr.	235,0	2.340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1.386,4	9.627,4
mag.	221,9	2.198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1.341,3	8.842,5
giu.	216,2	2.152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1.323,5	8.638,1
lug.	226,5	2.258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1.359,8	8.760,7
ago.	240,5	2.424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1.403,4	8.949,9
set.	250,1	2.530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1.443,4	8.948,6
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

F27 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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

PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO



5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati ²⁾	
	Indice 2005 = 100	Totale		Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici											
in perc. del totale nel 2012	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,6
2011 4° trim.	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,0	0,7	0,7	1,5	0,3	2,9	3,5
2012 1° trim.	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,7	0,2	4,1	0,5	2,6	3,4
2° trim.	115,9	2,5	1,8	3,0	1,7	0,6	0,6	0,8	0,4	1,0	0,5	2,3	3,4
3° trim.	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,0	1,2	0,5	2,4	3,9
4° trim.	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,4	-0,1	0,2	2,1	3,9
2012 ago.	115,6	2,6	1,7	3,2	1,8	0,4	0,2	0,6	0,0	2,4	0,2	2,4	3,9
set.	116,4	2,6	1,6	3,2	1,7	0,2	0,1	0,4	0,2	1,1	0,0	2,4	4,1
ott.	116,7	2,5	1,6	3,0	1,7	0,1	0,4	0,7	0,1	-0,5	0,1	2,3	3,9
nov.	116,5	2,2	1,6	2,6	1,6	-0,1	0,2	0,2	0,2	-1,4	0,0	2,0	3,9
dic.	116,9	2,2	1,6	2,5	1,8	0,2	0,2	0,5	0,1	-0,5	0,3	2,0	3,9
2013 gen. ³⁾	115,7	2,0	.	.	1,7	.	.	.	.	1,3	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comu- nicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici						
in perc. del totale nel 2012	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2011 4° trim.	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2012 1° trim.	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4
2° trim.	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
3° trim.	3,0	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
2012 ago.	3,0	2,7	3,5	3,3	1,1	8,9	1,9	1,6	3,3	-3,1	2,2	1,9
set.	2,9	2,5	3,7	3,4	1,2	9,1	1,8	1,5	2,8	-3,3	2,2	1,8
ott.	3,1	2,4	4,3	3,0	1,1	8,0	1,9	1,5	3,1	-3,5	2,0	2,1
nov.	3,0	2,4	4,1	2,4	1,1	5,7	1,9	1,5	2,8	-4,1	2,1	1,8
dic.	3,2	2,4	4,4	2,2	1,0	5,2	1,8	1,4	3,4	-3,8	2,3	1,7
2013 gen. ³⁾	3,2				0,8	3,9						

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici			
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli		Non durevoli		
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,0
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0
2012	121,5	2,6	2,1	1,3	0,8	1,0	2,3	1,8	2,4	6,6	.	.
2011 4° trim.	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,8	-0,3
2012 1° trim.	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,6	1,8	-0,8
2° trim.	121,1	2,2	1,6	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,9	1,6	-1,6
3° trim.	121,7	2,4	1,9	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,2	6,5	1,2	-2,6
4° trim.	122,0	2,3	1,9	1,5	1,4	0,9	2,2	1,2	2,4	4,6	.	.
2012 lug.	120,9	1,7	1,1	0,7	-0,2	1,0	1,9	1,8	2,0	4,5	-	-
ago.	122,0	2,7	2,2	1,0	0,2	0,8	2,2	1,7	2,2	8,1	-	-
set.	122,2	2,7	2,3	1,2	0,7	0,8	2,3	1,3	2,4	7,0	-	-
ott.	122,3	2,6	2,3	1,5	1,2	0,8	2,3	1,3	2,4	5,9	-	-
nov.	122,0	2,1	1,7	1,5	1,4	0,9	2,1	1,1	2,3	4,1	-	-
dic.	121,8	2,1	1,6	1,6	1,6	0,9	2,2	1,0	2,3	3,7	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni ⁴⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁵⁾			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esporta- zioni ⁶⁾	Importa- zioni ⁶⁾
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investi- menti fissi lordi		
in perc. del totale		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,8	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,0	3,6	5,7
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	.	.	.	.	.	.	.	.
2011 4° trim.	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,8	1,3	2,1	2,5	1,1	1,9	2,7	4,6
2012 1° trim.	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,2	1,7	2,4	1,1	1,7	1,9	3,1
2° trim.	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,5	1,2	1,6	2,0	0,9	1,2	1,4	2,2
3° trim.	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,5	2,0	0,9	1,0	1,6	2,3
4° trim.	84,4	4,4	5,9	3,7	7,0	10,2	4,5	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 ago.	90,5	6,5	11,6	3,9	8,6	16,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-
set.	87,9	4,6	8,1	2,9	7,7	14,2	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-
ott.	85,6	5,7	8,1	4,6	7,9	11,7	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	84,8	5,2	6,8	4,4	8,0	11,8	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-
dic.	82,8	2,5	3,0	2,2	5,1	7,1	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 gen.	84,2	-3,8	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	-	-	-	-	-	-	-	-

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

1) Prezzi degli *input* delle costruzioni residenziali.

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

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

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

5) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06.

Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale (indice 2008 = 100)	Totale	Per settore di attività									
			Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione,	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amm. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾												
2010	109,2	-0,9	4,1	-7,6	3,7	-0,9	-0,1	0,3	3,3	0,9	0,8	1,9
2011	110,3	1,0	-2,5	0,0	0,6	0,8	3,1	0,7	4,1	2,9	0,7	1,1
2011 4° trim.	111,2	1,6	-2,2	2,4	-1,4	1,5	3,8	-0,7	3,8	3,5	0,8	0,9
2012 1° trim.	111,5	1,6	-1,3	2,8	0,8	1,5	4,2	1,6	1,4	2,1	0,6	1,2
2° trim.	111,9	1,3	0,5	3,0	0,3	0,8	4,5	0,2	0,7	1,9	-0,1	0,9
3° trim.	112,2	1,7	1,8	3,3	0,9	1,1	5,0	0,3	0,5	2,3	0,4	2,5
Redditi per occupato												
2010	111,6	1,7	2,1	3,8	2,1	1,9	2,8	1,7	3,1	0,9	0,9	1,3
2011	114,1	2,2	1,8	3,0	3,9	1,8	2,4	1,0	2,4	2,8	1,4	1,4
2011 4° trim.	115,1	2,2	2,0	2,3	4,5	2,1	2,3	-0,1	1,7	3,4	1,9	2,0
2012 1° trim.	115,7	2,0	1,8	2,2	3,2	1,8	2,5	2,0	2,2	2,5	1,4	2,0
2° trim.	115,9	1,6	1,4	2,8	3,0	1,3	1,9	0,9	0,2	2,0	0,7	1,0
3° trim.	116,4	1,8	1,4	3,0	3,6	1,4	2,1	1,1	0,6	2,0	1,0	1,8
Produttività del lavoro per occupato ²⁾												
2010	102,2	2,5	-1,9	12,3	-1,5	2,8	2,8	1,5	-0,2	0,0	0,1	-0,6
2011	103,4	1,2	4,4	3,0	3,3	1,0	-0,6	0,3	-1,6	-0,1	0,7	0,3
2011 4° trim.	103,5	0,7	4,3	-0,1	6,0	0,5	-1,5	0,6	-2,1	0,0	1,1	1,1
2012 1° trim.	103,8	0,4	3,1	-0,6	2,4	0,3	-1,7	0,4	0,8	0,5	0,8	0,8
2° trim.	103,6	0,3	0,9	-0,3	2,7	0,5	-2,4	0,7	-0,5	0,1	0,9	0,1
3° trim.	103,7	0,1	-0,3	-0,3	2,7	0,3	-2,7	0,7	0,0	-0,3	0,7	-0,7
Redditi per ora lavorata												
2010	113,6	1,2	0,9	1,1	2,5	1,6	2,2	1,2	2,3	0,1	0,8	1,3
2011	116,0	2,1	0,1	2,3	4,3	2,0	2,4	0,8	1,8	2,6	1,4	1,7
2011 4° trim.	117,2	2,4	-0,2	2,7	5,5	2,4	2,2	-0,2	2,8	3,1	1,7	2,5
2012 1° trim.	117,6	2,6	4,3	2,3	4,6	2,9	3,1	2,5	4,9	3,1	1,4	3,1
2° trim.	118,8	2,4	3,4	2,8	4,9	2,8	2,2	1,6	3,8	2,3	0,7	2,9
3° trim.	119,5	2,8	3,4	4,7	5,8	2,8	2,5	1,8	4,2	2,6	1,0	2,8
Produttività per ora lavorata ³⁾												
2010	104,2	2,0	-2,1	9,5	-1,5	2,5	2,3	0,9	-1,2	-0,6	0,0	-0,3
2011	105,5	1,3	4,5	2,4	3,5	1,3	-0,6	0,2	-2,2	-0,2	0,7	0,7
2011 4° trim.	105,8	0,9	3,9	0,2	6,6	1,0	-1,5	0,6	-1,6	-0,2	0,9	1,5
2012 1° trim.	106,2	1,1	3,6	-0,4	4,0	1,3	-1,1	0,9	2,8	1,0	0,9	1,8
2° trim.	106,6	1,1	1,4	-0,2	4,8	1,7	-2,2	1,3	1,1	0,7	0,9	2,1
3° trim.	106,8	1,0	0,2	1,3	4,9	1,2	-2,7	1,2	1,9	0,4	0,7	0,6

5. Indicatori del costo del lavoro³⁾

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

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

- 1) Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato.
- 2) PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
- 3) 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.
- 4) Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ¹⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
A prezzi correnti (miliardi di euro)									
2008	9.241,6	9.156,0	5.206,4	1.899,1	1.989,2	61,3	85,6	3.884,9	3.799,3
2009	8.922,3	8.804,0	5.134,2	1.988,2	1.730,7	-49,1	118,3	3.285,4	3.167,1
2010	9.176,4	9.053,9	5.269,1	2.017,1	1.743,0	24,8	122,4	3.769,5	3.647,1
2011	9.421,0	9.285,1	5.407,4	2.030,8	1.804,9	41,9	136,0	4.149,9	4.013,9
2011 3° trim.	2.363,8	2.326,6	1.356,2	507,8	451,7	10,9	37,2	1.046,9	1.009,8
4° trim.	2.360,7	2.313,9	1.357,7	508,7	450,6	-3,0	46,8	1.049,8	1.003,0
2012 1° trim.	2.368,1	2.319,7	1.362,1	511,8	446,5	-0,8	48,4	1.063,7	1.015,3
2° trim.	2.370,3	2.309,9	1.359,3	511,0	438,5	1,1	60,4	1.079,8	1.019,4
3° trim.	2.379,1	2.308,7	1.364,1	512,1	437,2	-4,9	70,4	1.095,6	1.025,2
in percentuale del PIL									
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,2	0,4	1,4	-	-
Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)									
variazioni percentuali sul trimestre precedente									
2011 3° trim.	0,1	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	-	-	1,4	0,5
4° trim.	-0,3	-0,9	-0,5	0,0	-0,5	-	-	0,0	-1,4
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,3	0,1	-1,4	-	-	0,5	-0,3
2° trim.	-0,2	-0,6	-0,5	-0,1	-1,7	-	-	1,6	0,6
3° trim.	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,6	-	-	0,9	0,3
variazioni percentuali sul periodo corrispondente									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,4	-	-	1,1	0,9
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	0,9	0,7	-0,1	-	-	11,2	9,6
2011	1,4	0,5	0,1	-0,1	1,5	-	-	6,3	4,2
2011 3° trim.	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,7	-	-	5,7	3,6
4° trim.	0,6	-0,7	-0,8	-0,4	0,8	-	-	3,6	0,5
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	-1,1	-0,1	-2,5	-	-	2,4	-1,1
2° trim.	-0,5	-2,3	-1,1	-0,2	-3,9	-	-	3,5	-0,6
3° trim.	-0,6	-2,3	-1,4	-0,1	-4,2	-	-	3,0	-0,7
contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali									
2011 3° trim.	0,1	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,4	-	-
4° trim.	-0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,6	-	-
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,3	-	-
2° trim.	-0,2	-0,6	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,5	-	-
3° trim.	-0,1	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,3	-	-
contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali									
2008	0,4	0,3	0,3	0,5	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2011 3° trim.	1,3	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,9	-	-
4° trim.	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,5	1,5	-	-
2° trim.	-0,5	-2,2	-0,6	-0,1	-0,7	-0,8	1,8	-	-
3° trim.	-0,6	-2,3	-0,8	0,0	-0,8	-0,6	1,6	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Inclusive le acquisizioni nette di oggetti di valore.

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)											Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto e di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministr.az. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	A prezzi correnti (miliardi di euro)											
2008	8.296,1	141,5	1.643,9	562,4	1.590,1	367,0	392,3	930,7	857,5	1.520,8	289,9	945,6
2009	8.028,4	123,9	1.461,5	531,6	1.537,7	369,8	421,4	901,9	803,9	1.581,7	295,0	893,9
2010	8.234,8	135,9	1.568,7	500,6	1.580,9	369,7	436,9	915,0	816,1	1.611,1	299,9	941,6
2011	8.447,1	143,1	1.637,3	506,0	1.632,1	370,5	433,2	945,6	842,4	1.631,7	305,4	973,9
2011 3° trim.	2.119,1	35,5	411,4	126,1	409,9	92,9	108,6	237,6	211,6	409,0	76,5	244,7
4° trim.	2.118,8	35,9	407,0	126,9	411,3	92,4	108,2	238,2	212,5	409,1	77,3	241,9
2012 1° trim.	2.124,4	37,2	408,0	126,1	410,6	91,8	108,6	238,5	213,5	412,2	77,9	243,7
2° trim.	2.126,5	37,2	409,7	125,3	410,7	90,5	107,5	240,4	213,7	414,1	77,5	243,8
3° trim.	2.133,5	37,5	411,2	124,9	414,1	89,6	106,1	241,8	215,2	414,4	78,6	245,6
	in percentuale del valore aggiunto											
2011	100,0	1,7	19,4	6,0	19,3	4,4	5,1	11,2	10,0	19,3	3,6	-
	Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)											
	variazioni percentuali sul trimestre precedente											
2011 3° trim.	0,2	0,0	0,1	-0,6	0,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,2	0,6	-0,5
4° trim.	-0,3	0,0	-1,6	-0,1	-0,2	0,2	-0,3	0,3	-0,1	0,2	0,6	-1,0
2012 1° trim.	0,0	0,7	0,1	-1,0	-0,1	-0,8	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,3	0,1
2° trim.	-0,1	-0,7	-0,1	-0,9	-0,2	-0,6	-0,4	0,2	-0,1	0,4	-0,8	-0,7
3° trim.	-0,1	-1,1	-0,2	-0,8	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,1	0,3	0,1
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente											
2008	0,6	2,2	-2,3	-1,1	0,7	3,3	1,7	1,2	1,5	2,0	1,7	-1,3
2009	-4,4	1,3	-13,2	-8,0	-4,5	1,5	0,5	0,5	-7,6	1,3	-0,3	-4,2
2010	2,1	-3,0	9,1	-5,4	2,2	1,5	0,7	-0,5	1,7	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	2,1	3,4	-0,8	1,7	1,2	0,1	1,3	2,5	0,7	0,5	0,4
2011 3° trim.	1,5	2,6	3,4	-1,3	1,2	1,3	1,2	1,3	2,2	0,8	0,7	-0,4
4° trim.	0,9	1,7	0,1	0,7	0,8	0,8	0,7	1,5	1,8	0,9	1,1	-1,6
2012 1° trim.	0,0	1,4	-1,1	-2,8	0,0	0,0	-0,2	1,4	0,7	0,7	1,1	-1,0
2° trim.	-0,3	0,0	-1,4	-2,6	-0,3	-0,7	-0,3	0,9	0,0	0,7	0,6	-2,1
3° trim.	-0,5	-1,1	-1,7	-2,7	-0,5	-1,3	-0,9	0,8	0,2	0,4	0,4	-1,5
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali											
2011 3° trim.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2° trim.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
3° trim.	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali											
2008	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,6	0,0	0,6	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2011 3° trim.	1,5	0,0	0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
4° trim.	0,9	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
2° trim.	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
3° trim.	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale	Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
		Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
				Industria manifattu- riera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investi- mento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli			Non durevoli
in perc. del totale nel 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-7,9
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,1
2011	2,4	100,4	3,4	4,5	4,6	4,1	8,6	0,5	0,6	0,5	-4,4	-1,0
2011 4° trim.	0,0	99,4	-0,3	0,9	0,9	-0,4	3,7	-0,7	-3,0	-0,4	-7,6	2,1
2012 1° trim.	-2,6	99,0	-1,7	-1,5	-1,4	-3,1	1,8	-3,0	-5,0	-2,7	-3,4	-7,0
2° trim.	-3,1	98,4	-2,3	-2,7	-2,7	-3,9	-1,0	-3,0	-5,3	-2,7	1,4	-6,3
3° trim.	-2,8	98,7	-2,2	-2,3	-2,1	-4,0	-0,8	-2,3	-5,2	-1,9	0,4	-4,8
2012 giu.	-2,3	98,4	-1,9	-2,3	-2,0	-3,6	-0,6	-2,2	-2,3	-2,2	2,1	-3,0
lug.	-3,4	98,9	-2,6	-2,6	-2,8	-3,9	-1,3	-3,4	-9,3	-2,6	0,6	-6,0
ago.	-1,4	99,7	-1,2	-1,2	-1,3	-3,6	0,3	-0,2	-2,3	0,0	0,3	-1,7
set.	-2,9	97,5	-2,7	-2,9	-2,0	-4,5	-1,1	-3,0	-3,0	-3,0	0,2	-4,7
ott.	-3,2	96,5	-3,3	-3,6	-3,1	-4,3	-4,2	-2,8	-6,4	-2,3	1,5	-3,3
nov.	-3,9	96,2	-3,7	-4,2	-3,4	-4,8	-4,4	-3,6	-7,7	-3,0	0,5	-4,7
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2012 giu.	-0,2	-	-0,4	-0,6	-0,8	-0,5	-1,2	-0,4	0,4	-0,7	1,9	-0,3
lug.	0,3	-	0,5	0,9	0,7	0,1	2,2	-0,5	-0,2	-0,5	-1,4	0,5
ago.	1,1	-	0,8	0,8	1,5	0,2	1,3	2,1	2,7	1,6	0,7	0,7
set.	-2,2	-	-2,3	-2,6	-3,1	-2,0	-3,0	-2,6	-3,5	-2,8	-0,2	-1,7
ott.	-0,9	-	-1,0	-1,0	-1,0	-0,6	-2,9	0,5	-3,8	1,2	-0,3	0,0
nov.	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,7	-1,4	-1,1	-1,2	-1,6	-0,4

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

	Nuovi ordinativi nell'industria ¹⁾		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti							Migliaia (dest.) ³⁾	Totale
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante				
								Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici					
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	102,8	17,7	105,2	10,1	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2012	.	.	.	.	0,2	99,3	-1,7	-1,4	-1,4	.	.	-5,1	744	-11,0
2012 1° trim.	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,3	100,3	-1,0	-0,9	-0,4	-0,6	-2,0	-5,5	773	-11,4
2° trim.	.	.	113,9	-0,8	0,2	99,5	-1,6	-1,5	-1,2	-5,6	-1,8	-4,7	769	-6,8
3° trim.	.	.	114,6	-0,8	0,7	99,4	-1,2	-1,0	-0,8	-0,6	-2,0	-4,4	721	-12,7
4° trim.	.	.	.	.	-1,3	97,9	-2,8	-2,1	-3,0	.	.	-5,7	711	-14,2
2012 ago.	.	.	116,6	1,0	1,3	99,6	-0,7	-0,4	-0,8	-1,3	-2,0	-4,3	739	-9,8
sett.	.	.	113,1	-1,2	0,4	98,9	-1,7	-1,4	-0,9	2,9	-2,0	-6,2	723	-12,2
ott.	.	.	112,7	-1,1	-1,3	98,2	-2,9	-2,4	-2,5	-3,7	-5,3	-6,6	695	-15,1
nov.	.	.	111,7	-2,9	-0,7	98,1	-1,9	-1,8	-2,0	-2,3	-3,2	-4,6	702	-15,1
dic.	.	.	.	.	-1,7	97,3	-3,4	-2,1	-4,2	.	.	-5,9	736	-12,0
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)													
2012 ago.	-	.	-	2,3	0,3	-	-0,2	0,2	0,1	-0,5	0,5	-1,5	-	5,1
sett.	-	.	-	-3,0	-0,5	-	-0,7	-0,3	-1,4	-0,1	-1,0	-2,3	-	-2,1
ott.	-	.	-	-0,4	-0,7	-	-0,7	-0,6	-0,7	-1,9	-1,8	-0,1	-	-3,8
nov.	-	.	-	-0,9	-0,1	-	-0,1	-0,4	-0,1	0,6	0,5	1,2	-	1,0
dic.	-	.	-	.	-0,8	-	-0,8	-0,8	-1,0	.	.	0,3	-	4,9

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 13 e 14 nella tavola 4 della sezione 5.2 (che comprende elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) In seguito alla modifica del Regolamento sulle statistiche a breve termine (cfr. le Note Generali) non vengono più rilasciate le statistiche sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro; gli ultimi dati pubblicati dall'Eurostat si riferiscono a marzo 2012.

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

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

5.2 Produzione e domanda

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

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Clima di fiducia delle famiglie					
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Totale ⁴⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,8	-28,7	-56,7	14,7	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,1	-4,7	-24,4	0,8	11,2	76,9	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,7	0,2	-6,5	2,2	9,3	80,5	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,1	-12,1	-24,9	7,0	-4,5	78,3	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2011 4° trim.	94,3	-6,9	-14,2	6,9	0,5	79,9	-20,5	-9,6	-28,3	33,7	-10,6
2012 1° trim.	94,9	-6,4	-15,3	6,1	2,2	79,9	-19,9	-10,0	-24,1	34,4	-10,9
2° trim.	91,9	-10,9	-22,5	6,7	-3,5	78,9	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
3° trim.	87,2	-15,4	-29,1	8,2	-8,9	77,5	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
4° trim.	86,5	-15,8	-32,7	6,9	-7,8	77,0	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7
2012 ago.	86,9	-15,3	-29,1	8,3	-8,6	-	-24,4	-11,7	-30,8	42,8	-12,4
set.	86,0	-15,9	-30,3	7,1	-10,4	-	-25,7	-13,4	-32,6	43,0	-14,0
ott.	85,2	-18,2	-34,9	8,6	-11,3	76,9	-25,5	-12,8	-31,8	44,2	-13,2
nov.	86,6	-14,9	-31,9	6,2	-6,8	-	-26,7	-13,8	-31,8	46,9	-14,2
dic.	87,8	-14,2	-31,4	6,0	-5,3	-	-26,3	-12,3	-31,5	47,7	-13,8
2013 gen.	89,2	-13,9	-32,0	5,0	-4,9	77,2	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁴⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,4	1,8	3,5	8,0
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,0	5,3	8,5
2012	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-12,5	-7,7	-0,5
2011 4° trim.	-26,3	-31,6	-21,0	-11,1	-13,5	14,0	-5,6	-1,7	-6,5	-1,8	3,3
2012 1° trim.	-25,0	-30,7	-19,3	-13,7	-14,4	16,3	-10,5	-0,7	-6,6	-0,5	5,0
2° trim.	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-5,1	-11,2	-4,9	0,9
3° trim.	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,5	-15,9	-11,5	-4,1
4° trim.	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,3	-16,3	-13,6	-4,0
2012 ago.	-31,5	-37,3	-25,8	-17,1	-22,5	14,2	-14,6	-10,9	-16,7	-11,5	-4,5
set.	-30,3	-39,5	-21,2	-18,4	-24,2	15,1	-15,9	-12,0	-17,1	-14,0	-4,9
ott.	-31,6	-39,9	-23,4	-17,3	-21,5	12,5	-18,0	-12,2	-17,3	-15,5	-3,8
nov.	-34,1	-41,9	-26,4	-14,8	-19,5	11,2	-13,8	-12,0	-15,9	-14,2	-5,8
dic.	-33,3	-39,8	-26,8	-15,9	-23,0	10,5	-14,3	-9,8	-15,7	-11,2	-2,4
2013 gen.	-28,7	-36,4	-21,1	-15,6	-23,3	11,8	-11,7	-8,8	-14,0	-11,0	-1,2

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata a partire dal 1990.
- 3) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dalle medie trimestrali.
- 4) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. Occupazione

	Per status occupazionale			Per settore di attività									
	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Ammin. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persone occupate													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2011	147.047	125.952	21.095	5.057	23.221	9.941	36.123	4.040	4.097	1.312	18.080	34.397	10.780
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,8	6,8	24,6	2,7	2,8	0,9	12,3	23,4	7,3
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,9	-2,1	-5,0	-6,4	-1,6	-0,6	0,4	-3,7	-2,6	1,2	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,6	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,7	-0,3	1,6	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,8	-2,2	0,3	-4,0	0,7	1,9	-0,2	3,0	2,5	0,1	0,2
2011 4° trim.	-0,1	0,1	-1,2	-2,5	0,2	-5,0	0,3	2,3	0,0	3,6	1,9	-0,1	-0,1
2012 1° trim.	-0,5	-0,4	-1,1	-1,6	-0,5	-5,1	-0,3	1,7	-0,5	0,6	0,2	-0,1	0,4
2° trim.	-0,7	-0,7	-0,9	-0,9	-1,1	-5,2	-0,8	1,8	-1,0	1,4	-0,1	-0,2	0,5
3° trim.	-0,7	-0,9	-0,1	-0,7	-1,4	-5,3	-0,8	1,5	-1,6	0,8	0,4	-0,3	1,1
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2011 4° trim.	-0,2	-0,2	-0,3	-0,8	-0,3	-1,8	-0,3	0,6	0,1	2,5	0,3	-0,2	0,4
2012 1° trim.	-0,3	-0,4	0,4	-0,2	-0,4	-1,5	-0,3	0,7	-0,2	-1,4	-0,6	-0,1	0,6
2° trim.	0,0	0,0	-0,4	0,8	-0,5	-0,6	0,0	0,7	-0,7	1,0	0,6	0,1	-0,3
3° trim.	-0,2	-0,3	0,2	-0,5	-0,2	-1,5	-0,2	-0,5	-0,9	-1,3	0,1	0,0	0,3
Ore lavorate													
<i>livelli (milioni)</i>													
2011	232.729	187.453	45.275	10.433	36.926	17.612	60.736	6.501	6.488	2.042	27.722	49.069	15.199
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2011	100,0	80,5	19,5	4,5	15,9	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	11,9	21,1	6,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2009	-3,2	-3,6	-1,7	-2,0	-8,9	-7,3	-2,5	-1,1	-1,0	-3,9	-3,7	0,9	-0,2
2010	0,0	0,1	-0,4	-0,9	-0,3	-4,0	-0,3	-0,8	-0,2	0,7	2,3	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,1	-2,4	0,9	-4,1	0,3	1,9	-0,1	3,6	2,7	0,1	-0,1
2011 4° trim.	-0,3	0,0	-1,4	-2,1	-0,1	-5,6	-0,2	2,3	0,1	3,1	2,1	0,0	-0,4
2012 1° trim.	-1,2	-1,0	-1,9	-2,1	-0,8	-6,5	-1,3	1,1	-1,0	-1,4	-0,3	-0,1	-0,6
2° trim.	-1,5	-1,5	-1,6	-1,4	-1,2	-7,0	-2,0	1,5	-1,6	-0,3	-0,6	-0,2	-1,5
3° trim.	-1,6	-1,9	-0,6	-1,2	-2,9	-7,2	-1,6	1,4	-2,1	-1,1	-0,2	-0,3	-0,2
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2011 4° trim.	-0,5	-0,5	-0,5	-0,1	-0,6	-2,8	-0,7	0,7	-0,2	0,9	0,4	-0,2	-0,1
2012 1° trim.	-0,3	-0,3	-0,7	-0,4	-0,1	-1,1	-0,7	0,7	-0,3	-1,5	-0,7	0,1	0,4
2° trim.	-0,6	-0,8	0,0	-0,4	-0,7	-2,0	-0,4	0,0	-1,3	0,2	0,0	-0,3	-1,9
3° trim.	-0,2	-0,4	0,6	-0,5	-1,5	-1,6	0,2	0,0	-0,3	-0,7	0,1	0,1	1,4
Ore lavorate per persona occupata													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2011	1.583	1.488	2.146	2.063	1.590	1.772	1.681	1.609	1.584	1.556	1.533	1.427	1.410
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2009	-1,4	-1,8	0,2	0,1	-4,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,4	-0,2	-1,1	-0,3	-1,3
2010	0,5	0,6	0,2	0,2	2,6	-0,1	0,4	0,5	0,5	1,0	0,6	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,6	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,6	0,1	0,0	-0,4
2011 4° trim.	-0,2	-0,1	-0,2	0,4	-0,3	-0,6	-0,4	0,0	0,1	-0,5	0,2	0,2	-0,3
2012 1° trim.	-0,7	-0,6	-0,8	-0,5	-0,2	-1,5	-1,0	-0,6	-0,5	-1,9	-0,6	0,0	-1,0
2° trim.	-0,8	-0,8	-0,8	-0,5	-0,1	-2,0	-1,2	-0,3	-0,6	-1,6	-0,6	0,0	-2,0
3° trim.	-0,9	-1,0	-0,5	-0,5	-1,5	-2,1	-0,8	0,0	-0,4	-1,8	-0,6	0,0	-1,2
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2011 4° trim.	2,6	3,0	1,0	-2,6	3,7	0,1	2,3	3,2	2,9	0,6	5,6	3,2	1,5
2012 1° trim.	0,7	1,0	-1,7	-2,5	1,1	-0,1	0,1	2,0	1,8	1,1	-0,2	2,3	0,1
2° trim.	-2,8	-3,7	1,3	4,7	-3,4	-0,9	-2,1	-5,1	-4,4	-2,9	-4,0	-4,5	-2,6
3° trim.	-1,3	-1,2	-1,4	-0,2	-3,0	-1,0	-1,2	0,2	-0,4	0,2	-2,0	-0,9	0,5

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

5.3 Mercato del lavoro

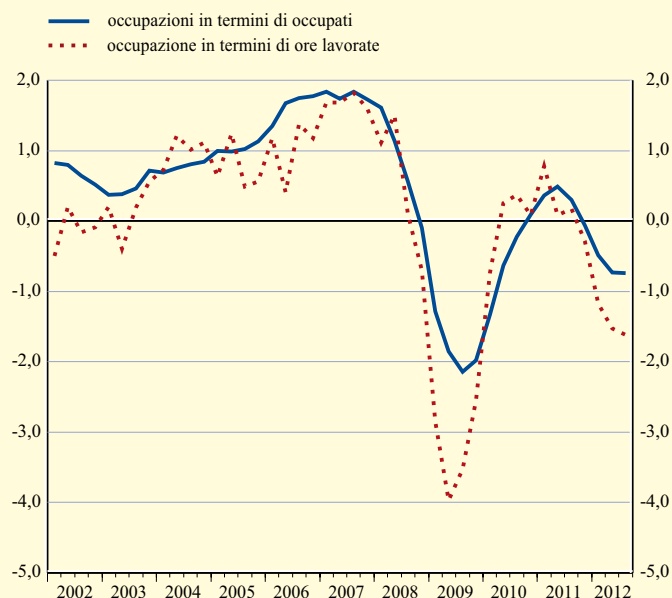
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

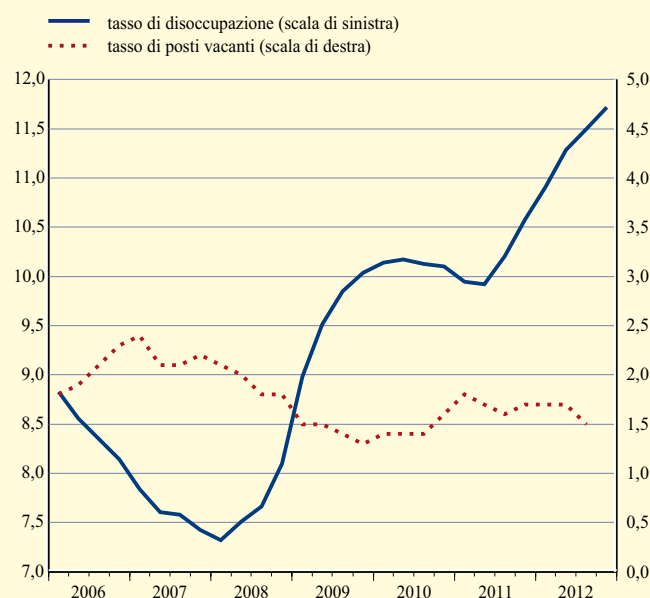
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ²⁾
	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		in perc. del totale dei posti di lavoro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,058	9,6	11,769	8,4	3,290	20,3	8,149	9,4	6,910	9,8	1,4
2010	15,936	10,1	12,658	8,9	3,278	20,9	8,599	10,0	7,337	10,3	1,5
2011	16,034	10,2	12,828	9,0	3,206	20,8	8,549	9,9	7,485	10,5	1,7
2012	18,050	11,4	14,553	10,1	3,497	23,1	9,703	11,2	8,348	11,5	.
2011 4° trim.	16,750	10,6	13,455	9,4	3,295	21,5	8,955	10,4	7,796	10,8	1,7
2012 1° trim.	17,285	10,9	13,904	9,7	3,381	22,2	9,245	10,7	8,040	11,2	1,7
2° trim.	17,927	11,3	14,468	10,1	3,459	22,9	9,646	11,1	8,281	11,4	1,7
3° trim.	18,305	11,5	14,783	10,3	3,522	23,4	9,843	11,4	8,462	11,7	1,5
4° trim.	18,683	11,7	15,058	10,4	3,625	24,0	10,076	11,6	8,607	11,8	.
2012 lug.	18,209	11,4	14,710	10,2	3,499	23,3	9,772	11,3	8,437	11,6	-
ago.	18,271	11,5	14,765	10,2	3,506	23,3	9,818	11,3	8,453	11,7	-
set.	18,435	11,6	14,874	10,3	3,560	23,6	9,940	11,5	8,495	11,7	-
ott.	18,636	11,7	15,018	10,4	3,617	23,9	10,048	11,6	8,588	11,8	-
nov.	18,699	11,7	15,065	10,4	3,634	24,0	10,085	11,6	8,614	11,8	-
dic.	18,715	11,7	15,091	10,5	3,624	24,0	10,095	11,6	8,619	11,8	-

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti²⁾



Fonte: Eurostat.

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



FINANZA PUBBLICA

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

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Famiglie	Imprese	Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti	Vendite di beni e servizi		Imposte in conto capitale		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,8	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	4,4	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	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,4	45,1	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ³⁾
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	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	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici ⁴⁾							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,4
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	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,1	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,5
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	13,3

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

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,4	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,2	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,4
2009	-5,5	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,9	-5,6	-4,1	-10,2	-6,0	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,9	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,7	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,4	-9,4	-9,4	-5,2	-3,9	-6,3	-0,3	-2,7	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-4,9	-0,6

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 ¹⁾ (in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Altri creditori ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,9	40,8	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	36,7	18,2	11,2	7,3	33,8
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,6	18,4	9,2	7,0	34,1
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,0	8,5	7,1	33,8
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,3	17,8	7,9	7,6	36,9
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,6	9,2	7,4	42,7
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,7	10,5	7,2	45,0
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	23,9	10,9	7,8	44,7

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Ammini- strazioni centrali	Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previ- denza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,2	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	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	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	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,9	30,4	36,1	85,7	1,6

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	89,2	66,8	4,5	44,5	112,9	40,2	68,2	106,1	48,9	14,4	62,0	58,5	63,8	71,7	22,0	27,9	33,9
2009	95,7	74,5	7,2	64,9	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	67,6	60,8	69,2	83,2	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,5	6,7	92,2	148,3	61,5	82,3	119,2	61,3	19,2	68,3	63,1	72,0	93,5	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,5	6,1	106,4	170,6	69,3	86,0	120,7	71,1	18,3	70,9	65,5	72,4	108,1	46,9	43,3	49,0

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

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

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁵⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,3	0,0	0,3	0,6	-0,1	2,6	-0,3	-0,1	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,2	1,1	-0,5	4,1
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,2	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,1	-0,7	5,2	4,1	2,7	1,5	3,5
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,9	0,7	0,8

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito ⁷⁾											Altro ⁸⁾
			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 ⁹⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismis-sioni	Apporti di capitale				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	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	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1

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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale		Imposte in conto capitale		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006 3° trim.	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
4° trim.	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 1° trim.	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
2° trim.	45,8	45,3	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
3° trim.	43,6	43,2	12,3	12,4	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,8	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,3	42,0	10,9	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
2° trim.	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	43,9
2009 1° trim.	42,3	42,2	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,2
2° trim.	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
3° trim.	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
4° trim.	48,8	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 1° trim.	42,1	41,9	10,1	12,2	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,0
2° trim.	45,0	44,5	11,8	12,6	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,2
3° trim.	43,1	42,7	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
4° trim.	48,7	47,9	13,2	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 1° trim.	42,9	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,7
2° trim.	45,2	44,8	12,0	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
3° trim.	43,8	43,5	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,4	48,4	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,9
2012 1° trim.	43,1	43,0	10,9	12,6	15,3	2,4	0,9	0,1	0,2	39,0
2° trim.	46,0	45,8	12,6	12,9	15,6	2,5	1,3	0,3	0,3	41,3
3° trim.	44,3	44,0	12,0	12,5	15,4	2,6	0,7	0,3	0,3	40,2

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

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 3° trim.	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,1
4° trim.	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007 1° trim.	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
2° trim.	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
3° trim.	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,9
4° trim.	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 1° trim.	45,4	41,8	9,9	4,4	3,1	24,5	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2° trim.	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
3° trim.	45,9	42,2	9,8	5,0	3,0	24,3	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,2	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009 1° trim.	49,4	45,6	10,7	4,9	2,9	27,0	23,0	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
2° trim.	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
3° trim.	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,2	-4,4
4° trim.	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 1° trim.	50,3	46,5	10,8	4,9	2,8	28,0	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
2° trim.	49,4	45,9	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,5
3° trim.	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,5	-4,7
4° trim.	53,5	48,7	11,4	6,8	2,8	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-2,0
2011 1° trim.	48,5	45,4	10,5	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
2° trim.	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
3° trim.	48,3	44,9	10,1	5,4	3,0	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,5	-1,5
4° trim.	52,6	48,7	11,3	6,7	3,0	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,2	-0,2
2012 1° trim.	48,2	45,6	10,3	4,8	3,1	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,7	-5,1	-1,9
2° trim.	49,0	45,7	10,6	5,2	3,2	26,7	23,3	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,3
3° trim.	48,8	45,1	10,0	5,4	2,9	26,8	23,4	1,1	3,7	2,2	1,4	-4,4	-1,5

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

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

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

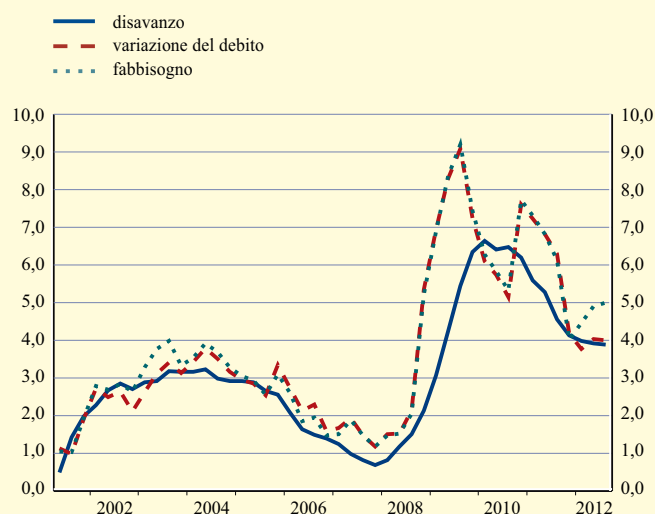
	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2009 4° trim.	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5
2010 1° trim.	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
2° trim.	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
3° trim.	83,0	2,4	13,4	7,9	59,2
4° trim.	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 1° trim.	86,2	2,4	15,2	7,4	61,2
2° trim.	87,1	2,4	15,0	7,5	62,2
3° trim.	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
4° trim.	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1
2012 1° trim.	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
2° trim.	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
3° trim.	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito								Per memoria: fabbisogno
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche					Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume	Altro	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli	Azioni e altri titoli di capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009 4° trim.	2,2	-5,9	-3,7	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 1° trim.	8,1	-8,2	-0,1	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
2° trim.	7,7	-4,4	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,8
3° trim.	2,8	-7,5	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,8	2,8
4° trim.	11,7	-4,8	6,9	5,7	-0,3	1,6	4,7	-0,3	0,0	1,2	11,7
2011 1° trim.	6,6	-5,7	1,0	0,8	2,0	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,3	6,8
2° trim.	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
3° trim.	0,7	-4,5	-3,7	-3,7	-3,7	-0,4	0,1	0,2	0,6	-0,6	0,2
4° trim.	3,4	-3,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	3,3
2012 1° trim.	4,9	-5,1	-0,2	3,4	4,0	-0,3	-0,3	0,1	-3,7	0,1	8,6
2° trim.	7,1	-2,9	4,1	3,2	1,6	0,5	0,0	1,1	-0,5	1,5	7,6
3° trim.	0,6	-4,4	-3,8	-1,9	-2,0	0,2	-0,3	0,3	0,1	-2,0	0,5

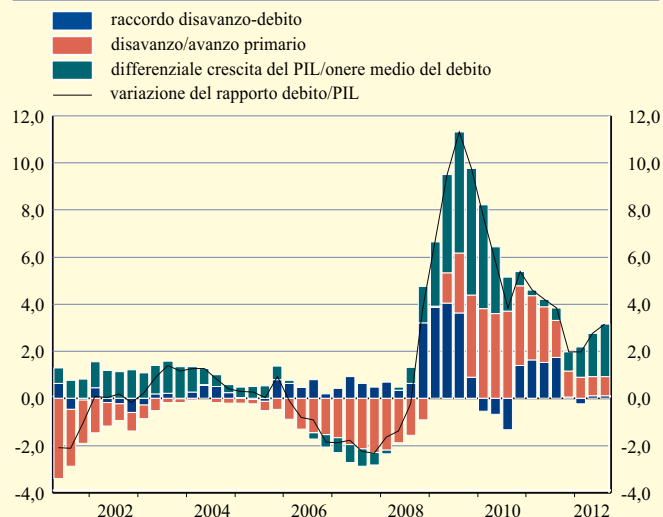
F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)



F31 Debito (definizione di Maastricht)

(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)



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

1) I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾

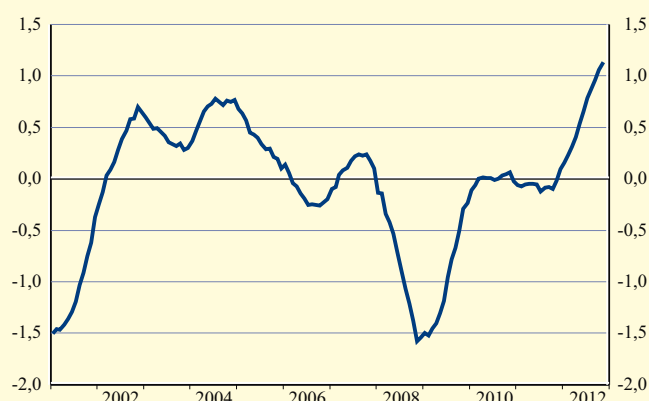
(miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-13,3	30,7	44,9	9,0	-97,8	8,3	-5,0	15,1	-67,0	247,3	19,0	-188,7	4,6	-10,1
2010	3,1	18,2	54,3	40,4	-109,8	7,8	10,9	5,5	-95,0	124,1	17,8	-30,8	-10,5	-16,4
2011	12,5	9,2	67,2	43,0	-106,9	11,5	23,9	-45,3	-154,8	274,0	-4,9	-149,5	-10,2	21,4
2011 3° trim.	6,5	3,6	21,0	12,4	-30,4	2,0	8,5	-11,1	-38,9	39,6	-10,7	-4,8	3,7	2,6
4° trim.	36,6	15,8	18,7	22,2	-20,0	6,1	42,7	-42,2	-35,7	-34,0	-10,9	45,1	-6,7	-0,5
2012 1° trim.	-4,6	6,3	15,3	13,0	-39,2	2,0	-2,6	3,6	-3,5	-71,0	-6,7	86,9	-2,1	-1,0
2° trim.	14,9	25,2	25,4	-10,2	-25,5	1,1	16,0	-20,4	-16,3	94,2	-9,1	-80,3	-9,0	4,4
3° trim.	41,0	30,5	26,8	13,2	-29,5	3,5	44,5	-55,0	-25,7	-9,3	-0,6	-19,4	-0,1	10,5
2011 nov.	9,3	5,9	5,0	5,9	-7,5	2,6	11,9	-21,8	-50,5	33,0	-3,8	-0,3	-0,2	10,0
dic.	23,4	9,0	7,9	9,1	-2,6	1,7	25,1	-21,6	10,9	-51,8	-5,1	29,7	-5,4	-3,4
2012 gen.	-11,7	-7,6	3,2	2,4	-9,7	0,3	-11,3	19,2	0,3	-39,4	-6,2	65,6	-1,1	-7,9
feb.	-3,5	3,2	5,0	5,7	-17,4	1,8	-1,8	6,5	5,7	12,1	4,4	-14,1	-1,6	-4,7
mar.	10,6	10,7	7,1	4,9	-12,1	-0,1	10,5	-22,1	-9,4	-43,7	-4,9	35,4	0,7	11,6
apr.	2,3	5,3	6,8	-0,6	-9,2	0,2	2,5	-3,8	-3,5	3,2	0,8	-1,3	-3,0	1,3
mag.	-4,8	6,2	8,6	-11,1	-8,5	1,3	-3,5	1,9	8,2	25,6	-7,0	-23,4	-1,5	1,6
giu.	17,4	13,7	10,0	1,5	-7,8	-0,4	17,0	-18,5	-21,0	65,4	-2,8	-55,6	-4,5	1,5
lug.	20,8	14,5	9,3	4,9	-7,8	0,5	21,3	-21,0	-5,8	9,2	-2,3	-22,6	0,5	-0,3
ago.	8,5	5,6	8,5	4,9	-10,6	1,5	9,9	-9,2	14,7	-18,6	3,5	-7,3	-1,6	-0,7
set.	11,8	10,4	9,0	3,4	-11,1	1,5	13,3	-24,8	-34,6	0,1	-1,8	10,5	1,0	11,5
ott.	11,6	12,5	6,9	2,0	-9,8	1,8	13,4	-12,0	-10,6	45,8	4,0	-48,7	-2,4	-1,5
nov.	19,8	16,3	5,6	4,0	-6,1	1,6	21,4	-26,1	14,1	12,1	10,2	-61,5	-1,0	4,7
flussi cumulati sui 12 mesi														
2012 nov.	106,2	99,8	87,9	31,1	-112,6	11,7	117,8	-131,6	-31,1	20,1	-7,3	-93,2	-20,1	13,7
flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2012 nov.	1,1	1,1	0,9	0,3	-1,2	0,1	1,2	-1,4	-0,3	0,2	-0,1	-1,0	-0,2	0,1

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

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

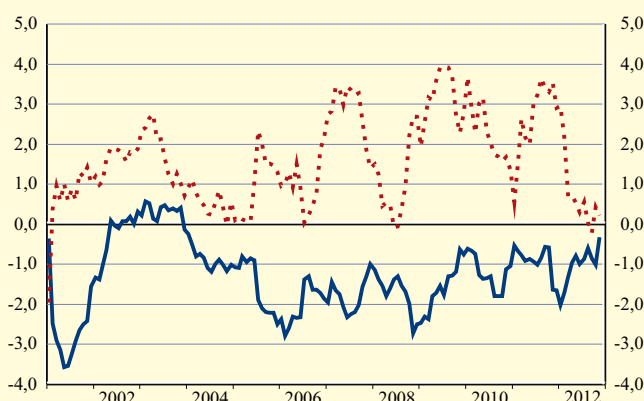
— saldi di conto corrente



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

(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)

— investimenti diretti netti
- - - investimenti di portafoglio netti



Fonte:

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

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

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

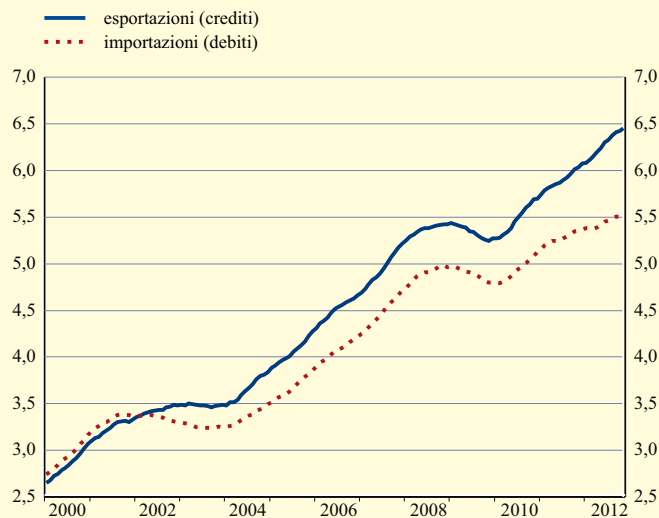
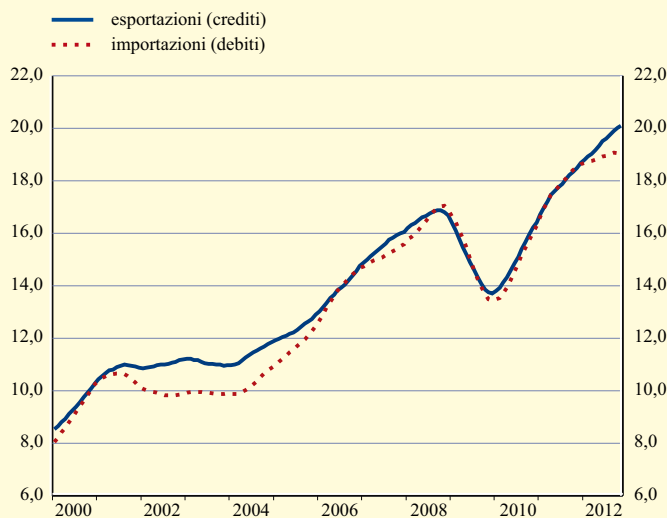
	Conto corrente													Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti					
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Credito		Debito		Credito	Debito
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	2.330,1	2.343,4	-13,3	1.302,6	1.272,0	499,9	455,0	434,3	425,3	93,3	6,4	191,1	27,2	19,5	11,2
2010	2.693,5	2.690,4	3,1	1.566,8	1.548,6	541,7	487,4	498,0	457,6	87,0	6,3	196,8	27,1	20,3	12,5
2011	2.975,0	2.962,5	12,5	1.775,5	1.766,2	576,6	509,4	528,4	485,4	94,5	6,6	201,4	27,8	25,0	13,5
2011 3° trim.	744,5	738,0	6,5	445,1	441,5	154,1	133,1	128,4	116,0	17,0	1,8	47,4	7,0	5,0	3,0
4° trim.	785,2	748,6	36,6	463,6	447,8	151,6	133,0	137,6	115,5	32,4	1,6	52,4	7,0	11,3	5,2
2012 1° trim.	751,3	755,9	-4,6	464,0	457,7	137,1	121,9	124,3	111,3	25,8	1,5	65,0	6,3	4,8	2,8
2° trim.	788,0	773,1	14,9	479,0	453,8	154,7	129,3	133,5	143,6	20,9	1,6	46,3	6,6	5,2	4,1
3° trim.	786,2	745,2	41,0	479,1	448,5	164,6	137,8	125,7	112,5	16,8	1,8	46,3	6,6	6,4	2,9
2012 set.	261,2	249,5	11,8	158,5	148,0	53,6	44,6	43,6	40,2	5,6	-	16,7	-	2,4	0,9
ott.	270,9	259,3	11,6	173,6	161,1	52,9	46,0	38,2	36,2	6,2	-	15,9	-	3,2	1,4
nov.	262,3	242,5	19,8	167,7	151,4	49,5	43,9	36,4	32,4	8,6	-	14,7	-	2,7	1,1
Dati destagionalizzati															
2012 1° trim.	769,7	748,1	21,6	467,2	447,4	148,8	127,0	129,3	121,1	24,4	-	52,5	-	-	-
2° trim.	787,0	760,4	26,6	480,3	455,3	154,8	132,1	127,8	121,0	24,2	-	52,0	-	-	-
3° trim.	793,2	762,9	30,2	483,9	458,2	155,5	133,3	129,6	119,7	24,1	-	51,8	-	-	-
2012 set.	267,4	257,9	9,4	162,9	153,9	52,2	45,0	44,1	41,3	8,1	-	17,8	-	-	-
ott.	258,1	250,1	8,0	158,8	148,7	51,2	43,8	40,7	41,0	7,4	-	16,6	-	-	-
nov.	257,7	242,9	14,8	160,3	147,6	51,3	44,2	38,6	36,0	7,6	-	15,1	-	-	-
flussi cumulati sui 12 mesi															
2012 nov.	3.122,2	3.014,6	107,6	1.904,7	1.806,4	611,5	523,6	510,4	479,2	95,6	-	205,3	-	-	-
flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL															
2012 nov.	32,9	31,8	1,1	20,1	19,1	6,5	5,5	5,4	5,1	1,0	-	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	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti				
													Utili reinvestiti	Utili reinvestiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2009	22,5	12,0	411,8	413,3	163,6	25,9	100,4	12,4	23,7	24,8	24,5	77,2	100,9	121,5	99,1	89,4
2010	25,1	11,9	472,9	445,7	242,0	51,4	150,2	41,5	22,2	22,6	28,6	83,9	102,2	124,6	77,8	64,3
2011	26,7	12,4	501,7	473,0	252,7	42,0	154,2	56,8	24,7	22,6	35,1	95,6	102,6	133,3	86,7	67,4
2011 3° trim.	6,6	3,7	121,8	112,3	58,5	1,5	38,1	19,8	6,5	5,4	8,8	18,5	25,9	33,5	22,1	16,8
4° trim.	6,9	3,2	130,7	112,3	68,0	13,9	37,4	1,9	7,2	7,1	7,0	16,4	25,4	34,3	23,1	17,2
2012 1° trim.	6,8	2,3	117,5	109,0	56,6	25,0	36,4	18,4	5,9	5,4	8,8	16,9	24,3	33,6	21,9	16,7
2° trim.	7,1	3,3	126,4	140,3	58,0	0,2	43,9	9,1	6,8	6,2	15,5	45,2	24,6	29,6	21,5	15,4
3° trim.	7,0	3,9	118,6	108,6	55,7	15,5	36,9	15,0	7,9	5,9	9,9	21,3	24,6	30,6	20,5	13,9

3. Scomposizione per area geografica (transazioni cumulate)

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Crediti																
Conto corrente	3.110,7	991,0	53,8	91,8	473,8	309,1	62,5	62,8	48,6	158,3	40,4	70,2	118,5	244,2	421,4	955,4
Beni	1.885,6	582,3	34,6	57,7	245,8	244,1	0,2	32,8	22,5	121,8	30,1	43,9	88,5	132,5	225,8	605,4
Servizi	608,1	184,1	12,1	16,7	115,0	33,7	6,6	10,2	10,5	21,6	7,2	14,5	19,9	60,2	93,3	186,6
Redditi	521,1	161,6	6,2	15,3	102,1	28,4	9,5	19,4	14,7	14,4	2,9	10,8	9,6	42,9	95,5	149,4
Redditi da capitale	493,2	154,0	5,5	15,1	100,5	27,7	5,2	19,4	14,6	14,3	2,8	10,8	9,5	28,3	93,6	145,8
Trasferimenti correnti	95,9	63,1	0,8	2,1	10,9	3,0	46,3	0,4	0,8	0,7	0,3	0,9	0,5	8,6	6,8	13,9
Conto capitale	27,8	23,0	0,0	0,0	0,8	0,5	21,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	0,3	3,4
Debiti																
Conto corrente	3.022,8	959,7	49,7	91,6	427,3	279,4	111,7	39,6	31,8	-	34,5	104,0	151,7	209,2	398,9	-
Beni	1.807,8	504,3	30,2	50,9	197,5	225,6	0,0	30,2	15,0	205,9	25,7	50,0	136,1	105,9	152,2	582,6
Servizi	522,0	153,4	9,2	14,1	90,8	39,1	0,3	5,9	7,3	15,1	6,7	10,3	10,5	45,2	107,8	159,6
Redditi	483,0	175,3	9,3	24,8	126,7	9,6	4,9	2,1	7,6	-	1,1	43,0	4,4	48,6	132,7	-
Redditi da capitale	470,3	168,8	9,2	24,7	125,0	5,0	4,9	2,0	7,4	-	0,8	42,8	4,2	48,1	131,5	-
Trasferimenti correnti	210,0	126,7	1,0	1,8	12,3	5,1	106,5	1,4	1,9	4,4	0,9	0,7	0,7	9,5	6,3	57,5
Conto capitale	15,1	2,0	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,4	4,2	7,6
Saldo																
Conto corrente	88,0	31,3	4,0	0,2	46,5	29,7	-49,2	23,2	16,7	-	5,9	-33,8	-33,2	35,0	22,4	-
Beni	77,8	78,1	4,4	6,8	48,3	18,5	0,2	2,6	7,6	-84,2	4,3	-6,1	-47,6	26,6	73,7	22,8
Servizi	86,2	30,6	2,9	2,6	24,2	-5,4	6,3	4,2	3,2	6,4	0,5	4,2	9,4	15,0	-14,5	27,0
Redditi	38,1	-13,8	-3,1	-9,5	-24,6	18,8	4,6	17,3	7,1	-	1,7	-32,2	5,2	-5,7	-37,2	-
Redditi da capitale	23,0	-14,8	-3,7	-9,6	-24,5	22,7	0,3	17,4	7,2	-	2,0	-32,1	5,3	-19,8	-37,9	-
Trasferimenti correnti	-114,1	-63,6	-0,2	0,3	-1,4	-2,1	-60,2	-1,0	-1,1	-3,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,9	0,5	-43,6
Conto capitale	12,6	20,9	-0,2	0,0	-0,3	0,1	21,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,5	-3,9	-4,3

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)

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale ¹⁾			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)														
2009	13.739,1	15.225,6	-1.486,4	154,0	170,6	-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	15.216,8	16.479,1	-1.262,3	165,8	179,6	-13,8	4.946,7	3.908,6	4.907,3	7.470,9	-32,6	4.807,6	5.099,5	587,8
2011	15.843,5	17.158,4	-1.314,9	168,2	182,1	-14,0	5.564,7	4.392,0	4.762,6	7.636,5	-24,3	4.877,2	5.129,9	663,4
2012 1° trim.	16.165,3	17.177,2	-1.012,0	171,0	181,7	-10,7	5.626,2	4.144,7	5.044,6	7.808,3	-24,1	4.847,3	5.224,3	671,2
2° trim.	16.483,1	17.702,0	-1.218,9	174,2	187,0	-12,9	5.834,8	4.593,2	5.042,8	7.842,6	-28,9	4.932,9	5.266,2	701,5
3° trim.	16.668,5	17.863,3	-1.194,9	175,9	188,5	-12,6	5.879,6	4.646,8	5.194,0	8.049,7	-20,5	4.881,5	5.166,8	733,8
Variazioni nelle consistenze														
2008	-757,8	-428,8	-329,0	-8,2	-4,6	-3,6	189,2	38,2	-803,9	-571,2	28,4	-198,5	104,2	27,0
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	1.477,7	1.253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,7	679,3	-52,6	6,7	7,2	-0,6	618,0	483,3	-144,7	165,6	8,3	69,6	30,4	75,6
2012 2° trim.	317,8	524,7	-207,0	13,4	22,2	-8,7	208,6	448,5	-1,8	34,3	-4,9	85,6	42,0	30,3
3° trim.	185,4	161,4	24,0	7,9	6,8	1,0	44,8	53,6	151,2	207,1	8,5	-51,4	-99,4	32,3
Transazioni														
2008	421,0	540,3	-119,3	4,6	5,8	-1,3	338,3	107,4	4,7	252,7	84,6	-10,0	180,1	3,4
2009	-89,7	-74,6	-15,1	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	343,4	-19,0	-515,0	-703,8	-4,6
2010	652,9	658,4	-5,5	7,1	7,2	-0,1	356,7	261,7	135,9	260,1	-17,8	167,5	136,7	10,5
2011	535,3	490,0	45,3	5,7	5,2	0,5	408,0	253,1	-51,9	222,1	4,9	164,2	14,7	10,2
2012 1° trim.	300,6	304,2	-3,6	12,9	13,1	-0,2	75,6	72,1	125,6	54,6	6,7	90,6	177,5	2,1
2° trim.	76,3	55,9	20,4	3,2	2,4	0,9	65,7	49,4	-58,9	35,3	9,1	51,5	-28,8	9,0
3° trim.	84,8	29,8	55,0	3,6	1,3	2,3	61,3	35,6	41,3	32,1	0,6	-18,5	-37,9	0,1
2012 lug.	61,8	40,8	21,0	-	-	-	13,7	8,0	-8,3	0,9	2,3	54,6	31,9	-0,5
ago.	4,7	-4,5	9,2	-	-	-	24,8	39,4	22,5	3,9	-3,5	-40,6	-47,9	1,6
set.	18,3	-6,6	24,8	-	-	-	22,8	-11,8	27,1	27,2	1,8	-32,4	-22,0	-1,0
ott.	43,7	31,7	12,0	-	-	-	20,7	10,1	-0,2	45,6	-4,0	24,7	-24,0	2,4
nov.	12,0	-14,1	26,1	-	-	-	-6,2	7,9	36,7	48,8	-10,2	-9,3	-70,8	1,0
Altre variazioni														
2008	-1.172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7
2009	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0
2010	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7
2011	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2008	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	.	176,3	160,6	13,0
2011	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	.	68,3	89,7	7,7
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2008	-1.002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	.	.	45,8
2010	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	.	.	102,0
2011	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	.	.	60,7
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2008	-118,7	-26,2	-92,5	-1,3	-0,3	-1,0	36,7	27,3	-6,0	42,3	.	-141,8	-95,9	-7,7
2009	-2,3	19,1	-21,4	0,0	0,2	-0,2	2,0	-48,3	24,0	118,3	.	-75,1	-50,8	46,9
2010	-37,9	115,4	-153,3	-0,4	1,3	-1,7	-41,5	52,5	64,3	89,9	.	-63,5	-27,0	2,7
2011	-126,8	277,9	-404,7	-1,3	2,9	-4,3	213,4	218,6	-174,2	133,2	.	-162,9	-74,0	-3,0
Tassi di crescita delle consistenze														
2008	3,0	3,5	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,0	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,8	7,2	3,0	3,7	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,6	3,0	-	.	.	.	8,3	6,7	-1,2	3,0	.	3,5	0,3	1,6
2012 1° trim.	3,7	3,2	-	.	.	.	6,8	5,6	1,0	1,6	.	3,5	4,0	-0,1
2° trim.	2,9	2,3	-	.	.	.	6,7	6,3	-1,1	-0,3	.	2,4	3,2	2,1
3° trim.	2,4	1,6	-	.	.	.	6,1	6,0	1,2	0,5	.	-0,8	-0,3	2,7

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

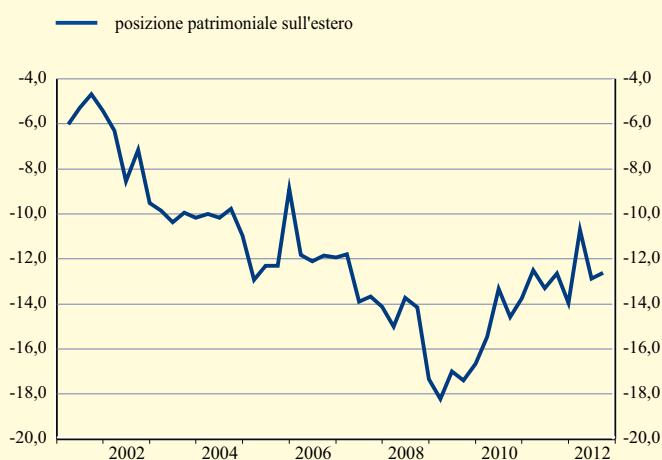
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti							Nell'area dell'euro da non residenti						
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2010	4.946,7	3.825,3	275,3	3.550,0	1.121,4	17,0	1.104,4	3.908,6	2.940,6	90,4	2.850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5.564,7	4.230,1	287,6	3.942,5	1.334,6	13,5	1.321,0	4.392,0	3.337,2	92,6	3.244,6	1.054,7	11,2	1.043,5
2012 2° trim.	5.834,8	4.433,5	285,6	4.147,9	1.401,4	13,0	1.388,3	4.593,2	3.385,8	95,1	3.290,8	1.207,4	10,3	1.197,1
3° trim.	5.879,6	4.467,4	292,3	4.175,1	1.412,2	13,0	1.399,2	4.646,8	3.407,6	97,8	3.309,8	1.239,2	11,9	1.227,4
	Transazioni													
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6	11,4
2010	356,7	225,9	16,3	209,5	130,9	1,6	129,3	261,7	284,1	6,4	277,7	-22,4	-7,7	-14,7
2011	408,0	352,1	18,4	333,7	55,8	-3,5	59,3	253,1	283,3	3,2	280,1	-30,2	-0,9	-29,3
2012 1° trim.	75,6	67,1	-2,4	69,5	8,4	1,0	7,4	72,1	63,9	2,0	61,8	8,2	-0,6	8,9
2° trim.	65,7	50,6	-1,7	52,4	15,0	-1,0	16,1	49,4	43,9	0,7	43,2	5,5	0,1	5,3
3° trim.	61,3	42,6	0,8	41,8	18,7	0,1	18,6	35,6	31,0	1,4	29,6	4,6	1,7	2,9
2012 lug.	13,7	19,0	2,4	16,6	-5,3	0,0	-5,3	8,0	8,8	0,8	8,0	-0,9	0,1	-0,9
ago.	24,8	18,6	0,9	17,7	6,2	0,1	6,1	39,4	39,0	0,2	38,9	0,4	-0,2	0,6
set.	22,8	5,0	-2,4	7,5	17,7	0,0	17,7	-11,8	-16,9	0,4	-17,3	5,0	1,7	3,3
ott.	20,7	21,5	0,7	20,8	-0,8	0,1	-0,9	10,1	9,2	0,6	8,6	1,0	-1,0	2,0
nov.	-6,2	-2,3	-1,9	-0,4	-3,9	0,1	-4,0	7,9	7,0	0,3	6,8	0,9	0,2	0,6
	Tassi di crescita													
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9	-1,6
2011	8,3	9,3	6,8	9,5	5,0	-21,5	5,4	6,7	9,7	3,5	9,9	-3,9	-7,9	-3,8
2012 1° trim.	6,8	7,7	3,4	8,0	3,9	-15,5	4,2	5,6	8,1	6,1	8,2	-3,5	-17,0	-3,3
2° trim.	6,7	7,6	-0,7	8,3	3,5	-7,7	3,6	6,3	8,1	5,3	8,2	-0,5	-6,2	-0,4
3° trim.	6,1	7,1	-1,7	7,8	2,8	4,6	2,7	6,0	6,9	5,6	7,0	2,5	15,8	2,3

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

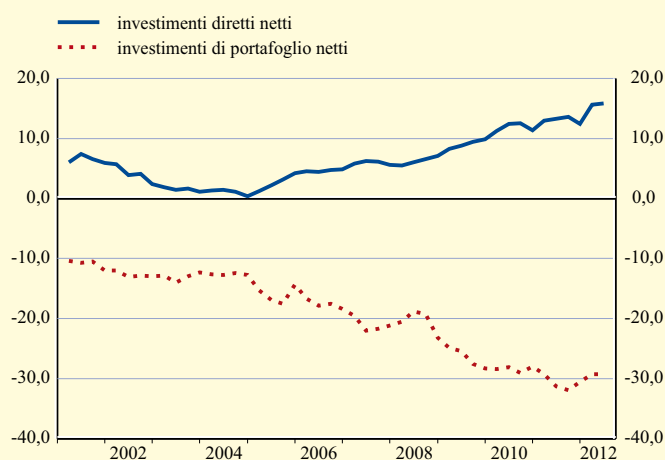
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

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

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



7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
							Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario				
		Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
2010	4.907,3	1.907,7	81,2	3,6	1.826,5	47,6	2.579,3	807,6	15,6	1.771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4.762,6	1.703,4	62,5	3,1	1.640,8	39,6	2.592,9	725,7	16,0	1.867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 2° trim.	5.042,8	1.805,6	60,0	2,8	1.745,6	39,5	2.740,7	683,7	15,4	2.056,9	102,2	496,5	320,5	52,3	176,0	0,6
3° trim.	5.194,0	1.879,1	60,3	2,8	1.818,8	41,4	2.821,6	676,5	15,2	2.145,0	103,3	493,3	317,7	55,5	175,6	0,4
Transazioni																
2009	96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9
2010	135,9	77,5	4,1	-0,2	73,3	1,7	104,5	-126,2	-0,8	230,8	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011	-51,9	-71,0	-15,7	-0,2	-55,2	-7,3	-11,5	-55,0	0,3	43,5	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012 1° trim.	125,6	21,2	4,0	0,0	17,2	-1,8	59,0	-7,9	-0,6	66,9	-0,6	45,4	27,0	-4,2	18,5	-0,1
2° trim.	-58,9	-25,9	-7,5	0,0	-18,4	0,0	-7,1	-28,5	-0,3	21,4	-3,4	-25,9	-22,0	-1,8	-3,9	0,2
3° trim.	41,3	5,6	0,0	0,0	5,6	0,8	35,3	-9,2	-0,4	44,5	-0,1	0,4	-3,3	2,8	3,7	-0,2
2012 lug.	-8,3	-4,5	-0,8	0,0	-3,7	-	5,3	-11,2	-0,1	16,5	-	-9,1	-9,6	-3,9	0,5	-
ago.	22,5	1,6	1,6	0,0	0,1	-	19,0	1,2	-0,1	17,8	-	1,9	2,0	4,0	-0,1	-
set.	27,1	8,5	-0,7	0,0	9,2	-	11,0	0,9	-0,3	10,1	-	7,6	4,3	2,7	3,3	-
ott.	-0,2	6,5	3,3	0,0	3,2	-	1,5	-9,0	-1,7	10,5	-	-8,3	-14,2	-2,2	5,9	-
nov.	36,7	-0,1	-1,6	0,0	1,5	-	17,5	1,7	3,6	15,8	-	19,2	9,7	4,8	9,5	-
Tassi di crescita																
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,2	-13,6	-4,9	14,8	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,4	-91,7
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,5	-7,0	2,2	2,5	-3,1	7,4	8,0	26,6	6,1	120,7
2012 1° trim.	1,0	-2,7	-16,1	-5,1	-2,0	-16,2	1,6	-6,6	-11,2	5,2	-3,6	11,9	11,2	12,9	13,5	-64,1
2° trim.	-1,1	-5,5	-28,7	-6,2	-4,4	-11,3	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,7	9,0	6,8	-2,9	12,5	34,3
3° trim.	1,2	-2,2	-18,1	-5,9	-1,5	-4,7	2,2	-9,2	-17,0	6,7	-5,9	9,3	7,3	-5,0	11,4	-21,6

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
					Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario			
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)												
2010	7.470,9	3.175,5	665,8	2.509,7	3.841,4	1.189,9	2.651,5	1.648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7.636,5	3.050,8	556,9	2.493,8	4.142,3	1.273,5	2.868,7	1.772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 2° trim.	7.842,6	3.221,9	544,7	2.677,2	4.151,2	1.227,0	2.924,2	1.826,7	469,4	93,2	376,2	323,0
3° trim.	8.049,7	3.374,7	548,2	2.826,4	4.242,4	1.233,6	3.008,8	1.902,7	432,6	73,9	358,6	315,0
Transazioni												
2009	343,4	87,6	15,5	72,0	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5
2010	260,1	125,9	-13,8	139,7	177,8	61,8	116,0	187,2	-43,6	14,7	-58,4	-37,7
2011	222,1	99,7	20,4	79,3	166,2	80,1	86,1	87,2	-43,8	2,7	-46,5	-34,7
2012 1° trim.	54,6	39,8	8,3	31,5	5,2	-17,0	22,2	15,3	9,6	4,4	5,2	6,3
2° trim.	35,3	-1,0	-11,9	10,9	28,6	-16,6	45,2	43,2	7,7	13,1	-5,4	-16,7
3° trim.	32,1	19,8	-0,9	20,7	47,9	-1,4	49,3	51,1	-35,7	-17,1	-18,6	-7,3
2012 lug.	0,9	-7,8	-7,3	-0,4	-11,5	-6,6	-4,9	-	20,1	3,4	16,7	-
ago.	3,9	6,6	8,6	-2,0	29,9	5,7	24,3	-	-32,6	-14,4	-18,3	-
set.	27,2	20,9	-2,2	23,2	29,5	-0,5	30,0	-	-23,2	-6,1	-17,1	-
ott.	45,6	28,4	-4,4	32,8	11,4	1,4	10,0	-	5,8	8,2	-2,4	-
nov.	48,8	11,8	-3,2	15,0	41,4	0,6	40,7	-	-4,4	-12,9	8,5	-
Tassi di crescita												
2010	3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5
2011	3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2
2012 1° trim.	1,6	1,4	3,9	0,6	3,7	2,1	4,4	4,3	-11,6	-15,7	-10,9	-12,1
2° trim.	-0,3	1,4	2,2	1,0	0,2	-3,4	1,8	1,6	-14,1	-15,6	-14,2	-16,8
3° trim.	0,5	2,3	3,9	1,7	1,3	-4,9	4,0	5,7	-15,7	-2,0	-19,0	-23,2

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		Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	
											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)														
2010	4.807,6	32,9	32,2	0,7	2.972,0	2.932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1.640,7	213,3	1.279,5	441,6
2011	4.877,2	35,7	35,4	0,3	3.067,6	3.006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1.611,1	228,4	1.215,1	507,8
2012 2° trim.	4.932,9	35,0	34,7	0,3	3.145,7	3.074,1	71,5	160,5	6,6	111,0	30,0	1.591,7	278,1	1.131,8	492,1
3° trim.	4.881,5	37,3	37,0	0,3	3.080,7	3.000,9	79,8	150,3	5,1	103,1	25,1	1.613,2	273,3	1.143,4	504,7
	Transazioni														
2009	-515,0	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,3	7,4	-108,5	-20,2
2010	167,5	-2,9	-2,8	0,0	9,7	0,9	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	119,0	8,7	86,5	52,4
2011	164,2	-2,7	-2,8	0,1	49,7	20,3	29,4	1,2	-0,2	0,7	10,3	116,0	8,1	82,6	49,3
2012 1° trim.	90,6	1,2	1,2	0,0	33,4	38,3	-4,9	-10,3	-0,2	-10,0	-5,7	66,2	15,4	32,6	33,0
2° trim.	51,5	-2,4	-2,4	0,0	1,3	-13,3	14,6	6,6	0,0	6,3	5,4	46,1	2,2	47,0	16,1
3° trim.	-18,5	6,2	6,2	0,0	-40,8	-47,1	6,3	-9,2	-1,5	-7,6	-4,9	25,3	-2,7	13,3	9,6
2012 lug.	54,6	5,0	-	-	20,1	-	-	-0,4	-	-	1,8	29,9	-	-	17,2
ago.	-40,6	-0,3	-	-	-30,1	-	-	-1,8	-	-	-1,1	-8,4	-	-	-11,7
set.	-32,4	1,4	-	-	-30,7	-	-	-7,0	-	-	-5,6	3,8	-	-	4,0
ott.	24,7	4,8	-	-	10,2	-	-	8,4	-	-	-1,0	1,3	-	-	7,7
nov.	-9,3	-2,1	-	-	-19,1	-	-	6,0	-	-	4,2	5,9	-	-	2,9
	Tassi di crescita														
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7
2011	3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4
2012 1° trim.	3,5	-11,8	-12,1	43,2	0,8	0,2	33,8	0,2	-4,0	0,5	56,2	9,4	7,9	8,6	15,9
2° trim.	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,1	-2,0	48,0	5,0	-3,9	7,7	64,2	9,9	9,1	9,8	11,7
3° trim.	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	26,9	3,0	-24,4	6,3	47,0	7,3	6,6	7,7	9,1

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)														
2010	5.099,5	269,1	266,1	3,0	3.491,0	3.445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1.191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5.129,9	408,9	406,1	2,8	3.208,3	3.140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1.288,8	224,0	871,7	193,2
2012 2° trim.	5.266,2	413,4	411,8	1,6	3.316,8	3.237,6	79,2	238,4	0,1	231,7	6,7	1.297,5	238,5	849,0	210,0
3° trim.	5.166,8	432,0	430,8	1,3	3.206,5	3.125,0	81,5	231,7	0,1	225,0	6,6	1.296,6	234,5	843,6	218,5
	Transazioni														
2009	-703,8	-233,0	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6
2010	136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2
2011	14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8
2012 1° trim.	177,5	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,5	-3,5	7,3	0,0	7,3	0,0	54,6	7,4	22,2	25,1
2° trim.	-28,8	73,4	74,7	-1,3	-116,0	-130,2	14,2	7,3	0,0	6,9	0,5	6,5	0,0	12,8	-6,3
3° trim.	-37,9	21,0	21,3	-0,3	-89,1	-93,2	4,1	-4,4	0,0	-4,4	0,0	34,6	0,4	19,0	15,1
2012 lug.	31,9	28,6	-	-	-25,0	-	-	1,2	-	-	-	27,1	-	-	-
ago.	-47,9	-1,4	-	-	-42,2	-	-	-1,7	-	-	-	-2,5	-	-	-
set.	-22,0	-6,3	-	-	-21,9	-	-	-3,9	-	-	-	10,0	-	-	-
ott.	-24,0	-12,4	-	-	-6,6	-	-	3,1	-	-	-	-8,2	-	-	-
nov.	-70,8	1,9	-	-	-70,6	-	-	3,3	-	-	-	-5,3	-	-	-
	Tassi di crescita														
2010	2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8
2011	0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9
2012 1° trim.	4,0	20,0	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,5	.	30,9	16,6	10,8	7,0	10,9	12,8
2° trim.	3,2	42,5	43,3	.	-4,0	-5,2	74,8	25,3	.	25,6	15,9	10,6	6,6	11,4	10,1
3° trim.	-0,3	35,2	36,0	.	-7,3	-8,1	37,7	9,2	.	9,0	16,5	8,2	3,6	9,4	5,6

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve ufficiali¹⁾

	Riserve ufficiali													Per memoria			
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazioni di DSP	
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli								Strumenti finanziari derivati
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e note	Strumenti di mercato monetario					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
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	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 1° trim.	671,2	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,5	0,7	129,6	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
2° trim.	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
3° trim.	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
2012 nov.	718,2	460,8	346,694	53,6	32,9	170,4	5,7	9,3	155,1	0,2	135,6	19,3	0,4	0,6	36,3	-39,7	55,7
dic.	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
	Transazioni																
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	-	-	-
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	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2012 1° trim.	2,1	0,0	-	-0,3	1,3	0,7	-0,1	-0,3	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-
2° trim.	9,0	0,0	-	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	-	-	-
3° trim.	0,1	0,0	-	0,0	1,1	-1,1	0,7	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	-	-	-
	Tassi di crescita																
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,3	-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	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 1° trim.	-0,1	0,0	-	-1,2	34,5	-4,7	-13,7	-61,7	3,7	-7,7	9,4	-38,2	-	-	-	-	-
2° trim.	2,1	0,0	-	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	-	-	-	-	-
3° trim.	2,7	0,0	-	-1,7	25,4	7,6	20,3	-25,3	9,7	-53,5	6,9	41,2	-	-	-	-	-

8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento						Per settore (esclusi gli investimenti diretti)			
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e note	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Ammini- strazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)										
2009	10.332,9	4.467,5	525,7	3.523,2	176,9	184,9	1.454,8	1.966,1	251,9	4.579,8	2.080,3
2010	10.850,0	4.694,9	454,0	3.841,4	202,7	201,9	1.455,1	2.143,7	269,1	4.750,4	2.231,8
2011	11.029,9	4.635,5	443,5	4.142,3	224,0	270,4	1.314,3	2.312,6	408,9	4.569,0	2.425,2
2012 1° trim.	11.097,9	4.711,3	458,4	4.110,8	233,7	279,2	1.304,5	2.356,9	334,2	4.676,6	2.425,6
2° trim.	11.808,0	4.730,1	469,4	4.151,2	238,6	297,5	1.921,2	2.388,1	413,4	4.637,1	2.448,2
3° trim.	11.797,9	4.624,4	432,6	4.242,4	234,5	307,9	1.956,0	2.449,4	432,0	4.514,1	2.446,3
	Consistenze (in percentuale del PIL)										
2009	115,8	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,3	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	118,3	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	15,9	23,4	2,9	51,8	24,3
2011	117,1	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	14,0	24,6	4,3	48,5	25,8
2012 1° trim.	117,5	49,9	4,9	43,5	2,5	3,0	13,8	25,0	3,5	49,5	25,7
2° trim.	124,8	50,0	5,0	43,9	2,5	3,1	20,3	25,2	4,4	49,0	25,9
3° trim.	124,5	48,8	4,6	44,8	2,5	3,2	20,6	25,8	4,6	47,6	25,8

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro, in linea con l'impostazione adottata dall'Eurosistema per le riserve ufficiali. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.

7.3 Conto finanziario

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

9. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	1.172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
All'estero	5.564,7	1.541,1	28,7	142,2	1.049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1.082,9	487,1	0,0	1.584,3
Azioni/utili reinvestiti	4.230,1	1.128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1.293,5
Debito	1.334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Nell'area dell'euro	4.392,0	1.280,4	39,2	155,2	1.037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1.042,9	633,5	0,4	826,0
Azioni/utili reinvestiti	3.337,2	1.052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Debito	1.054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
Investimenti di portafoglio: attività	4.762,6	1.536,9	84,5	199,5	1.005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1.557,1	384,9	35,2	763,0
Azioni	1.703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Strumenti di debito	3.059,2	1.195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1.004,0	169,1	33,8	452,0
Obbligazioni e note	2.592,9	1.050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Strumenti di mercato monetario	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
Altri investimenti	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1
Attività	4.877,2	2.159,9	92,3	91,0	1.777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2
Amministrazioni pubbliche	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
IFM	3.103,3	1.497,4	71,9	49,7	1.225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Altri settori	1.611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5
Passività	5.129,9	2.446,9	46,8	121,0	1.931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1
Amministrazioni pubbliche	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
IFM	3.617,1	1.757,9	36,4	84,8	1.436,3	85,5	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7
Altri settori	1.288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
dal 4° trim. 2011 al 3° trim. 2012	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	81,2	72,4	-0,7	0,2	62,1	10,8	0,0	11,0	7,6	-2,6	-24,9	-80,5	24,9	0,0	73,2
All'estero	325,6	120,2	1,2	3,8	101,9	13,2	0,0	18,3	11,5	-1,7	-9,1	43,6	39,2	0,0	103,7
Azioni/utili reinvestiti	287,6	108,6	1,0	2,3	91,2	14,1	0,0	17,1	9,0	-3,2	-8,7	45,3	35,0	0,0	84,5
Debito	38,0	11,6	0,3	1,5	10,7	-0,9	0,0	1,2	2,5	1,5	-0,3	-1,8	4,2	0,0	19,2
Nell'area dell'euro	244,4	47,8	1,9	3,6	39,8	2,4	0,0	7,3	3,9	0,9	15,9	124,0	14,2	0,0	30,5
Azioni/utili reinvestiti	221,9	47,4	1,5	3,9	36,8	5,2	0,0	11,6	1,6	3,0	-4,0	135,8	-0,2	0,0	26,8
Debito	22,5	0,4	0,4	-0,2	3,0	-2,8	0,0	-4,3	2,3	-2,1	19,9	-11,7	14,4	0,0	3,7
Investimenti di portafoglio: attività	62,3	10,1	4,7	24,9	-44,7	2,1	23,1	5,4	1,2	-10,7	-3,1	19,6	-37,6	-3,0	80,5
Azioni	-36,5	4,0	1,4	2,4	-0,2	0,4	0,0	4,9	0,6	-6,8	-0,3	-26,0	-19,6	0,0	6,7
Strumenti di debito	98,9	6,0	3,3	22,4	-44,5	1,8	23,1	0,5	0,6	-3,8	-2,8	45,6	-18,0	-3,0	73,8
Obbligazioni e note	59,2	-16,2	3,6	14,6	-60,1	2,9	22,8	-0,1	0,0	-3,0	0,0	32,8	-15,4	-3,4	64,7
Strumenti di mercato monetario	39,7	22,3	-0,3	7,8	15,6	-1,1	0,2	0,6	0,6	-0,8	-2,8	12,8	-2,6	0,5	9,1
Altri investimenti	-32,3	74,2	-13,0	-36,6	151,7	-24,1	-3,9	6,5	-22,3	-12,8	-27,6	36,4	-19,8	-12,1	-54,9
Attività	-45,5	-5,0	-2,1	2,1	9,2	-15,1	0,9	0,8	4,0	-1,3	1,6	-11,2	-56,4	-3,0	25,0
Amministrazioni pubbliche	3,7	12,2	-0,2	-0,1	12,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,1	0,0	-2,9	-0,9	0,2	-3,7
IFM	-163,8	-35,9	-4,3	0,2	-15,2	-17,5	0,9	0,1	5,3	-1,3	-2,9	-47,2	-58,6	-3,2	-20,2
Altri settori	114,6	18,6	2,3	1,9	11,9	2,5	0,0	0,6	-1,3	1,0	4,6	38,9	3,1	0,1	49,0
Passività	-13,2	-79,2	10,8	38,7	-142,5	9,0	4,8	-5,8	26,3	11,5	29,2	-47,6	-36,6	9,1	79,9
Amministrazioni pubbliche	19,6	-5,6	0,2	0,1	-18,5	0,0	12,6	0,0	0,0	0,0	-0,5	-3,8	-0,2	26,8	2,9
IFM	-136,6	-109,5	14,6	37,6	-160,9	10,7	-11,6	-6,6	24,4	9,1	30,2	-65,0	-45,0	-17,8	43,6
Altri settori	103,8	35,9	-4,0	1,0	36,9	-1,7	3,8	0,8	1,9	2,3	-0,5	21,2	8,6	0,0	33,5

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

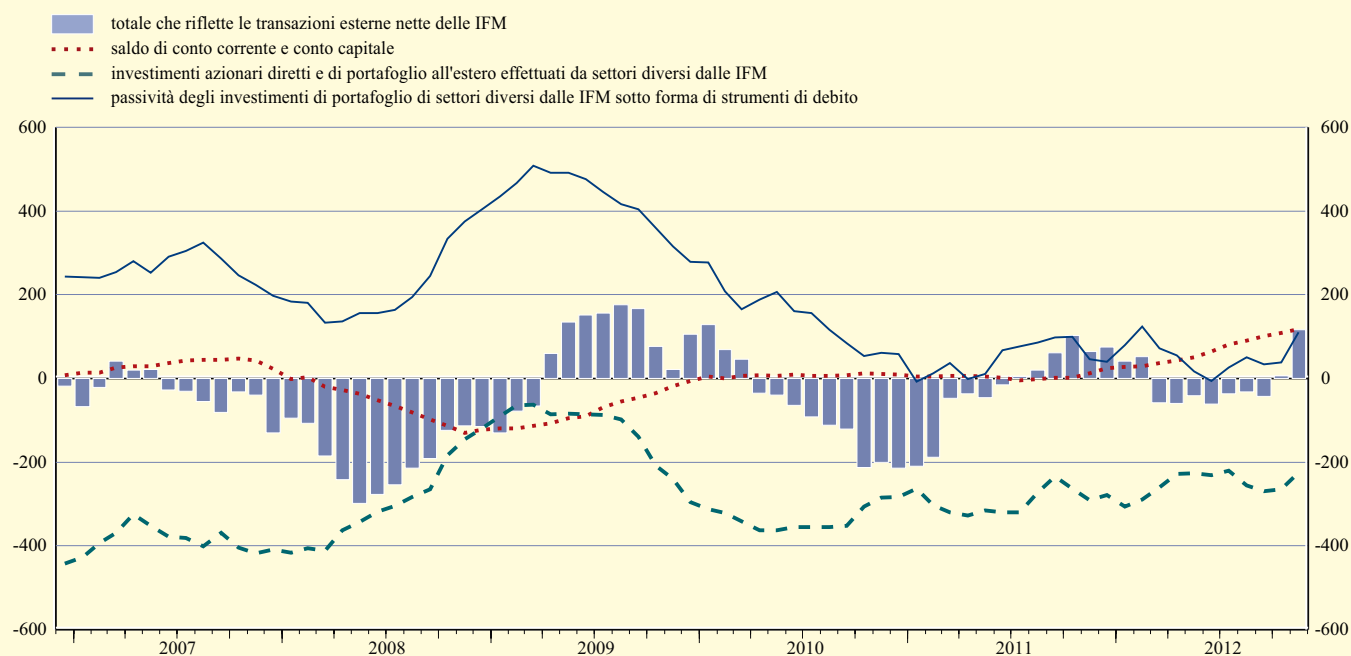
(miliardi di euro; transazioni)

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

	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	105,7	-5,5	-325,6	280,9	-51,8	-126,4	72,1	278,0	94,5	-117,7	19,0	-11,8
2010	-213,7	9,6	-338,5	262,6	-73,2	-249,5	139,8	57,7	-159,9	136,9	17,7	-17,0
2011	74,4	23,9	-393,1	250,9	55,2	-49,9	79,3	39,6	-117,2	169,0	-4,9	21,4
2011 3° trim.	20,2	8,5	-79,7	42,6	45,7	-3,8	3,1	-9,3	-60,6	81,8	-10,7	2,6
4° trim.	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9	-0,5
2012 1° trim.	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7	-1,0
2° trim.	4,2	16,0	-68,4	48,5	18,4	-17,5	10,9	39,7	-52,6	13,8	-9,1	4,4
3° trim.	38,3	44,5	-60,3	32,5	-5,6	-48,2	20,7	30,7	-16,1	30,2	-0,6	10,5
2011 nov.	-38,9	11,9	-53,4	1,7	17,6	-1,1	1,4	-22,8	4,7	-5,0	-3,8	10,0
dic.	44,1	25,1	-38,9	48,5	5,7	-2,5	19,2	-44,1	34,7	4,7	-5,1	-3,4
2012 gen.	-49,8	-11,3	-33,3	35,7	-2,0	-23,2	-6,1	1,5	-21,4	24,4	-6,2	-7,9
feb.	13,7	-1,8	-21,0	21,9	-5,6	-35,6	0,2	52,3	-18,7	22,3	4,4	-4,7
mar.	-18,2	10,5	-22,6	13,1	-9,6	-26,6	37,4	-26,4	-15,9	15,2	-4,9	11,6
apr.	-28,6	2,5	-27,2	22,4	-2,5	-8,8	-3,8	-12,1	2,8	-4,2	0,8	1,3
mag.	18,7	-3,5	-14,6	21,6	8,4	-8,9	-1,2	32,2	-32,6	22,8	-7,0	1,6
giu.	14,1	17,0	-26,6	4,5	12,5	0,2	15,9	19,5	-22,8	-4,7	-2,8	1,5
lug.	11,2	21,3	-11,4	7,1	3,7	-17,1	-0,4	11,8	-29,5	28,3	-2,3	-0,3
ago.	20,5	9,9	-23,8	39,4	-0,1	-17,7	-2,0	6,0	10,2	-4,3	3,5	-0,7
set.	6,5	13,3	-25,2	-14,0	-9,2	-13,5	23,2	12,9	3,2	6,2	-1,8	11,5
ott.	12,6	13,4	-19,8	10,5	-3,2	-16,4	32,8	7,6	-9,7	-5,1	4,0	-1,5
nov.	71,5	21,4	4,4	7,4	-1,5	-25,3	15,0	49,2	-11,9	-2,1	10,2	4,7
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2012 nov.	116,5	117,8	-260,0	218,2	-3,3	-195,3	130,1	110,5	-111,7	103,6	-7,3	13,7

F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

7.5 Commercio di beni

1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica¹⁾
(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Settore mani- fatturiero	Petrolio		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2010	20,0	22,5	1.533,1	765,4	311,7	421,0	1.268,6	1.550,7	948,5	229,9	349,0	1.019,4	250,3
2011	13,2	13,2	1.745,1	879,3	353,2	474,8	1.427,7	1.759,1	1.126,5	240,1	367,4	1.105,7	321,1
2011 4° trim.	8,7	5,5	446,7	223,2	90,9	122,4	364,9	437,0	279,9	59,8	91,8	270,6	84,1
2012 1° trim.	8,5	3,7	463,2	232,7	94,6	126,3	376,1	452,8	290,9	61,2	92,0	274,9	88,5
2° trim.	8,1	1,1	466,7	230,1	96,6	129,0	382,0	446,4	285,4	62,0	91,1	275,2	88,1
3° trim.	7,2	0,2	472,9	232,3	96,3	132,0	385,8	446,7	283,0	61,6	93,0	273,4	90,5
2012 giu.	12,0	2,8	158,3	77,9	32,6	43,5	127,8	149,1	94,9	21,6	30,7	91,4	29,6
lug.	11,0	2,7	155,0	76,0	31,6	43,7	127,0	148,0	92,7	21,0	31,0	92,2	29,0
ago.	10,1	2,2	160,2	79,2	32,2	44,7	133,0	151,6	96,5	20,9	31,3	93,6	31,8
set.	1,0	-4,2	157,7	77,1	32,4	43,6	125,8	147,1	93,8	19,7	30,7	87,6	29,7
ott.	14,2	7,4	155,8	77,2	31,3	43,0	126,2	148,3	95,4	19,9	31,2	91,3	31,7
nov.	5,4	-0,3	157,1	77,8	32,6	43,5	127,5	146,1	93,7	19,5	30,5	88,2	.
	Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	134,0	121,4	113,7	132,3	143,7	128,2	104,8
2011	7,8	3,0	148,6	143,6	153,0	155,9	145,6	125,0	118,1	136,4	144,6	134,1	101,7
2011 4° trim.	3,5	-2,5	150,6	144,5	155,4	158,6	147,4	122,7	115,8	134,5	142,3	130,8	104,0
2012 1° trim.	4,4	-1,8	152,9	147,7	160,0	159,3	149,7	122,9	116,2	132,4	139,3	129,8	99,9
2° trim.	3,7	-3,5	153,3	145,7	161,7	162,1	151,2	121,2	114,1	133,3	138,0	129,6	100,8
3° trim.	2,5	-5,6	153,6	146,1	158,5	162,8	151,0	119,8	112,8	129,8	136,0	126,0	105,4
2012 mag.	1,5	-4,7	152,0	144,5	159,5	161,1	154,1	121,0	113,0	134,5	138,7	133,7	99,1
giu.	7,3	-1,2	155,7	148,0	162,4	163,9	151,2	121,7	115,4	136,9	137,6	127,4	108,4
lug.	6,5	-1,6	151,7	144,3	156,2	162,3	149,3	121,3	113,8	132,8	136,7	127,9	109,4
ago.	4,8	-4,3	155,5	148,4	158,8	164,9	155,6	120,9	114,2	132,2	136,0	128,8	108,6
set.	-3,4	-10,6	153,5	145,6	160,5	161,3	148,1	117,0	110,2	124,4	135,4	121,5	98,3
ott.	10,5	2,4	152,5	145,9	157,3	159,9	149,2	119,8	113,5	129,5	139,4	128,2	108,2

2. Prezzi²⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ³⁾							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)		Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici				Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici		
in perc. del totale	100.0	100.0	33.1	44.5	17.9	4.5	99.2	100.0	100.0	28.4	27.9	22.1	21.6	81.1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,8	8,9	4,7	-0,4	3,8	26,1	3,9
2011	113,3	2,6	1,0	2,2	2,5	10,7	2,5	.	.	.	.	.	.	.
2012 2° trim.	113,2	2,6	1,0	2,5	2,6	8,4	2,5	122,5	3,1	0,1	1,9	3,3	6,1	1,8
3° trim.	113,9	2,8	0,6	2,6	2,8	12,3	2,8	123,3	3,7	0,4	2,7	3,9	7,2	2,6
4° trim.	113,1	1,8	0,7	1,6	2,2	5,2	1,8	.	.	.	.	.	.	.
2012 lug.	113,5	2,5	0,4	2,8	2,7	7,0	2,5	122,5	3,0	0,5	3,2	4,4	4,1	2,6
ago.	114,3	3,4	0,7	2,7	2,9	17,0	3,4	124,3	5,0	0,6	2,8	4,5	11,2	3,1
set.	113,9	2,6	0,7	2,2	2,6	13,0	2,6	123,2	3,1	0,2	2,2	2,8	6,4	2,2
ott.	113,4	2,3	0,8	1,8	2,5	10,0	2,4	122,1	2,2	0,7	1,5	2,5	4,2	2,0
nov.	113,2	2,0	0,8	1,7	2,3	4,3	1,9	121,7	1,5	0,7	1,1	2,4	1,9	1,6
dic.	112,7	1,2	0,6	1,1	1,9	1,2	1,2	.	.	.	.	.	.	.

Fonte: Eurostat.

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

7.5 Commercio di beni

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

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Esportazioni (f.o.b.)														
2010	1.533,1	30,2	52,6	194,7	208,3	63,0	92,8	47,4	180,6	356,6	94,8	34,6	104,0	73,4	129,4
2011	1.745,1	32,9	60,4	213,4	241,5	79,8	109,2	56,7	200,6	406,4	115,5	39,4	112,1	84,6	147,7
2011 2° trim.	432,2	8,2	15,4	52,5	60,6	19,7	26,2	14,3	49,1	98,7	27,4	9,5	27,2	20,7	39,5
3° trim.	435,8	8,4	15,6	53,7	61,4	20,6	28,9	13,6	49,1	101,7	28,8	10,1	28,2	21,5	33,3
4° trim.	446,7	8,3	14,4	54,1	60,2	20,9	28,3	13,5	52,2	106,2	30,6	10,5	28,7	22,4	37,5
2012 1° trim.	463,2	8,4	15,1	56,5	61,3	22,1	29,4	14,6	55,7	109,5	31,3	10,6	31,0	23,7	36,0
2° trim.	466,7	8,5	14,8	57,2	61,1	22,7	29,2	14,6	55,9	109,2	30,3	11,4	31,3	24,3	37,9
3° trim.	472,9	8,4	14,8	57,9	61,6	22,9	29,3	14,9	58,4	110,3	29,8	11,6	31,2	24,5	38,7
2012 giu.	158,3	2,9	5,0	18,6	20,4	7,7	9,5	4,8	18,8	37,4	10,5	3,9	10,2	8,0	14,9
lug.	155,0	2,8	4,9	18,7	20,3	7,6	9,5	4,7	19,1	35,9	9,9	3,9	10,3	7,9	13,2
ago.	160,2	2,8	5,2	20,2	21,2	7,8	10,1	5,2	20,0	37,7	10,2	3,9	10,4	8,6	11,1
set.	157,7	2,8	4,8	18,9	20,1	7,6	9,6	4,9	19,3	36,7	9,8	3,8	10,5	8,1	14,4
ott.	155,8	2,8	4,8	19,6	20,8	7,6	9,7	5,0	18,1	36,0	9,8	3,9	10,8	8,2	12,5
nov.	157,1	.	.	.	.	7,8	10,1	5,3	18,1	37,8	9,9	3,9	10,5	8,2	.
	percentuale delle esportazioni totali														
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,8	4,6	6,3	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,5
	Importazioni (c.i.f.)														
2010	1.550,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,7	30,7	129,8	494,7	208,6	51,4	118,8	75,3	98,5
2011	1.759,1	29,9	53,2	166,9	226,8	138,0	81,7	35,0	140,8	552,1	218,6	52,6	129,0	91,1	114,6
2011 2° trim.	441,1	7,6	13,5	41,4	56,6	34,2	19,7	8,9	34,7	139,8	55,7	12,6	31,0	22,2	31,6
3° trim.	442,3	7,4	13,7	42,3	57,2	33,1	22,3	8,6	34,9	140,7	55,0	13,3	31,2	23,5	27,4
4° trim.	437,0	7,6	12,7	42,2	57,3	35,0	20,2	8,5	35,7	134,9	52,7	12,9	31,8	23,7	27,3
2012 1° trim.	452,8	7,2	13,2	42,5	57,3	37,7	20,0	8,5	37,7	136,4	53,4	12,5	38,7	23,7	29,8
2° trim.	446,4	7,3	13,1	41,4	56,9	34,6	19,7	8,3	37,7	136,3	55,8	12,6	38,1	23,0	29,9
3° trim.	446,7	7,2	13,7	42,4	58,1	33,3	21,5	8,3	39,0	132,0	53,4	12,2	39,8	23,2	28,1
2012 giu.	149,1	2,5	4,2	13,2	19,0	10,6	6,8	2,7	12,8	46,6	18,5	4,2	12,0	7,4	11,3
lug.	148,0	2,4	4,6	14,3	18,9	10,1	7,1	2,8	13,2	44,2	18,5	4,1	12,6	7,8	10,1
ago.	151,6	2,4	4,7	14,1	19,9	11,6	7,7	2,8	13,2	44,7	17,9	4,1	13,8	8,0	8,6
set.	147,1	2,4	4,4	13,9	19,4	11,5	6,7	2,8	12,6	43,2	17,0	4,0	13,4	7,4	9,4
ott.	148,3	2,4	4,5	13,7	19,6	12,3	6,8	3,0	12,5	43,7	16,8	3,8	13,4	7,5	9,1
nov.	146,1	.	.	.	.	11,8	6,9	2,8	12,0	42,9	16,7	3,9	13,4	7,6	.
	percentuale delle importazioni totali														
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	12,9	7,8	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
	Saldo														
2010	-17,6	2,7	5,3	46,9	12,9	-49,1	20,1	16,8	50,8	-138,1	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	30,9
2011	-14,0	3,0	7,2	46,5	14,7	-58,3	27,5	21,7	59,7	-145,7	-103,1	-13,2	-16,9	-6,6	33,1
2011 2° trim.	-8,9	0,6	1,9	11,1	4,0	-14,5	6,4	5,5	14,4	-41,1	-28,3	-3,1	-3,8	-1,5	8,0
3° trim.	-6,5	1,0	1,9	11,5	4,1	-12,6	6,6	5,0	14,3	-39,1	-26,2	-3,2	-3,1	-2,0	5,8
4° trim.	9,8	0,7	1,7	11,9	2,9	-14,1	8,1	5,0	16,4	-28,6	-22,1	-2,4	-3,1	-1,3	10,2
2012 1° trim.	10,5	1,1	1,9	14,0	4,0	-15,6	9,4	6,2	17,9	-26,9	-22,1	-1,9	-7,8	0,0	6,2
2° trim.	20,4	1,3	1,7	15,7	4,1	-11,9	9,4	6,3	18,2	-27,1	-25,4	-1,2	-6,8	1,4	8,1
3° trim.	26,2	1,2	1,2	15,5	3,4	-10,4	7,8	6,5	19,3	-21,8	-23,6	-0,6	-8,6	1,4	10,6
2012 giu.	9,2	0,4	0,8	5,4	1,4	-2,9	2,7	2,1	6,1	-9,2	-8,0	-0,2	-1,8	0,7	3,6
lug.	7,0	0,5	0,3	4,4	1,4	-2,5	2,4	2,0	5,9	-8,3	-8,7	-0,2	-2,3	0,1	3,1
ago.	8,6	0,4	0,4	6,1	1,4	-3,9	2,4	2,4	6,7	-7,0	-7,7	-0,2	-3,4	0,6	2,5
set.	10,6	0,3	0,4	5,0	0,7	-4,0	3,0	2,1	6,7	-6,5	-7,2	-0,2	-2,9	0,6	5,0
ott.	7,4	0,4	0,2	5,9	1,2	-4,7	2,9	2,0	5,5	-7,7	-7,0	0,1	-2,6	0,7	3,3
nov.	11,0	.	.	.	.	-4,0	3,2	2,5	6,1	-5,1	-6,8	0,0	-2,9	0,6	.

Fonte: Eurostat.

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

(valori medi nel periodo indicato; indice: 1° trim. 1999 = 100)

	TCE-20						TCE-40	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,2	98,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	105,5	96,3	112,1	97,6
2012	97,8	95,6	93,3	.	.	.	107,0	92,9
2011 4° trim.	102,1	99,4	96,3	93,5	101,4	93,0	111,6	97,0
2012 1° trim.	99,5	96,9	94,4	91,4	99,8	90,3	108,3	94,0
2° trim.	98,2	95,9	93,3	90,2	98,4	88,7	107,4	93,3
3° trim.	95,9	93,8	91,7	87,8	96,1	86,3	105,1	91,3
4° trim.	97,8	95,8	93,7	.	.	.	107,4	93,1
2012 gen.	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
feb.	99,6	97,2	94,6	-	-	-	108,4	94,1
mar.	99,8	97,3	94,9	-	-	-	108,6	94,3
apr.	99,5	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,2
mag.	98,0	95,7	93,2	-	-	-	107,2	93,1
giu.	97,2	94,9	92,3	-	-	-	106,6	92,5
lug.	95,3	93,2	90,9	-	-	-	104,4	90,7
ago.	95,2	93,2	91,1	-	-	-	104,3	90,7
set.	97,2	94,9	93,1	-	-	-	106,6	92,5
ott.	97,8	95,5	93,6	-	-	-	107,2	92,8
nov.	97,2	95,3	93,1	-	-	-	106,7	92,6
dic.	98,7	96,6	94,5	-	-	-	108,2	93,8
2013 gen.	100,4	98,2	96,0	-	-	-	109,8	95,1
variazione percentuale sul mese precedente								
2013 gen.	1,7	1,7	1,6	-	-	-	1,5	1,4
variazione percentuale sull'anno precedente								
2013 gen.	1,4	2,0	2,4	-	-	-	1,7	1,5

F39 Tassi di cambio effettivi

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

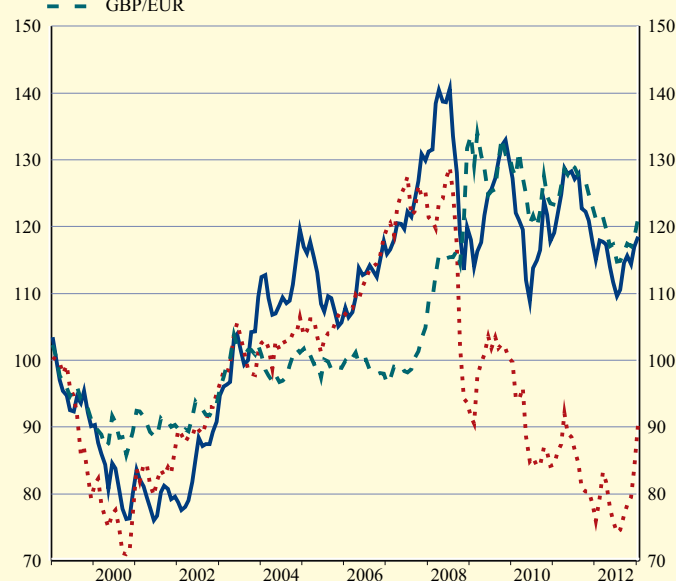
— TCE-20 nominale
 TCE-20 deflazionato sulla base dell'IPC reale



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.

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Lev bulgaro	Corona ceca	Corona danese	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Nuovo leu romeno	Corona svedese	Sterlina britannica	Kuna croata	Nuova lira turca
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	7,5217	2,3135
2012 2° trim.	1,9558	25,269	7,4349	0,6981	3,4528	293,98	4,2595	4,4293	8,9133	0,80998	7,5280	2,3157
3° trim.	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
4° trim.	1,9558	25,167	7,4590	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	7,5290	2,3272
2012 lug.	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
ago.	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
set.	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
ott.	1,9558	24,939	7,4582	0,6962	3,4528	282,09	4,1071	4,5624	8,6145	0,80665	7,5140	2,3384
nov.	1,9558	25,365	7,4587	0,6962	3,4528	282,26	4,1321	4,5273	8,6076	0,80389	7,5410	2,3010
dic.	1,9558	25,214	7,4604	0,6965	3,4528	285,79	4,0956	4,4899	8,6512	0,81237	7,5334	2,3439
2013 gen.	1,9558	25,563	7,4614	0,6978	3,4528	294,01	4,1424	4,3835	8,6217	0,83271	7,5746	2,3543
	variazione percentuale sul mese precedente											
2013 gen.	0,0	1,4	0,0	0,2	0,0	2,9	1,1	-2,4	-0,3	2,5	0,5	0,4
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2013 gen.	0,0	0,1	0,4	-0,2	0,0	-4,3	-5,3	1,0	-2,6	0,1	0,3	-0,9

	Dollaro australiano	Real brasiliiano	Dollaro canadese	Yuan renminbi cinese	Dollaro di Hong Kong	Rupia indiana ¹⁾	Rupia indonesiana	Shekel israeliano	Yen giapponese	Ringgit malese
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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
2012 2° trim.	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11,932,86	4,9021	102,59	3,9918
3° trim.	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11,876,24	4,9818	98,30	3,9029
4° trim.	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12,473,53	4,9853	105,12	3,9632
2012 lug.	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11,605,16	4,9042	97,07	3,8914
ago.	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11,777,55	4,9779	97,58	3,8643
set.	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12,287,93	5,0717	100,49	3,9599
ott.	1,2596	2,6333	1,2801	8,1390	10,0574	68,8589	12,457,30	4,9976	102,47	3,9649
nov.	1,2331	2,6512	1,2787	7,9998	9,9423	70,3250	12,343,83	4,9970	103,94	3,9230
dic.	1,2527	2,7264	1,2984	8,1809	10,1679	71,6946	12,643,37	4,9570	109,71	4,0075
2013 gen.	1,2658	2,6993	1,3189	8,2698	10,3027	72,0716	12,837,99	4,9706	118,34	4,0413
	variazione percentuale sul mese precedente									
2013 gen.	1,0	-1,0	1,6	1,1	1,3	0,5	1,5	0,3	7,9	0,8
	variazione percentuale sull'anno precedente									
2013 gen.	2,0	16,9	0,9	1,5	2,8	9,1	9,6	1,1	19,1	0,7

	Peso messicano	Dollaro neozelandese	Corona norvegese	Peso filippino	Rublo russo	Dollaro di Singapore	Rand sudafricano	Won sudcoreano	Franco svizzero	Baht tailandese	Dollaro statunitense
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
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
2012 2° trim.	17,3620	1,6241	7,5582	54,813	39,8768	1,6200	10,4214	1,477,96	1,2015	40,101	1,2814
3° trim.	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1,416,52	1,2035	39,207	1,2502
4° trim.	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1,414,42	1,2080	39,778	1,2967
2012 lug.	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1,404,11	1,2011	38,873	1,2288
ago.	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1,403,93	1,2011	38,974	1,2400
set.	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1,444,65	1,2089	39,842	1,2856
ott.	16,7207	1,5817	7,4076	53,691	40,3558	1,5879	11,2215	1,435,37	1,2098	39,811	1,2974
nov.	16,7689	1,5660	7,3371	52,716	40,2505	1,5695	11,2986	1,395,13	1,2052	39,391	1,2828
dic.	16,8664	1,5777	7,3503	53,796	40,3114	1,6009	11,3179	1,411,41	1,2091	40,187	1,3119
2013 gen.	16,8760	1,5877	7,3821	54,105	40,1847	1,6326	11,6957	1,417,69	1,2288	39,924	1,3288
	variazione percentuale sul mese precedente										
2013 gen.	0,1	0,6	0,4	0,6	-0,3	2,0	3,3	0,4	1,6	-0,7	1,3
	variazione percentuale sull'anno precedente										
2013 gen.	-2,5	-1,6	-3,8	-3,7	-0,6	-1,1	13,1	-3,9	1,5	-1,9	3,0

Fonte: BCE.

1) Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2009. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.

INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'Euro



9.1 Indicatori economici e finanziari negli altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IACP										
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2012 3° trim.	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
4° trim.	2,8	2,9	2,1	1,6	3,0	5,5	2,8	4,7	1,0	2,7
2012 ott.	3,0	3,6	2,3	1,6	3,2	6,0	3,4	5,0	1,2	2,7
nov.	2,7	2,8	2,2	1,5	2,8	5,3	2,7	4,4	0,8	2,7
dic.	2,8	2,4	1,9	1,6	2,9	5,1	2,2	4,6	1,1	2,7
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo										
2012 lug.	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
ago.	4,28	2,38	1,15	4,45	4,84	7,36	4,88	6,84	1,44	1,49
set.	3,80	2,41	1,31	3,92	4,53	7,28	4,85	6,54	1,51	1,53
ott.	3,39	2,24	1,29	3,52	4,32	6,94	4,57	6,85	1,54	1,54
nov.	3,22	1,92	1,11	3,32	4,11	6,87	4,18	6,84	1,46	1,55
dic.	3,44	2,12	1,07	3,24	4,00	6,44	3,88	6,65	1,51	1,60
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo										
2012 lug.	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	5,11	2,10	0,82
ago.	1,69	1,00	0,31	0,61	0,93	7,77	5,11	5,51	2,02	0,71
set.	1,60	0,87	0,32	0,58	0,81	-	4,95	5,47	1,69	0,65
ott.	1,56	0,71	0,33	0,52	0,76	6,84	4,82	5,46	1,51	0,54
nov.	1,45	0,54	0,30	0,54	0,73	-	4,62	5,64	1,46	0,52
dic.	1,39	0,50	0,28	0,53	0,70	-	4,26	5,79	1,37	0,52
PIL a prezzi costanti										
2011	1,7	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,7	0,9
2012	.	.	.	.	3,6	.	.	.	.	0,0
2012 2° trim.	0,5	-1,0	-1,2	4,8	3,2	-1,4	2,3	1,1	1,3	-0,3
3° trim.	0,5	-1,3	-0,4	5,2	3,2	-1,6	1,9	-0,6	0,7	0,0
4° trim.	.	.	.	.	3,1	.	.	.	.	0,0
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	5,9	0,0	-1,3	3,3	-2,9	-4,0	6,3	-1,2
2012 1° trim.	-6,6	2,6	2,8	-3,0	-9,7	1,7	-3,6	-0,2	7,7	-3,0
2° trim.	-2,9	-2,1	8,3	-1,1	7,3	4,1	0,1	-4,3	6,0	-4,1
3° trim.	10,0	-4,6	6,6	4,8	3,0	5,2	-0,9	-3,5	8,3	-3,8
Debito estero lordo in percentuale del PIL										
2010	102,7	56,2	190,4	164,8	83,2	144,8	66,4	75,8	190,5	413,1
2011	93,1	57,9	183,1	145,0	77,8	147,2	71,9	73,7	195,3	425,0
2012 1° trim.	93,8	58,9	187,1	144,5	80,9	138,1	70,3	74,9	195,8	423,2
2° trim.	94,8	60,1	191,8	144,1	78,0	134,6	71,9	75,2	200,4	415,5
3° trim.	95,0	59,0	187,7	139,4	79,1	128,2	70,8	74,9	199,3	414,5
Costo del lavoro per unità di prodotto										
2010	5,6	0,0	-1,2	-10,4	-6,9	-0,9	1,3	7,7	-2,4	1,2
2011	1,1	1,1	0,1	5,2	-0,1	1,8	0,7	1,9	-0,5	1,6
2012 1° trim.	1,9	4,3	1,1	-1,3	3,9	5,5	0,0	4,6	1,6	4,3
2° trim.	0,7	3,3	2,0	-1,8	4,5	6,5	0,6	4,2	2,4	4,7
3° trim.	3,2	2,5	1,7	-2,6	2,9	5,6	1,5	-0,8	3,0	3,6
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)										
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,5	8,0
2012	12,2	7,0	7,7	.	13,0	.	10,2	7,0	7,7	.
2012 3° trim.	12,3	7,0	7,5	14,1	12,7	10,7	10,3	7,0	7,7	7,8
4° trim.	12,3	7,4	7,9	.	12,6	.	10,5	6,7	7,8	.
2012 ott.	12,3	7,3	7,7	.	12,6	10,9	10,4	6,9	7,7	7,8
nov.	12,4	7,4	7,9	.	12,7	10,9	10,5	6,7	8,1	.
dic.	12,3	7,5	8,0	.	12,3	.	10,6	6,5	7,8	.

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

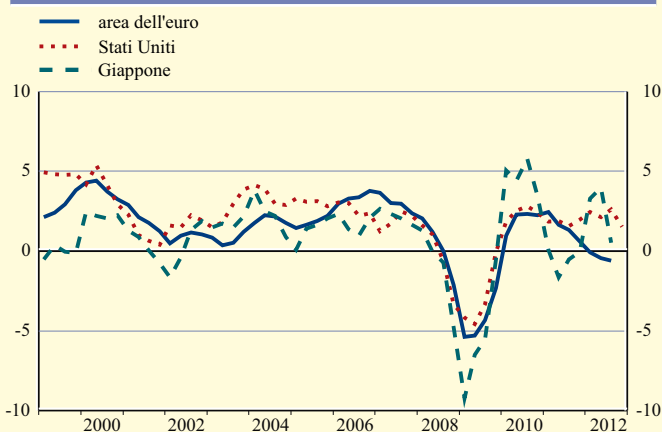
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro ²⁾ (dest.)	Aggregato monetario ampio ³⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ⁴⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; ⁴⁾ dati di fine periodo	Tasso di cambio ⁵⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) pubblico in percentuale del PIL	Debito pubblico ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	.	2,2	4,4	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	.	.
2011 4° trim.	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,9	86,0
2012 1° trim.	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,7
2° trim.	1,9	0,5	2,1	5,5	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
3° trim.	1,7	0,1	2,6	4,0	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
4° trim.	1,9	.	1,5	2,8	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	.	.
2012 set.	2,0	-	-	3,5	7,8	6,7	0,39	1,77	1,2856	-	-
ott.	2,2	-	-	2,2	7,9	7,3	0,33	1,79	1,2974	-	-
nov.	1,8	-	-	3,5	7,8	7,2	0,31	1,72	1,2828	-	-
dic.	1,7	-	-	2,7	7,8	7,9	0,31	1,88	1,3119	-	-
2013 gen.	.	-	-	.	7,9	.	0,30	2,14	1,3288	-	-
Giappone											
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	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	.	.	-0,3	.	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2011 4° trim.	-0,3	-	0,0	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 1° trim.	0,3	-	3,3	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
2° trim.	0,1	-	4,0	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
3° trim.	-0,4	-	0,5	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
4° trim.	-0,2	-	.	-5,9	.	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2012 set.	-0,3	-	-	-8,1	4,2	2,4	0,19	0,78	100,49	-	-
ott.	-0,4	-	-	-4,5	4,2	2,3	0,19	0,78	102,47	-	-
nov.	-0,2	-	-	-5,5	4,1	2,1	0,19	0,74	103,94	-	-
dic.	-0,1	-	-	-7,8	.	2,6	0,18	0,84	109,71	-	-
2013 gen.	.	-	-	.	.	.	0,17	0,80	118,34	-	-

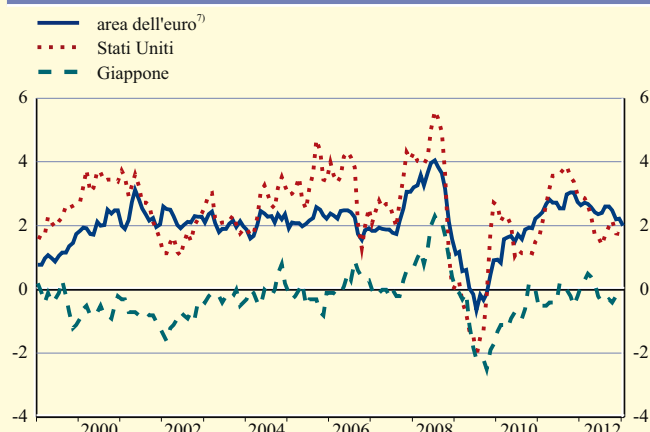
F41 PIL a prezzi costanti

(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) 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'EURO¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette³⁾. 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) 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:

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

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:

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

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

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 ⁴⁾

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

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 ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA oppure TRAMO-SEATS a seconda della voce. I dati grezzi sui beni, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

$$(r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie storiche più dettagliate e più estese, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato *Comma Separated Value* (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 6 febbraio 2013.

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

La composizione dell'area dell'euro è variata diverse volte nel corso degli anni. Quando è stato introdotto l'euro nel 1999, l'area dell'euro comprendeva i seguenti 11 paesi (gli Euro 11): Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. La Grecia ha aderito nel 2001, dando vita agli Euro 12. Si è passati agli Euro 13 con l'ingresso della Slovenia nel 2007; Cipro e Malta sono entrati nel 2008, dando origine agli Euro 15; con l'ingresso della Slovacchia nel 2009 si è passati agli Euro 16. 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 (aggregando i dati di tutti gli attuali 17 paesi partecipanti all'area dell'euro) per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2011. Salvo diversa indicazione, il Bollettino mensile della BCE contiene serie statistiche relative all'attuale composizione dell'area.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

Serie statistiche aggregate con composizione evolutiva dell'area dell'euro tengono conto della composizione dell'area dell'euro prevalente al periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie statistiche dell'area dell'euro con composizione evolutiva aggregano i dati degli Euro 11 per il periodo fino alla fine del 2000, degli Euro 12 per il periodo dal 2001 alla fine del 2006, e così via. Seguendo questa impostazione, ciascuna serie statistica copre tutte le diverse composizioni dell'area dell'euro.

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un paese entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999¹⁾ sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Il gruppo “Altri Stati membri dell'UE” è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione “fino a n anni” equivale a “non superiore a n anni”.

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinan-

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>).

ziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

La sezione 2 presenta le statistiche sui bilanci delle IFM e di altre società finanziarie. Quest'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 ²⁾. 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

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulle base del Regolamento BCE/2007/8³⁾ relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30⁴⁾.

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di 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 stagionalizzati 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

3) G.U. L. 211 dell'11.8.2007, pag.8.

4) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag.1.

a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 16 per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza 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 Svensson⁵⁾. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono 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 sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁶⁾. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la 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 specifici⁷⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁸⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrika* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle 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 lavoro⁹⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003¹⁰⁾. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. la colonna "per memoria" della tavola 5 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95¹¹⁾. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010¹²⁾ che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico, della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli di consumo. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio, i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli) 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

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.

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.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000¹³⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito 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 pubbliche¹⁴⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹⁵⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹⁶⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

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.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/23¹⁷⁾ sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'FMI (BPM6). La BCE comincerà a pubblicare nel 2014, con serie storiche ricostruite, la bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e la posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e) dell'area dell'euro nonché le statistiche relative alle riserve internazionali ai sensi dell'Indirizzo BCE/2011/23 e del BPM6.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia 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,

17) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio. La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell'Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell'area dell'euro. Nel periodo precedente all'entrata di un paese nell'area dell'euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p. dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

è disponibile nella sezione “Statistics” del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell’area dell’euro. La fonte dei dati è l’Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce “beni” delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all’inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell’output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L’indice dei prezzi all’importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall’esterno dell’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L’indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell’importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell’area dell’euro verso il mercato esterno all’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell’area dell’euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l’IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell’euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell’area dell’euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell’euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L’indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10

Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-40 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 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. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'Eurosistema ¹⁾



14 GENNAIO E 4 FEBBRAIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

4 MARZO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 ottobre 2010, nonché il ritorno alla procedura d'asta a tasso variabile per le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione da aggiudicare il 28 aprile 2010.

8 APRILE E 6 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

10 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni nei mercati finanziari. In particolare decide di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mercati dei titoli) e di adottare una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine, con scadenza a tre mesi, a maggio e giugno 2010.

10 GIUGNO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Decide inoltre di adottare una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi previste per il terzo trimestre del 2010.

8 LUGLIO E 5 AGOSTO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 SETTEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi pres-

¹⁾ La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2008 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

so la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'18 gennaio 2011, in particolare l'adozione di una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi.

7 OTTOBRE E 4 NOVEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 DICEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 aprile 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

13 GENNAIO E 3 FEBBRAIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

3 MARZO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 luglio 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

7 APRILE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,25 per cento, con effetto dall'operazione 13 aprile 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, a decorrere dal 13 aprile 2011.

5 MAGGIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento.

9 GIUGNO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'11 ottobre 2011, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

7 LUGLIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento 13 luglio 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,25 e allo 0,75 per cento, a decorrere dal 13 luglio 2011.

4 AGOSTO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento. Decide inoltre di adottare diverse misure per far fronte alle nuove tensioni in alcuni mercati finanziari. In particolare, decide che l'Eurosistema condurrà un'operazione di rifinanziamento supplementare a più lungo termine finalizzata a immettere liquidità con una scadenza di circa sei mesi con procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 17 gennaio 2012, in particolare di continuare le procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo.

8 SETTEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento.

6 OTTOBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli da applicare alle operazioni di rifinanziamento da ottobre 2011 a luglio 2012, in particolare di effettuare due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ad ottobre 2011 con scadenza di circa 12 mesi e a dicembre 2011 con scadenza di circa 13 mesi) e di continuare ad applicare le procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento. Inoltre il Consiglio direttivo decide di avviare a novembre 2011 un nuovo Programma di acquisto di obbligazioni garantite.

3 NOVEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 9 novembre 2011.



Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, entrambi con effetto dal 9 novembre 2011.

8 DICEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 14 dicembre 2011. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 1,75 e allo 0,25 per cento, entrambi con effetto dal 14 dicembre 2011. Decide inoltre di adottare ulteriori misure non convenzionali, in particolare (a) di effettuare due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza di circa tre anni; (b) di accrescere la disponibilità del collaterale; (c) di ridurre l'obbligo di riserva all'1 per cento e infine (d) di sospendere per il momento le operazioni di *fine-tuning* condotte nell'ultimo giorno di ciascun periodo di mantenimento.

14 GENNAIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

9 FEBBRAIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre, approva criteri di idoneità e misure di controllo del rischio specifici nazionali ai fini dell'ammissione temporanea in alcuni paesi di crediti aggiuntivi come garanzia nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema.

8 MARZO, 4 APRILE E 3 MAGGIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

6 GIUGNO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 15 gennaio 2013, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

5 LUGLIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,75 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 11 luglio 2012. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento

marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente all'1,50 e allo 0,00 per cento, entrambi con effetto dall'11 luglio 2012.

2 AGOSTO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

6 SETTEMBRE 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento. Decide inoltre sulle modalità per intraprendere operazioni definitive monetarie (ODM) sui mercati secondari delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro.

4 OTTOBRE 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 E 7 FEBBRAIO 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.

PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA



La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

LAVORI DI RICERCA

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Working Paper Series*

ALTRE PUBBLICAZIONI

- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni*
- *The international role of the euro*
- *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro ("General Documentation")*
- *La politica monetaria della BCE*
- *The payment system*

La BCE pubblica anche *brochure* e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione è disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail info@ecb.europa.eu.



GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Altri investimenti [*other investment*]: voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

Amministrazioni pubbliche [*general government*]: in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

Area dell'euro [*euro area*]: l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

Asta a tasso fisso [*fixed rate tender*]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale (tasso fisso) e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte (piena aggiudicazione dell'importo).

Asta a tasso variabile [*variable rate tender*]: procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

Attività nette sull'estero delle IFM [*MFI net external assets*]: le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

Azioni [*equities*]: titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria, come ad esempio le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]: prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]: bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri

soggetti) e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

Cancellazione [*write-off*]: rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

Cartolarizzazione [*securitisation*]: operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un *pool* di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un *originator* (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal *pool* di attività sottostanti.

Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]: esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

Conti capitale [*capital accounts*]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non finanziarie.

Conto capitale [*capital account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

Conto corrente [*current account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

Conto dei redditi [*income account*]: un conto della b.d.p. che ricomprende due tipi di transazioni nei confronti dei non residenti: (a) quelle che riguardano le retribuzioni da lavoro dipendente corrisposte a lavoratori non residenti (ad esempio, i transfrontalieri, gli stagionali e altri lavoratori a breve termine); (b) quelle che riguardano gli introiti e gli esborsi per investimenti su attività o passività finanziarie sull'estero, inclusi gli introiti e gli esborsi su investimenti diretti, di portafoglio e altri investimenti, nonché gli introiti sulle riserve valutarie.

Conto dei trasferimenti correnti [*current transfers account*]: un conto tecnico della b.d.p. sul quale vengono registrati il valore di risorse reali o finanziarie qualora queste vengano trasferite senza ricevere alcuna contropartita. I trasferimenti correnti ricomprendono tutti i trasferimenti diversi da quelli di capitale.

Conti finanziari [*financial accounts*]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

Conto finanziario [*financial account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

Costo del lavoro per unità di prodotto [*unit labour costs*]: indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definita come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [*MFI credit to euro area residents*]: prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (ivi incluse le amministrazioni pubbliche e il settore privato) e i titoli detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

Curva dei rendimenti [*yield curve*]: rappresentazione grafica della relazione esistente, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti per coppie di scadenze.

Debito (conti finanziari) [*debt (financial accounts)*]: i prestiti alle famiglie, nonché i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo.

Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt (general government)*]: il debito lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

Debito estero lordo [*gross external debt*]: consistenze delle passività correnti effettive (ossia non potenziali) di un'economia che implicano, in una data futura, il pagamento del capitale o degli interessi a non residenti.

Deflazione [*deflation*]: un calo marcato e persistente dei prezzi di un insieme molto ampio di beni e servizi di consumo che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]: operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti idonee possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso la propria BCN. Tali depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito, che di norma rappresenta il limite minimo dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit (general government)*]: l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

Disinflazione [*disinflation*]: processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

Eonia [*EOIA (euro overnight index average)*]: misura del tasso di interesse effettivo prevalente nel mercato interbancario *overnight* dell'euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di

interesse sulle operazioni di prestito *overnight* non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

Euribor [*EURIBOR (euro interbank offered rate)*]: tasso applicato ai prestiti denominati in euro tra banche considerate di primario *standing*; viene calcolato quotidianamente, per scadenze varie, non superiori ai dodici mesi, sulla base dei tassi di un campione di banche selezionate.

Eurosistema [*Eurosystem*]: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*borrowing requirement (general government)*]: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

Fattori autonomi di liquidità [*autonomous liquidity factors*]: fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [*investment funds (except money market funds)*]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

Forze di lavoro [*labour force*]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

Garanzie [*collateral*]: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [*MFIs (monetary financial institutions)*]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono: (a) l'Eurosistema; (b) gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione dell'UE) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli, nonché le istituzioni di moneta elettronica che sono che operano principalmente nell'intermediazione finanziaria sotto forma di emissione di moneta elettronica; (d) i fondi comuni monetari, ovvero società di investimento collettivo che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio.

Impieghi disponibili [*job vacancies*]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [*European Commission surveys*]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [*Bank lending survey (BLS)*]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [*Eurozone purchasing managers' surveys*]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (*Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI*) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività in attesa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [*inflation*]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti ("attività") e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti ("passività"). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro ("investimenti diretti all'estero") e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti ("investimenti diretti nell'area dell'euro").

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di assorbimento della liquidità [*liquidity-absorbing operation*]: operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

Operazione di mercato aperto [*open market operation*]: operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [*longer-term refinancing operation (LTRO)*]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e 36 mesi.

Operazione di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight*. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [*main refinancing operation (MRO)*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Operazione temporanea [*reverse transaction*]: operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

Parità centrale (o tasso centrale) [*central parity (or central rate)*]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [*purchasing power parity (P.P.P.)*]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [*labour productivity*]: la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [*industrial production*]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un

disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]: obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

Riserve ufficiali [*international reserves*]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Società di assicurazione e fondi pensione [*insurance corporations and pension funds*]: le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

Società veicolo finanziaria (SVF) [*financial vehicle corporation (FVC)*]: entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. Tali titoli sono garantiti da un portafoglio di attività (generalmente prestiti) che sono detenute dalla SVF. In alcuni casi, un'operazione di cartolarizzazione può coinvolgere più SVF, dove una di esse a detiene le attività cartolarizzate mentre un'altra provvede a emettere i titoli garantiti da tali attività.

Stabilità dei prezzi [*price stability*]: è definita dal Consiglio direttivo come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Svalutazione [*write-down*]: correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i dieci Stati membri dell'UE non

appartenenti all'area dell'euro e dieci partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]: i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]: il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [*debt security*]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Volatilità [*volatility*]: grado di oscillazione di una variabile.

Volatilità implicita [*implied volatility*]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.