



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  
GENNAIO**





**BANCA CENTRALE EUROPEA**

EUROSISTEMA



## **BOLLETTINO MENSILE GENNAIO 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 10 gennaio 2013.*

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

*Stampato nel mese di gennaio 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** Le prospettive di crescita della Cina

14

2 Gli andamenti monetari e finanziari

17

3 Prezzi e costi

33

**Riquadro 2** Andamenti recenti dell'inerzia salariale nell'area dell'euro

37

4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

41

**Riquadro 3** L'influsso negativo di redditi, trasferimenti correnti e bilancia petrolifera sull'aggiustamento del conto corrente

43

## ARTICOLI

Gli indicatori del clima di fiducia e l'evoluzione economica

51

Legami commerciali fra i paesi dell'area dell'euro e aggiustamento esterno

67

## 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 10 gennaio, 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 nei mesi recenti, come anticipato, e secondo le attese si porterebbe al di sotto del 2 per cento durante l'anno. 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 nell'area dell'euro rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. La debolezza dell'economia nell'area dell'euro dovrebbe protrarsi anche nel 2013. In particolare, gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori finanziario e non finanziario, nonché la persistente incertezza seguiranno a gravare sull'attività economica. Nel prosieguo dell'anno si dovrebbe registrare una graduale ripresa. Nello specifico, l'orientamento accomodante della politica monetaria, unitamente al netto miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari e alla loro minore frammentazione, dovrebbe trasmettersi all'economia e la domanda mondiale dovrebbe rafforzarsi. 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 concerne l'analisi economica, dopo la contrazione dello 0,2 per cento osservata nel secondo trimestre del 2012 rispetto al periodo precedente, il PIL in termini reali dell'area dell'euro è sceso dello 0,1 per cento nel terzo trimestre. I dati statistici e gli indicatori basati sulle indagini congiunturali resi disponibili continuano a segnalare la persistente debolezza dell'attività economica, che secondo le attese si protrarrebbe anche quest'anno, di riflesso all'impatto avverso sulla spesa interna esercitato dal basso grado di fiducia di consumatori e investitori e dalla moderata domanda esterna. Nondimeno, vari indicatori congiunturali hanno mostrato più di recente una sostanziale stabilizzazione, seppure su livelli contenuti, e il clima di fiducia nei mercati finanziari è migliorato sensibilmente. Nel prosieguo del 2013 l'economia dovrebbe iniziare a recuperare gradualmente – quando l'orientamento accomodante della politica monetaria, il netto miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari e la loro minore frammentazione si trasmetteranno alla domanda interna del settore privato – e il rafforzamento della domanda esterna dovrebbe sostenere la crescita delle esportazioni.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro rimangono orientati al ribasso. Sono connessi in prevalenza a una lenta attuazione delle riforme strutturali nell'area dell'euro, ai problemi geopolitici e agli squilibri presenti nei principali paesi industrializzati. Questi fattori potrebbero ripercuotersi sul clima di fiducia per un periodo più lungo di quanto ipotizzato al momento e ritardare ancora la ripresa degli investimenti privati, dell'occupazione e dei consumi.

La stima rapida dell'Eurostat indica, per l'area dell'euro, un tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC pari al 2,2 per cento in dicembre, livello invariato rispetto a novembre e inferiore al 2,5 per cento di ottobre e al 2,6 di agosto e settembre. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, questo tasso dovrebbe calare ulteriormente nel corso dell'anno, 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 ritiene che i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi siano sostanzialmente bilanciati nel medio periodo; quelli al ribasso sono riconducibili a una maggiore debolezza dell'attività economica, quelli al rialzo a incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché a rincari del petrolio.

Passando all'analisi monetaria, il ritmo dell'espansione di fondo della moneta seguita a essere moderato. Il tasso di incremento sui dodici mesi di M3 è rimasto sostanzialmente invariato al 3,8 per cento in novembre, a fronte del 3,9 di ottobre. La crescita di questo aggregato ha continuato a rispecchiare la preferenza per le attività liquide, dal momento che il tasso di variazione di M1 è ancora aumentato in novembre, al 6,7 per cento dal 6,5 di ottobre, per effetto dei flussi verso i depositi a vista delle famiglie e delle società non finanziarie. In seguito alle misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE e agli interventi dei responsabili di altre politiche si è osservato un generale rafforzamento della raccolta di depositi da parte delle IFM in vari paesi soggetti a tensioni. Ciò ha consentito a diverse IFM di limitare ulteriormente il ricorso al finanziamento dell'Eurosistema e ha contribuito a una minore segmentazione dei mercati finanziari. La crescita di M3 è stata inoltre sorretta da un afflusso di capitali verso l'area dell'euro, come rispecchia il marcato aumento della posizione netta sull'estero delle IFM.

La crescita del credito ha registrato variazioni modeste, rimanendo debole in novembre. Il tasso di decremento sui dodici mesi dei prestiti al settore privato (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è mantenuto nel mese al -0,5 per cento, in seguito a ulteriori rimborsi netti di prestiti alle società non finanziarie. Questi rimborsi tuttavia sono stati meno pronunciati rispetto ai mesi precedenti, ammontando in novembre a 4 miliardi di euro contro 7 miliardi in ottobre e 21 miliardi in settembre. Il tasso di variazione dei prestiti alle società non finanziarie si è collocato in novembre al -1,4 per cento dal -1,5 di ottobre. Anche il tasso di incremento dei prestiti delle IFM alle famiglie è rimasto pressoché invariato in novembre, 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 di famiglie e imprese.

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. La solidità dei bilanci bancari sarà un fattore chiave per agevolare sia un'adeguata offerta di credito all'economia, sia la normalizzazione di tutti i canali di finanziamento. 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.

Altri settori della politica economica dovranno apportare ulteriori contributi per assicurare una stabilizzazione durevole dei mercati finanziari e un miglioramento delle prospettive di crescita. Andrebbero attuate con rapidità riforme strutturali aggiuntive per rendere l'area dell'euro un'economia più flessibile, dinamica e competitiva. In particolare, sono essenziali riforme nei mercati dei beni e servizi atte ad accrescere la concorrenza e la competitività, alle quali vanno affiancati provvedimenti che migliorino il funzionamento dei mercati del lavoro. Tali riforme rafforzeranno il potenziale di crescita e l'occupazione nell'area dell'euro, nonché accresceranno la capacità di aggiustamento dei paesi che ne fanno parte. Imprimeranno inoltre ulteriore slancio ai progressi in corso nell'ambito del costo del lavoro per unità di prodotto e degli squilibri delle partite correnti. Per quanto concerne le politiche di bilancio, il forte calo dei rendimenti sui titoli di Stato evidenziato di recente dovrebbe essere sostenuto da ulteriori passi avanti nel risanamento delle finanze pubbliche in linea con gli impegni assunti nel quadro del Patto di stabilità e crescita.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo analizza l'utilità degli indicatori del clima di fiducia basati sulle indagini congiunturali per tenere sotto osservazione e prevedere l'evoluzione economica nell'area dell'euro. Particolare attenzione è riservata alla loro dinamica a partire dall'inizio della crisi finanziaria mondiale nel 2007. Il secondo articolo passa in rassegna gli andamenti tendenziali dell'interscambio all'interno dell'area dell'euro nell'ultimo decennio ed esamina il ruolo svolto nell'accumulo e nel successivo riassorbimento degli squilibri delle partite correnti nell'area.



## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

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

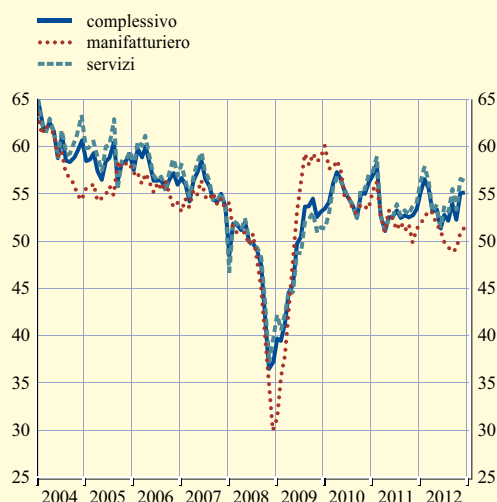
*L'economia mondiale continua a espandersi a un ritmo moderato e la ripresa acquista lentamente vigore, pur restando fragile. Gli indicatori congiunturali più recenti segnalano un timido miglioramento del clima di fiducia su scala internazionale nell'ultimo trimestre del 2012, pur restando in diversi casi inferiori alle rispettive medie di lungo periodo, e l'attività dovrebbe rafforzarsi solo gradualmente. L'inflazione a livello mondiale è diminuita in novembre, per effetto della rinnovata flessione delle quotazioni energetiche.*

#### I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA MONDIALE

L'attività economica mondiale continua a espandersi a un ritmo moderato e la ripresa acquista lentamente vigore, pur restando fragile e difforme tra le diverse aree economiche. Gli indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese hanno mostrato timidi segnali di aumento nel quarto trimestre del 2012, dopo essersi stabilizzati su livelli bassi nel terzo. Al di fuori dell'area dell'euro, il clima di fiducia dei consumatori è migliorato in una serie di economie avanzate ed emergenti. Al tempo stesso, l'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è aumentato lievemente in dicembre (a 53,7, da 53,6 in novembre). Il miglioramento dell'attività economica va ricondotto alla stabilizzazione del PMI relativo al settore dei servizi e alla crescita di quello concernente il settore manifatturiero, salito al di sopra del valore neutro di 50 che costituisce la soglia tra espansione e contrazione dell'economia, dopo essersi mantenuto per sei mesi al di sotto della stessa. Escludendo l'area dell'euro, l'indice PMI mondiale complessivo è rimasto pressoché invariato in dicembre (cfr. figura 1). La media dell'indice mondiale è risultata notevolmente più alta nel quarto trimestre del 2012 che nel periodo precedente, a indicare la possibilità di un lieve rafforzamento della crescita mondiale negli ultimi tre mesi dell'anno. Il ritmo di espansione continuerà tuttavia ad essere frenato da diversi impedimenti di natura strutturale, soprattutto nelle economie avanzate, mentre dovrebbe risultare più robusto nei mercati emergenti.

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

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

**Figura 2 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE e produzione industriale**

(variazione percentuale sui 3 mesi precedenti)



Fonte: OCSE, elaborazioni della BCE.

Nota: l'indicatore è relativo ai paesi OCSE più Brasile, Cina, India, Indonesia, Russia e Sudafrica.

Gli indicatori anticipatori del ciclo hanno complessivamente mostrato timidi segnali di stabilizzazione su livelli bassi, evidenziando la debolezza delle condizioni economiche su scala internazionale. La componente del PMI mondiale complessivo riguardante i nuovi ordinativi è invece salita ulteriormente in dicembre, portandosi a 52,9, il livello più alto degli ultimi nove mesi. A ottobre l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, è lievemente migliorato e continua a segnalare una stabilizzazione della crescita nell'insieme dell'area (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 per la presenza di squilibri nelle principali economie industrializzate e perduranti tensioni geopolitiche in Medio Oriente. Queste ultime potrebbero creare interruzioni nell'offerta di petrolio e rincari delle quotazioni del greggio che agirebbero a loro volta da freno sull'attività.

## 1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

L'inflazione a livello internazionale è diminuita in novembre per effetto della rinnovata flessione delle quotazioni energetiche, dopo il temporaneo aumento dei mesi precedenti. Nell'area dell'OCSE l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi si è portata all'1,9 per cento, dal 2,2 di ottobre. L'inflazione è scesa negli Stati Uniti, per effetto del calo dei prezzi energetici, mentre è salita in Cina, soprattutto a causa del rialzo dei prezzi dei beni alimentari. Nell'area dell'OCSE il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto invariato per il quarto mese consecutivo, all'1,6 per cento (cfr. tavola 1).

Per quanto concerne più nel dettaglio i prezzi dei prodotti energetici, a dicembre 2012 e nei primi giorni di gennaio 2013 le quotazioni del greggio di qualità Brent hanno continuato a oscillare entro un intervallo di 107-112 dollari al barile e si collocano al momento su livelli prossimi a quelli di un anno fa (cfr. figura 3). La domanda mondiale di petrolio dovrebbe mantenersi stagnante nel 2013, dopo essere stata rivista al rialzo nell'ultimo trimestre del 2012. Dal lato dell'offerta, malgrado le perduranti tensioni geopolitiche in Medio Oriente, la produzione mondiale di greggio è aumentata ulteriormente nelle recenti settimane. L'aumento ha riguardato soprattutto i paesi non appartenenti all'OPEC, ma ha interessato anche i membri dell'organizzazione. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi leggermente più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2013 che si collocano a 106 dollari al barile.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

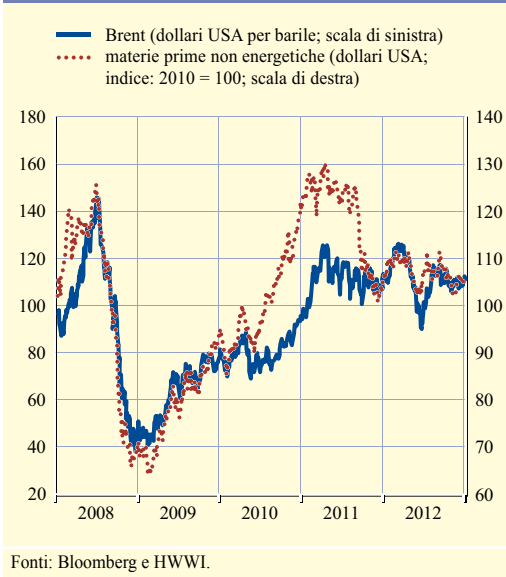
	2010	2011	2012					
			giu.	lug.	ago.	set.	ott.	nov.
OCSE	1,8	2,9	2,0	1,9	2,0	2,2	2,2	1,9
Stati Uniti	1,6	3,2	1,7	1,4	1,7	2,0	2,2	1,8
Giappone	-0,7	-0,3	-0,1	-0,4	-0,5	-0,3	-0,4	-0,2
Regno Unito	3,3	4,5	2,4	2,6	2,5	2,2	2,7	2,7
Cina	3,3	5,4	2,2	1,8	2,0	1,9	1,7	2,0
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione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

Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
1) Al netto della componente alimentare ed energetica.

In dicembre i corsi delle materie prime non energetiche sono rimasti nell'insieme sostanzialmente invariati, poiché i rincari di gran parte dei metalli hanno compensato il generale ribasso delle derrate alimentari. L'aumento delle quotazioni della maggioranza dei metalli – particolarmente marcato nel caso dei minerali ferrosi – va ricondotto in larga misura all'atteggiamento più positivo del mercato nei confronti della domanda proveniente dalla Cina, mentre condizioni di offerta generalmente accomodanti hanno esercitato spinte verso il basso sui prezzi di tutte le derrate alimentari. Alla fine di dicembre 2012 l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era superiore di circa l'1,5 per cento rispetto a un anno prima (cfr. figura 3).

In prospettiva, le pressioni inflazionistiche dovrebbero mantenersi complessivamente moderate, poiché l'ampio margine di capacità inutilizzata e la lenta ripresa dell'attività economica agiranno da freno sui prezzi nelle economie sia avanzate sia emergenti.

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



### 1.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

#### STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali si è intensificata nel terzo trimestre del 2012. La terza stima del Bureau of Economic Analysis la colloca al 3,1 per cento in ragione d'anno, contro l'1,3 dei tre mesi precedenti, con una revisione al rialzo dovuta al contributo maggiore del previsto proveniente dalla spesa per consumi privati e dalle esportazioni nette. La maggiore crescita del PIL rispetto al secondo trimestre va ricondotta in larga parte alla dinamica della spesa per consumi privati e all'aumento di quella relativa al settore pubblico e agli investimenti in scorte. L'attività economica nel terzo trimestre ha altresì tratto beneficio dall'accelerazione degli investimenti in edilizia residenziale e dal contributo positivo delle esportazioni nette, mentre gli investimenti privati in settori diversi dall'edilizia residenziale hanno registrato una flessione.

Gli indicatori recenti mostrano un'espansione moderata dell'attività economica nel quarto trimestre del 2012. A dicembre il mercato del lavoro ha continuato a evidenziare segnali di miglioramento, in presenza di un'ulteriore crescita del numero di occupati nel settore non agricolo e di una stabilizzazione del tasso di disoccupazione al 7,8 per cento (il livello più basso degli ultimi quattro anni). Parte del recente calo del tasso di disoccupazione va tuttavia ricondotta alla caduta del tasso di partecipazione. Nel contempo, le ulteriori evidenze del graduale recupero nel mercato immobiliare hanno trovato riflesso nel rinnovato aumento delle quotazioni residenziali e dei volumi di compravendita. Al contrario, le incertezze in materia di politica di bilancio hanno pesato sul clima di fiducia delle imprese e dei consumatori in dicembre. Guardando al futuro, il recente accordo politico sulle riforme in materia di imposte e di spesa non ha affrontato il problema degli squilibri fiscali di lungo periodo e questo genera considerevoli incertezze circa le prospettive a breve termine. Di conseguenza, per i prossimi trimestri si prevede che la crescita economica rimanga piuttosto moderata.

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

(variazioni percentuali)

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

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

A novembre 2012 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è scesa all'1,8 per cento, dal 2,2 di ottobre. Il calo è principalmente ascrivibile alla brusca decelerazione dei corsi dei beni energetici, solo in parte controbilanciata dal rincaro dei prodotti alimentari. Il tasso calcolato al netto della componente alimentare ed energetica è sceso all'1,9 per cento, dal 2,0 di ottobre.

Il 12 dicembre 2012 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha continuato a esprimere preoccupazione per la possibilità di una crescita economica non abbastanza robusta da generare un miglioramento durevole delle condizioni nel mercato del lavoro in assenza di un orientamento sufficientemente accomodante della politica monetaria. In questo contesto, il FOMC ha deciso di continuare ad acquistare titoli del Tesoro a più lungo termine al ritmo di 45 miliardi di dollari statunitensi al mese dopo la conclusione del programma di estensione della scadenza media dei titoli già detenuti (frequentemente denominato "Operation Twist") alla fine del 2012. Al tempo stesso proseguiranno gli acquisti di mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*) per 40 miliardi di dollari al mese. Il FOMC ha altresì deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Funds entro un intervallo compreso fra zero e 0,25 per cento e ha previsto che 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.

**GIAPPONE**

In Giappone l'economia è entrata in recessione tecnica nel terzo trimestre del 2012, quando il PIL in termini reali è diminuito dello 0,9 per cento rispetto al periodo precedente. Ciò fa seguito ad una marginale flessione del prodotto nel secondo trimestre, precedentemente segnalata come un'espansione. Verso la fine dell'anno, gran parte degli indicatori economici evidenziava un ristagno o persino un'ulteriore contrazione. Dopo il lieve miglioramento del saldo commerciale in ottobre, la domanda estera rimane moderata per la debolezza della domanda mondiale (soprattutto dalla Cina). La produzione industriale, che aveva smesso di calare in ottobre, è tornata a scendere in novembre. Al tempo stesso il clima di fiducia resta cupo, come mostra il calo del PMI relativo alla produzione nel settore manifatturiero e dell'indice di diffusione del clima di fiducia delle grandi imprese manifatturiere rilevato dall'indagine Reuters Tankan, risentendo della debole domanda mondiale e in particolare delle tensioni sino-nipponiche. Per il 2013 è attesa una ripresa graduale della crescita, in presenza di livelli elevati di incertezza.

L'economia giapponese resta in deflazione. A novembre l'inflazione generale sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita a -0,2 per cento (da -0,4 in ottobre), mantenendosi in territorio negativo per il sesto mese consecutivo, e quella di fondo (calcolata al netto dei beni alimentari, delle bevande e dei prodotti energetici) è rimasta invariata a -0,5 per cento. Nella riunione di politica monetaria più

recente, tenutasi il 20 dicembre 2012, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere l'obiettivo per il *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale invariato entro un intervallo compreso fra zero e 0,1 per cento. Ha inoltre accresciuto le dimensioni del suo programma di acquisto di attività finanziarie in misura pari a 10.000 miliardi di yen, equamente ripartiti fra obbligazioni a breve scadenza e titoli di Stato nipponici a lungo termine.

## REGNO UNITO

Nel Regno Unito è probabile che la ripresa economica acquisti slancio solo molto gradualmente poiché si prevede che 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 e che l'evoluzione modesta della domanda estera pesi sulle esportazioni. La dinamica economica di fondo è stata debole negli ultimi trimestri, in presenza di una lieve volatilità della crescita del PIL complessivo riconducibile a fattori temporanei.

Le statistiche più recenti sulla produzione industriale e le vendite al dettaglio segnalano un calo dell'attività agli inizi del quarto trimestre del 2012, mentre gli indicatori del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori sono rimasti relativamente stabili in novembre e dicembre. Nonostante le deboli condizioni economiche, la situazione nel mercato del lavoro non è peggiorata ulteriormente e il tasso di disoccupazione è rimasto stabile al 7,8 per cento nei tre mesi fino a ottobre 2012. In prospettiva, ci si attende che la crescita dell'attività rimanga debole nel breve periodo.

Il forte calo dell'inflazione osservato nell'anno trascorso si sarebbe arrestato. A novembre 2012 il tasso sui dodici mesi misurato sull'IPC complessivo e quello calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati sono rimasti entrambi invariati, rispettivamente al 2,7 e 2,8 per cento. In tale mese i prezzi dei servizi e dei beni alimentari hanno continuato ad avvertire le spinte inflazionistiche già osservate in ottobre, mentre quelli dei prodotti industriali non energetici hanno rallentato. La debole dinamica salariale, l'esistenza di un 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 6 dicembre 2012, il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli a 375 miliardi di sterline.

## CINA

In Cina gli indicatori hanno continuato a segnalare una crescita robusta. A dicembre 2012 gli indicatori PMI relativi al settore manifatturiero si sono collocati di nuovo al di sopra del valore soglia fra espansione e contrazione dell'economia fissato a 50. La crescita delle esportazioni, sebbene ancora positiva, si è significativamente indebolita a novembre e le importazioni hanno ristagnato dopo il timido incremento di ottobre. Il saldo commerciale cumulato su dodici mesi è di conseguenza salito su un massimo non più osservato da novembre 2009. In prospettiva, si prevede che la crescita continui a rafforzarsi nel 2013. L'attuazione delle riforme strutturali e il sostegno alla prosecuzione del processo di urbanizzazione, come sottolineato nella Central Economic Work Conference svoltasi a metà dicembre con la partecipazione delle nuove autorità politiche, dovrebbe sostenere l'attuale fase di ripresa della crescita e stimolare i consumi interni (cfr. il riquadro 1).

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 2,0 per cento in novembre, a causa dell'impennata dei prezzi dei beni alimentari. Il tasso calcolato sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) è cresciuto leggermente, pur mantenendosi negativo per il nono mese consecutivo. Gli indicatori finanziari e monetari hanno continuato a espandersi a ritmi sostanzialmente invariati.

## LE PROSPETTIVE DI CRESCITA DELLA CINA

In Cina la crescita si è indebolita rispetto al biennio 2010-2011 come conseguenza del rallentamento dell'economia mondiale e delle misure adottate dalle autorità per frenare la domanda dopo il consistente pacchetto di stimolo del 2008-2009. Gli indicatori disponibili segnalano un'accelerazione del prodotto negli ultimi mesi e un rafforzamento dell'attività a breve termine. Tuttavia, il calo più recente ha sollevato interrogativi circa la possibilità che esso costituisca non un semplice rallentamento ciclico ma l'inizio di un processo di riequilibrio e un passaggio a tassi di crescita tendenziali inferiori.

### Gli indicatori recenti e le prospettive di crescita a breve termine

La crescita in Cina si è indebolita significativamente nel 2012. Nel terzo trimestre dell'anno il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è diminuito per la settima volta consecutiva, al 7,4 per cento (cfr. figura A), anche se il valore calcolato rispetto al periodo precedente è salito al 2,2 per cento. La dinamica trimestrale della crescita è ora positiva e prevista in aumento sul periodo corrispondente nell'ultimo trimestre del 2012. Le previsioni del settore privato in merito alla crescita nel 2012 sono diminuite negli ultimi dodici mesi, ma di recente si sono stabilizzate, e per il 2013 è prevista una lieve accelerazione dell'attività (cfr. figura B).

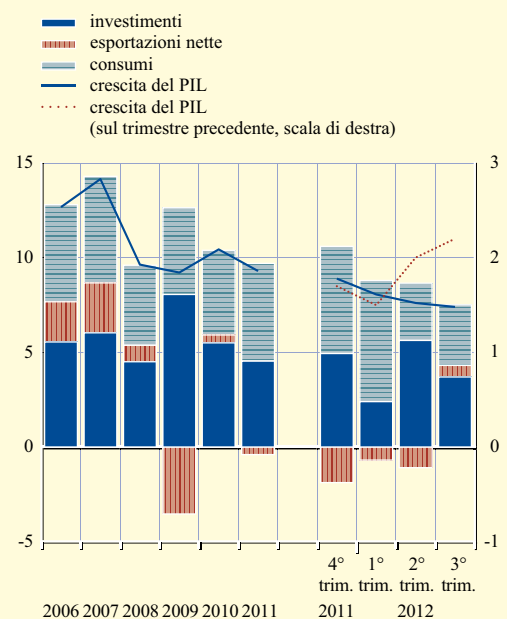
L'apparente "atterraggio morbido" della Cina sarebbe avvenuto nonostante gli ampi squilibri interni (la forte espansione della moneta e del credito, il notevole aumento dei prezzi degli immobili e la vigorosa crescita degli investimenti) alimentati dalla rapida reazione sul piano delle politiche al rallentamento mondiale del 2008. Le evidenze di un riequilibrio dell'economia restano limitate. Il contributo degli investimenti alla crescita è stato più basso nei primi tre trimestri del 2012, soprattutto rispetto al 2009, quando era stato gonfiato dalle azioni di stimolo poste in essere dal governo per contrastare gli effetti della crisi finanziaria. Permangono tuttavia le caratteristiche strutturali del modello cinese, dove la crescita è trainata dagli investimenti (cfr. figura A).

### Perdurante attenzione delle politiche verso il riequilibrio della crescita

A dicembre 2012 i responsabili delle politiche cinesi hanno stabilito le priorità di politica economica per il 2013, comprendenti una crescita sostenibile basata sull'innovazione, una maggiore produttività e

**Figura A Contributo alla crescita del PIL in termini reali**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; punti percentuali)



Fonte: CEIC. L'ultima osservazione si riferisce al terzo trimestre del 2012.

Nota: Contributo trimestrale stimato a partire da statistiche relative al periodo dall'inizio dell'anno ad oggi.

la concomitante ristrutturazione del settore industriale, la prosecuzione del processo di urbanizzazione, la riforma del sistema fiscale per ridurre l'onere delle imposte e l'ampliamento della rete di previdenza sociale. In linea con la nuova enfasi sulla qualità – più che sulla rapidità – della crescita, non sono stati stabiliti obiettivi ufficiali per il PIL o l'inflazione nel 2013. Gli organi di stampa riferiscono tuttavia la discussione di obiettivi informali rispettivamente pari al 7,5 e 3,5 per cento, sostanzialmente in linea con i livelli precedenti. Inoltre, la politica di bilancio dovrebbe mantenersi moderatamente espansiva nel 2013.

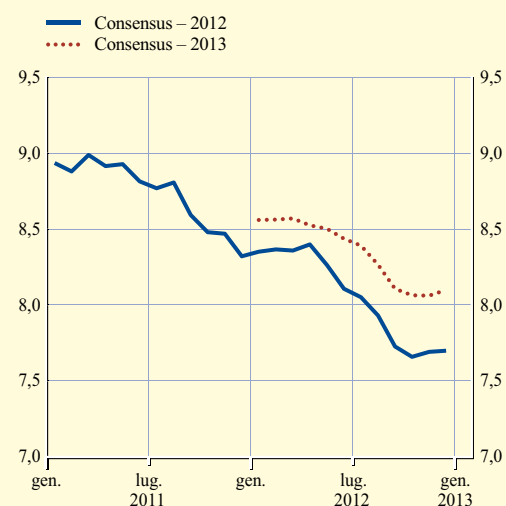
L'attuazione delle riforme strutturali menzionate in precedenza dovrebbe nel tempo favorire una riduzione degli attuali squilibri interni ed esterni, gettando le basi per una crescita persistentemente elevata a medio termine. Resta tuttavia molto da fare. Sono state presentate alcune iniziative concernenti la previdenza sociale, il mercato del lavoro e gli alloggi popolari. Se si esclude tuttavia il settore dell'edilizia residenziale, non sono ancora state adottate misure volte a ridurre lo squilibrio a favore degli operatori nazionali per quanto concerne gli investimenti (eliminando cioè molte sovvenzioni implicite a beneficio dell'industria cinese). Le autorità hanno recentemente accresciuto il margine di manovra delle banche nella definizione dei rispettivi tassi di deposito e di prestito e ciò dovrebbe stimolare la concorrenza nel settore, rafforzare le procedure interne di gestione dei rischi e ridurre il grado di repressione finanziaria. Tali provvedimenti incrementali sono da accogliere con favore, ma non hanno ancora dato origine a una revisione su vasta scala del sistema finanziario, che continua a fondarsi su segnali di prezzo e misure amministrative quantitative. Per la portata delle sfide che la Cina si troverà ad affrontare, potrebbero servire diversi anni di riforme strutturali aggiuntive prima che si produca un impatto durevole sul modello di crescita.

Tuttavia, anche se il ruolo delle riforme strutturali è ritenuto di scarsa portata nel breve periodo, le autorità hanno iniziato a temere possibili squilibri del sistema economico attuale e le implicazioni di un ampio *credit overhang*. Ciò suggerisce una propensione delle politiche verso azioni di stimolo pubblico più contenute e mirate. L'allentamento durante la più recente decelerazione è stato modesto rispetto al 2008-09. La crescita della moneta e dei prestiti rimane sotto controllo centrale e questo si traduce in condizioni di finanziamento relativamente tese, soprattutto per le PMI. Allo stesso modo, gran parte delle politiche volte a frenare la speculazione nel mercato immobiliare dovrebbero essere preservate.

Si prevede nell'insieme una moderazione graduale della crescita sul medio periodo, in linea con l'obiettivo cinese di riequilibrio dell'economia. Un ritorno ai ritmi vigorosi della prima parte del secolo, mediamente superiori al 10 per cento, è improbabile. Secondo la Banca mondiale, la crescita potenziale scenderà all'8,6 per cento nel 2011-15 e a circa il 7 nel 2016-2020. Il PIL pro capite della Cina resta tuttavia basso, a 5400 dollari statunitensi. In passato, paesi quali il Giappone, la Corea del Sud e Taiwan hanno registrato tassi di espansione a una cifra elevati per periodi prolungati dopo aver raggiunto un livello di sviluppo analogo.

Figura B Proiezioni per la crescita del PIL

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: *Consensus Economics*. L'ultima osservazione si riferisce a dicembre 2012.

## I.4 TASSI DI CAMBIO

L'euro si è lievemente apprezzato nel mese trascorso, in un contesto di bassa volatilità e di miglioramento del clima di fiducia degli investitori verso l'area. Il 9 gennaio 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 dello 0,8 per cento al livello del 1° dicembre 2012 e inferiore dello 0,3 per cento rispetto a un anno prima (cfr. figura 4 e tavola 3).

In termini bilaterali, nel mese trascorso l'euro si è lievemente apprezzato nei confronti di tutte le divise principali. Fra il 1° dicembre 2012 e il 9 gennaio 2013 ha guadagnato lo 0,5 per cento sul dollaro statunitense e il 6,5 per cento sullo yen giapponese. Nello stesso periodo si è altresì rafforzato rispetto a gran parte delle monete asiatiche, mentre ha perso terreno nei confronti delle valute dei paesi esportatori di materie prime. L'euro ha inoltre registrato un lieve apprezzamento sulle principali divise europee fra cui la sterlina britannica e il franco svizzero, oltre che verso le monete di gran parte degli stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro che si trovano nell'Europa centrale e orientale.

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  $\pm 1$  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.

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

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

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

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.



## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In novembre la crescita di fondo della moneta e del credito si è mantenuta modesta, come già nei mesi precedenti. Nel contempo, si è ulteriormente rafforzato il tasso di crescita sui dodici mesi di M1, rispecchiando la preferenza del settore detentore di moneta per attività altamente liquide in un contesto caratterizzato da bassi tassi di interesse. I prestiti delle IFM al settore privato non finanziario nell'area dell'euro sono rimasti deboli rispetto ai livelli storicamente osservati e hanno continuato a mascherare andamenti significativamente eterogenei tra i paesi, pur avendo mostrato alcuni segni di stabilizzazione negli ultimi mesi. L'attuale debolezza dei prestiti è in gran parte riconducibile alle condizioni della domanda, ma in diversi paesi persistono anche vincoli di offerta. Gli ultimi dati monetari continuano a segnalare un aumento della fiducia e una diminuzione della frammentazione finanziaria nell'area dell'euro.

#### AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In novembre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è rimasto sostanzialmente invariato al 3,8 per cento, da 3,9 in ottobre (cfr. figura 5). Questa lieve diminuzione ha riflesso un modesto deflusso mensile, a fronte dell'ampio afflusso del mese precedente, determinato da una forte riduzione degli strumenti negoziabili, in larga parte compensata da afflussi a favore dei depositi *overnight* nel contesto di appiattimento della curva dei rendimenti.

Dal lato delle contropartite, l'espansione della moneta è stata sostenuta da aumenti delle attività nette sull'estero delle IFM, dal credito alle amministrazioni pubbliche e da una riduzione delle passività finanziarie a più lungo termine. Tali fattori sono stati controbilanciati da diminuzioni del credito al settore privato, in particolare titoli. I prestiti al settore privato non finanziario hanno registrato un flusso mensile solo marginalmente positivo.

Il volume delle principali attività delle IFM dell'area dell'euro si è contratto in novembre, rispecchiando la riduzione dell'indebitamento osservata fin dalla primavera del 2012. La contrazione mensile delle principali attività ha riflesso diminuzioni del credito al settore privato (principalmente titoli, ma anche prestiti) e al resto del mondo. Insieme al ribilanciamento dei flussi di finanziamento tra paesi, ciò ha consentito un'ulteriore riduzione della liquidità in eccesso della banca centrale.

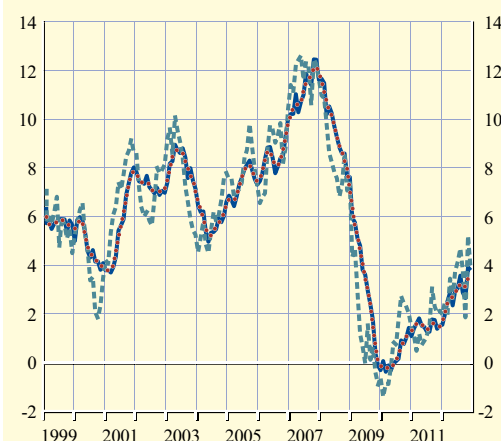
#### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Per quanto riguarda le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 si è ulteriormente rafforzato al 6,7 per cento in novembre, dopo il forte aumento di ottobre al 6,5 per cento dal 5,0 di settembre. Ciò riflette il proseguimento di ingenti flussi mensili a favore dei depositi *overnight*, registrati in generale durante tutto l'anno. Il flusso di novembre è stato analogo per entità a quello di ottobre, al netto della correzione di quest'ultimo

Figura 5 Crescita di M3

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

- M3 (tasso di crescita sui dodici mesi)
- ..... M3 (media mobile centrata di tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi)
- - - M3 (tasso di crescita semestrale annualizzato)



Fonte: BCE.

per l'operazione eccezionale legata alla capitalizzazione del Meccanismo europeo di stabilità (MES). A differenza di ottobre, quando il flusso per i depositi *overnight* è stato principalmente imputabile agli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF), l'afflusso di novembre è riconducibile alle famiglie e alle società non finanziarie. Quanto alle famiglie, ciò rispecchia in parte lo spostamento di fondi da strumenti non compresi in M3 ai depositi *overnight* nel contesto di appiattimento della curva dei rendimenti. M1 continua a fornire il contributo principale all'espansione dell'aggregato monetario ampio, rappresentando 3,4 punti percentuali della crescita sui dodici mesi di M3 del 3,8 per cento registrata in novembre.

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) è rimasto sostanzialmente invariato in novembre, all'1,8 per cento. Ciò ha mascherato le dinamiche contrastanti delle due componenti di tale aggregato. Mentre i depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) si sono ulteriormente rafforzati, continuando a beneficiare della domanda da parte delle famiglie, i depositi a termine a breve scadenza (con durata prestabilita fino a due anni) hanno al contrario registrato dei deflussi, concentrati nel settore delle AIF.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è fortemente diminuito, collocandosi in novembre al -3,6 per cento dal -0,4 di ottobre. Tale riduzione ha riflesso i rimborsi mensili dei titoli di debito a breve termine delle IFM (con scadenza fino a due anni) e, in misura minore, i deflussi dalle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario in un contesto operativo complesso. I rimborsi dei titoli di debito delle IFM rispecchiano la riduzione dell'indebitamento delle banche, lo spostamento dal finanziamento basato sul mercato alla raccolta tramite depositi e l'attuale elevata liquidità della banca centrale. Quest'ultima consente alle banche di coprire il proprio fabbisogno di finanziamento a breve termine senza dover rinnovare i titoli di debito in scadenza.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3 – che comprendono i contratti pronti contro termine e che rappresentano la componente di M3 più ampia per cui è disponibile una tempestiva scomposizione per settore – è salito ulteriormente in novembre al 4,2 per cento, dal 3,9 di ottobre. Il settore delle famiglie continua a fornire il contributo di gran lunga maggiore alla crescita sui dodici mesi dei depositi di M3. La scomposizione settoriale mostra inoltre che la maggior parte dell'incremento mensile della crescita sui dodici mesi dei depositi di M3 di novembre è riconducibile alle famiglie e alle società non finanziarie.

#### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

In novembre il tasso di variazione su dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è sceso allo 0,2 per cento, dallo 0,5 di ottobre (cfr. tavola 4). Il credito alle amministrazioni pubbliche ha continuato a crescere a un tasso elevato sui dodici mesi, seppure registrando una leggera attenuazione. Per quanto riguarda le componenti, i prestiti hanno registrato rimborsi netti, mentre le IFM hanno continuato in novembre ad acquistare titoli di debito pubblici. Diversamente dai mesi precedenti, una quota significativa dell'aumento delle consistenze di titoli delle amministrazioni pubbliche detenute dalle IFM è rappresentata dagli acquisti di titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche di altri Stati membri.

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito al settore privato è ulteriormente sceso in novembre al -1,6 per cento, dal -1,4 di ottobre, rimanendo pertanto in territorio negativo. Tale andamento ha riflesso principalmente una forte diminuzione dei titoli di debito emessi dal settore privato dell'area dell'euro detenuti dalle IFM. Tale calo, sebbene sia in parte il risultato meccanico della liquidazione di precedenti operazioni di cartolarizzazione, è anche probabilmente ascrivibile in larga misura alle vendite di titoli del settore privato a non residenti da parte delle IFM dell'area dell'euro. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato corretti per cessioni e cartolariz-

**Tavola 4 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie**

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 ott.	2012 nov.
<b>M1</b>	<b>52,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>
Banconote e monete in circolazione	8,8	6,2	6,1	5,5	5,3	3,5	2,2
Depositi <i>overnight</i>	43,5	1,2	1,7	2,4	4,6	7,1	7,7
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,6	2,1	2,6	2,6	1,3	1,7	1,8
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,4	1,6	3,0	2,3	-1,1	-1,8	-1,9
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,2	2,5	2,1	2,9	3,7	4,9	5,2
<b>M2</b>	<b>91,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,5</b>
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	8,1	-3,6	-0,1	2,6	1,6	-0,4	-3,6
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		1,1	1,2	1,3	0,8	0,5	0,2
Credito alle amministrazioni pubbliche		1,4	5,2	8,4	8,8	8,8	7,9
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-2,1	-4,6	-1,7	1,5	2,9	2,2
Credito al settore privato		1,1	0,3	-0,3	-1,0	-1,4	-1,6
Prestiti al settore privato		1,8	0,7	-0,1	-0,6	-0,8	-0,8
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione <sup>2)</sup>		2,0	1,1	0,4	-0,1	-0,5	-0,5
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		2,6	0,4	-2,4	-4,4	-5,4	-5,2

Fonte: BCE.

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

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

zazioni è rimasto invariato al -0,5 per cento. L'erogazione di prestiti al settore privato non finanziario ha mostrato alcuni segni di stabilizzazione negli ultimi mesi, rispecchiando principalmente i contenuti rimborsi netti di prestiti alle società non finanziarie.

In novembre il tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie erogati dalle IFM è rimasto sostanzialmente invariato al -1,4 per cento (cfr. tavola 5). Tale andamento cela moderati rimborsi netti di prestiti a medio termine, mentre i flussi dei prestiti a breve e a lungo termine sono stati pressoché nulli. I rimborsi netti di prestiti totali alle società non finanziarie, tuttavia, sono stati minori rispetto ai mesi precedenti, raggiungendo 4 miliardi di euro in novembre, a fronte di 7 miliardi di euro in ottobre e 21 miliardi in settembre. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle famiglie è altresì rimasto sostanzialmente invariato in novembre, allo 0,7 per cento. Il flusso mensile è stato positivo per effetto dell'afflusso verso i mutui per l'acquisto di abitazioni, mentre i flussi mensili per il credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie sono stati modesti.

Nel complesso, 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 livello della crescita dei prestiti è penalizzato da fattori dal lato sia della domanda sia dell'offerta, con una significativa eterogeneità tra paesi. L'attuale rallentamento economico, la persistente elevata incertezza e la bassa fiducia di consumatori e imprese stanno indebolendo la domanda di prestiti bancari, così come il ricorso a fonti di finanziamento alternative, quali gli utili non distribuiti e l'emissione di titoli di debito. Nel contempo, la segmentazione 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.

La contrazione delle passività finanziarie a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) si è leggermente attenuata in novembre, portando il tasso di crescita sui dodici mesi al -5,2 per cento, dal

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

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 ott.	2012 nov.
<b>Società non finanziarie</b>	<b>42,4</b>	<b>1,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni</i> <sup>2)</sup>	-	2,1	0,9	0,3	-0,5	-1,5	-1,4
Fino a un anno	24,7	3,8	0,6	0,1	-0,6	-2,1	-1,7
Oltre un anno e fino a cinque anni	17,6	-2,6	-3,1	-2,6	-3,2	-4,4	-4,5
Oltre cinque anni	57,7	2,3	2,0	1,0	0,0	-0,9	-1,0
<b>Famiglie</b> <sup>3)</sup>	<b>48,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni</i> <sup>2)</sup>	-	2,4	1,9	1,4	1,0	0,8	0,7
Credito al consumo <sup>4)</sup>	11,4	-2,0	-1,8	-2,1	-2,4	-2,9	-3,1
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>4)</sup>	72,8	3,0	1,8	0,9	0,8	1,2	1,2
Altri prestiti	15,8	1,8	0,9	0,2	-0,7	-0,6	-0,7
<b>Società di assicurazione e fondi pensione</b>	<b>0,8</b>	<b>4,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5,4</b>	<b>-9,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>-4,4</b>
<b>Altri intermediari finanziari non monetari</b>	<b>8,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,8</b>

Fonte: BCE.

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

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

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

3) In base alla definizione SEC 95.

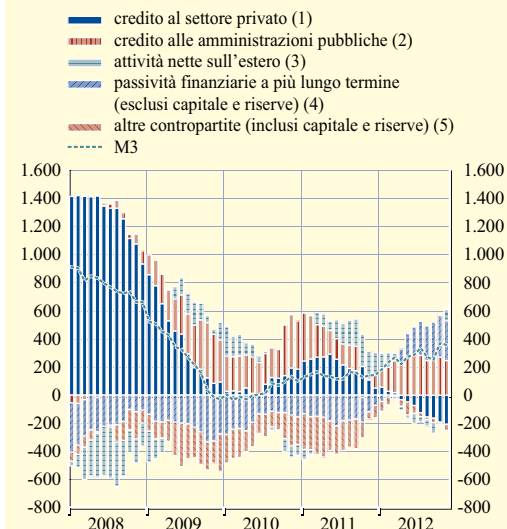
4) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

-5,4 di ottobre. I depositi a lungo termine hanno registrato un ulteriore deflusso mensile in novembre, anche al netto della correzione per l'impatto meccanico risultante dalla liquidazione di precedenti operazioni di cartolarizzazione. Tali deflussi sono principalmente attribuibili allo spostamento di fondi verso attività più liquide da parte di famiglie, società di assicurazione e fondi pensione, il che spiega in parte il citato aumento dei depositi di M3. Come nel caso dei titoli a breve termine, l'emissione netta di titoli di debito a lungo termine da parte delle IFM dell'area dell'euro 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. Inoltre, alcune banche hanno ridotto l'indebitamento tramite la vendita di titoli del settore privato a non residenti nell'area dell'euro, facendo così calare il proprio fabbisogno di finanziamento.

La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 80 miliardi di euro nei dodici mesi fino a novembre, riflettendo un significativo afflusso di capitali nell'area dell'euro nell'ultimo mese (cfr. figura 6). I dati più recenti indicano che i non residenti hanno acquistato titoli

**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.

li di debito emessi dal settore privato dell'area dell'euro diverso dalle IFM. Tali andamenti sarebbero coerenti con l'osservata riduzione dei titoli di debito del settore privato detenuti dalle IFM e il simultaneo aumento dei depositi del settore detentore di moneta dell'area dell'euro verificatosi in novembre. 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.

Nel complesso, i dati confermano che le dinamiche sottostanti della crescita della moneta e del credito restano moderate, in particolare alla luce della netta differenziazione degli andamenti dell'aggregato monetario ampio e di quelli del credito al settore privato. Le condizioni della domanda spiegano buona parte dell'attuale debolezza dei prestiti delle IFM. Nel contempo, i vincoli dal lato dell'offerta frenano la crescita del credito in diversi paesi dell'area dell'euro. Gli ultimi dati monetari continuano a segnalare un aumento della fiducia e una diminuzione della segmentazione finanziaria nell'area dell'euro, come riscontrabile dal forte afflusso mensile registrato per la posizione netta sull'estero delle IFM e dal perdurante ribilanciamento dei flussi di finanziamento tra i maggiori paesi dell'area dell'euro, che hanno consentito un'ulteriore riduzione dell'eccesso di liquidità della banca centrale.

## 2.2 EMISSIONE DI TITOLI

*In ottobre 2012 il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è diminuito per via della minore attività di emissione di debito nella maggior parte dei settori, con la sola eccezione del comparto delle società non finanziarie. L'incremento rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente dei titoli di debito emessi da società non finanziarie è parso stabilizzarsi su livelli elevati, forse di riflesso a una sostituzione dei prestiti bancari. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è aumentato leggermente in tutti i settori in ottobre.*

### TITOLI DI DEBITO

In ottobre 2012 il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro è diminuito di 0,2 punti percentuali rispetto al mese precedente, portandosi al 3,2 per cento (cfr. tavola 6). Tale attenuazione è dovuta a una riduzione del tasso di incremento sui dodici

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2012 ott.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente <sup>1)</sup>					
		2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 set.	2012 ott.
<b>Emissione di titoli di debito:</b>	<b>16.789</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>
IFM	5.531	3,3	4,6	3,7	3,6	2,4	2,0
Società finanziarie non monetarie	3.262	-1,2	-0,5	2,5	1,0	0,6	0,4
Società non finanziarie	978	5,0	6,7	9,3	10,9	12,5	12,5
Amministrazioni pubbliche	7.018	4,9	5,7	4,7	4,3	4,5	4,4
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.318	4,1	4,7	3,8	3,5	3,9	3,8
Altre amministrazioni pubbliche	701	13,2	16,7	14,3	12,8	10,9	10,4
<b>Emissione di azioni quotate:</b>	<b>4.319</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>
IFM	384	10,0	10,8	10,1	5,6	4,9	5,0
Società finanziarie non monetarie	330	5,2	3,6	3,1	2,9	2,7	2,9
Società non finanziarie	3.606	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*.

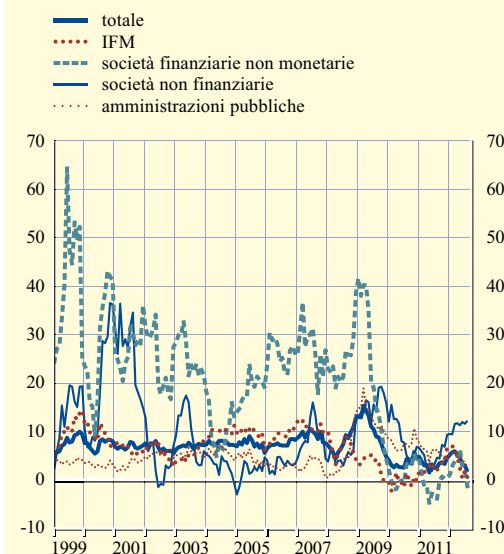
mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine (di 0,2 punti percentuali al 3,9 per cento) e a una maggiore contrazione delle emissioni di titoli di debito a breve termine (dal -2,1 per cento in settembre al -2,8 in ottobre). Il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, che meglio coglie gli andamenti tendenziali nel breve periodo, è diminuito negli ultimi mesi, principalmente per effetto degli andamenti nel settore finanziario. Le dinamiche delle emissioni a breve termine sono state di fatto negative per le società finanziarie non monetarie (con il tasso di crescita in calo dal -2,7 per cento in settembre al -3,5 in ottobre) e per le IFM (con un aumento dal -1,5 per cento in settembre al -0,6 in ottobre). Per contro, 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 delle società non finanziarie si è stabilizzato su un livello molto elevato, collocandosi al 13,4 per cento in settembre e ottobre (cfr. figura 7). Le tendenze a breve termine dell'attività di emissione del settore delle amministrazioni pubbliche si sono altresì rafforzate, seppur in minore misura (dal 3,4 al 4,1 per cento).

Nei mesi recenti, 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 5,7 per cento in ottobre, dal 5,6 di settembre. 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 -2,2% per cento, dal -1,2% del mese precedente.

Da una prospettiva settoriale, e sulla base dei tassi di crescita sui dodici mesi, il calo dell'emissione di titoli di debito è stato generalizzato e ha interessato sia il settore delle IFM, sia il settore finanziario non monetario, sia quello delle amministrazioni pubbliche. In tutti questi settori l'attività di emissione è stata inferiore alla media storica registrata dal 2000, in particolare nel caso

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

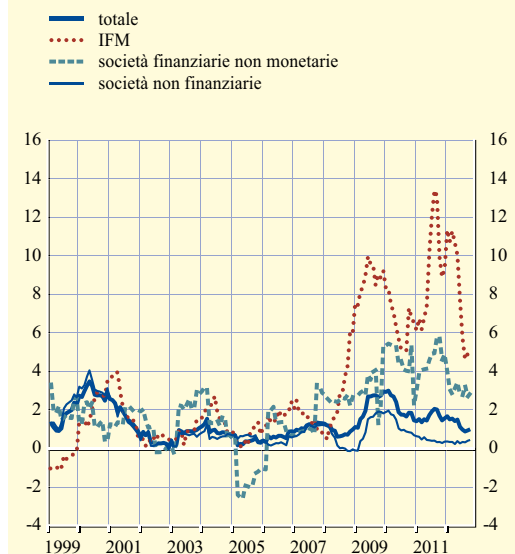
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

del settore finanziario non monetario. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie, al contrario, è rimasto elevato al 12,5 per cento, un livello uguale a quello registrato il mese precedente e leggermente superiore alla media storica registrata dal 2000. Il tasso di incremento sui dodici mesi dell'indebitamento pubblico è diminuito al 4,4 per cento in ottobre, dal 4,5 del mese precedente.

Quanto al settore finanziario, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è sceso al 2 per cento, dal 2,4 di settembre, per effetto di un calo delle emissioni di titoli di debito sia a breve sia a lungo termine. Infine, il tasso di crescita dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è diminuito dallo 0,6 per cento di settembre allo 0,4 in ottobre.

#### **AZIONI QUOTATE**

In ottobre il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è aumentato lievemente all'1 per cento, per effetto di un incremento dell'attività di emissione di azioni da parte di tutti i settori (cfr. figura 8). In particolare, il tasso di variazione sui dodici mesi delle azioni emesse dalle IFM è salito leggermente dal 4,9 per cento di settembre al 5 per cento. Analogamente, è ulteriormente aumentato nel caso delle società finanziarie non monetarie (dal 2,7 per cento di settembre al 2,9). Il tasso di crescita delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è rimasto invariato allo 0,4 per cento in ottobre.

## 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

*I tassi di interesse del mercato monetario sono rimasti generalmente stabili fra gli inizi di dicembre e gli inizi di gennaio del 2013. Di conseguenza, nel dodicesimo periodo di mantenimento del 2012, iniziato il 12 dicembre, l'Eonia si è mantenuto su livelli molto bassi, rispecchiando i volumi ancora elevati di liquidità in eccesso nel periodo e toccando un minimo storico verso la fine dell'anno,*

I tassi di interesse del mercato monetario non collaterizzato, misurati dal tasso Euribor, sono rimasti sostanzialmente stabili fra gli inizi di dicembre e gli inizi di gennaio del 2013. Il 9 gennaio i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,11, 0,19, 0,33 e 0,53 per cento; rispetto al 5 dicembre, i livelli sono rimasti invariati per le scadenze più brevi, mentre sono inferiori di 1 e di 2 punti base per le scadenze a sei e a dodici mesi. Di conseguenza, il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, un indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, si è leggermente ridotto, portandosi a 44 punti base il 5 dicembre (cfr. figura 9).

Il tasso *swap* a tre mesi sull'Eonia si collocava allo 0,07 per cento il 9 gennaio, invariato rispetto al 5 dicembre. Il differenziale fra l'Euribor a tre mesi e il tasso *swap* a tre mesi sull'Eonia si è pertanto mantenuto stabile, a 12 punti base.

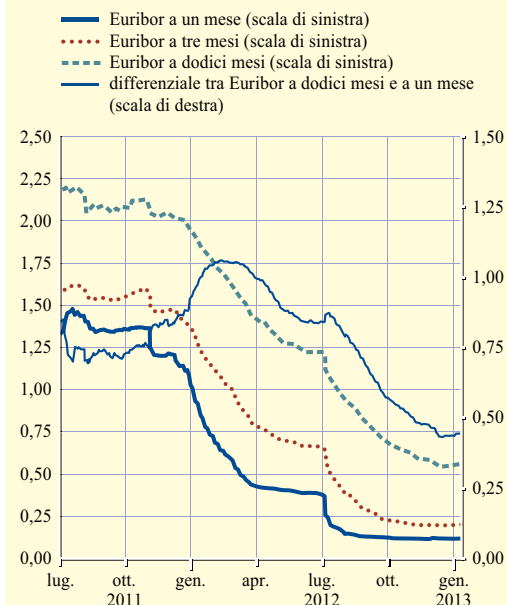
I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in marzo, giugno, settembre e dicembre del 2013 sono cresciuti rispettivamente di 2, 2, 3 e 3 punti base al confronto con i livelli osservati il 5 dicembre, collocandosi il 9 gennaio allo 0,19, 0,19, 0,22 e 0,25 per cento.

Fra il 5 dicembre e l'11 dicembre, ultimo giorno dell'undicesimo periodo di mantenimento del 2012, l'Eonia è rimasto stabile a circa lo 0,07 per cento, in un contesto di persistente eccesso di liquidità. Nel periodo di mantenimento cominciato il 12 dicembre l'Eonia è leggermente diminuito, raggiungendo il minimo storico dello 0,06 per cento il 21 dicembre. La volatilità è rimasta molto contenuta, ad eccezione dell'ultimo giorno dell'anno, in cui l'Eonia ha avuto un picco allo 0,13 per cento. Il 9 gennaio l'Eonia si collocava allo 0,07 per cento (cfr. figura 10).

Nel periodo tra il 5 dicembre e il 9 gennaio l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del dodicesimo periodo di mantenimento, effettuate l'11, il 18 e il 28 dicembre e il 3 e l'8 gennaio, l'Eurosistema ha aggiudicato rispettivamente 73,2, 72,7, 89,7, 81,1 e 77,7 miliardi di euro. L'Eurosistema ha inoltre condotto in dicembre due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), entrambe mediante procedura d'asta a tasso fisso con

**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.



pieno accoglimento delle domande; la prima, effettuata l'11 dicembre, era un'operazione della durata di un periodo di mantenimento (con cui sono stati aggiudicati 15,3 miliardi di euro), la seconda, effettuata il 19 dicembre, aveva durata di tre mesi (e ha visto l'aggiudicazione di 15 miliardi di euro).

L'Eurosistema ha inoltre condotto cinque operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana con procedura d'asta a tasso variabile e tassi massimi di offerta pari allo 0,75 per cento l'11, il 18 e il 28 dicembre e il 3 e 8 gennaio. In quattro di queste operazioni l'Eurosistema ha assorbito un importo di 208,5 miliardi di euro, pari al valore degli acquisti effettuati nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari. Per contro, con l'ultima operazione del 2012 il 28 dicembre l'Eurosistema ha assorbito un importo pari a 197,6 miliardi di euro.

Dopo aver toccato livelli record nel secondo trimestre del 2012, la liquidità in eccesso ha continuato a ridursi leggermente durante il dodicesimo periodo di mantenimento (passando da 635,5 a 622,4 miliardi di euro). Questo andamento ha riflettuto principalmente il maggiore assorbimento di liquidità da parte dei fattori autonomi nel periodo in esame. Mentre il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è lievemente aumentato a 240,3 miliardi di euro, da 232,2 miliardi nel periodo di mantenimento precedente, l'ammontare sui conti correnti in eccesso della riserva obbligatoria è in media diminuito, da 403,3 a 382,1 miliardi di euro.

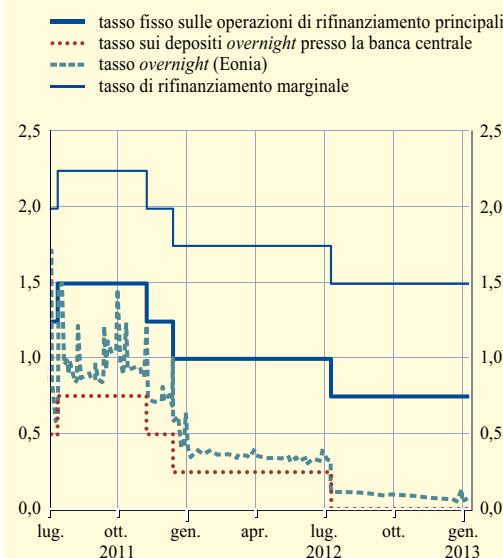
## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

*Tra la fine di novembre e gli inizi di gennaio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA nell'area dell'euro sono cresciuti di 10 punti base circa, collocandosi intorno all'1,8 per cento il 9 gennaio. Negli Stati Uniti i rendimenti sui titoli corrispondenti sono aumentati approssimativamente di 25 punti base nello stesso periodo, e il 9 gennaio si situavano all'1,9 per cento circa. Gli aumenti si sono realizzati generalmente alla fine del periodo, quando è migliorato il clima di mercato sulle attività rischiose. L'incertezza riguardo agli andamenti futuri dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, è rimasta pressoché invariata. Gli indicatori ricavati dai mercati fanno ritenere che le aspettative di inflazione restino saldamente ancorate, su livelli in linea con la stabilità dei prezzi.*

Tra la fine di novembre del 2012 e il 9 gennaio del 2013 i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro sono rimasti su livelli prossimi ai minimi storici, sebbene verso la fine del periodo siano cresciuti di circa 10 punti base, portandosi all'1,8 per cento circa. I rendimenti dei corrispondenti titoli statunitensi sono aumentati di circa 25 punti base, collocandosi intorno all'1,9 per cento il 9 gennaio (cfr. figura 11).

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

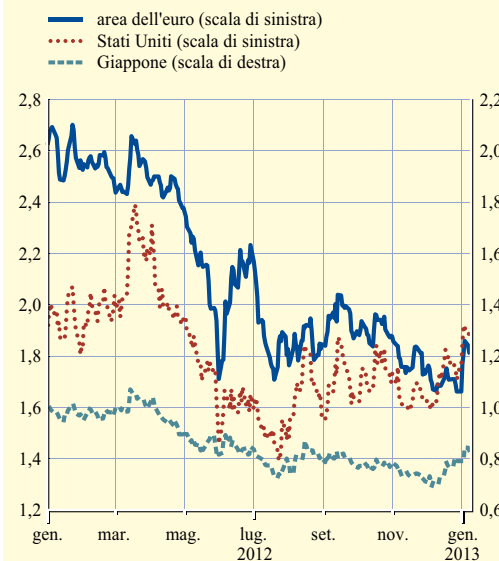
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

**Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine**

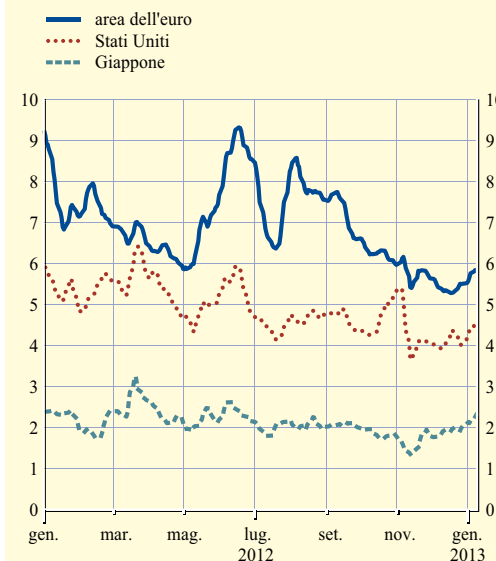
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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.

**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 in Germania, Giappone 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.

Nell'area dell'euro il clima del mercato obbligazionario ha risentito dell'influsso negativo esercitato dalle revisioni al ribasso delle previsioni di crescita. L'accresciuta incertezza politica in Italia, inoltre, è stata all'origine di alcuni flussi di capitali, con l'obiettivo di ricercare investimenti più sicuri (*flight-to-safety*), verso i titoli emessi dai paesi con rating AAA. Ciò nonostante, altri fattori hanno influito positivamente sul clima di mercato. Fra questi, il raggiungimento di un accordo su una vigilanza bancaria unica europea sotto gli auspici della BCE e il buon esito dell'operazione di riacquisto del debito effettuata dal governo greco, cui ha fatto seguito l'aumento di sei gradi del rating dei titoli sovrani greci da parte di Standard & Poor's. Alla fine di dicembre, la questione del cosiddetto "*fiscal cliff*" negli Stati Uniti ha attratto l'attenzione degli operatori anche nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro. L'iniziale mancato raggiungimento di un'intesa ha incrementato l'afflusso di investimenti verso i titoli con rating AAA dell'area dell'euro, ma l'accordo poi conseguito ha migliorato il clima di mercato riguardo alle attività rischiose, e i rendimenti sui titoli con rating AAA sono aumentati.

I rendimenti sui titoli del Tesoro a lungo termine statunitensi sono cresciuti di circa 25 punti base nel periodo sotto rassegna, in seguito alla pubblicazione di dati in generale migliori del previsto per gli Stati Uniti. La Federal Reserve ha avviato un quarto programma di *quantitative easing* e, cogliendo di sorpresa gran parte degli operatori, si è impegnata a mantenere i tassi di interesse su livelli bassi fino a quando la disoccupazione resterà al di sopra del 6,5 per cento e l'inflazione attesa rimarrà in linea con l'obiettivo. I negoziati per evitare il *fiscal cliff* hanno inizialmente innescato un deflusso di capitali dalle attività rischiose verso investimenti più sicuri (*flight-to-safety*), come i titoli di Stato statunitensi, contribuendo ad abbassare i rendimenti alla fine di dicembre. Con il raggiungimento di un accordo agli inizi di gennaio, la propensione al rischio si è accentuata,

e i rendimenti sui titoli del Tesoro USA sono aumentati di 15 punti base circa, nonostante molte questioni rimanessero irrisolte, come l'innalzamento del limite prescritto dalla Costituzione al debito pubblico; limite che, allo stato attuale, dovrebbe divenire vincolante nel corso del marzo di quest'anno.

Per la prima volta dagli inizi del 2011 i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato decennali sono risultati più bassi nell'area dell'euro che negli Stati Uniti. Il 9 gennaio 2013 il relativo differenziale si collocava a circa 5 punti base. In Giappone il rendimento dei titoli di Stato decennali è salito di circa 15 punti base nel periodo in esame, portandosi alla stessa data intorno allo 0,8 per cento. L'aumento si è verificato dopo le elezioni, i cui risultati sono stati considerati dagli osservatori come favorevoli a nuove misure di politica fiscale. In aggiunta la Banca del Giappone, dopo aver ampliato il suo programma di acquisto di attività e adottato un nuovo schema per sostenere il credito bancario, ha annunciato che potrebbe alzare l'obiettivo di inflazione nella riunione di politica monetaria di gennaio.

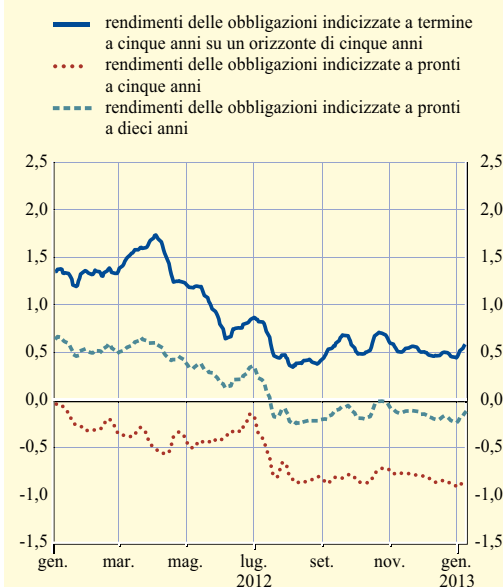
L'incertezza degli investitori sugli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita nel prezzo delle opzioni, è rimasta sostanzialmente invariata in dicembre e agli inizi di gennaio, collocandosi in prossimità del 5,6 per cento il 9 gennaio. La volatilità nel mercato obbligazionario dell'area dell'euro continua a essere piuttosto elevata rispetto all'andamento storico, collocandosi su livelli vicini a quelli registrati appena prima della bancarotta di Lehman Brothers. Anche negli Stati Uniti la volatilità implicita non ha segnato variazioni di rilievo, e agli inizi di gennaio si situava intorno al 4,1 per cento, un livello ben inferiore rispetto a quello osservato prima della bancarotta di Lehman Brothers.

I rendimenti sui titoli sovrani emessi da gran parte dei paesi dell'area dell'euro interessati da tensioni finanziarie sono diminuiti nel periodo sotto rassegna, che verso la fine si è caratterizzato per un miglioramento del clima di mercato riguardo alle attività rischiose. I rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine emesse da Spagna e Italia sono diminuiti di circa 20 punti base, raggiungendo i livelli minimi osservati dall'annuncio delle operazioni definitive monetarie da parte della BCE. I rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine greci e portoghesi sono diminuiti rispettivamente di 450 e 110 punti base, mentre quelli irlandesi sono rimasti sostanzialmente invariati. Il calo dei rendimenti greci è collegato all'operazione di riacquisto del debito, effettuata a rendimenti inferiori rispetto a quelli osservati sul mercato secondario prima dell'operazione.

I rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro sia decennali sia quinquennali indicizzati all'inflazione sono rimasti sostanzialmente invariati in dicembre e agli inizi di gennaio, collocandosi rispettivamente intorno al -0,1 e -0,8 per cento (cfr.

**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)

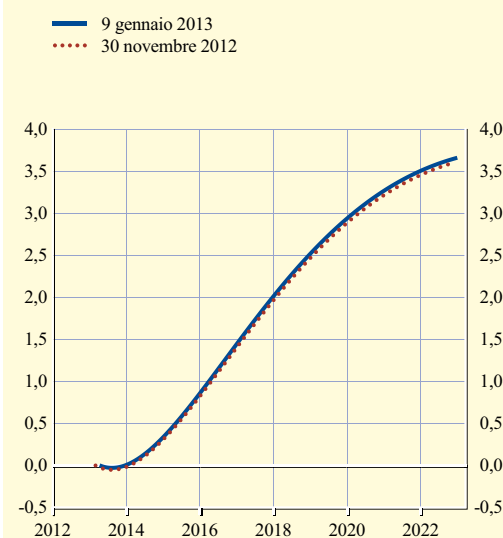


Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

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.

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

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

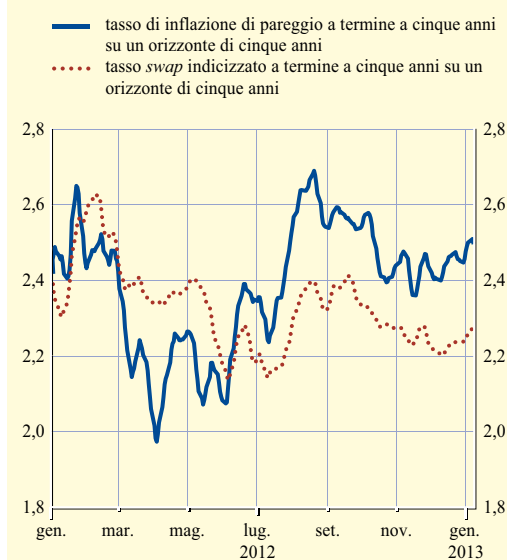


Fonti: BCE, su dati EuroMTS e *rating* di Fitch Ratings.

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 inflazioni e di pareggio stimati separatamente per Francia e Germania. Prima di tale data, i tassi venivano calcolati confrontando i rendimenti della curva dei rendimenti nominali dei titoli di Stato con *rating* AAA dell'area dell'euro con una curva dei rendimenti reali congiunta derivata dai titoli di Stato indicizzati di Francia e Germania.

figura 13). Di conseguenza, il livello dei tassi di interesse reali a lungo termine nell'area dell'euro resta negativo, continuando a riflettere le percezioni alquanto pessimistiche degli operatori riguardo alle prospettive di crescita a medio termine. Il tasso di interesse *overnight* a termine implicito è rimasto pressoché invariato su tutte le scadenze (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 negli *swap* sull'inflazione e nelle obbligazioni indicizzate all'inflazione, sono aumentati di circa 5 punti base nel periodo sotto rassegna (cfr. figura 15). Il corrispondente tasso a termine desunto dagli *swap* sull'inflazione è rimasto sostanzialmente stabile, collocandosi intorno al 2,2 per cento il 9 gennaio. Nel complesso, gli indicatori desunti dai mercati segnalano che le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate su livelli in linea con la stabilità dei prezzi<sup>1)</sup>.

Tra la fine di novembre del 2012 e il 9 gennaio del 2013 i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società finanziarie nell'area dell'euro (rispetto all'indice elaborato da Merrill Lynch per i titoli di Stato dell'UEM con *rating* AAA) sono diminuiti. Quelli delle obbligazioni con *rating* BBB e A si sono ridotti di 120 e 30 punti base rispettivamente. Nello stesso periodo i differenziali relativi alle obbligazioni *investment grade* di imprese non finan-

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

ziarie non hanno segnato in generale variazioni di rilievo, con l'eccezione delle obbligazioni emesse da imprese non finanziarie con *rating* BBB, che sono diminuiti di circa 20 punti base. Nel complesso, la recente evoluzione dei rendimenti delle obbligazioni societarie è indicativa di un leggero miglioramento delle condizioni di finanziamento sul mercato per le imprese sia finanziarie sia non finanziarie.

## 2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

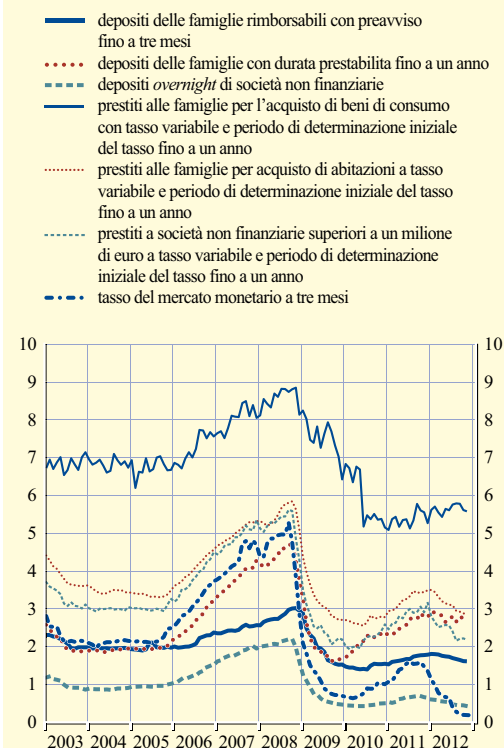
*In novembre i tassi di interesse delle IFM sia sui mutui a lungo termine alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sia sui prestiti a lungo termine alle imprese non finanziarie sono ulteriormente calati in misura lieve, mentre i tassi sui prestiti a breve termine alle famiglie sono rimasti sostanzialmente invariati e quelli alle imprese non finanziarie hanno evidenziato un calo. I differenziali fra i tassi sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie si sono mantenuti ampi, sia per le scadenze a breve sia per quelle a lungo termine.*

Rispetto a ottobre, in novembre la maggior parte dei tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM sui depositi delle famiglie sono ulteriormente calati. Analogamente, sono diminuiti i tassi di interesse a breve termine sui depositi delle società non finanziarie, sia per le scadenze *overnight* sia per quelle prestabilite fino a un anno. Per quanto riguarda i tassi sui prestiti delle IFM, i tassi di interesse a breve termine sia sui mutui per l'acquisto di abitazioni sia sul credito al consumo sono rimasti sostanzialmente invariati, al 2,9 e 5,6 per cento rispettivamente. Quanto ai prestiti alle società non finanziarie, i tassi a breve sia sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) sia su quelli di modesta entità (fino a 1 milione di euro) sono leggermente calati, di 4 e 3 punti base rispettivamente, portandosi al 2,2 e al 3,9 per cento in novembre (cfr. figura 16). Il differenziale di tasso fra queste due categorie di prestiti a breve termine è rimasto elevato (a 170 punti base, a fronte di una media storica di 100 punti base nel periodo a partire dal 2003). Ciò indica che le condizioni finanziarie per le piccole e medie imprese rimangono persistentemente meno favorevoli di quelle per le imprese di grandi dimensioni. In media, i tassi sugli scoperti di conto delle famiglie sono leggermente diminuiti, di 7 punti base, all'8,4 per cento; nel contempo, quelli sugli scoperti delle imprese non finanziarie sono anch'essi calati, di 6 punti base, al 3,9 per cento.

Nell'insieme, considerato che l'Euribor è leggermente diminuito di 1 punto base, in novembre, il differenziale fra il tasso del mercato monetario a tre mesi e i tassi di interesse a breve termine

**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**

(punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)

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



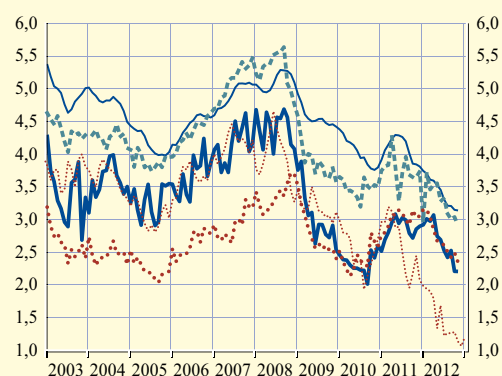
Fonte: BCE.

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

**Figura 18 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine**

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

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



Fonte: BCE.

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

delle IFM sui prestiti alle famiglie si è attestato al 2,7 per cento, come nel mese precedente, mentre quello relativo ai prestiti alle società non finanziarie si è ristretto di 3 punti base rispetto al livello del 2 per cento di ottobre (cfr. figura 17).

In una prospettiva di più lungo periodo, a partire dall'inizio del 2012, i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui prestiti alle società non finanziarie sono calati rispettivamente di circa 50 e 60 punti base. In una certa misura, tale andamento riflette la trasmissione ai tassi bancari attivi delle variazioni nei tassi di mercato a seguito delle riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE dal novembre del 2011, nonché gli effetti delle misure non convenzionali attuate o annunciate nel periodo. Di fatto, il calo dei tassi attivi a breve termine è riconducibile al miglioramento sia del costo della raccolta sia delle posizioni di bilancio delle 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 7 e 32 punti base rispettivamente, portandosi al 2,4 e 2,2 per cento. Tutti i tassi sui prestiti a più lungo termine concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono calati in novembre. Nello specifico, i tassi sui mutui con un periodo di determinazione iniziale del tasso tra cinque e dieci anni sono scesi al minimo dal 2003, pari al 3,1 per cento. I tassi a lungo termine (con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni) sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie sono diminuiti di

14 punti base, al 2,9 per cento (cfr. figura 18); analogamente, si è registrato un calo dei tassi a lungo termine anche sui prestiti di modesta entità, scesi di 9 punti base, al 3,5 per cento. Il differenziale fra i tassi a lungo termine sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato si è ampliato dai 54 punti base di ottobre ai 59 punti base di novembre, rimanendo al di sopra della media storica registrata nel periodo a partire dal 2003 (30 punti base). In confronto al mese precedente, rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA, che sono scesi di 24 punti base all'1,1 per cento in novembre, il differenziale è aumentato per i tassi a lungo termine sia sui mutui per l'acquisto di abitazioni sia sui prestiti a favore delle 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 si è in generale ampliato fra gennaio e novembre del 2012, riflettendo la 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 a famiglie e imprese. Nel contempo, la flessione dei tassi di prestito a lungo termine riflette anche la trasmissione delle pregresse riduzioni dei tassi di riferimento della BCE nonché 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.

## 2.6 MERCATI AZIONARI

*Tra la fine di novembre 2012 e gli inizi di gennaio 2013 le quotazioni azionarie sono aumentate sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti. Ciò si è verificato nonostante le notizie di mercato contrastanti provenienti dalle due sponde dell'Atlantico. Nell'area dell'euro le decisioni dei leader europei riguardo alla Grecia e al meccanismo di vigilanza unico (single supervisory mechanism, SSM) hanno favorito il clima di mercato, mentre negli Stati Uniti la propensione al rischio è stata frenata in dicembre dalla protratta incertezza circa la soluzione del problema del fiscal cliff, malgrado il crescente ottimismo per l'attività economica. In entrambe le economie i titoli finanziari hanno segnato un andamento migliore di quelli non finanziari e l'incertezza dei mercati azionari è rimasta contenuta.*

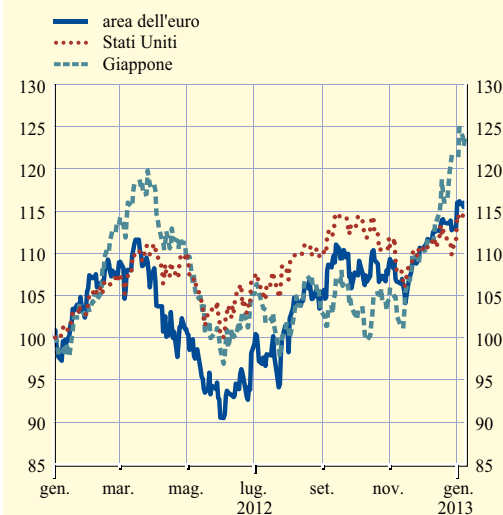
Tra la fine di novembre 2012 e il 9 gennaio 2013, i mercati azionari hanno segnato un rialzo sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti (cfr. figura 19). Nel complesso, le quotazioni nell'area dell'euro, misurate dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx, sono salite del 5 per cento, mentre quelle statunitensi, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, sono cresciute del 4 per cento circa. Nello stesso periodo i prezzi delle azioni giapponesi, misurati dall'indice Nikkei 225, sono aumentati del 12 per cento circa.

I mercati azionari dell'area dell'euro hanno beneficiato di vari andamenti favorevoli, come le decisioni prese dai leader europei in merito al meccanismo di vigilanza unico (*single supervisory mechanism*, SSM), il buon esito dell'operazione di riacquisto del debito da parte della Grecia e il successivo assenso all'esborso di nuovi aiuti per questo paese. La pubblicazione di dati economici contrastanti e le revisioni al ribasso delle prospettive di crescita per importanti economie dell'area non sembrano aver influito significativamente sul clima di mercato.

Negli Stati Uniti i dati pubblicati hanno continuato a superare le aspettative, specie quelli relativi alle condizioni occupazionali, alla produzione e al settore degli immobili residenziali. Tuttavia, malgrado questi andamenti positivi durante gran parte del periodo in rassegna, l'incertezza riguardo

Figura 19 Indici dei corsi azionari

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

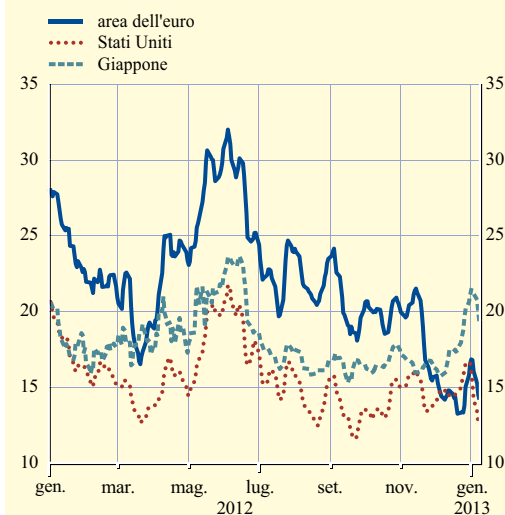


Fonte: Thomson Reuters.

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.

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

all'esito dei negoziati sul *fiscal cliff* statunitense, e al relativo impatto sulla crescita del paese, si è ripercossa negativamente sui mercati azionari. Il 2 gennaio la Camera dei rappresentanti ha infine approvato una norma temporanea volta a evitare il *fiscal cliff*, innescando una modesta fase di rialzi azionari nella prima settimana di quest'anno.

Nelle due principali aree economiche l'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è rimasta sostanzialmente invariata, su livelli storicamente bassi. Nel complesso, sebbene sia temporaneamente cresciuta in dicembre, a fine periodo la volatilità implicita è tornata ai livelli iniziali, collocandosi intorno al 12 per cento negli Stati Uniti e al 14 per cento nell'area dell'euro (cfr. figura 20).

Per quanto riguarda gli andamenti settoriali, il rialzo dei mercati azionari dell'area dell'euro è riconducibile sia ai titoli delle società finanziarie sia a quelli delle imprese non finanziarie, cresciuti rispettivamente del 9 e del 4 per cento. Inoltre, le oscillazioni dei corsi azionari non sono state uniformi nei vari paesi dell'area. Nei paesi sottoposti a tensioni si sono infatti registrati rialzi maggiori. In particolare, i mercati azionari di tali paesi hanno beneficiato dell'effetto dell'innalzamento di sei gradi del *rating* sovrano della Grecia da parte di Standard & Poor's. Negli Stati Uniti, i titoli del settore finanziario hanno segnato un aumento del 7 per cento, mentre quelli degli altri settori sono cresciuti in misura solo lieve, del 3 per cento.



## 3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in dicembre il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è rimasto invariato al 2,2 per cento rispetto a novembre, contro il 2,5 di ottobre e il 2,6 di agosto e settembre. In base ai prezzi correnti dei contratti future per il petrolio, l'inflazione dovrebbe scendere ulteriormente al di sotto del 2 per cento nell'anno in corso. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, in un contesto caratterizzato da una crescita modesta nell'area dell'euro e da 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 considerati sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

### 3.1 I PREZZI AL CONSUMO

La stima preliminare dell'Eurostat indica che in dicembre l'inflazione misurata sullo IAPC è rimasta invariata al 2,2 per cento rispetto a novembre (cfr. tavola 7). Questo risultato è riconducibile a un ulteriore rallentamento dei prezzi della componente energetica a fronte di un'accelerazione di quelli dei servizi e dei beni alimentari. Il tasso di inflazione della componente dei beni industriali non energetici è rimasto invariato rispetto al mese precedente.

Analizzando più in dettaglio l'andamento dei prezzi delle principali componenti dello IAPC, l'inflazione dei beni energetici è scesa ulteriormente dal 5,7 per cento di novembre al 5,2 in dicembre (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 dicembre, trainati dal calo delle quotazioni in euro del greggio.

La stima preliminare dell'Eurostat per i prezzi degli alimentari totali, che fa riferimento all'inflazione complessiva dei beni alimentari freschi e trasformati, ha mostrato un incremento dal 3,0 al 3,1 per cento tra novembre e dicembre. Non sono disponibili dati ufficiali sulla scomposizione della componente alimentare in dicembre. Tuttavia, in novembre l'inflazione degli alimentari freschi ha registrato un lieve calo, a seguito del rallentamento dei prezzi delle verdure e del pesce, che ha più

**Tavola 7 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

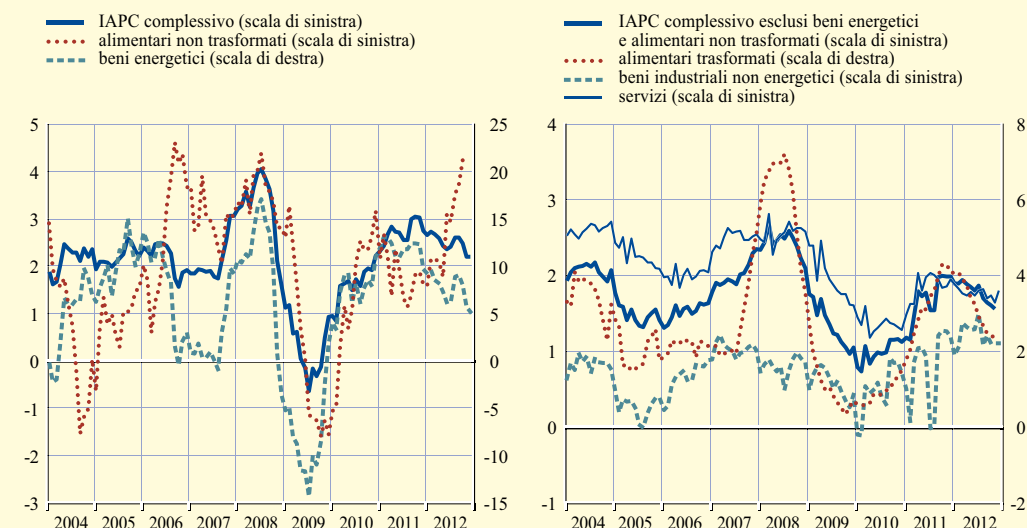
	2011	2012	2012 lug.	2012 ago.	2012 set.	2012 ott.	2012 nov.	2012 dic.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti</b>								
Indice complessivo <sup>1)</sup>	2,7	2,5	2,4	2,6	2,6	2,5	2,2	2,2
Beni energetici	11,9	7,6	6,1	8,9	9,1	8,0	5,7	5,2
Beni alimentari	2,7	3,1	2,9	3,0	2,9	3,1	3,0	3,1
Alimentari non trasformati	1,8	.	2,9	3,5	3,7	4,3	4,1	.
Alimentari trasformati	3,3	.	2,9	2,7	2,5	2,4	2,4	.
Beni industriali non energetici	0,8	1,2	1,5	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Servizi	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,6	1,8
<b>Altri indicatori di prezzi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	5,9	.	1,6	2,7	2,7	2,6	2,1	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	79,7	86,6	83,4	90,5	87,9	85,6	84,8	82,8
Prezzi delle materie prime non energetiche	12,2	0,5	4,7	6,5	4,6	5,7	5,2	2,5

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

1) Il dato sullo IAPC di dicembre 2012 (al netto di alimentari trasformati e non trasformati) si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

**Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

che compensato l'accelerazione dei prezzi della frutta e della carne, avendo quest'ultima risentito dei rincari dei mangimi per animali evidenziati 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 novembre, interrompendo il costante calo in atto dal febbraio 2012, quando si era collocata al 4,1 per cento. La stabilità del tasso di inflazione di tale componente indicherebbe che i rincari delle materie prime alimentari a metà del 2012 potrebbero aver già cominciato a trasmettersi ai prezzi al consumo.

L'Eurostat non pubblica una stima preliminare dell'inflazione annuale misurata sullo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici. 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. Secondo le stime della BCE, basate sulle stime preliminari delle componenti principali dello IAPC pubblicate dall'Eurostat, l'inflazione al netto dei beni alimentari ed energetici è salita dall'1,4 all'1,6 per cento tra novembre e dicembre. In dicembre la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici è rimasta invariata all'1,1 per cento per il terzo mese consecutivo. L'inflazione dei servizi invece è salita leggermente all'1,8 per cento, indicando un'interruzione del calo graduale osservato dalla metà del 2012. In novembre l'inflazione di tale componente era diminuita per via di una lieve flessione in alcuni gruppi di prodotti, in particolare trasporti e comunicazioni, che aveva più che compensato un leggero aumento del tasso di inflazione nei servizi ricreativi e personali.

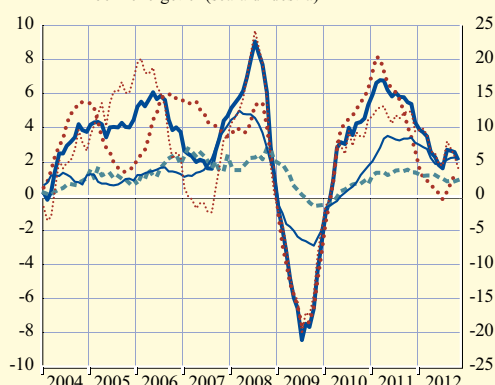
### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

In novembre l'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è scesa al 2,1 per cento, dal 2,6 di ottobre (cfr. tavola 7 e figura 22). Il rallentamento dei prezzi della componente energetica e dei beni di consumo è stato in parte compensato dall'accelerazione dei prezzi dei beni intermedi e di investimento. L'inflazione alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni e dell'energia è rimasta invariata all'1,5 per cento.

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)

- industria escluse le costruzioni (scala di sinistra)
- ... beni intermedi (scala di sinistra)
- - - beni di investimento (scala di sinistra)
- beni di consumo (scala di sinistra)
- ... beni energetici (scala di destra)

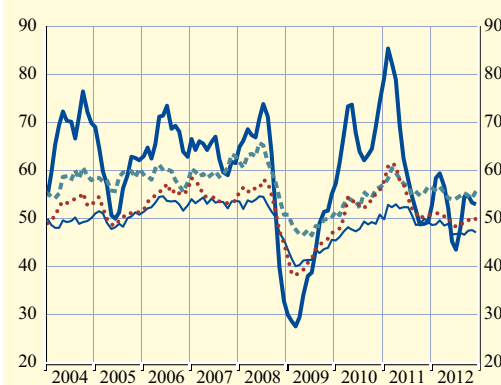


Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**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.

Passando agli stadi successivi della catena produttiva, la dinamica annuale della componente dei beni di consumo alimentari nell'indice dei prezzi alla produzione è diminuita lievemente, al 3,5 per cento in novembre dal 3,6 nei due mesi precedenti. I dati più recenti ricavati dall'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) continuano a evidenziare persistenti e forti aumenti dei costi degli *input* per i dettaglianti di prodotti alimentari, in contrasto con l'allentamento delle pressioni sui prezzi per i produttori del settore negli ultimi mesi. L'impatto sui prezzi di questi forti rialzi dei costi degli *input* al dettaglio è ancora assorbito in parte dai 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 invariata all'11,4 per cento in novembre, segnalando il riassorbimento degli aumenti osservati negli ultimi mesi. Inoltre, in dicembre le quotazioni mondiali delle materie prime alimentari espresse in euro sono diminuite del 3,7 per cento su base mensile, riportando l'indice al di sotto del livello osservato nel maggio 2012, prima dei successivi rialzi in estate. Nel complesso, nonostante permangano spinte al rialzo nel breve termine sulla componente alimentare dello IAPC, l'impatto dei rincari delle materie prime alimentari dovrebbe rimanere relativamente limitato e di breve durata.

Tra ottobre e novembre il tasso di crescita sui dodici mesi della componente dei beni di consumo non alimentari è sceso lievemente dallo 0,7 allo 0,5 per cento, il livello minimo dal gennaio 2011. Quanto al PMI, l'indice dei prezzi degli *input* al dettaglio per gli esercizi non alimentari è tornato in dicembre su un livello lievemente superiore alla sua media di lungo periodo, mentre i margini di profitto al dettaglio hanno toccato un nuovo minimo.

Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, la componente dei beni intermedi dell'indice dei prezzi alla produzione è aumentata all'1,4 per cento in novembre, dall'1,2 di ottobre. Come nei mesi precedenti, tale incremento è riconducibile a effetti base e ai rincari dei mangimi per animali e dei prodotti agrochimici. All'inizio del processo di formazione dei prezzi, le quotazioni in euro delle materie prime industriali sono aumentate in dicembre dopo essere diminuite nei tre mesi precedenti.

Sia l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) sia le indagini della Commissione europea indicano che in dicembre le aspettative delle imprese sui prezzi sono rimaste ben al di sotto delle rispettive medie storiche. Quanto al PMI, l'indice dei prezzi degli *input* nel settore manifatturiero è sceso da 53,3 a 53,0 tra novembre e dicembre, mentre l'indice dei prezzi degli *output* è aumentato in misura marginale, raggiungendo il valore soglia di 50 (cfr. figura 23). L'indagine della Commissione europea sulle aspettative per i prezzi di vendita nell'industria ha registrato un lieve miglioramento in dicembre, allorché sono aumentate le attese sui prezzi nei settori dei beni intermedi e di investimento, mentre sono diminuite quelle sui prezzi dei beni di consumo.

Nel complesso, i prezzi alla produzione e i dati delle indagini sui prezzi confermano che le spinte inflazionistiche rimangono stabili per i beni industriali non energetici e limitate e di breve periodo per i prodotti alimentari.

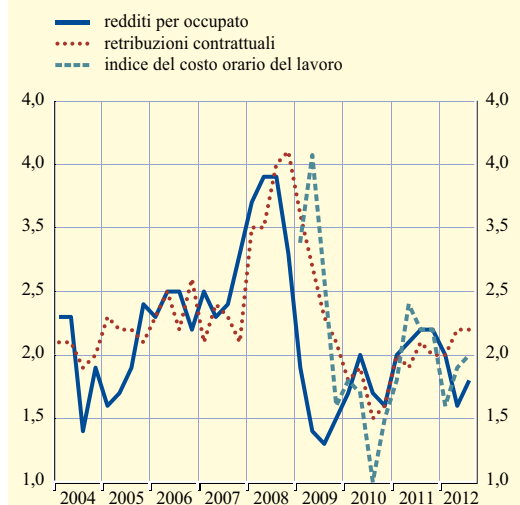
### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli ultimi dati sugli indicatori del costo del lavoro mostrano, nel complesso, moderate pressioni salariali nel terzo trimestre del 2012 (cfr. figura 24 e tavola 8), riflettendo la debolezza dell'attività economica e il crescente rallentamento del mercato del lavoro. Tale moderazione andrebbe inquadrata nel contesto degli elevati livelli raggiunti dalle pressioni salariali nella prima metà del 2011, in concomitanza con il miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro a seguito dell'ultima ripresa congiunturale.

Nel terzo trimestre la crescita annua dei redditi per occupato è aumentata all'1,8 per cento, con un incremento di 0,2 punti percentuali rispetto al secondo trimestre, pur rimanendo chiaramente al di sotto del 2,2 per cento registrato nella media del 2011. Questo moderato incremento,

Figura 24 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

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	1,6	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

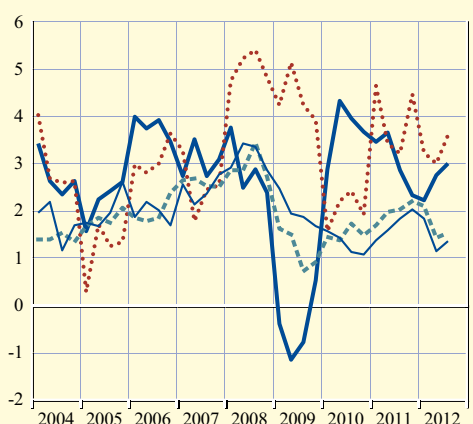
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

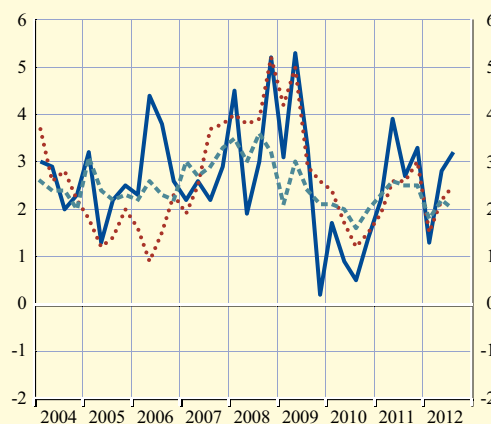
## Redditi per occupato

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



## Indice del costo orario del lavoro

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

insieme alla minore crescita della produttività, hanno determinato un aumento della dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto dall'1,3 all'1,7 per cento tra il secondo e il terzo trimestre del 2012. La bassa crescita della produttività, in un contesto di modesta espansione economica, dovrebbe continuare a esercitare crescenti pressioni al rialzo 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. Il fatto che la crescita dei salari effettivi, misurati 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. Il riquadro 2 *Andamenti recenti dell'inerzia salariale nell'area dell'euro* presenta una stima dell'inerzia salariale e ne analizza l'andamento dal 2008.

## Riquadro 2

## ANDAMENTI RECENTI DELL'INERZIA SALARIALE NELL'AREA DELL'EURO

L'adeguamento del costo del lavoro ai mutamenti della situazione economica può essere valutato mediante diversi indicatori. Uno di questi è l'inerzia salariale, che misura la differenza tra la crescita dei salari effettivi percepiti dai lavoratori e quella delle retribuzioni contrattuali. Poiché queste ultime di norma rimangono fisse per un certo periodo di tempo, le variazioni di breve periodo delle condizioni economiche si riflettono con ogni probabilità sugli andamenti dell'inerzia salariale, determinati dagli elementi flessibili di remunerazione, come le gratifiche. Questo riquadro presenta una stima dell'inerzia salariale nell'area dell'euro e ne analizza l'evoluzione dal 2008.

## L'inerzia salariale quale componente dei redditi per occupato

L'indicatore della dinamica del costo del lavoro adottato più spesso a livello aggregato è la crescita dei redditi per occupato. Oltre alla crescita di salari e stipendi, tale indicatore riflette le variazioni della parte di contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro. L'incremento dei redditi per addetto quindi può essere suddiviso in crescita delle retribuzioni contrattuali, inerzia salariale e impatto delle variazioni dei contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro. La figura A mostra tale scomposizione, definendo la componente dei contributi previdenziali come la differenza tra la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per addetto e quella di salari e stipendi lordi per occupato, e l'inerzia salariale come la differenza tra la dinamica di salari e stipendi lordi per occupato e quella delle retribuzioni contrattuali<sup>1)</sup>. Seguendo tale impostazione, i contributi previdenziali influiscono sulla crescita dei redditi per occupato solo se aumentano a un tasso differente da quello delle retribuzioni lorde, e le componenti dell'inerzia salariale hanno un impatto solo se aumentano a un tasso differente da quello delle retribuzioni contrattuali.

Le variazioni dei contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro hanno avuto un impatto relativamente contenuto. Nel periodo dal 1999 l'impatto è stato neutro rispetto al tasso di variazione tendenziale dei redditi per occupato del 2,1 per cento e in termini assoluti è stato pari in media a 0,15 punti percentuali. Le variazioni dei contributi previdenziali tendono a essere determinate soprattutto dalle riforme normative e quindi di norma non evidenziano un chiaro andamento ciclico<sup>2)</sup>. Pertanto, quanto più lungo è il periodo di riferimento delle retribuzioni contrattuali e più bruschi sono gli andamenti nella posizione ciclica dell'economia, tanto più rilevante dovrebbe essere il ruolo dell'inerzia salariale nel determinare la dinamica del costo del lavoro complessivo durante il ciclo economico.

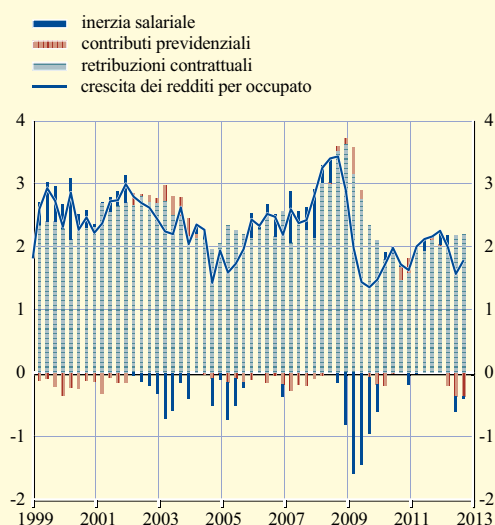
### Valutazione degli andamenti dell'inerzia salariale

L'inerzia salariale nell'area dell'euro, come mostra la figura A, è una misura aggregata e come indicatore degli aggiustamenti ciclici è soggetta a vari motivi di cautela. Uno di tali motivi è

- 1) L'inerzia salariale viene misurata come la differenza tra la crescita sui dodici mesi di salari e stipendi e quella delle retribuzioni contrattuali, e non come il contributo delle retribuzioni contrattuali alla dinamica salariale complessiva, a causa delle limitazioni dei dati relativi alle retribuzioni contrattuali. In particolare, questa serie normalmente non è disponibile in livelli ma solo come tasso di crescita determinato nel processo di contrattazione.
- 2) Un impatto controciclico dei contributi previdenziali sulla crescita dei redditi per occupato può essere dovuto al fatto che i tassi di contribuzione vengono aumentati (ridotti) nelle fasi di congiuntura sfavorevole (favorevole) laddove i redditi calano (crescono) rispetto alle spese. Potrebbero anche esserci effetti prociclici se, ad esempio, i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro vengono deliberatamente ridotti per abbassare il costo del lavoro nelle fasi di congiuntura sfavorevole.

**Figura A Redditi per occupato e inerzia salariale nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

connesso alle proprietà statistiche e concettuali dell'indicatore delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro, che, a differenza dei redditi per addetto, è ottenuto dall'aggregazione di dati nazionali non armonizzati e non copre tutti i paesi dell'area. Inoltre, i meccanismi di indicizzazione salariale che aggiustano la crescita dei salari effettivi in base ai dati dell'inflazione passata, normalmente non sono riflessi nelle retribuzioni contrattuali e quindi appaiono nell'inerzia salariale come un fattore indipendente dalla situazione economica del momento.

Un secondo motivo di cautela è legato agli effetti della diversa composizione della forza lavoro: ad esempio, se gli occupati si spostano (a) tra settori coperti in misura diversa dalla contrattazione salariale collettiva, che quindi hanno pesi differenti negli indicatori delle retribuzioni contrattuali e dei salari effettivi; (b) nell'ambito di uno stesso settore tra gruppi con differenti livelli salariali ma lo stesso aumento di retribuzione contrattuale; o (c) tra lavoro a tempo pieno e a tempo parziale qualora l'aumento del salario contrattuale non faccia differenza tra i due. Questi effetti legati alla composizione della forza lavoro tendono a evolvere gradualmente e di norma non celano l'andamento ciclico dell'inerzia salariale. Tuttavia, in caso di mutamenti improvvisi e consistenti, come nel periodo successivo alla recessione del 2008, l'aggiustamento ciclico dell'inerzia salariale può risultare distorto. Ad esempio, la quota di occupazione a tempo parziale è aumentata notevolmente dal 2008, determinando una riduzione dell'inerzia salariale, mentre la disoccupazione ha colpito prevalentemente i lavoratori a basso salario, come i giovani, determinando un aumento dell'inerzia salariale<sup>3)</sup>.

Pur tenendo conto di tali fattori, la figura B indica una chiara concomitanza di movimenti tra l'inerzia salariale e il ciclo economico, misurata dalla variazione del tasso di disoccupazione. In particolare, l'inerzia salariale ha avuto un impatto al ribasso sull'andamento dei redditi per occupato durante la fase di crescita modesta tra il 2003 e il 2005, mentre ha esercitato un impatto al rialzo nel periodo di crescita vigorosa precedente la crisi economica e finanziaria del 2008. Ciò concorda con la nozione che condizioni tese sul mercato del lavoro determinano incrementi più sostenuti delle componenti salariali come straordinari e gratifiche rispetto alle retribuzioni di base. Durante la fase recessiva l'inerzia salariale ha esercitato ancora un forte impatto al ribasso, pari a circa -1 punti percentuali di crescita dei redditi per occupato. Tuttavia, negli ultimi tre anni il contributo dell'inerzia salariale all'andamento del costo del lavoro complessivo è stato, a conti fatti, relativamente limitato. Ciò potrebbe essere dovuto in larga misura al fatto che i mercati del lavoro si sono sviluppati in direzioni opposte nei vari paesi dell'area

**Figura B Inerzia salariale e variazione del tasso di disoccupazione nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Nota: la scala di destra è invertita.

3) Per informazioni più dettagliate sugli effetti di composizione della (dis)occupazione cfr. BCE (2012), "Euro area labour markets and the crisis", *Structural Issues Report*.

dell'euro. A riguardo, l'inerzia salariale negativa nei paesi soggetti a programmi di aggiustamento macroeconomico è stata controbilanciata dall'inerzia salariale positiva in altri paesi. Tuttavia, in prospettiva, l'ulteriore calo del prodotto e il forte aumento della disoccupazione dalla fine del 2011 dovrebbero avere un impatto al ribasso sull'inerzia salariale.

Nel complesso, le stime dell'inerzia salariale nell'area dell'euro confermano un chiaro andamento ciclico in corrispondenza della recessione del 2008, mentre nel periodo successivo l'eterogeneità dei processi di aggiustamento e riequilibrio nei vari paesi ha distorto tale andamento a livello dell'area dell'euro.

### 3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, in dicembre il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è rimasto invariato al 2,2 per cento rispetto a novembre, contro il 2,5 di ottobre e il 2,6 di agosto e settembre. In base ai prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, l'inflazione dovrebbe scendere ulteriormente al di sotto del 2 per cento nell'anno in corso. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, in un contesto caratterizzato da una crescita modesta nell'area dell'euro e da 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 considerati sostanzialmente bilanciati nel medio periodo; quelli al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore alle attese nell'area dell'euro, quelli al rialzo agli incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché ai rincari del petrolio.



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

Dopo la contrazione dello 0,2 per cento registrata nel secondo trimestre del 2012 rispetto al periodo precedente, il PIL in termini reali dell'area dell'euro si è ridotto dello 0,1 per cento nel terzo trimestre. Le statistiche disponibili e gli indicatori basati sulle indagini congiunturali continuano a segnalare una persistente debolezza dell'attività economica, che dovrebbe protrarsi nell'anno in corso, riflettendo l'impatto avverso sulla spesa interna esercitato dal basso grado di fiducia dei consumatori e degli investitori e dalla debole domanda estera. Tuttavia, più di recente diversi indicatori congiunturali si sono sostanzialmente stabilizzati, benché su livelli contenuti, e il clima di fiducia nei mercati finanziari è migliorato sensibilmente. Nel prosieguo del 2013 dovrebbe avviarsi una graduale ripresa, poiché l'orientamento accomodante della politica monetaria, il netto miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari e la minore frammentazione finanziaria si trasmetteranno alla spesa privata interna, e il rafforzamento della domanda estera dovrebbe sostenere la crescita delle esportazioni. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro rimangono orientati al ribasso.

### 4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

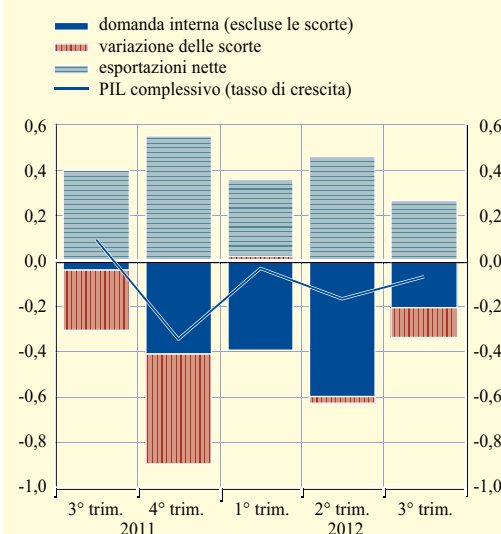
Nel terzo trimestre del 2012 il PIL ha segnato un calo in termini reali dello 0,1 per cento, dopo la contrazione dello 0,2 nel trimestre precedente (cfr. figura 26). Il protrarsi degli andamenti negativi della domanda interna e della variazione delle scorte è stato solo in parte controbilanciato da un contributo positivo del commercio estero sulla scia della debole crescita delle importazioni. Nel terzo trimestre il prodotto si è attestato su un livello inferiore di quasi 2,5 punti percentuali al suo massimo pre-crisi registrato nel primo trimestre del 2008.

Nel terzo trimestre del 2012 i consumi privati sono calati dello 0,1 per cento in termini congiunturali, dopo essere diminuiti per tre trimestri consecutivi. E' molto probabile che tale dinamica rispecchi una flessione degli acquisti di autovetture, i cui effetti sui consumi sono stati in parte compensati da un contributo positivo dei consumi di servizi. Contestualmente, le vendite al dettaglio hanno fornito un contributo nullo alla crescita congiunturale dei consumi nel terzo trimestre.

Per quanto riguarda le prospettive a breve termine, le informazioni disponibili tendono a confermare il protrarsi di una modesta dinamica della spesa per consumi. In novembre 2012 le vendite al dettaglio sono aumentate dello 0,1 per cento sul mese precedente, sebbene in ottobre e in novembre si siano collocate in media su un livello dell'1,2 per cento inferiore rispetto a quello medio osservato nel terzo trimestre, quando erano rimaste stazionarie in termini congiunturali. In novembre le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro sono aumentate dello 0,6 per cento sul mese precedente, benché in ottobre e in novembre abbiano raggiunto in media un livello inferiore del 3,7 per cento rispetto a quello medio osservato nel terzo trimestre, quando hanno registrato un calo congiunturale del 6,5 per cento.

**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.

Gli esiti delle indagini qualitative sul commercio al dettaglio per il quarto trimestre del 2012 indicano una perdurante debolezza dei consumi dei beni in tale settore (cfr. figura 27). L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per le vendite al dettaglio è sceso da 46,0 nel terzo trimestre a 45,2 nel quarto, ed essendo rimasto al di sotto della soglia di 50 segnala un ulteriore calo delle vendite. Inoltre, in base all'indagine della Commissione europea, l'indice della fiducia dei consumatori è rimasto sostanzialmente stabile tra novembre e dicembre del 2012, mentre la media del quarto trimestre è stata inferiore a quella del terzo. L'indicatore, rimasto al di sotto della sua media di lungo periodo, segnala pertanto una dinamica debole della spesa per consumi. Anche l'indicatore delle attese sugli acquisti di beni durevoli è calato tra il terzo e il quarto trimestre, suggerendo il protrarsi di un atteggiamento di cautela da parte dei consumatori nelle decisioni di acquisto di tali beni.

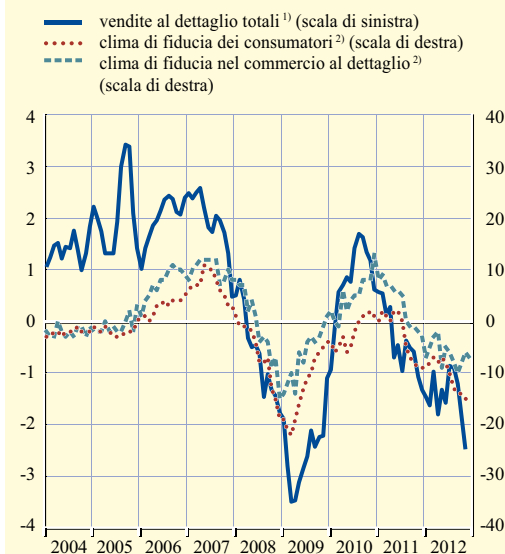
Nel terzo trimestre del 2012 gli investimenti fissi lordi hanno subito un ulteriore calo, pari allo 0,6 per cento su base congiunturale, confermando un andamento negativo per sei trimestri consecutivi, con una flessione complessiva di quasi il 5 per cento dal primo trimestre del 2011. Con riferimento alle componenti degli investimenti nel terzo trimestre, sia gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni sia quelli in costruzioni – dove ciascuna componente corrisponde a circa metà del totale – sono diminuiti su base trimestrale. Considerando la debolezza dell'attività economica complessiva, è probabile che gli investimenti fissi lordi continuino a contrarsi nel breve termine.

In ottobre la produzione industriale di beni di investimento (un indicatore anticipatore degli investimenti al netto delle costruzioni) è diminuita ulteriormente del 3,0 per cento sul mese precedente. Sempre in ottobre la produzione di beni di investimento, che nel terzo trimestre era aumentata dell'1,6 per cento in termini congiunturali, si è collocata su un livello di quasi il 5 per cento inferiore rispetto a quello medio del terzo trimestre. Anche i risultati delle indagini più recenti, che già coprono i tre mesi del quarto trimestre, segnalano per tale periodo un ulteriore calo del livello dell'attività di investimento in beni diversi dalle costruzioni. L'indicatore della fiducia delle imprese della Commissione europea si è mantenuto su livelli nettamente inferiori alla sua media storica, mentre il PMI per il settore manifatturiero è rimasto per tutto il quarto trimestre al di sotto della soglia teorica di crescita nulla pari a 50.

In ottobre la produzione nel settore edile si è contratta ulteriormente dell'1,6 per cento rispetto al mese precedente, dopo un calo dell'1,3 in settembre. Nel quarto trimestre l'indicatore del clima di fiducia nel settore delle costruzioni pubblicato dalla Commissione europea si è nuovamente collocato ben al di sotto della sua media storica, mentre il PMI per il settore delle costruzioni nell'area dell'euro si è situato nettamente al di sotto del valore 50 in ottobre e novembre, segnalando il protrarsi di andamenti negativi.

**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.

Quanto all'interscambio dell'area dell'euro, la crescita delle esportazioni e delle importazioni ha registrato una decelerazione nel terzo trimestre del 2012, dopo un moderato incremento nel secondo. Le esportazioni di beni e servizi sono aumentate dello 0,9 per cento sul periodo precedente, mentre le importazioni sono cresciute solo dello 0,3. Pertanto, l'interscambio netto ha continuato a sostenere la crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro nel terzo trimestre. I dati disponibili suggeriscono che nell'ultimo trimestre l'interscambio si è indebolito ulteriormente, poiché in ottobre le esportazioni sono diminuite per il secondo mese consecutivo e le importazioni sono rimaste stabili rispetto al mese precedente. Gli ultimi risultati delle indagini sull'interscambio nell'area dell'euro e a livello mondiale indicano una stabilizzazione negli ultimi mesi del 2012. In dicembre il PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero è salito leggermente a 46,6, pur rimanendo al di sotto della soglia teorica di 50 che separa la contrazione dall'espansione. Ampliando l'orizzonte temporale, le esportazioni dell'area dell'euro dovrebbero aumentare a ritmo moderato dall'inizio del 2013 sulla scia di un rafforzamento molto graduale, ma costante, dell'attività economica mondiale. Per contro, le prospettive di breve periodo per le importazioni restano piuttosto modeste, data la debolezza dell'attività economica nell'area dell'euro. Come evidenziato nel Riquadro 3, un forte miglioramento delle esportazioni nette di beni e servizi è essenziale per la correzione del disavanzo corrente in alcuni paesi dell'area, dato il lento aggiustarsi di altre componenti dei saldi di conto corrente.

### Riquadro 3

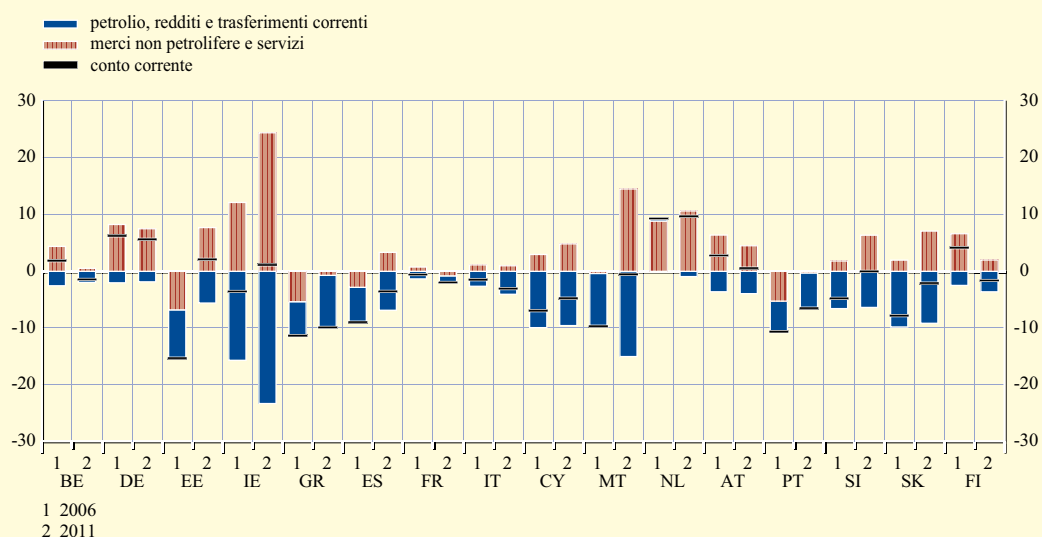
#### L'INFLUSSO NEGATIVO DI REDDITI, TRASFERIMENTI CORRENTI E BILANCIA PETROLIFERA SULL'AGGIUSTAMENTO DEL CONTO CORRENTE

A partire dall'inizio della crisi economica e finanziaria nell'area dell'euro si è osservata un'inversione di tendenza per quanto riguarda i saldi dei conti correnti dei paesi dell'area che al culmine della fase di boom presentavano disavanzi considerevoli (ossia Estonia, Irlanda, Grecia, Spagna, Cipro, Malta, Portogallo, Slovenia e Slovacchia). Tali saldi sono notevolmente migliorati e in alcuni casi (Estonia, Irlanda e Slovenia) sono addirittura diventati positivi. Tuttavia, nel 2011 i disavanzi di Grecia, Spagna, Cipro e Portogallo continuavano a rimanere elevati. Negli stessi anni si è registrato un peggioramento del saldo di conto corrente per Belgio, Francia e Finlandia, che hanno segnato disavanzi correnti, mentre il disavanzo del conto corrente dell'Italia è rimasto elevato. Al tempo stesso, erano solo tre i paesi dell'area dell'euro (Grecia, Francia e Portogallo) che presentavano un saldo negativo per quanto concerne le merci non petrolifere e i servizi. Questo riquadro valuta in che misura le altre poste del conto corrente, quali il saldo dei redditi, i trasferimenti correnti e il saldo petrolifero, costituiscano un ostacolo all'aggiustamento del conto corrente e rendano pertanto necessario un miglioramento ancora più marcato del saldo delle merci non petrolifere e dei servizi.

La correzione del conto corrente nei paesi dell'area dell'euro si trova ostacolata dalla lenta reattività di varie poste che hanno un peso significativo all'interno del conto corrente e non si aggiustano facilmente nel breve periodo. Le principali tra queste poste sono, anzitutto, le esportazioni nette di petrolio, che, data la bassa elasticità della domanda al prezzo, potrebbero costringere i paesi ad assorbire le oscillazioni avverse delle quotazioni; seguono i flussi netti di reddito, che dipendono dall'accumulo pregresso di passività che non possono essere rapidamente eliminate, e, infine, i trasferimenti correnti, che sono in ampia misura esogeni rispetto all'economia nazionale e dipendono da fattori politici e demografici. Nel 2011 tutti i paesi dell'area dell'euro registravano un disavanzo per quanto riguarda il saldo combinato di queste componenti del conto corrente, meno aggiustabili (petrolio, redditi e trasferimenti correnti), ma

**Figura A Saldo del conto corrente: merci non petrolifere e servizi rispetto a componenti meno aggiustabili**

(in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

in molti paesi tale disavanzo era controbilanciato da esportazioni nette di beni non petroliferi e di servizi sufficientemente elevate (cfr. figura A) <sup>1)</sup>.

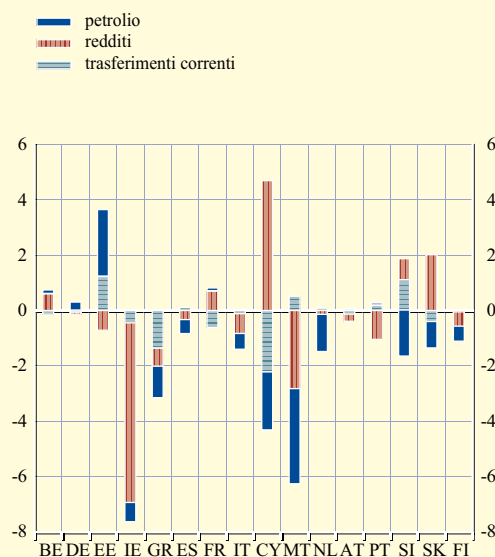
Sebbene quei paesi che registravano ampi disavanzi correnti nel periodo precedente la crisi finanziaria ed economica abbiano migliorato i rispettivi saldi delle merci non petrolifere e dei servizi a partire dal 2006 (passando a una situazione di avanzo nel caso di Estonia, Spagna e Malta), la Grecia e il Portogallo continuano a configurarsi come importatori netti di merci non petrolifere e servizi. Questi due paesi, insieme alla Francia, sono gli unici nell'area dell'euro a registrare un disavanzo di questo tipo. Nondimeno, nello stesso periodo è di fatto aumentato in gran parte dei paesi dell'area il disavanzo relativo alle componenti meno aggiustabili del conto corrente, a indicare la necessità di un miglioramento ancora maggiore del saldo delle merci non petrolifere e dei servizi.

Il peggioramento del disavanzo relativo alle componenti meno aggiustabili del conto corrente riflette l'influsso congiunto dei seguenti fattori: a) i maggiori pagamenti di redditi da parte di tutti i paesi dell'area dell'euro, eccetto Belgio, Francia, Cipro, Slovenia e Slovacchia (cfr. figura B), dovuti in ampia misura a un notevole aumento della posizione debitrice netta di questi paesi; b) un incremento del disavanzo petrolifero di Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Malta, Paesi Bassi, Slovenia, Slovacchia e Finlandia; e c) un peggioramento del saldo dei trasferimenti correnti nel caso di Belgio, Germania, Irlanda, Grecia, Francia, Italia, Cipro, Austria, Slovacchia e Finlandia. Quest'ultimo fattore è principalmente attribuibile, nel caso di Grecia e Cipro, ai minori finanziamenti strutturali ricevuti dall'UE, considerata la limitata capacità di dimostrata da questi paesi nell'assorbire i finanziamenti con la creazione e il cofinanziamento di progetti.

1) Per questioni di leggibilità, dalle figure A, B e C è stato escluso il Lussemburgo, considerata la notevole entità del suo disavanzo dei redditi e del concomitante avanzo per merci non petrolifere e servizi.

**Figura B** Variazione delle componenti meno aggiustabili del conto corrente

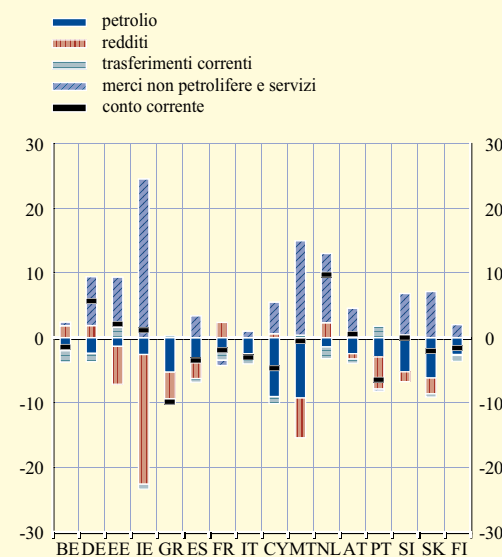
(2006-11; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

**Figura C** Saldo del conto corrente dei paesi dell'area dell'euro

(2011; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

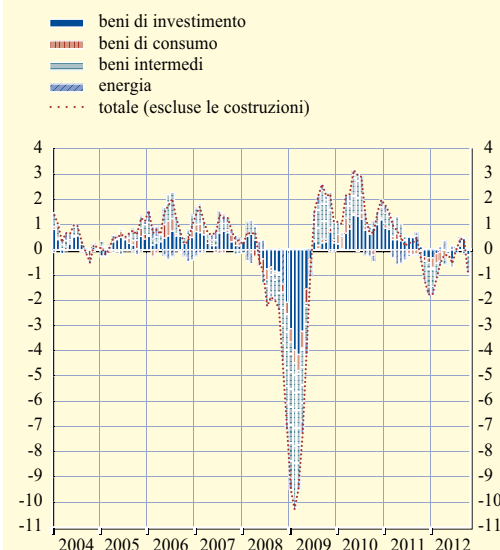
Nel 2011 sia il saldo dei redditi sia quello petrolifero hanno avuto un ruolo di primo piano per i disavanzi e gli avanzi correnti complessivi di vari paesi dell'area dell'euro. I pagamenti netti di redditi al resto del mondo da parte di Estonia, Grecia, Spagna, Malta, Portogallo e Slovacchia si sono collocati in quell'anno fra il 2 e il 7 per cento del PIL (cfr. figura C). Si è trattato in gran parte di dividendi e interessi maturati sui titoli di debito detenuti da non residenti, nonché di redditi sugli investimenti diretti esteri effettuati in tali economie. In Irlanda e Lussemburgo i disavanzi relativi ai redditi sono risultati ancora maggiori, essendo strettamente collegati all'attività di società multinazionali (operanti nel settore finanziario o nei servizi di altro tipo), che generavano profitti esportando servizi e incanalavano tali profitti verso le rispettive case madri sotto forma di pagamenti di redditi sugli investimenti diretti esteri. Di conseguenza, in questi casi una parte significativa del disavanzo dei redditi era "automaticamente" coperta da un avanzo nei servizi. Disavanzi considerevoli, compresi fra il 5 e il 9½ per cento del PIL, della bilancia petrolifera sono stati registrati nel 2011 da Grecia, Cipro, Lussemburgo, Malta, Slovenia e Slovacchia. I trasferimenti correnti, sia privati (come le rimesse dei migranti) sia pubblici (come i trasferimenti delle amministrazioni pubbliche con le Istituzioni europee), hanno invece avuto un ruolo relativamente marginale.

#### 4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel terzo trimestre del 2012 il valore aggiunto in termini reali è diminuito nuovamente, dello 0,1 per cento sul periodo precedente, in ragione della debole attività sia nell'industria (al netto delle costruzioni) sia nelle costruzioni. Nel contempo, il valore aggiunto nei servizi è rimasto invariato. Quanto all'andamento nel quarto trimestre del 2012, in ottobre la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita dell'1,4 per cento sul mese precedente, dopo un calo ancora più pronunciato in settembre. Pertanto, in ottobre la produzione si è collocata su un livello inferiore del 2,6 per cento

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

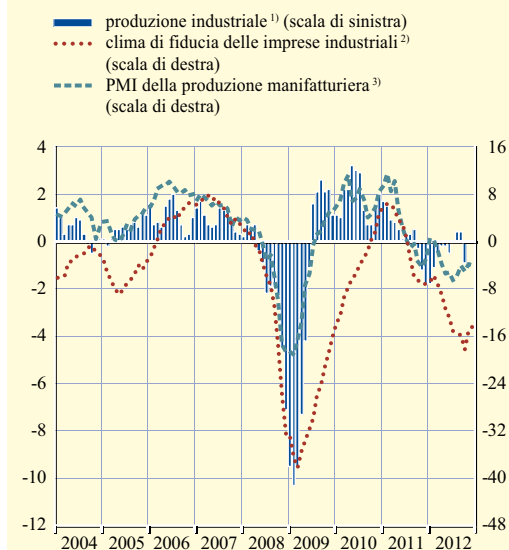
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Nota: I dati riportati sono calcolati come variazioni di medie mobili di tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti.

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

(dati mensili; destagionalizzati)



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

alla media del terzo trimestre, indicando un calo rispetto all'aumento congiunturale dello 0,4 per cento registrato nel terzo trimestre (cfr. figura 28). Inoltre, gli esiti delle indagini, disponibili per tutti i mesi del quarto trimestre, sono in linea con un calo del prodotto nel settore industriale (cfr. figura 29). Ad esempio, il PMI relativo alla produzione manifatturiera, pur essendo aumentato lievemente tra il terzo e il quarto trimestre, è rimasto al di sotto della soglia di 50 tra espansione e contrazione.

I dati più recenti confermano che la dinamica di crescita nel settore delle costruzioni resta debole. In ottobre la produzione nelle costruzioni è diminuita ulteriormente dell'1,6 per cento, raggiungendo così un livello inferiore di oltre il 2 per cento rispetto a quanto osservato nel terzo trimestre. Nel complesso, l'avvio sfavorevole del quarto trimestre, unitamente ai risultati negativi delle indagini più recenti, segnala una perdurante contrazione nel settore delle costruzioni.

L'indice PMI relativo ai servizi alle imprese, pur essendo migliorato in novembre e in dicembre, è comunque diminuito lievemente tra il terzo e il quarto trimestre del 2012 e continua a collocarsi su livelli inferiori a 50, coerentemente con un andamento negativo del prodotto nel comparto dei servizi nell'ultimo trimestre dell'anno. Ulteriori indagini presso le imprese, quali quelle della Commissione europea, presentano un quadro analogo.

#### 4.3 MERCATO DEL LAVORO

I mercati del lavoro dell'area dell'euro continuano a risentire della crisi economica e finanziaria. L'occupazione è diminuita ulteriormente nel terzo trimestre del 2012, mentre la disoccupazione

**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
<i>di cui:</i>										
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 <sup>1)</sup>	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.

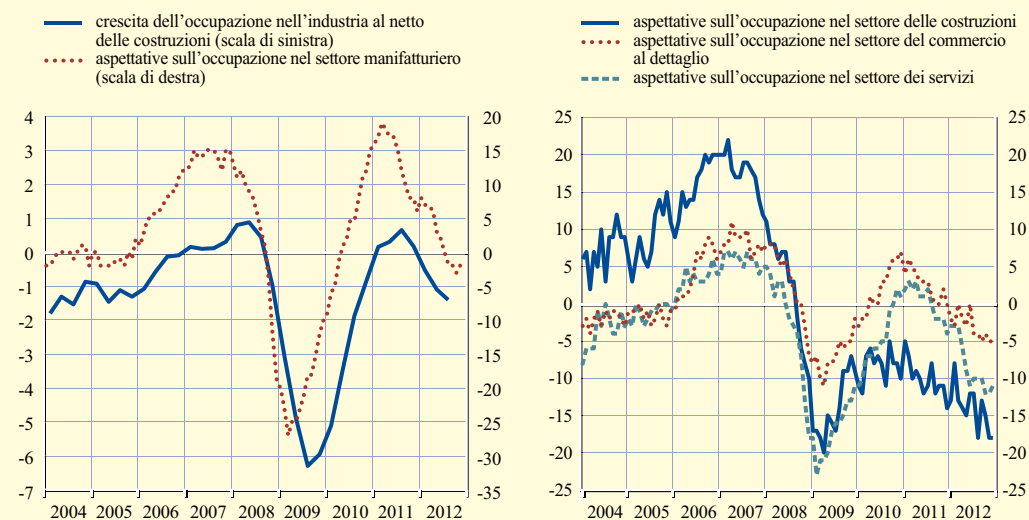
1) Comprende anche servizi domestici, attività artistiche e attività delle organizzazioni extraterritoriali.

ha continuato ad aumentare. I dati delle indagini segnalano un ulteriore calo dei posti di lavoro nell'ultimo trimestre dell'anno.

Nel terzo trimestre il livello dell'occupazione è diminuito dello 0,2 per cento in termini congiunturali, dopo la crescita nulla registrata nel trimestre precedente (cfr. tavola 9). A livello settoriale il

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

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

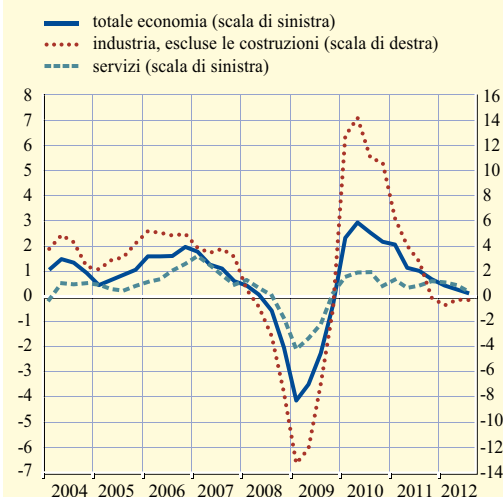


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

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

**Figura 31 Produttività del lavoro per occupato**

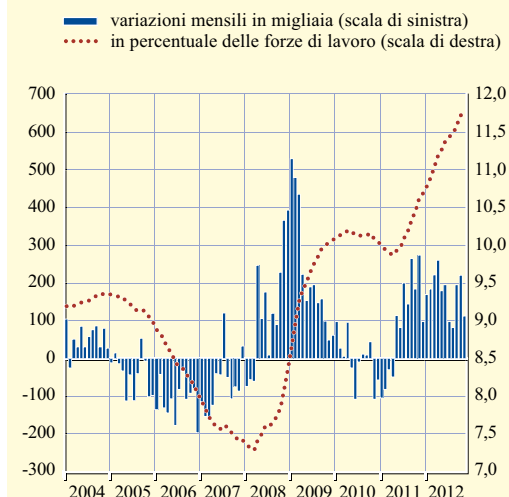
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 32 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

calo riflette una riduzione dell'occupazione nelle costruzioni e, in misura minore, nell'industria al netto delle costruzioni e nei servizi. Analogamente a quanto avvenuto per il numero di occupati, anche le ore lavorate sono diminuite ulteriormente dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente. Gli ultimi risultati delle indagini segnalano un ulteriore deterioramento dei mercati del lavoro nel quarto trimestre del 2012 (cfr. figura 30).

Il tasso di crescita tendenziale della produttività per occupato è sceso ulteriormente dallo 0,3 per cento nel secondo trimestre allo 0,1 per cento nel terzo trimestre (cfr. figura 31). Tale rallentamento è riconducibile all'andamento nei servizi. Nello stesso periodo anche la produttività per ora lavorata ha registrato una riduzione del tasso di crescita tendenziale pari a 0,1 punti percentuali, portandosi all'1,0 per cento. L'indice di produttività desunto dagli esiti dell'indagine PMI (*Purchasing Managers' Index*) suggerisce il perdurare di una bassa crescita della produttiva nel quarto trimestre del 2012.

Tra ottobre e novembre 2012 il tasso di disoccupazione è aumentato ulteriormente di 0,1 punti percentuali, portandosi all'11,8 per cento. Tale valore è 4,5 punti percentuali al di sopra del livello registrato nel marzo 2008, quando il tasso di disoccupazione ha raggiunto il minimo ciclico prima dell'inizio della crisi finanziaria (cfr. figura 32).

#### 4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Le statistiche disponibili e gli indicatori basati sulle indagini congiunturali continuano a segnalare una persistente debolezza dell'attività economica, che dovrebbe protrarsi nell'anno in corso, riflettendo l'impatto avverso sulla spesa interna esercitato dal basso grado di fiducia dei consumatori e degli investitori e dalla debole domanda estera. Tuttavia, più di recente diversi indicatori congiunturali si sono sostanzialmente stabilizzati, benché su livelli contenuti, e il clima di fiducia nei mercati finanziari è migliorato sensibilmente. Nel prosieguo del 2013 dovrebbe avviarsi una



graduale ripresa, poiché l'orientamento accomodante della politica monetaria, il netto miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari e la minore frammentazione finanziaria si trasmetteranno alla spesa privata interna, e il rafforzamento della domanda estera dovrebbe sostenere la crescita delle esportazioni.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro rimangono orientati al ribasso. Essi sono connessi principalmente alla lenta attuazione delle riforme strutturali nell'area dell'euro, alle problematiche geopolitiche e agli squilibri nei principali paesi industrializzati. Tali fattori potrebbero ripercuotersi sul clima di fiducia più a lungo di quanto attualmente ipotizzato e ritardare ulteriormente la ripresa degli investimenti privati, dell'occupazione e dei consumi.

# GLI INDICATORI DEL CLIMA DI FIDUCIA E L'EVOLUZIONE ECONOMICA



*L'attuale crisi è stata molto spesso definita "crisi di fiducia". Mentre nel 2007 e nel 2008 la crisi era considerata come riconducibile principalmente ai mercati finanziari, successivamente, nell'area dell'euro, si è trasformata in una crisi del debito sovrano, che ha influenzato negativamente sia la fiducia delle imprese sia quella dei consumatori. La teoria economica valuta da tempo la possibilità che le ondate di ottimismo e di pessimismo possano considerarsi delle determinanti importanti dei cicli economici. I dati tratti dalle indagini sul clima di fiducia degli operatori economici possono fornire informazioni riguardo alla visione ottimistica o pessimistica circa gli andamenti economici futuri, specie relativamente all'incertezza, che può avere considerevoli implicazioni per l'economia reale. Sullo sfondo dell'attuale crisi, questo articolo esamina l'utilità degli indicatori del clima di fiducia per monitorare l'evoluzione dell'economia nell'area dell'euro e per individuare tempestivamente le ondate di ottimismo e pessimismo.*

## I INTRODUZIONE

La crisi finanziaria internazionale del 2007-2008 è stata seguita da una recessione che, per intensità, gravità e sincronismo nei diversi paesi, non ha precedenti dalla Grande Depressione. La recessione ha tratto origine, in ampia misura, da una situazione di accentuata incertezza o paura dell'ignoto, dal momento che la crisi finanziaria aveva creato un clima generalizzato di fiducia eccezionalmente bassa. I consumatori, le imprese e gli investitori di tutto il mondo hanno adottato un atteggiamento prudente, posticipando le spese rinviabili al momento in cui sarebbe venuta meno l'incertezza sulla gravità della crisi. Questo atteggiamento di estrema cautela ha a sua volta alimentato la crisi. Del pari, la crisi del debito sovrano nell'area dell'euro rappresenta una fase ulteriore della crisi finanziaria internazionale, in cui la debolezza del clima di fiducia sta minando le forze che, in circostanze normali, favorirebbero un recupero sostenibile delle condizioni economiche.

Misurare l'umore o il grado di fiducia degli operatori economici (imprese e famiglie) non è semplice. Gli indicatori basati sulle indagini possono tuttavia essere utili per scoprire le opinioni degli individui sull'andamento futuro dell'economia. Tali indicatori sono tempestivi e al tempo stesso possono includere informazioni note ai partecipanti all'indagine ma non ancora incorporate nelle variabili economiche aggregate, come la spesa per consumi, l'occupazione o il PIL. Essendo basati su opinioni personali ovvero sull'umore dei singoli, essi possono inoltre rivelare informazioni importanti circa le aspettative, in particolare riguardo all'emergere di ondate di ottimismo o pessimismo che molti autori mostrano essere determinanti importanti del ciclo economico (cfr. il riquadro 1).

Questo articolo si propone di analizzare l'utilità degli indicatori basati sulle indagini per monitorare e anticipare l'evoluzione economica nell'area dell'euro. Particolare attenzione sarà dedicata all'andamento di tali indicatori a partire dall'inizio della crisi finanziaria internazionale nel 2007, poiché le ampie oscillazioni degli indicatori basati sulle indagini sembrano confermare il ruolo del crollo della fiducia quale importante determinante della successiva recessione economica. Verranno quindi trattate in maniera dettagliata i fattori trainanti la fiducia e le condizioni nelle quali gli indicatori del clima di mercato si dimostrano utili per prevedere gli andamenti economici futuri.

L'articolo è strutturato come segue. Dopo una disanima degli indicatori del clima economico disponibili per l'area dell'euro e dei loro andamenti a partire dalla crisi, nella sezione 2, la sezione 3 descrive alcuni dei fattori che influenzano le loro variazioni nel tempo e stabilisce il nesso fra incertezza e fiducia. La sezione 4 illustra come gli indicatori del clima di fiducia possano essere utilizzati per monitorare e prevedere l'evoluzione economica nell'area dell'euro. Infine, la sezione 5 presenta alcune osservazioni conclusive.

## LA FIDUCIA IN MACROECONOMIA

Il ruolo degli indicatori di fiducia nell'analisi economica è stato oggetto di ampie discussioni nella letteratura accademica. Al riguardo, esistono due principali approcci contrastanti: la tesi dell'"informazione", secondo cui gli indicatori di fiducia contengono informazioni circa l'evoluzione economica futura, e la tesi degli "spiriti animali", per cui le variazioni indipendenti nella fiducia hanno effetti causali sui cicli economici<sup>1)</sup>. Entrambe queste tesi sono compatibili con le proprietà di indicatore anticipatore, ma solo quella degli spiriti animali implicherebbe un nesso di causalità. Sul piano empirico, tuttavia, le conclusioni sono tutt'altro che univoche. A un estremo, si è mostrato che gli indicatori di fiducia hanno sia un potere predittivo sia un ruolo per comprendere le oscillazioni del ciclo economico. All'estremo opposto, alcuni studi sono giunti alla conclusione che il concetto di fiducia non ha alcuna utilità in macroeconomia.

### La fiducia nella teoria del consumo

Da un punto di vista astratto, le moderne teorie del consumo indicano che qualunque ruolo attribuito alla fiducia dei consumatori nella spiegazione dei consumi futuri non è coerente con le aspettative economiche razionali<sup>2)</sup>. Di conseguenza, la spiegazione della valenza predittiva della fiducia dei consumatori va ricercata al di fuori del quadro teorico delle aspettative razionali con mercati dei capitali privi di frizioni. Infatti, in presenza di frizioni all'interno dei mercati dei capitali, un aumento della fiducia potrebbe riflettere un aumento del reddito futuro, ma i vincoli di indebitamento possono impedire al consumatore di consumare di più oggi in previsione di un incremento del reddito. Di conseguenza, i consumi cresceranno soltanto all'aumentare effettivo del reddito. In siffatte circostanze, un incremento della fiducia dei consumatori anticipa un futuro rialzo dei consumi<sup>3)</sup>.

Un'altra giustificazione teorica del ruolo della fiducia nella spiegazione della spesa per consumi attiene all'esistenza di "spiriti animali"<sup>4)</sup>. Le informazioni ricevute potrebbero modificare le percezioni dei consumatori riguardo al futuro e influire sulle loro scelte di consumo correnti. I consumatori rivedono le proprie prospettive economiche e il proprio comportamento sulla base dei segnali provenienti dal loro contesto economico. In particolare, aspettative ottimistiche di reddito inducono gli individui ad accrescere le spese discrezionali, che non dipendono soltanto da determinanti economiche come il reddito o i prezzi, ma anche dagli atteggiamenti o dalle attese future. Questa dimensione psicologica influenza la percezione del contesto economico da parte del consumatore e le sue reazioni ad esso<sup>5)</sup>.

- 1) Barsky, R. e Sims, E. (2012), "Information, animal spirits, and the meaning of innovations in consumer confidence", *American Economic Review*, n. 102, pagg. 1343-1377.
- 2) Hall, R.E. (1978), "Stochastic implications of the life-cycle/permanent income hypothesis: Theory and evidence", *Journal of Political Economy*, n. 96, pagg. 971-987.
- 3) Acemoglu, D. e Scott, A. (1994), "Consumer confidence and rational expectations: Are agents beliefs consistent with the theory?", *The Economic Journal*, n. 104, pagg. 1-19.
- 4) Keynes, J. M. (1936), "The General Theory of Employment, Interest and Money", Londra, Macmillan, pagg. 161-162 e Katona, G. (1975), "Psychological Economics", New York, Elsevier Scientific Publishing Company.
- 5) Shapiro, H. (1972), "The index of consumer sentiment and economic forecasting: A reappraisal", in Strumpel, B., Morgan, J. e Zahn, E. (ed.), "Human Behavior in Economic Affairs", Jossey-Bass, San Francisco, pagg. 373-396.

## Risultati empirici

Da un punto di vista empirico, la letteratura ha esaminato la misura in cui gli indicatori di fiducia incorporerebbero informazioni verosimilmente utili per anticipare la spesa per consumi futura, che vadano oltre i fondamentali economici. Sono oggetto di interesse, in primo luogo, la questione se un indicatore della fiducia dei consumatori abbia di per sé potere predittivo relativamente alle variazioni future della spesa per consumi e, in secondo luogo, la questione se contenga informazioni riguardo alle variazioni future della spesa per consumi diverse dalle informazioni incorporate in altri indicatori disponibili, come ad esempio reddito, disoccupazione o inflazione.

Sebbene le evidenze al riguardo siano nel complesso piuttosto eterogenee, gran parte degli autori sembra rilevare quantomeno una relazione statistica significativa fra misure della fiducia e le variabili economiche, sia correnti sia future<sup>6)</sup>. Le conclusioni cui si perviene sono tuttavia contrastanti, poiché rimane difficile isolare completamente l'effetto della fiducia dei consumatori sui consumi. La fiducia è, infatti, strettamente collegata ad altre variabili economiche che incidono anch'esse sui consumi, come il reddito. Di conseguenza, la mancanza di accordo fra gli studi empirici riflette i diversi gruppi di indicatori economici inclusi nei vari modelli di previsione dei consumi.

Il grado di accordo è tuttavia maggiore nel caso degli eventi che hanno indotto variazioni significative della fiducia, per i quali è più probabile che esistano riscontri empirici sul ruolo della fiducia per la previsione dei consumi. In particolare, alcuni autori sottolineano il particolare rilievo degli indicatori di fiducia per l'anticipazione dei periodi di forti fluttuazioni nell'economia, come le recessioni e le riprese, o durante periodi di importanti shock economici o politici<sup>7)</sup>. Tali periodi si associano di norma a un'elevata volatilità della fiducia dei consumatori, segnalando che forti variazioni della fiducia potrebbero essere assai utili come indicatori dei consumi<sup>8)</sup>.

## La fiducia e le oscillazioni del ciclo economico

Al di là del ruolo della fiducia per le scelte di consumo, la letteratura accademica si è interessata anche all'importanza del clima di fiducia per il ciclo economico, dal momento che le percezioni degli operatori economici circa il futuro potrebbero influire non soltanto sui consumi ma anche sulle decisioni di investimento e sulla produzione delle imprese. Beveridge (1909), ad esempio, è stato fra i primi a sottolineare che le aspettative erano l'unico fattore sottostante al ciclo economico<sup>9)</sup>. Qualunque variazione delle aspettative circa la domanda e i profitti induce le imprese ad accrescere la produzione, aprendo una fase di sovrapproduzione. Questo eccessivo ottimismo riguardo alla domanda futura lascia successivamente il posto a un'ondata di pessimismo, provocando oscillazioni cicliche. Clark (1917) sosteneva inoltre che qualunque cosa possa modificare la domanda dei consumatori (inclusa un'improvvisa ondata di ottimismo) può creare un "impulso" che si propaga, mediante un meccanismo di accelerazione, trasformandosi in ciclo<sup>10)</sup>. In via

6) Carroll, C.D., Fuhrer, J. e Wilcox, D. (1994), "Does consumer sentiment forecast household spending? If so, why?", *American Economic Review*, n. 84, pagg. 1397-1408.

7) Garner, C.A. (1991), "Forecasting consumer spending: Should economists pay attention to consumer confidence surveys?" *Economic Review*, pagg. 57-71 o Howrey, E.P. (2001), "The predictive power of the index of consumer sentiment", *Brookings Papers on Economic Activity*, n. 32, pagg. 175-207.

8) Cfr. "L'affidabilità dei dati delle indagini nei periodi di turbolenza finanziaria", *Bollettino mensile*, BCE, pagg. 60-62, novembre 2008.

9) Beveridge, W.H. (1909), "Unemployment: A Problem of Industry", Longmans Green, Londra.

10) Clark, M.J. (1917), "Business acceleration and the law of demand: A technical factor in economic cycles", *Journal of Political Economy*, n. 25, pagg. 217-235.

analoga, secondo Pigou (1927) fattori psicologici (ossia ondate di ottimismo e di pessimismo) inducono in errore gli imprenditori in sede di formazione delle aspettative riguardo ai profitti futuri<sup>11)</sup>. Tali errori, mediante aumenti e cali degli investimenti, danno luogo ad andamenti ciclici. Sebbene la teoria del ciclo economico reale non contempli fattori psicologici di questo tipo nella spiegazione delle oscillazioni economiche<sup>12)</sup>, le idee di Pigou sono state di recente reintrodotte nella teoria dei cicli nell'ambito dei modelli di equilibrio del ciclo economico<sup>13)</sup>.

11) Pigou, A. (1927), "Industrial Fluctuations", Macmillan, Londra.

12) Barro, R.J. e King, R.G. (1984), "Time-separable Preferences and Intertemporal-Substitution Models of Business Cycles", *The Quarterly Journal of Economics*, n. 99, pagg. 817-839.

13) Cfr. Beaudry, P. e Portier, F. (2004), "An exploration into Pigou's theory of cycles", *Journal of Monetary Economics*, n. 51, pagg. 1183-1216.

## 2 GLI INDICATORI DEL CLIMA DI FIDUCIA E IL LORO ANDAMENTO A PARTIRE DALL'INIZIO DELLA CRISI

L'analisi qui presentata si basa principalmente sugli indicatori del clima di fiducia elaborati dalla Commissione europea (CE) per l'area dell'euro e i suoi paesi, poiché forniscono la serie temporale più lunga a disposizione per lo studio e sono fra gli indicatori più ampiamente utilizzati per l'area. La CE conduce queste indagini dal 1961, con la partecipazione ogni mese di oltre 125.000 imprese e 40.000 consumatori in tutti i paesi dell'UE. I dati di queste indagini sono utili, quantomeno, per il monitoraggio tempestivo dell'andamento dell'economia, essendo disponibili prima dei dati puramente quantitativi (contabilità nazionale, produzione, ecc.) ed essendo soggetti a revisioni soltanto limitate. Ad esempio, la CE pubblica l'intera serie di indagini presso le imprese e i consumatori alla fine del periodo di riferimento. Una stima preliminare dell'indicatore del clima di fiducia dei consumatori viene diffusa addirittura una decina di giorni prima. Poiché le indagini contengono anche domande prospettiche (relative al clima di fiducia per i dodici mesi successivi), esse riflettono altresì le aspettative degli operatori economici circa l'evoluzione economica futura.

Cominciando dall'indicatore del clima di fiducia dei consumatori, l'indagine della CE somministra ai partecipanti una serie di domande sulle loro condizioni economiche e sulla loro opinione riguardo alle prospettive economiche generali. Più precisamente, le domande vertono sulla situazione personale delle famiglie, il mercato del lavoro e la situazione economica complessiva. Esse sono sia rivolte al passato (ultimi 12 mesi) sia prospettiche (riferite ai 12 mesi successivi). Gran parte dei quesiti offre agli interpellati varie possibili risposte qualitative, che vanno da un giudizio di "molto migliore" a un giudizio di "molto peggiore". Ogni quesito viene, quindi, riassunto sotto forma di saldo percentuale ricavato dalla quota di partecipanti che ha scelto ciascuno di questi giudizi. L'indicatore del clima di fiducia dei consumatori è calcolato come media aritmetica dei quattro saldi ricavati dalle quattro domande prospettiche. Due di queste domande si riferiscono alla situazione personale (posizione finanziaria e risparmio) degli interpellati, le altre due alla situazione economica del paese (situazione economica generale e disoccupazione nazionale).

Va naturalmente fatta un'importante precisazione per quanto riguarda la misurazione della fiducia. La fiducia delle famiglie corrisponde a una valutazione personale e soggettiva del contesto (presente e futuro) in cui gli operatori effettuano le scelte economiche. Inoltre gli indicatori del clima di fiducia potrebbero essere soggetti a errori di misurazione, poiché le domande delle indagini sono spesso troppo ambigue per i partecipanti e troppo qualitative per essere utilizzate ai fini di una

valutazione quantitativa<sup>1)</sup>. Ciò nonostante, gran parte dei lavori empirici assume che gli indicatori di fiducia ricavati dalle indagini diano una buona approssimazione delle percezioni degli individui circa il contesto economico e forniscono informazioni utili sul loro comportamento.

Passando alle indagini presso le imprese, la CE effettua cinque indagini settoriali diverse (relative a industria, servizi, costruzioni, commercio al dettaglio e servizi finanziari). Esse sono ampiamente qualitative e le loro domande principali attengono alla valutazione della recente situazione delle imprese, dei livelli correnti degli ordini e delle scorte, nonché alle aspettative sulla produzione, i prezzi di vendita e l'occupazione. Le risposte si basano di norma su una scala ordinale di tre opzioni: "aumenta", "resta invariato", "diminuisce"; "più che sufficiente", "sufficiente", "insufficiente"; "troppo ampio", "adeguato", "troppo esiguo". Esse vengono aggregate sotto forma di saldi, utilizzati, poi, per costruire indicatori compositi per ciascuno dei settori esaminati.

Come indicatore aggregato del clima di fiducia, la CE calcola inoltre l'Economic Sentiment Indicator come media ponderata della fiducia di industria, servizi, commercio al dettaglio, costruzioni e consumatori<sup>2)</sup>.

Gli indicatori basati sulle indagini della CE hanno segnato ampie oscillazioni a partire dall'inizio della crisi. La fiducia dei consumatori ha cominciato a calare di fronte al contagio internazionale della crisi dei mutui *subprime* statunitensi a metà del 2007 (cfr. figura 1). Il tracollo di Lehman Brothers nel settembre 2008 è stato accompagnato da uno dei maggiori cali dell'indice della fiducia dei consumatori, che ha toccato il minimo storico nel marzo del 2009. L'indice ha recuperato terreno e si è portato appena al di sopra della sua media di lungo periodo alla fine del 2010 e all'inizio del 2011, per poi tornare a calare. La crisi del debito sovrano dell'area dell'euro nell'estate del 2011 si è associata a un forte decremento dell'indice. Dopo essersi stabilizzato all'inizio del 2012, l'indice è nuovamente diminuito nell'estate del 2012. Sebbene il recente minimo rimane superiore a quello del 2009, l'attuale livello dell'indice della fiducia dei consumatori si colloca ben al di sotto della media storica.

L'eterogeneità degli andamenti economici nei vari paesi dell'area dell'euro trova riflesso anche nell'evoluzione degli indicatori del clima di fiducia (cfr. figura 2). Tale evoluzione è stata relativamente omogenea nei vari paesi fino al 2009, ma successivamente gli indici del clima di fiducia dei consumatori hanno evidenziato tendenze discordanti a seconda dei paesi. In Germania

**Figura 1** Evoluzione della fiducia dei consumatori nell'area dell'euro

(saldi percentuali)

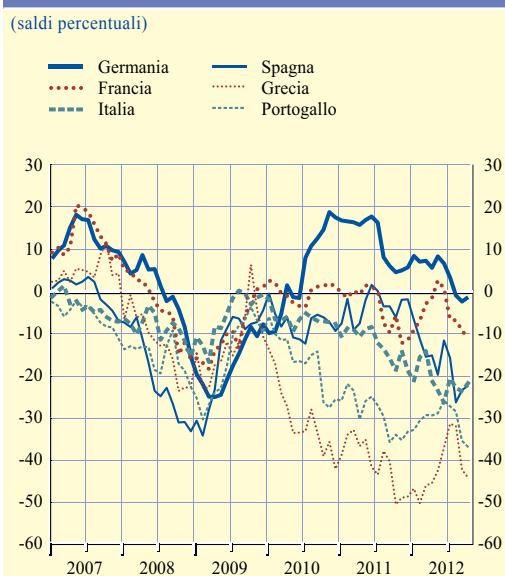


Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati riportati sono calcolati come deviazioni rispetto alla media del periodo a partire dal gennaio 1985.

1) Cfr., ad esempio, Dominitz, J. e Manski, C.F. (2004), "How should we measure consumer confidence", *Journal of Economic Perspectives*, n.18, pagg. 51-56.

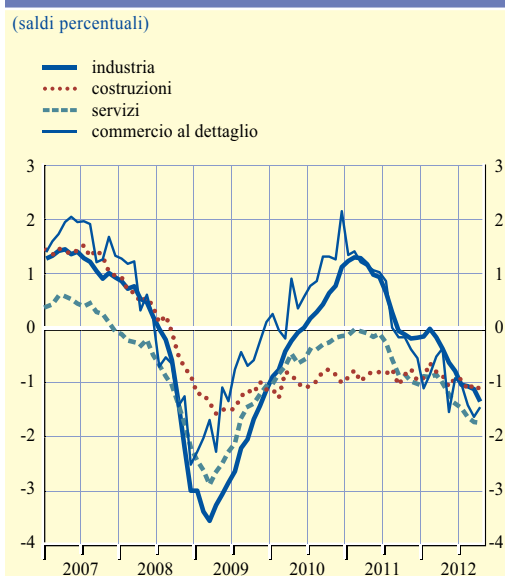
2) Per maggiori informazioni sui dati tratti dalle indagini della CE, cfr. il sito Internet della DG ECFIN alla pagina: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/db\\_indicators/surveys/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm)

**Figura 2 Evoluzione della fiducia dei consumatori in alcuni paesi selezionati**



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati riportati sono calcolati come deviazioni rispetto alla media del periodo a partire dal gennaio 1985.

**Figura 3 Evoluzione della fiducia delle imprese per settori di attività**



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati riportati sono calcolati come deviazioni rispetto alla media del periodo a partire dal gennaio 1985. Per agevolare il confronto fra settori, i saldi sono stati normalizzati.

l'indice ha segnato una ripresa piuttosto vigorosa nel 2010, e in seguito è rimasto sostanzialmente stabile. In Francia è rimasto assai prossimo all'aggregato dell'area dell'euro, mentre in Italia e Spagna ha segnato un calo più marcato, specie a partire dalla metà del 2011. Gli indici del clima di fiducia in Grecia e Portogallo sono diminuiti a partire dalla fine del 2009, toccando i minimi storici a metà del 2011. Da allora sono leggermente aumentati, pur rimanendo su livelli molto bassi.

Gli indici del clima di fiducia delle imprese hanno mostrato andamenti analoghi, segnando netti cali dal 2007 al 2009, una ripresa fino a metà del 2011, e una nuova flessione da allora. Vanno tuttavia segnalate alcune differenze settoriali: i settori dell'industria e del commercio al dettaglio hanno evidenziato le maggiori oscillazioni della fiducia. Sebbene meno volatile, la fiducia nei settori dei servizi e delle costruzioni è rimasta su livelli bassi dalla fine del 2009 (cfr. figura 3).

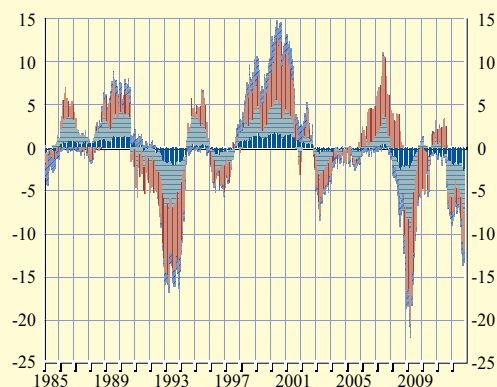
### 3 LE DETERMINANTI DELLA FIDUCIA DEI CONSUMATORI

Calcolando il contributo fornito dalle varie componenti all'indicatore composito del clima di fiducia si possono ottenere indicazioni sulle determinanti della fiducia. Oltre a questo approccio puramente statistico, è altresì interessante individuare alcune variabili che si muovono tendenzialmente insieme agli indicatori di fiducia, senza ipotizzare la presenza di alcun nesso causale fra loro. Poiché gli indicatori di fiducia sono utilizzati qui unicamente nell'ottica della misurazione delle aspettative degli operatori economici riguardo al futuro, l'analisi è incentrata sulle indagini presso i consumatori. Inoltre, anche gran parte della letteratura accademica si concentra sugli indici della fiducia dei consumatori per analizzarne l'utilità nel prevedere gli andamenti economici o nell'individuare gli shock di fiducia.

**Figura 4 Contributi delle singole componenti alla fiducia dei consumatori nell'area dell'euro**

(saldi percentuali)

- posizione finanziaria
- disoccupazione
- situazione economica generale
- risparmio

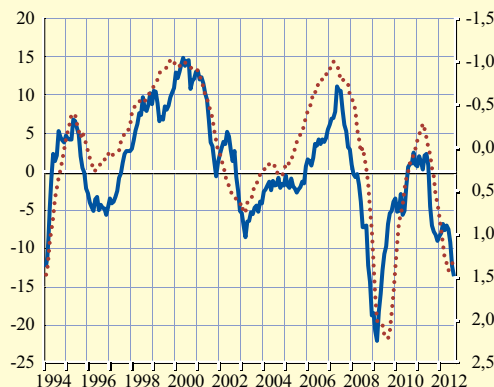


Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati riportati sono calcolati come deviazioni rispetto alla media del periodo a partire dal gennaio 1985.

**Figura 5 Fiducia dei consumatori e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro**

(saldi percentuali; variazione annua)

- indice della fiducia dei consumatori (scala di sinistra)
- variazione nel tasso di disoccupazione (scala di destra, invertita)



Fonti: Commissione europea, Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati sulla fiducia sono calcolati come deviazioni rispetto alla media del periodo a partire dal gennaio 1985.

La figura 4 mostra i contributi forniti dalle quattro componenti all'indice complessivo del clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro. Gran parte della volatilità di tale indicatore dipende dalle variazioni delle aspettative riguardo agli andamenti della disoccupazione. Ciò vale in particolare nel corso della recessione degli anni novanta e del 2008. Si osservano, infatti, forti comovimenti fra la fiducia dei consumatori e la disoccupazione. La figura 5 illustra come l'incremento annuale del tasso di disoccupazione sia associato a cali della fiducia dei consumatori. La correlazione fra l'indice di fiducia dei consumatori e l'inverso della variazione tendenziale del tasso di disoccupazione è fortemente positiva e pari all'84 per cento nel caso della relazione contemporanea e all'88 per cento se si considera l'indicatore di fiducia anticipato di tre mesi.

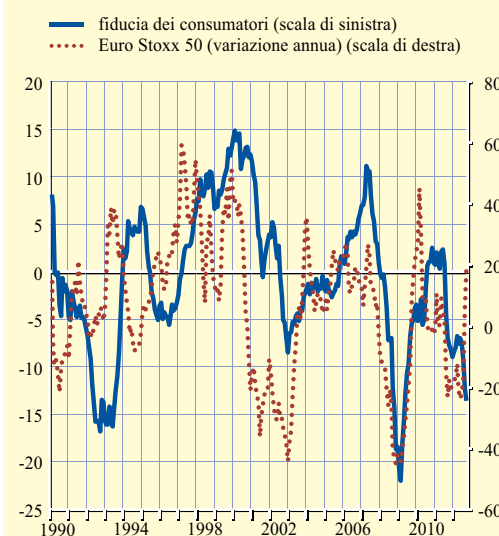
Durante la crisi finanziaria del 2008-2009, nonché durante la crisi del debito sovrano dell'area dell'euro, anche le aspettative circa la situazione generale hanno contribuito significativamente alle variazioni dell'indicatore di fiducia nell'area dell'euro. Questi eventi di particolare risonanza hanno avuto un impatto considerevole sulle percezioni degli intervistati riguardo alla situazione economica futura.

In generale, le altre due componenti (il risparmio e la situazione finanziaria) contribuiscono in misura minore alle variazioni dell'indice complessivo. Ciò nonostante, vi è una correlazione piuttosto forte fra la variazione dell'indice di fiducia dei consumatori e quella dei corsi azionari nell'area dell'euro (figura 6). Rispetto al comovimento con la disoccupazione, la correlazione fra l'indice di fiducia e la variazione dei corsi azionari ha carattere più contemporaneo. Ciò potrebbe indicare che i mercati azionari non hanno grande rilevanza per i consumatori per quanto concerne la loro situazione finanziaria personale (in particolare nell'area dell'euro, dove la quota di ricchezza finanziaria sulla ricchezza totale è bassa al confronto internazionale), ma acquisiscono molta più rilevanza quando si tratta di fornire informazioni tempestive riguardo alla situazione economica. Il comovimento fra questa variabile del mercato finanziario e la fiducia dei consumatori è di fatto aumentato



**Figura 6 Fiducia dei consumatori e corsi azionari nell'area dell'euro**

(saldi percentuali e variazione sull'anno precedente, percentuali)



Fonti: Commissione europea, Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
 Nota: i dati sulla fiducia sono calcolati come deviazioni rispetto alla media del periodo a partire dal gennaio 1985.

**Figura 7 Fiducia dei consumatori e incertezza nei mercati finanziari**

(saldi percentuali; variazioni annuali)



Fonti: Commissione europea, Stoxx ed elaborazioni della BCE.  
 Nota: i dati riportati sono calcolati come deviazioni rispetto alla media del periodo a partire dal gennaio 1985.

durante la crisi finanziaria. Si riscontra inoltre un accentuato comovimento fra l'incertezza nei mercati finanziari e l'indice di fiducia dei consumatori (figura 7). Il clima di fiducia dei consumatori e l'indicatore dell'incertezza ricavato dalla volatilità delle variabili dei mercati finanziari nell'area dell'euro (indice VStoxx<sup>3)</sup>) si sono mossi in una piuttosto stretta sintonia a partire dall'inizio degli anni duemila e durante la recente crisi finanziaria. Tali comovimenti, fra una misura della fiducia e una misura dell'incertezza, sono indicativi di una relazione assai forte fra questi due concetti, i quali restano comunque difficilmente quantificabili a causa della loro natura latente. Un aumento dell'incertezza si associa tendenzialmente a un basso grado di fiducia, un fenomeno particolarmente evidente a partire dall'inizio della crisi<sup>4)</sup>.

Infine, un altro aspetto fondamentale della recente crisi finanziaria è stato l'aumento della sincronia fra i cicli economici di diversi paesi. Questi comovimenti dell'attività economica sono riscontrabili anche al livello degli indicatori di fiducia. La figura 8, ad esempio, mostra non soltanto che vi è una chiara relazione fra l'indicatore di fiducia negli Stati Uniti (*University of Michigan consumer sentiment index*) e il corrispondente indicatore per l'area dell'euro, ma anche che l'indicatore statunitense anticipa in certa misura quello dell'area dell'euro (la correlazione massima fra le due serie si riscontra considerando quella relativa agli Stati Uniti con tre mesi di anticipo rispetto all'area). Ciò evidenzia il ruolo degli Stati Uniti nell'economia mondiale e l'importanza della trasmissione degli shock dagli Stati Uniti al resto del mondo.

3) L'indice Vstoxx è un indice di volatilità che fornisce una misura delle aspettative di mercato sulla volatilità dal breve al lungo periodo ricavata dai prezzi delle opzioni sull'Euro Stoxx 50. I dati qui riportati si riferiscono all'indice della volatilità implicita percentuale ricavata da una ipotetica opzione *at the money* sull'Euro Stoxx 50 con vita residua di 30 giorni.

4) Le innovazioni positive relative all'incertezza delle imprese hanno effetti simili a quelle negative (cfr. Bachmann, R., Elstner, S. e Sims, E.R., "Uncertainty and Economic Activity: Evidence from Business Survey Data", *NBER Working Paper*, n. 16143, 2010).

Nel complesso, le figure precedenti mostrano una forte correlazione fra gli indicatori di fiducia e vari indicatori economici e finanziari. Tale correlazione, tuttavia, non implica nessun nesso di causalità. L'associazione fra i movimenti della fiducia dei consumatori e quelli di altre variabili economiche o finanziarie indica che all'origine di queste ampie oscillazioni potrebbero esservi cause comuni, forse collegate ad altri fattori (ad esempio, eventi rari che danno luogo a shock finanziari o di incertezza).

#### 4 L'USO DEGLI INDICATORI DI FIDUCIA PER MONITORARE E ANTICIPARE L'EVOLUZIONE ECONOMICA

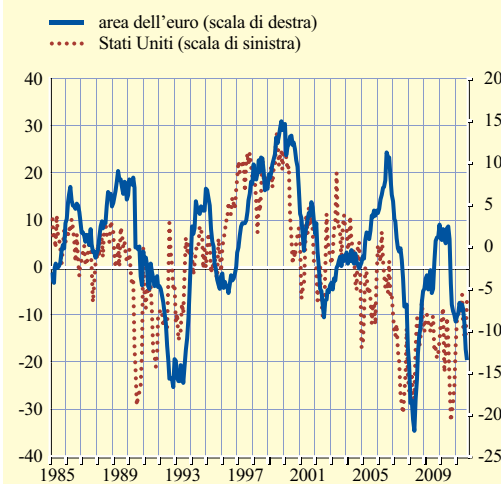
Il nesso fra fiducia e incertezza ha spesso fatto sì che la persistente debolezza dell'attività economica a partire dall'inizio della crisi finanziaria fosse interpretata come una persistente ondata di pessimismo seguita a un forte shock negativo di fiducia associato a un aumento dell'incertezza<sup>5)</sup>.

In risposta all'aumento dell'incertezza riguardo al reddito futuro, le famiglie potrebbero accrescere il risparmio a fini precauzionali, riducendo in misura equivalente la spesa per consumi. L'accumulo precauzionale di ricchezza è finalizzato a proteggere la spesa delle famiglie dagli shock avversi futuri. Gli shock di incertezza, unitamente a quelli di ricchezza e alle condizioni creditizie, potrebbero, quindi, spiegare in ampia misura le scelte di risparmio delle famiglie<sup>6)</sup>. Anche le imprese reagiscono all'incertezza sia dal lato della domanda, ridimensionando i progetti di investimento, sia dal lato dell'offerta, ridimensionando i progetti di assunzione. L'aumento della consapevolezza dei rischi e quello dell'incertezza frenano in particolare le decisioni che possono essere revocate solo difficilmente e sopportando dei costi, come gli investimenti fissi o l'acquisto di beni durevoli<sup>7)</sup>. La figura 9 mostra che, all'interno del settore dei beni di consumo, i beni durevoli sono stati i più colpiti dal calo della fiducia, come evidenzia l'elevata correlazione con il sottoindice della fiducia relativo agli acquisti rilevanti nei dodici mesi successivi. Per contro, gli altri beni hanno continuato a essere meno influenzati dalle oscillazioni della fiducia dei consumatori, poiché in ampia misura il loro acquisto non può essere rimandato.

È probabile che l'elevata incertezza e il basso grado di fiducia producano un impatto sulle oscillazioni del ciclo economico, a riprova della tesi secondo cui aspetti fondamentali di tipo non economico potrebbero impattare sull'andamento dell'economia. In particolare, fasi cicliche di forte aumento e repentino calo dell'attività (c.d. *boom and bust*) possono presentarsi anche in assenza di variazioni

Figura 8 Fiducia dei consumatori nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(saldi percentuali)



Fonti: Commissione europea, Università del Michigan ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati riportati sono calcolati come deviazioni rispetto alla media del periodo a partire dal gennaio 1985.

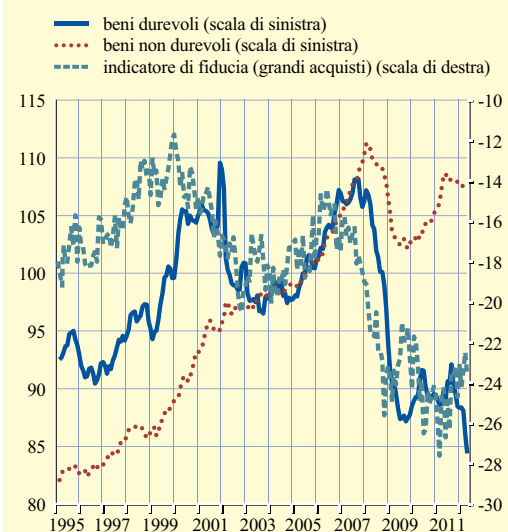
5) Cfr., ad esempio, FMI (2012), "World Economic Outlook – October 2012: Coping with High Debt and Sluggish Growth".

6) Cfr. Carroll, C., J. Slacalek e M. Sommer (2012), "Dissecting savings dynamics: Measuring credit, wealth and precautionary effects", BCE, mimeo, e J. Slacalek (2012), "drives the US personal savings rate? The role of wealth, credit and uncertainty", *Research Bulletin della BCE*, n. 16, pagg. 10-12.

7) Cfr., ad esempio, Pindyck, R.S. (1991), "Irreversibility, Uncertainty and Investment", *Journal of Economic Literature*, n. 29, pagg. 1110-1148, e Bernanke, B. (1983), "Irreversibility, Uncertainty and Cyclical Investment", *Quarterly Journal of Economics*, n. 98, pagg. 85-106.

**Figura 9** Indice del fatturato nel settore dei beni di consumo durevoli e non durevoli (mercato interno) e indice di fiducia relativo agli acquisti rilevanti

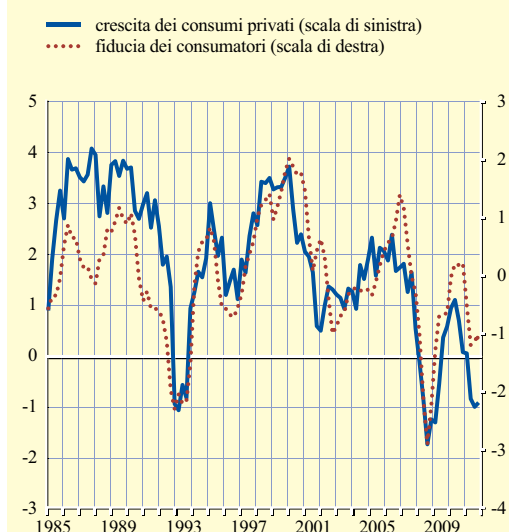
(livelli, 2005=100, media mobile di tre mesi; saldi percentuali)



Fonti: Eurostat, Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

**Figura 10** Consumi privati e fiducia dei consumatori nell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue; saldi percentuali, standardizzati)



Fonti: Commissione europea, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

significative dei fondamentali economici, e le recessioni possono trarre origine semplicemente da un'ondata di pessimismo non collegata ad alcun deterioramento tecnologico<sup>8)</sup>. In altre parole, la variazione delle aspettative causata da una variazione del clima di fiducia potrebbe guidare un'ampia parte dell'evoluzione economica. Studi teorici ed empirici mostrano che importanti shock di incertezza possono avere effetti significativi per l'economia reale, provocando un calo e un recupero considerevoli del prodotto e dell'occupazione. Ciò si verifica poiché la maggiore incertezza induce le imprese a sospendere gli investimenti e le assunzioni. A sua volta, ciò influisce sulla fiducia e sulla spesa delle famiglie. Anche la crescita della produttività si riduce, dal momento che l'interruzione dell'attività congela la riallocazione fra unità. Nel medio termine, gli shock di incertezza portano il prodotto, l'occupazione e la produttività a reagire eccessivamente, generando fasi brevi e acute di recessione e ripresa<sup>9)</sup>. L'accresciuta incertezza influisce altresì sull'efficacia della politica economica. Si è riscontrato che essa modifica l'impatto relativo delle politiche pubbliche, rendendole meno efficaci<sup>10)</sup> nel breve periodo.

L'indice della fiducia dei consumatori nell'area dell'euro si muove chiaramente in sintonia con la spesa per consumi delle famiglie (cfr. figura 10). Tuttavia, poiché questi comovimenti riflettono anche le informazioni incorporate in altre variabili economiche (cfr. le figure da 5 a 7), è importante distinguere le informazioni aggiuntive che i dati basati sulle indagini possono fornire e che non sono incorporate in nessun altro indicatore. Un chiaro vantaggio dell'indice di fiducia è la sua tempestività. Oltre a ciò, una questione chiave concerne la sua capacità di anticipare le variazioni future nella spesa effettiva per consumi delle famiglie. Poiché si basa su domande prospettive, l'indicatore di fiducia può contenere alcune informazioni non disponibili in altri indicatori economici.

8) Cfr. Beaudry, P. e Portier, F. (2004), "An exploration into Pigou's theory of cycles", *Journal of Monetary Economics*, n. 51, pagg. 1183-1216.

9) Bloom (2009), "The Impact of Uncertainty Shocks", *Econometrica*, vol. 77, n. 3, maggio, pagg. 623-685.

10) Cfr. Bloom, N. et al. (2012), "Really uncertain business cycles", *NBER Working Paper*, n. 18245.

Una semplice regressione fra le variazioni dei consumi e le variazioni ritardate della fiducia dei consumatori nell'area dell'euro evidenzia un qualche nesso positivo fra le due variabili. Sebbene il coefficiente di determinazione non sia particolarmente elevato, il 14 per cento delle oscillazioni dei consumi reali potrebbe essere motivato da variazioni della fiducia dei consumatori. Tuttavia, se si includono altri indicatori economici (reddito, disoccupazione, corsi azionari, tassi di interesse, ecc.) nella regressione, il ruolo degli indicatori di fiducia nella spiegazione dei consumi diviene ancora meno significativo. Lo stesso avviene allorché si utilizza la fiducia dei consumatori per esercizi di previsione dei consumi fuori campione <sup>11)</sup>.

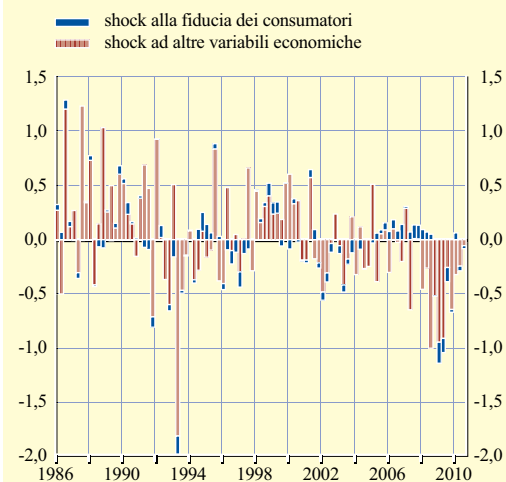
Pertanto, se gli indicatori di fiducia vengono utilizzati per inferire le variazioni nell'umore degli operatori economici, occorre distinguere, all'interno delle informazioni contenute in tali serie, la parte collegata agli andamenti economici incorporata anche in altri indicatori e la parte che è invece esclusivamente riconducibile alle percezioni degli operatori economici riguardo al futuro. Per fare ciò, è possibile stimare un modello VAR per prevedere le variazioni dei consumi reali, includendo la fiducia dei consumatori oltre alle variabili economiche e finanziarie standard <sup>12)</sup>. Questo modello può, quindi, essere utilizzato per ottenere una scomposizione degli errori di previsione storici. La figura 11 illustra il contributo relativo agli errori di previsione sui consumi reali degli shock alla fiducia e ad altre variabili economiche. Essa mostra che gli shock di fiducia hanno in media un ruolo relativamente esiguo rispetto agli shock su altre variabili economiche. Vi sono tuttavia periodi durante i quali gli shock di fiducia rivestono un ruolo più importante, come ad esempio gli episodi di tensioni economiche (crisi finanziarie o recessioni economiche) o di turbolenza geopolitica.

Fatte queste considerazioni, un'ipotesi possibile è che le variazioni significative negli indicatori di fiducia siano particolarmente utili per anticipare gli andamenti economici. Le non linearità nelle relazioni fra indicatori di fiducia e variabili economiche potrebbero in questo caso avere un ruolo considerevole. Anche se nei periodi normali di attività economica gli indicatori del clima di mercato non sono di aiuto per prevedere i movimenti futuri delle variabili economiche, essi potrebbero incorporare informazioni non ancora contenute in altri aggregati economici durante i periodi di tensione, quando gli indici di fiducia presentano ampie oscillazioni.

All'interno di una regressione delle variazioni dei consumi su diverse variabili economiche, fra cui la fiducia, è possibile stimare i limiti superiore e inferiore oltre i quali le variazioni degli indicatori di fiducia cominciano ad acquistare una valenza predittiva significativa per anticipare l'andamento

Figura 11 Scomposizione degli errori storici di previsione dei consumi reali

(valori percentuali)



Fonti: Dees e Soares Brinca (2011).  
Nota: la scomposizione degli errori storici di previsione è basata su un modello VAR comprendente i consumi reali, la fiducia dei consumatori, il reddito reale disponibile, la ricchezza finanziaria e immobiliare, i corsi azionari reali, i tassi di interesse a breve termine, il tasso di disoccupazione e i prezzi reali del petrolio.

11) Cfr., ad esempio, Dees e Soares-Brinca (2011), "Consumer confidence as a predictor of consumption spending: Evidence for the United States and the euro area", *Working Paper*, n. 1349, BCE, di prossima pubblicazione all'interno di *International Economics*.

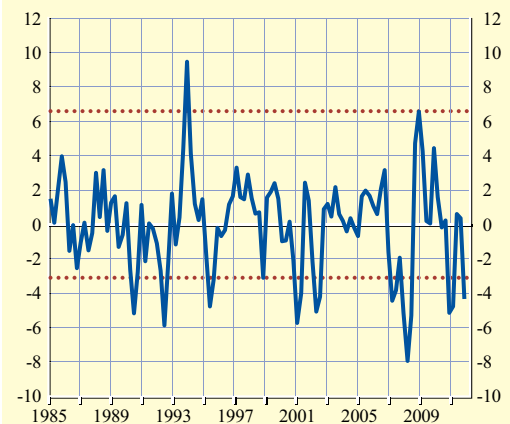
12) Cfr. Dees e Soares Brinca (2011), op. cit.

futuro dei consumi. Per l'area dell'euro, è stato appurato che tali soglie sono asimmetriche: forti flessioni della fiducia dei consumatori, cioè, hanno maggiore rilievo per la previsione delle variazioni future dei consumi rispetto a forti aumenti della fiducia (cfr. figura 12). Nel periodo 1985-2012 soltanto in un'occasione un ampio incremento della fiducia ha avuto un ruolo rilevante, ossia quello del primo trimestre del 1994, e coincideva con un periodo di ripresa economica. Per contro, gli episodi di ampi cali dell'indice di fiducia che, in base a questo approccio empirico, sono considerati importanti segnali anticipatori degli andamenti futuri dei consumi sono ben nove. In tutti i casi, le date individuate corrispondono a flessioni economiche (1990, 2001-02 e 2008), crisi finanziarie (1992, 2007, 2011 e 2012) o tensioni geopolitiche (2001 e 2002).

Pertanto, l'aumento relativo del potere predittivo degli indicatori di fiducia, che si verifica in presenza di loro ampie variazioni indica una relazione non lineare e asimmetrica fra la fiducia e le fluttuazioni economiche. Potrebbe, di conseguenza, risultare utile sfruttare tali proprietà e utilizzare gli indicatori di fiducia come anticipatori delle recessioni economiche. Il riquadro 2 mostra che gran parte delle fasi discendenti del ciclo economico nell'area dell'euro avrebbero potuto essere anticipate in base alle ampie flessioni della fiducia dei consumatori. L'impiego di questo modello nell'ultimo periodo mostra che il monitoraggio dei forti cali della fiducia nei mesi estivi del 2011 sarebbe stato utile per anticipare la rinnovata contrazione dell'attività economica a partire dalla fine del 2011. L'intensificazione della crisi del debito sovrano dell'area dell'euro, a seguito del deterioramento della fiducia degli operatori economici, ha effettivamente contribuito all'improvviso peggioramento delle condizioni economiche alla fine del 2011 e nel 2012.

**Figura 12** Variazioni trimestrali nella fiducia dei consumatori e soglie ottimali di previsione

(saldi percentuali)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: i limiti superiore e inferiore dell'intervallo sono ottenuti in modo da massimizzare la bontà esplicativa in-sample dell'equazione che collega le variazioni dei consumi alle variazioni ritardate della fiducia dei consumatori.

## Riquadro 2

### GLI INDICATORI DI FIDUCIA NELLA PREVISIONE DELLE RECESSIONI ECONOMICHE

Il nesso fra indicatori di fiducia e attività economica non è lampante, ma potrebbe assumere particolare rilievo durante i periodi di crisi. In tempi di normale attività economica, le variazioni della fiducia potrebbero riflettere percezioni errate riguardo alla situazione economica o semplicemente ricalcare in ritardo gli andamenti reali, per cui il contenuto informativo dei relativi indicatori risulterebbe modesto. Di conseguenza, gli indicatori del clima di fiducia avrebbero scarse proprietà di anticipazione. Nei periodi di crisi, tuttavia, un deterioramento significativo della fiducia può avere valenza predittiva relativamente agli andamenti economici futuri. In tali circostanze, gli indicatori di fiducia riflettono una variazione significativa dei comportamenti degli operatori economici, che è probabile abbia a sua volta implicazioni per l'economia reale.

Questo riquadro intende fornire ulteriori evidenze riguardo al legame fra indicatori di fiducia e attività economica nell'area dell'euro. Sulla scorta di un modello di previsione delle fasi

del ciclo economico basato sugli indicatori di fiducia, il riquadro mostra che un calo significativo della fiducia si associa spesso a una recessione.

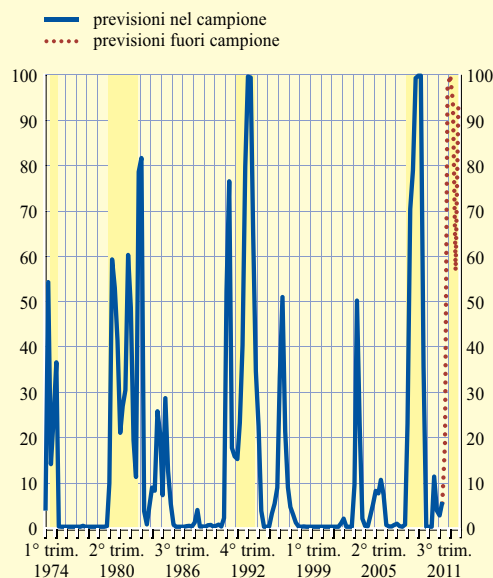
Le recessioni rappresentano solitamente shock gravi e cali repentini della fiducia possono essere buoni indicatori del passaggio da normali fasi di oscillazione ciclica a periodi di continua retroazione negativa fra fiducia, variazione della domanda interna e nel mercato degli assets. Una spiegazione teorica del legame fra fiducia e fasi del ciclo economico è riscontrabile in una gamma di modelli dinamici di equilibrio generale che danno luogo a molteplici equilibri, in cui le aspettative sul livello futuro del prodotto possono autorealizzarsi. Di conseguenza, un calo della fiducia dei consumatori o delle imprese può, a parità di altre condizioni, provocare un calo del prodotto<sup>1)</sup>.

Empiricamente, la modellizzazione delle fasi del ciclo economico si è diffusa grazie all'uso di modelli probit per prevedere le recessioni di alcuni periodi in avanti sulla base di variabili finanziarie<sup>2)</sup>. L'obiettivo principale non è stato necessariamente quello di capire il funzionamento dell'economia nelle diverse fasi del ciclo economico, quanto piuttosto quello di utilizzare i valori correnti dei predittori per prevedere la probabilità del verificarsi di recessioni ed espansioni nei trimestri successivi al periodo corrente. L'applicazione dei modelli probit alle fasi del ciclo economico si propone, quindi, di tracciare la configurazione storica delle recessioni e delle espansioni attraverso alcune variabili o combinazioni di variabili osservabili. Sebbene l'uso dei modelli probit per collegare gli indicatori tratti dalle indagini con le fasi del ciclo economico sia meno diffuso di quello di modelli che impiegano variabili finanziarie, alcuni studi riscontrano che gli indicatori di fiducia sia dei consumatori sia delle imprese sono prociclici e svolgono generalmente un ruolo significativo per la previsione delle recessioni<sup>3)</sup>.

Sulla scorta della letteratura empirica è possibile stimare un modello probit contenente l'indicatore della fiducia dei consumatori elaborato dalla CE. Per tener conto della capacità previsiva espressa dalle altre variabili economiche, nel modello viene altresì incorporato l'indicatore anticipatore dell'OCSE per l'area dell'euro, come sintesi delle altre informazioni economiche a disposizione. Nel complesso, il modello coglie in modo assai soddisfacente le fasi del ciclo economico, con un aumento dei valori di probabilità in concomitanza con le recessioni (cfr. figura A). È interessante notare come le probabilità siano prossime o pari a 1 per le recessioni associate a crisi finanziarie (la crisi dello SME negli anni novanta o la crisi finanziaria del 2008). Lo svan-

**Figura A Probabilità di recessione nell'area dell'euro**

(la probabilità è pari a 1 quando l'economia si trova in recessione)



Fonte: elaborazioni della BCE.

Nota: le aree gialle corrispondono alle recessioni definite dal CEPR. Stime in-sample sul periodo dal 4° trimestre 1974 al 3° trimestre 2011; campione stime out-of-sample sul periodo dal 4° trimestre 2011 al 4° trimestre 2012.

1) Farmer, R. (1999), "Macroeconomics of Self-fulfilling Prophecies", seconda edizione, MIT Press, Cambridge, MA.

2) Estrella, A., (2005), "Why does the yield curve predict output and inflation?", *Economic Journal*, n. 115, pagg. 722-744.

3) Taylor, K. e R. McNabb (2007), "Business Cycles and the Role of Confidence: Evidence for Europe", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, n. 69 (2), pagg. 185-208.

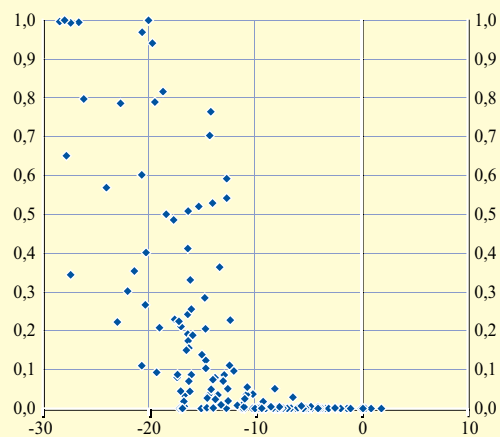
taggio di questa modellizzazione è che la probabilità cresce anche durante i periodi di calo della fiducia non necessariamente collegato a recessioni (come in occasione delle tensioni geopolitiche del 2003). Questi falsi segnali restano tuttavia limitati.

Inoltre, sebbene la probabilità sia piuttosto bassa prima dell'inizio della recessione, essa tende ad aumentare rapidamente una volta che l'indicatore di fiducia scende al di sotto di una certa soglia. Ciò concorda con la relazione non lineare fra gli indicatori di fiducia e i corrispondenti dati puramente quantitativi, cui si fa riferimento nel testo principale dell'articolo. Il presente riquadro permette di mettere in luce evidenze analoghe. Ad esempio, dal raffronto fra le serie di probabilità di recessioni e i dati sulla fiducia dei consumatori, emerge che la probabilità di recessioni cresce rapidamente allorché il saldo fra le opinioni positive e negative degli intervistati scende sotto -10, mentre resta prossima a zero quando l'indicatore assume valori più elevati (cfr. figura B).

Il principale limite del metodo qui presentato consiste nel fatto che l'uso di un particolare tipo di indicatore per prevedere le condizioni economiche può generare falsi segnali a causa di sviluppi che influenzano l'indicatore prescelto ma non sono correlati, o hanno una bassa correlazione, con le probabilità di recessioni successive. Il metodo potrebbe inoltre trascurare indicatori importanti, potenzialmente in grado di accrescere la valenza esplicativa dei modelli. Questo esercizio, tuttavia, è comunque utile poiché integra altri metodi basati sui dati ricavati dalle indagini per supportare l'analisi delle prospettive di breve periodo.

**Figura B Fiducia dei consumatori (asse delle ascisse) e probabilità di recessioni (asse delle ordinate) nell'area dell'euro**

(asse delle ascisse: saldo delle risposte; asse delle ordinate: la probabilità è pari a 1 quando l'economia si trova in recessione)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## 5 CONCLUSIONI

La recente crisi e la successiva recessione hanno messo in evidenza il ruolo che le ampie oscillazioni della fiducia hanno come determinante fondamentale degli andamenti economici. L'accresciuta incertezza per il futuro e l'associato pessimismo hanno ostacolato le normali forze trainanti la ripresa economica. Sia le famiglie sia le imprese hanno preferito adottare un atteggiamento attendista e rimandare le decisioni onerose da revocare.

Le indagini della CE contribuiscono a far luce sull'evoluzione della fiducia nell'area dell'euro a partire dall'inizio della crisi. Entrambi gli indicatori della fiducia delle famiglie e delle imprese hanno segnato forti oscillazioni dal 2007, reagendo in modo vigoroso ai vari eventi eccezionali verificatisi durante questo periodo. La loro forte correlazione con le principali variabili economiche e finanziarie mostra che questi indicatori sono utili per il monitoraggio degli andamenti economici, poiché sono tempestivi e al tempo stesso presentano alcune proprietà anticipatrici dei dati puramente quantitativi, senza comportare necessariamente un nesso causale. I comovimenti fra la fiducia dei consumatori e le altre variabili economiche o finanziarie inducono, piuttosto, a

## ARTICOLI

Gli indicatori  
del clima di fiducia  
e l'evoluzione  
economica

ritenere che tali variazioni, specie se pronunciate, traggano origine da cause comuni, forse collegate ad altri fattori (ad esempio, il verificarsi di eventi rari che producono shock finanziari o di incertezza).

Un'analisi più dettagliata delle proprietà anticipatrici degli indicatori ricavati dalle indagini evidenzia la presenza di non linearità nelle relazioni fra indici di fiducia e variabili economiche. Durante i periodi di normale attività economica, gli indicatori di fiducia presentano un'utilità limitata per la previsione delle variazioni future degli aggregati economici, poiché contengono informazioni già incorporate in altri dati economici o finanziari. Nei periodi di tensione, tuttavia, quando mostrano ampie oscillazioni, tali indicatori presentano un maggiore potere predittivo.

Nel complesso, questo articolo conferma l'utilità dei dati sulla fiducia, ricavati dalle indagini, al fine di monitorare l'evoluzione economica nell'area dell'euro, in particolare nei momenti in cui tali indici presentano variazioni significative, poiché contribuiscono ad anticipare i movimenti futuri dei principali indicatori economici.







## LEGAMI COMMERCIALI FRA I PAESI DELL'AREA DELL'EURO E AGGIUSTAMENTO ESTERNO

*Questo articolo esamina gli andamenti degli scambi fra i paesi dell'area dell'euro nell'ultimo decennio. La componente interna costituisce quasi la metà del commercio totale dell'area. Inoltre, il grado di integrazione commerciale tra le singole economie partecipanti è aumentato costantemente e ciò ha creato un importante canale per la trasmissione degli shock. Negli anni antecedenti la crisi finanziaria mondiale, i paesi con ampi disavanzi correnti erano di norma contraddistinti anche da considerevoli deficit commerciali nei confronti del resto dell'area. Dall'inizio della crisi la correzione degli squilibri di parte corrente nell'area dell'euro ha compiuto notevoli progressi, che si sono altresì tradotti in scambi più bilanciati fra le economie. Servono tuttavia interventi determinati sul piano delle politiche in diversi paesi dell'area per completare il processo di riequilibrio e assicurare la sostenibilità dello stesso, in particolare attraverso ulteriori miglioramenti della competitività di prezzo e non di prezzo. Risultano inoltre essenziali riforme strutturali volte ad accrescere la flessibilità dei mercati del lavoro e dei beni e servizi per agevolare un riequilibrio strutturale nei conti con l'estero all'interno dell'area.*

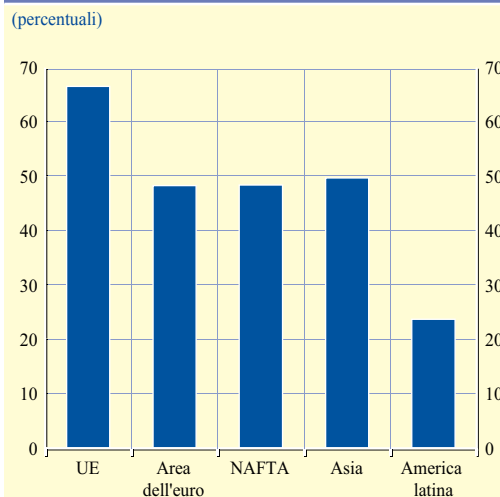
### I INTRODUZIONE

I paesi che formano l'area dell'euro sono non soltanto uniti in modo irreversibile da una moneta comune, ma anche tenuti assieme da stretti legami commerciali. Di fatto, la componente interna dell'interscambio dell'area è quasi pari a quella esterna. Gli scambi intraregionali calcolati tenendo conto anche degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro arrivano a sfiorare il 70 per cento delle esportazioni totali, un livello di integrazione commerciale su scala regionale ineguagliato tra i principali blocchi economici mondiali (cfr. figura 1). Pari al 10 per cento circa del commercio globale, l'interscambio interno all'area svolge un ruolo rilevante anche in un'ottica mondiale.

Disporre di un quadro chiaro del commercio fra i paesi dell'area dell'euro è importante per diversi motivi. Anzitutto, la libera circolazione di beni e servizi costituisce una pietra angolare della prosperità dell'area e favorisce l'allocazione efficiente delle risorse, la varietà dei prodotti, la concorrenza e la crescita economica. In secondo luogo gli scambi interni all'area contribuiscono alla sincronizzazione dei cicli economici nazionali, agendo come canale per la trasmissione internazionale degli shock macroeconomici. In terzo luogo, tali scambi sono stati influenzati dagli ampi e persistenti squilibri di conto corrente accumulatisi nell'area durante gli anni antecedenti lo scoppio della crisi finanziaria mondiale.

Su questo sfondo, la seconda sezione delinea l'importanza del commercio interno per l'insieme dell'area dell'euro e per i paesi membri. La terza descrive in maggiore dettaglio il profilo di questi legami commerciali e illustra le interdipendenze da essi create. La quarta esamina il ruolo degli scambi fra paesi dell'area nelle fasi di accumulo e la successiva correzione degli squilibri correnti nell'area stessa.

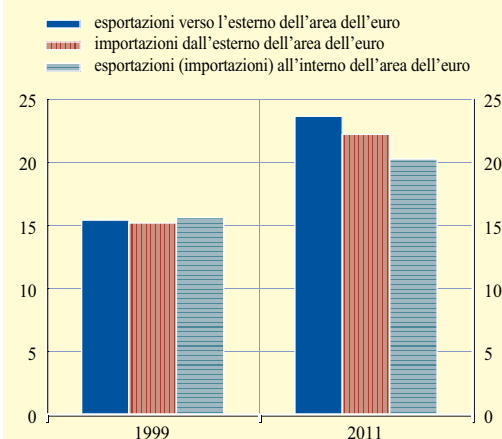
**Figura 1** Quota intraregionale sul totale delle esportazioni per alcune aree geoeconomiche nel 2011



Fonti: Eurostat, FMI ed elaborazioni della BCE.  
Nota: "America latina" non include il Messico.

**Figura 2 Esportazioni e importazioni di beni e servizi in percentuale del PIL**

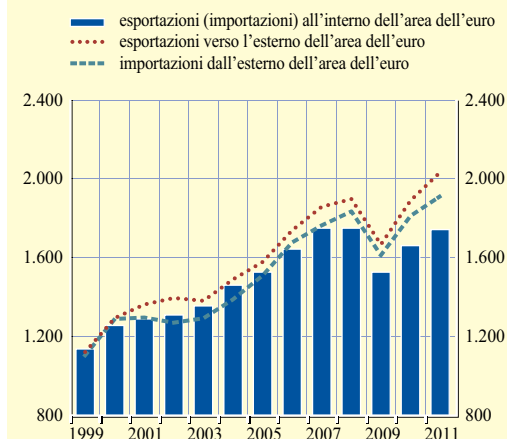
(percentuali; a prezzi costanti)



Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE.

**Figura 3 Il commercio di beni e servizi tra i paesi dell'area dell'euro e con il resto del mondo**

(miliardi di euro; a prezzi costanti)



Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE.

## 2 L'IMPORTANZA DEL COMMERCIO INTERNO ALL'AREA

Il commercio tra i paesi che oggi compongono l'area dell'euro ha una lunga tradizione. La vicinanza geografica e un comune patrimonio culturale creano un terreno fertile per gli scambi di beni e servizi, che si sono notevolmente intensificati dopo l'introduzione dell'euro. Tra il 1999 e il 2011 l'interscambio interno è cresciuto di circa il 50 per cento a prezzi costanti. Inoltre, tale crescita è stata nettamente superiore a quella del prodotto: il rapporto tra il commercio interno di beni e servizi e il PIL dell'area è infatti salito al 20 per cento circa su base annua, dal 15 per cento del 1999 (cfr. figura 2)<sup>1)</sup>.

Tale aumento di lungo periodo del commercio interno è stato accompagnato negli ultimi anni da un'espansione ancora maggiore degli scambi con paesi terzi (cfr. figura 3). Di conseguenza, tra il 1999 e il 2011 la quota della componente interna sull'interscambio totale di beni e servizi è lievemente diminuita, dal 50 al 46 per cento. Sarebbe tuttavia erroneo concludere che l'Unione monetaria non ha stimolato gli scambi tra i partecipanti alla stessa. Occorre evidentemente tener conto di altri fattori che influiscono sul commercio dell'area, quali ad esempio l'integrazione dei paesi emergenti nell'economia mondiale o l'impatto del Mercato unico. Su questo sfondo, un'ampia serie di studi empirici documenta l'effettiva azione di stimolo esercitata dall'euro sul commercio dell'area<sup>2)</sup>. In altri termini, la portata degli scambi tra paesi appartenenti all'area non può essere ricondotta esclusivamente alla vicinanza geografica e alle altre tradizionali determinanti dell'interscambio commerciale.

Se nell'insieme dell'area dell'euro la componente interna costituisce quasi la metà del commercio totale, nelle singole economie il suo peso varia notevolmente<sup>3)</sup> e risulta di norma più elevato nei

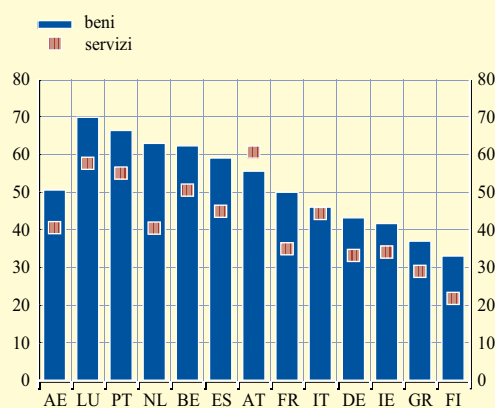
1) In questa sezione, la ripartizione geografica del commercio totale dell'area dell'euro (a prezzi costanti) è stata ottenuta applicando le quote nominali desunte dalla bilancia dei pagamenti ai dati di contabilità nazionale.

2) Per una valutazione approfondita dell'effetto esercitato dall'euro sugli scambi, cfr. *L'impatto dell'euro sul commercio e sui flussi di capitali e il ruolo internazionale della moneta unica in Bollettino mensile - 10° anniversario della BCE*, cap. 5, BCE, Francoforte sul Meno, maggio 2008.

3) L'articolo si concentra sui paesi che hanno aderito all'area dell'euro prima del 2007 e che hanno quindi una più lunga esperienza di interscambio con le altre economie partecipanti. Ciò nonostante, il dato aggregato riferito all'area dell'euro include tutti i 17 paesi che ne fanno attualmente parte.

**Figura 4** Esportazioni all'interno dell'area dell'euro in percentuale delle esportazioni totali

(percentuali; media 1999-2011; a prezzi costanti)

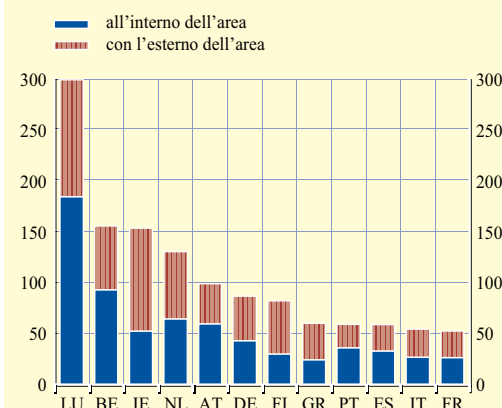


Fonti: Eurostat e BCE.

Note: dati a partire dal 2000 per la Grecia e dal 2002 per il Belgio e il Lussemburgo. "AE" sta per "Area dell'euro".

**Figura 5** Esportazioni e importazioni di beni e servizi in percentuale del PIL del paese segnalante

(percentuali; media 1999-2011; a prezzi costanti)



Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: dati a partire dal 2000 per la Grecia e dal 2002 per il Belgio e il Lussemburgo.

paesi con confini esclusivamente interni all'area (come il Lussemburgo e il Portogallo) che in quelli confinanti anche con paesi esterni, quali la Finlandia, la Grecia e l'Irlanda (cfr. figura 4). Tra le maggiori economie dell'area, la Germania presenta la percentuale più bassa: ciò riflette in parte l'intensità degli scambi con i paesi confinanti dell'Europa orientale e con i mercati emergenti dell'Asia. Si rilevano significative differenze tra paesi anche nel rapporto fra interscambio interno all'area e PIL, riconducibili alle diverse dimensioni del settore delle esportazioni nelle singole economie (cfr. figura 5). Va sottolineato a questo riguardo che la ripartizione geografica degli scambi, in particolare in Belgio e nei Paesi Bassi, può essere distorta dal cosiddetto "effetto Rotterdam"<sup>4)</sup>.

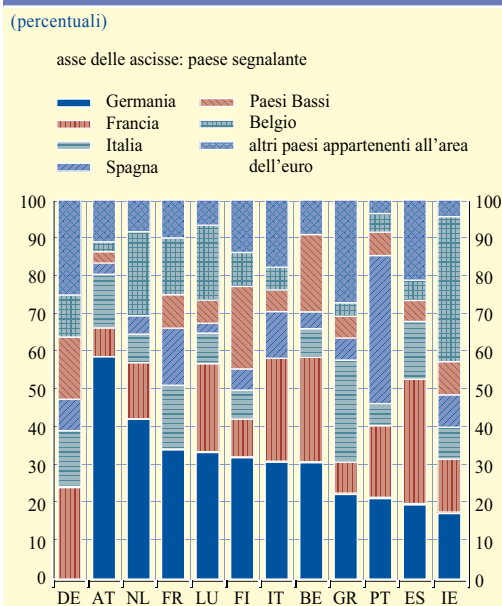
### 3 PROFILI COMMERCIALI E INTERDIPENDENZE

#### LA GEOGRAFIA DEL COMMERCIO INTERNO ALL'AREA

Questa sezione esamina più da vicino i profili del commercio interno all'area, da un punto di vista sia geografico sia settoriale, e le interdipendenze risultanti da questi legami commerciali. Iniziando dal profilo geografico, risulta degno di nota come ciascun paese dell'area intrattenga relazioni commerciali dirette con tutti gli altri. Non sorprende rilevare che le economie più grandi costituiscono i principali mercati di esportazione per quasi tutti i paesi dell'area (cfr. figure 6 e 7). Ciò nonostante, la quota delle economie più piccole sul totale del commercio di beni all'interno dell'area dell'euro è aumentata nel tempo. Essa risulta inoltre maggiore per i servizi rispetto ai beni, riflettendo in parte il ruolo di alcuni di questi paesi (ad esempio Lussemburgo e Irlanda) nel commercio di servizi per le imprese quali i servizi finanziari e quelli informatici e d'informazione. Nell'insieme, una dettagliata ripartizione geografica evidenzia come l'interscambio interno all'area costituisca una rete capillare attraverso la quale gli shock macroeconomici

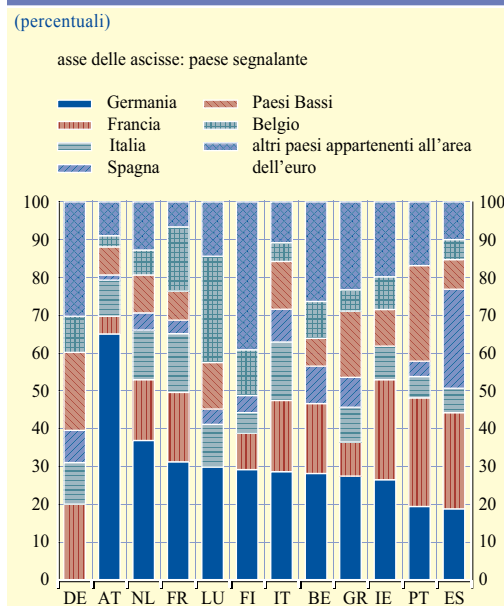
4) L'"effetto Rotterdam" si produce quando i flussi commerciali vengono registrati in base al cosiddetto "concetto comunitario", in virtù del quale i beni provenienti dall'esterno dell'area dell'euro sono classificati al porto di arrivo (ad esempio, Rotterdam o Anversa) come importazioni dall'estero anche se vengono successivamente riesportati in un altro paese membro (e quindi registrati separatamente come scambi interni all'area). Pertanto, l'effetto Rotterdam gonfia i disavanzi commerciali con l'esterno e gli avanzi commerciali con l'interno dell'area dei più importanti paesi di transito e in particolare del Belgio e dei Paesi Bassi. Ciò determina inoltre una sottostima dell'avanzo commerciale intra-area degli altri paesi membri.

**Figura 6 Ripartizione geografica delle esportazioni di beni all'interno dell'area dell'euro nel 2011**



Fonti: FMI ed elaborazioni della BCE.

**Figura 7 Ripartizione geografica delle esportazioni di servizi all'interno dell'area dell'euro nel 2010**



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

possono essere trasmessi facilmente oltreconfine. Su questo sfondo, il riquadro 1 contribuisce a chiarire gli effetti di propagazione all'interno dell'area dell'euro e il ruolo del canale del commercio.

### Riquadro 1

#### QUANTIFICAZIONE DEGLI EFFETTI DI PROPAGAZIONE ALL'INTERNO DELL'AREA DELL'EURO CON IL MODELLO VAR GLOBALE

All'interno dell'area dell'euro, uno shock in un determinato paese può influire sugli altri attraverso vari canali. Quello più diretto è costituito dai legami commerciali, che però non spiegano tutti gli effetti di propagazione. Le transazioni finanziarie sembrano assumere un'importanza crescente, per motivi riconducibili non solo all'integrazione dei mercati finanziari ma anche all'esposizione transfrontaliera delle istituzioni finanziarie dell'area. Un ruolo significativo potrebbe infine essere svolto anche da altri canali, come quello della fiducia dei mercati. In tale contesto, questo riquadro presenta un'analisi volta a spiegare la diversità dei legami tra i paesi dell'area dell'euro sulla base del modello globale di autoregressione vettoriale (GVAR) sviluppato da Dées *et al.* (2007)<sup>1</sup>.

#### Una breve descrizione del modello GVAR

L'approccio basato sui modelli GVAR considera le reazioni a varie tipologie di shock mondiali e nazionali sulla base di una serie di canali di trasmissione comprendenti i flussi commerciali

1) Dées, S., di Mauro, F., Pesaran, M.H. e Smith, L.V., "Exploring the international linkages of the euro area: a global VAR analysis", *Journal of Applied Econometrics*, vol. 22, n. 1, 2007, pagg. 1-38. La versione utilizzata per lo studio includeva Germania, Francia, Italia, Spagna, Paesi Bassi, Belgio, Austria e Finlandia. Quella impiegata per questo riquadro comprende anche Grecia, Portogallo e Irlanda. I paesi considerati rappresentano il 98 per cento del PIL dell'area dell'euro (in termini di PPA, come media del periodo 2006-09). Cipro, Estonia, Lussemburgo, Malta, Slovacchia e Slovenia non sono inclusi.

e i legami finanziari, in particolare attraverso i mercati obbligazionari, azionari e valutari. Uno shock reale che influisce direttamente sui flussi commerciali viene propagato dalle variazioni dei prezzi di diverse attività, che a loro volta generano effetti indotti sulle variabili reali. Il modello GVAR utilizzato in questo esercizio include 36 paesi, 11 dei quali appartenenti all'area dell'euro, collegati attraverso modelli vettoriali a correzione di errore specifici per l'area che consentono di determinare interrelazioni simultanee tra le variabili interne ed estere. Il modello comprende sei variabili: il PIL in termini reali, l'inflazione, i tassi di cambio reali, i tassi di interesse a breve e a lungo termine e i prezzi reali dei titoli azionari.

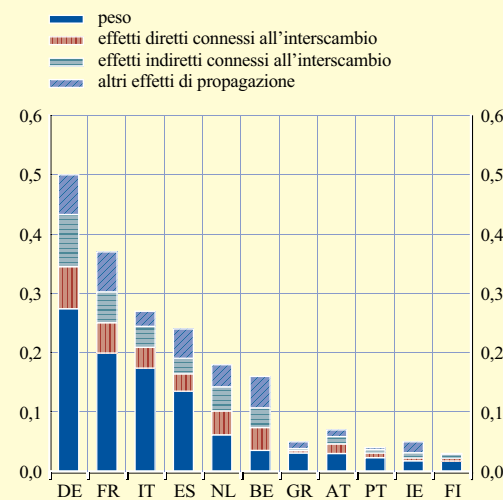
### La scomposizione degli effetti di propagazione all'interno dell'area dell'euro

La figura A mostra gli effetti di uno shock positivo del prodotto in ciascun paese considerato sul PIL reale dell'area dell'euro, suddividendoli in quattro componenti: gli effetti derivanti dalle dimensioni del paese rispetto all'area, gli effetti diretti connessi all'interscambio, quelli indiretti connessi all'interscambio e quelli generati mediante altri canali.

Nell'insieme, anche se le dimensioni svolgono un ruolo importante, l'effetto complessivo calcolato con il modello GVAR è circa il doppio rispetto alla quota dell'economia in questione sul prodotto aggregato dei paesi dell'area. Per esempio nel caso della Germania, che rappresenta approssimativamente il 27 per cento del totale<sup>2)</sup>, una crescita dell'1 per cento del PIL nazionale si tradurrebbe – a parità di altre condizioni – in un'espansione dello 0,27 per cento del PIL aggregato in termini reali. Tenendo conto anche di tutti gli altri effetti, l'impatto complessivo quantificato dal modello GVAR sarebbe pari allo 0,5 per cento (e quindi riconducibile per lo 0,23 per cento a effetti di propagazione all'interno dell'area). Tale impatto risulta molto superiore a quello desumibile dalle dimensioni relative dell'economia nazionale anche negli altri paesi considerati. La figura A distingue altresì tra gli effetti di propagazione connessi all'interscambio commerciale e gli altri. Nel primo caso calcola anzitutto gli effetti diretti (che sono trasmessi esclusivamente attraverso il canale delle relazioni commerciali bilaterali fra il paese dove ha origine lo shock e i suoi partner) e successivamente quelli indiretti, che includono gli effetti di secondo impatto e sui mercati terzi dei partner commerciali<sup>3)</sup>. In base a tale approccio, un aumento dell'1 per

**Figura A** Impatto di un aumento dell'1 per cento del PIL in termini reali nei singoli paesi sul PIL in termini reali dell'area dell'euro

(percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: le barre indicano l'impatto di un aumento dell'1 per cento del PIL in termini reali in un determinato paese sul PIL in termini reali dell'area dell'euro. L'impatto è ripartito in base al peso di ciascun paese all'interno dell'area dell'euro negli effetti diretti connessi all'interscambio, in quelli indiretti connessi all'interscambio e agli altri effetti di propagazione, calcolati come differenza tra gli effetti totali misurati con la metodologia GVAR e la somma delle componenti precedenti.

2) I pesi qui riportati si riferiscono alla quota di ciascun paese nel PIL aggregato dei paesi dell'area dell'euro inclusi nel modello (11 su 17).

3) La metodologia viene illustrata dettagliatamente in Déés, S. e Vansteenkiste, I., "The transmission of US cyclical developments to the rest of the world", Working Paper Series, n. 798, BCE, Francoforte sul Meno, agosto 2007.

cento del PIL tedesco in termini reali farebbe salire il prodotto dell'area dello 0,07 per cento considerando i soli effetti diretti connessi all'interscambio e dello 0,16 per cento tenendo conto anche di quelli indiretti.

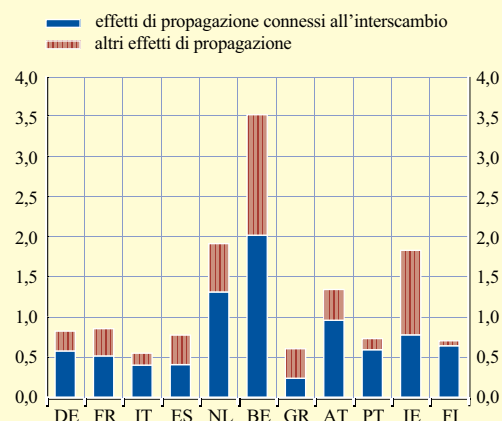
Ulteriori effetti sono quelli che dipendono da altri canali di trasmissione (finanziari o relativi al clima di fiducia) e che in Germania spiegherebbero il rimanente 0,07 per cento, vale a dire circa la metà rispetto agli effetti complessivi connessi all'interscambio; altrove (in Francia, Spagna, Belgio, Grecia e Irlanda) potrebbero esercitare un peso ancora maggiore.

La figura B mostra gli effetti di propagazione calcolati attraverso simulazioni GVAR in rapporto al peso di ciascun paese nell'area dell'euro. Nelle economie con un grado elevato di apertura (ad esempio Belgio, Paesi Bassi e Irlanda), tali effetti sono da 1,5 a 3,5 volte superiori alla quota da esse rappresentata nel totale dell'area. In Belgio e nei Paesi Bassi predominano chiaramente gli effetti connessi all'interscambio, mentre in Irlanda svolgono un ruolo importante gli altri effetti. Nei rimanenti paesi i legami commerciali rimangono il principale canale di trasmissione degli shock nazionali al resto dell'area.

Per quanto basato esclusivamente su evidenze empiriche e quindi non in grado di fornire un'interpretazione strutturale della trasmissione degli shock tra paesi, il modello GVAR offre un quadro trasparente e coerente per l'analisi delle interdipendenze. Esso quantifica infatti la trasmissione degli shock nell'area dell'euro tenendo conto degli effetti di propagazione interni all'area. Evidenza inoltre l'importanza degli effetti di secondo livello, non soltanto attraverso il commercio ma anche, e in misura altrettanto importante, mediante l'impatto sulle variabili finanziarie o sul clima di fiducia, con conseguenti effetti di propagazione alle variabili reali. Poiché il modello GVAR è stato applicato a una serie temporale lunga, gli effetti di propagazione qui calcolati riflettono l'impatto medio degli shock. Nei periodi di turbolenza finanziaria potrebbero ad esempio prodursi effetti ancora più pronunciati, anche se ciò esula dalla portata di questo riquadro.

**Figura B** Gli effetti di propagazione in rapporto al peso dei singoli paesi all'interno dell'area dell'euro

(rapporti)



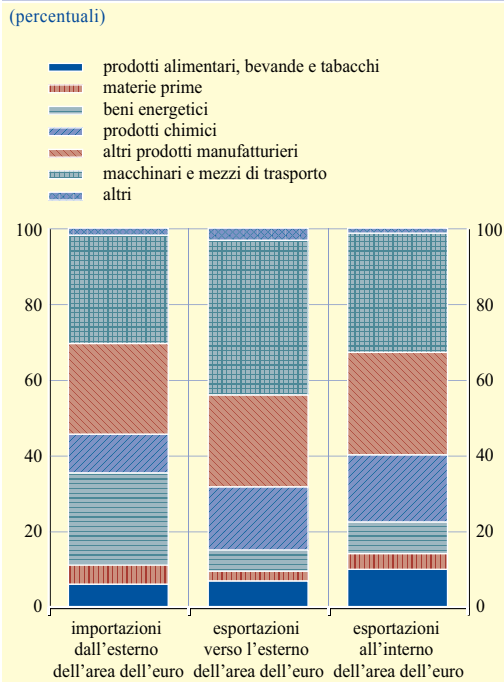
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: le barre mostrano per ciascun paese il rapporto fra gli effetti di propagazione totali (cfr. figura A) e il peso sul totale dell'area dell'euro. L'ordine di presentazione dei paesi è lo stesso della figura A.

## LA STRUTTURA SETTORIALE

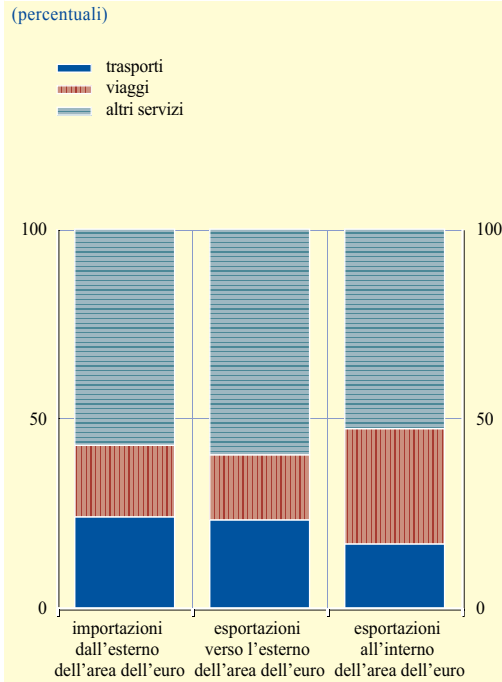
Mentre la precedente sottosezione ha esaminato la geografia del commercio all'interno dell'Unione monetaria, questa ne approfondisce la struttura settoriale. Per le esportazioni di beni all'interno dell'area dell'euro, essa risulta simile a quella delle esportazioni verso l'esterno. Circa due terzi del totale sono costituiti da manufatti, soprattutto macchinari e mezzi di trasporto e prodotti chimici (cfr. figura 8). Si rilevano tuttavia alcune differenze significative. Ad esempio, l'incidenza dei macchinari e dei mezzi di trasporto sul totale è lievemente inferiore nel caso del commercio interno all'area rispetto a quello con l'esterno. Ciò riflette in qualche misura la forte domanda di questi beni da parte delle economie emergenti e l'inclusione nell'aggregato del commercio esterno all'area dei flussi con alcuni Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa orientale e che sono strettamente integrati

**Figura 8 Ripartizione settoriale dell'interscambio di beni dell'area dell'euro nel 2011**



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 9 Ripartizione settoriale dell'interscambio di servizi nell'area dell'euro nel 2010**



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

nelle catene di approvvigionamento europee, per esempio nel settore automobilistico. Per quanto riguarda i servizi, i trasporti costituiscono circa il 20 per cento e i viaggi il 30 per cento del totale delle esportazioni all'interno dell'area, mentre il rimanente 50 per cento è rappresentato dagli altri servizi (ad esempio finanziari, informatici e di comunicazione; cfr. figura 9). I viaggi risultano lievemente più importanti all'interno dell'area rispetto al commercio con il resto del mondo.

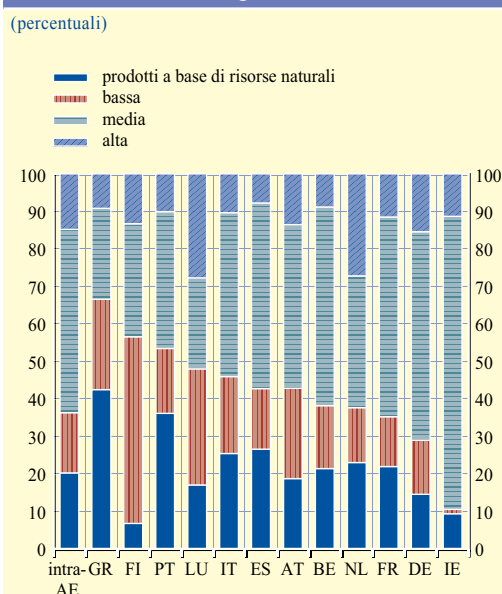
Dal punto di vista dell'intensità tecnologica la struttura dell'interscambio di beni interno all'area è rimasta piuttosto stabile nell'ultimo decennio<sup>5)</sup>. Al primo posto si collocano i beni a medio contenuto tecnologico (circa il 40 per cento del totale), seguiti da quelli a bassa intensità (approssimativamente il 30 per cento). Questi ultimi pesano più sul commercio interno che su quello esterno, riflettendo i maggiori scambi di prodotti a basso valore aggiunto quali derrate agricole e tessili. La quota di esportazioni di merci a basso contenuto tecnologico è relativamente elevata in Grecia e Portogallo, mentre quella di beni ad alta intensità di tecnologia raggiunge i livelli massimi in paesi quali il Lussemburgo e la Germania (cfr. figura 10).

Nell'ultimo decennio la maggior parte dei paesi dell'area ha diversificato i legami commerciali verso il resto dell'area. Lo attesta il numero di tali legami (cfr. figura 11)<sup>6)</sup>, il cui aumento nel

5) Da un punto di vista metodologico, la scomposizione segue Anderton, R., "Innovation, product quality, variety and trade performance: an empirical analysis of Germany and the UK", *Oxford Economic Papers*, vol. 51, n. 1, 1999, pagg. 152-167. Il grado di copertura di tali statistiche è di circa l'80 per cento delle esportazioni di ciascun paese all'interno dell'area.  
 6) Tale misura viene spesso definita "margine estensivo delle esportazioni" poiché rileva il numero di prodotti esportati. Il "margine intensivo delle esportazioni" si riferisce invece alle quantità dei singoli prodotti esportati. I calcoli alla base della figura 11 si fondano sulle statistiche Comtrade delle Nazioni Unite, con una classificazione merceologica a sei cifre basata sul Sistema armonizzato (*Harmonised System*, HS).

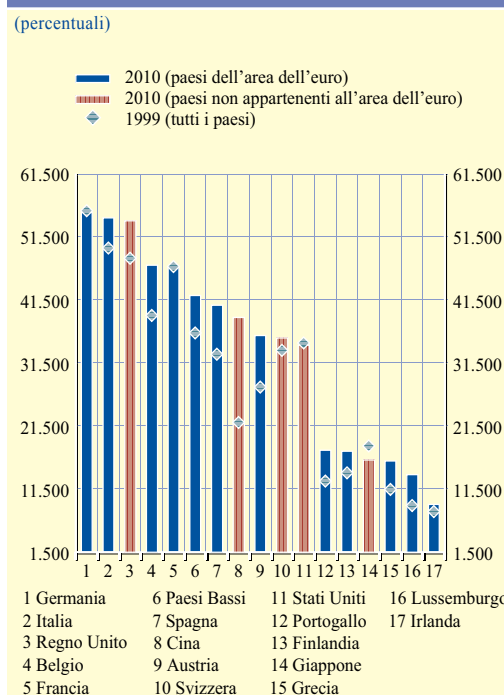


**Figura 10 Ripartizione delle esportazioni all'interno dell'area dell'euro in base all'intensità tecnologica nel 2011**



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Nota: "AE" sta per "area dell'euro".

**Figura 11 Numero di legami commerciali di esportazione con i paesi dell'area dell'euro**



Fonti: Nazioni Unite ed elaborazioni della BCE.  
Note: la figura mostra il numero totale di legami commerciali di esportazione con i paesi dell'area dell'euro e riguarda esclusivamente le esportazioni di beni.

tempo mostra che un paese ha iniziato a esportare nuovi prodotti verso l'area o a vendere prodotti esistenti in nuovi mercati dell'area. La crescita generalizzata del numero di legami commerciali all'interno dell'area tra il 1999 e il 2010 segnala per i singoli paesi membri una sempre maggiore diversificazione di tale interscambio, di fatto confermata da ulteriori evidenze (cfr. il riquadro 2). Inoltre, i legami commerciali di importanti partner esterni – tra cui la Cina e gli Stati Uniti – con l'area dell'euro hanno seguito andamenti più eterogenei. L'incremento numerico massimo è stato registrato dalla Cina, anche se il Regno Unito rimane al primo posto grazie in parte alla sua vicinanza geografica e all'appartenenza all'UE.

**Riquadro 2**

**LA SOMIGLIANZA DELLA STRUTTURA DELLE ESPORTAZIONI ALL'INTERNO DELL'AREA DELL'EURO**

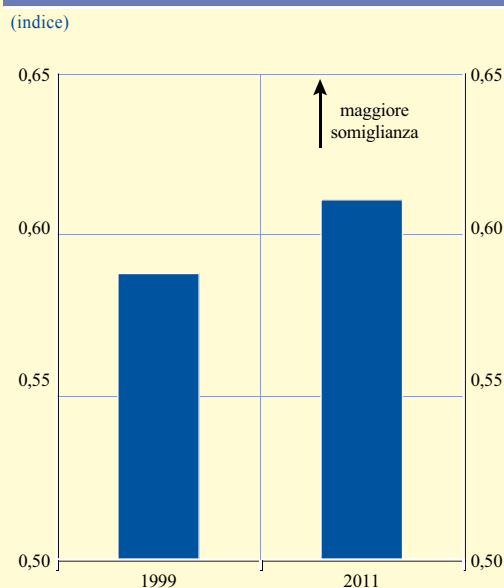
La struttura settoriale delle esportazioni riveste un interesse particolare all'interno di un'unione monetaria come l'area dell'euro. Di fatto, è opinione diffusa che l'ordinato funzionamento di un'unione valutaria sia favorito da una struttura delle esportazioni (e della produzione) che sia simile per tutti i suoi membri e ampiamente diversificata tra settori all'interno di ciascun paese. Ciò risponde a un concetto noto come "criterio di Kenen" secondo il quale, in primo luogo, i paesi che esportano prodotti analoghi sono meno esposti agli shock asimmetrici a carattere

settoriale<sup>1)</sup>. Se tuttavia un paese viene colpito da un tale shock, le conseguenze aggregate sono ridotte nel caso in cui la composizione delle esportazioni risulti ben diversificata. In tali condizioni, i cicli economici nazionali saranno altamente sincronizzati e i paesi che formano un'unione monetaria troveranno meno costoso rinunciare al tasso di cambio nominale come strumento per correggere gli squilibri esterni. Questo riquadro prende le mosse dal contesto appena descritto per esaminare più da vicino la struttura settoriale delle esportazioni nell'area dell'euro e la sua evoluzione dall'introduzione della moneta unica.

### La somiglianza della struttura delle esportazioni tra paesi

Il primo elemento del criterio di Kenen riguarda la somiglianza tra i paesi appartenenti a una (potenziale) unione monetaria in termini di struttura settoriale delle esportazioni. Nel caso dell'area dell'euro essa può essere misurata attraverso un semplice indice, ponendo a confronto l'incidenza di ciascun settore sul totale delle esportazioni sia di un determinato paese sia dell'area euro<sup>2)</sup>. L'indice così calcolato varia tra 1 (struttura delle esportazioni identica) e zero (nessuna sovrapposizione). È stato scelto un livello di aggregazione settoriale intermedio, che ha portato a individuare circa 250 settori (contro le diverse migliaia di singoli prodotti disponibili in statistiche commerciali più dettagliate), poiché gli shock settoriali colpiscono raramente prodotti definiti in senso stretto, ma è verosimile che siano comuni a un gruppo merceologico relativamente ampio (o un intero comparto). La figura A mostra che, a questo livello di aggregazione, la ripartizione settoriale delle esportazioni era già nel 1999 relativamente simile nei vari paesi dell'area dell'euro (con la mediana dell'indice di somiglianza vicina a 0,6) e che tale somiglianza dopo l'introduzione dell'euro è ulteriormente aumentata, sia pure gradualmente. Ciò presumibilmente riduce il rischio di shock asimmetrici<sup>3)</sup>. Una piena convergenza della composizione settoriale delle esportazioni non è evidentemente realizzabile né auspicabile, poiché le differenze tra paesi riflettono in ultima istanza i benefici dell'interscambio di prodotti sulla base dei vantaggi comparati delle singole economie.

**Figura A Somiglianza tra paesi in termini di ripartizione settoriale delle esportazioni**



Fonti: statistiche Comtrade delle Nazioni Unite ed elaborazioni della BCE.

Note: valori più elevati denotano una maggiore somiglianza in termini di esportazioni rispetto all'aggregato riferito all'area dell'euro. La figura si riferisce alla mediana dei paesi dell'area dell'euro e riguarda esclusivamente l'interscambio di beni. Non sono disponibili dati relativi a Malta.

- 1) Cfr. Kenen, P., "The theory of optimum currency areas: an eclectic view", in Mundell, R. e Swoboda, A. (a cura di), *Monetary problems of the international economy*, Chicago University Press, 1969. Per una panoramica sulla letteratura connessa in materia di area monetaria ottimale, cfr. Mongelli, F.P., "New views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?", *Working Paper Series*, n. 138, BCE, Francoforte sul Meno, aprile 2002.
- 2) L'indice di somiglianza delle esportazioni confronta la quota di ciascun settore  $k$  sul totale delle esportazioni di una determinata economia  $i$  ( $x_{ik}$ ) con quella dell'aggregato riferito all'area dell'euro ( $x_{EAk}$ ):  $S_i = \sum_k \min [x_{ik}, x_{EAk}]$ .
- 3) Il riquadro esamina gli scambi dei singoli paesi sia con il resto dell'area sia con l'esterno dell'area, poiché gli shock asimmetrici possono provenire da entrambe le direzioni. I dati coprono circa 250 settori al livello a tre cifre della Classificazione tipo per il commercio internazionale (*Standard International Trade Classification*, SITC) e riguardano il solo commercio di beni.

Esistono diverse spiegazioni complementari della graduale convergenza tra i paesi dell'area dell'euro per quanto concerne la struttura delle esportazioni. In primo luogo si può affermare che il criterio di Kenen risulta endogeno, nel senso che l'avvio di un'unione valutaria può favorire una crescente somiglianza tra i suoi membri in termini di composizione settoriale delle esportazioni<sup>4)</sup>. Nella misura in cui l'“effetto moneta unica” si traduce in scambi più intensi di prodotti differenziati a livello intrasettoriale, è prevedibile che tale somiglianza aumenti nell'area dell'euro. Ciò nonostante, tale andamento potrebbe anche riflettere tendenze mondiali. Esistono infatti alcuni riscontri di una più ampia convergenza su scala internazionale, ad esempio tra le economie avanzate e quelle emergenti<sup>5)</sup>. Essa sarebbe tra l'altro riconducibile all'espansione delle catene di approvvigionamento internazionali negli ultimi decenni, che è stata spesso associata alle importazioni e (ri)esportazioni di parti e componenti all'interno di un medesimo settore industriale.

### La diversificazione delle esportazioni a livello nazionale

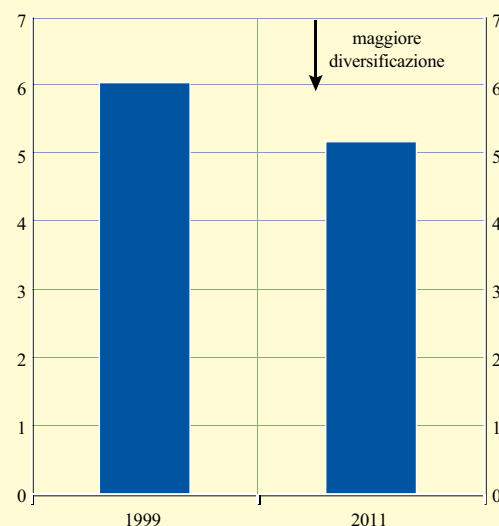
Il secondo elemento del criterio di Kenen concerne la diversificazione settoriale delle esportazioni di ciascun paese, che può essere misurata attraverso un indice standard variabile tra zero (esportazioni uniformemente distribuite tra tutti gli  $N$  settori) e  $N-1$  (esportazioni perfettamente concentrate)<sup>6)</sup>. La figura B mostra come la diversificazione delle esportazioni dei paesi dell'area dell'euro fosse nel complesso già elevata nel 1999, quando l'indice mediano era relativamente prossimo al limite inferiore. La diversificazione è poi aumentata ulteriormente, anche se la dinamica del paese “tipo” (rappresentato dalla mediana) cela una significativa eterogeneità tra paesi. Il fatto che il grado di diversificazione delle esportazioni (all'interno di uno stesso paese) sia elevato e apparentemente in lieve crescita negli ultimi anni favorisce l'ordinato funzionamento dell'Unione monetaria, poiché riduce l'impatto aggregato degli shock asimmetrici.

### Conclusioni

In sintesi, i paesi dell'area dell'euro esportano panieri di beni relativamente simili ma ben diversificati. Questo presumibilmente riduce l'incidenza e gli effetti aggregati degli shock asimmetrici, favorendo l'ordinato funziona-

**Figura B Diversificazione della ripartizione settoriale delle esportazioni a livello nazionale**

(indice)



Fonti: statistiche Comtrade delle Nazioni Unite ed elaborazioni della BCE.

Note: valori più elevati denotano una minore diversificazione delle esportazioni a livello nazionale. La figura si riferisce alla mediana dei paesi dell'area dell'euro e copre esclusivamente l'interscambio di beni. Non sono disponibili statistiche relative a Malta.

4) Cfr. Frankel, J.A. e Rose, A.K., “The endogeneity of the optimum currency area criteria”, *The Economic Journal*, Royal Economic Society, vol. 108, n. 449, pagg.1009-25, luglio 1998.

5) Per le tendenze mondiali in materia di composizione settoriale delle esportazioni, cfr. Riad, N., Errico, L., Henn, C., Saborowski, C., Saito, M. e Turunen, J., “Changing patterns of global trade”, *Departmental Paper Series*, n. 12/1, FMI, giugno 2011.

6) La diversificazione delle esportazioni viene misurata dall'indice Ogive, che pone a confronto la struttura settoriale effettiva con il caso ipotetico in cui le esportazioni sono uniformemente distribuite fra tutti i settori.

mento dell'Unione monetaria. Ciò nonostante, profili simili dal lato delle esportazioni non sono chiaramente in grado di garantire da soli una maggiore convergenza degli andamenti economici nell'area dell'euro. Politiche interne inadeguate possono in particolare tradursi in divergenze nominali e reali, mettendo in luce l'importanza di un'attuazione rigorosa della Procedura per gli squilibri macroeconomici (PSM)<sup>7)</sup> introdotta di recente.

7) Per maggiori dettagli sulla PSM, cfr. il riquadro *La procedura per lo squilibrio macroeconomico adottata nel 2012* nel numero di giugno 2012 di questo Bollettino.

#### 4 DISAMINA DEGLI SQUILIBRI ESTERNI NELL'AREA DELL'EURO

Negli anni antecedenti la crisi finanziaria mondiale, diversi paesi appartenenti all'area dell'euro registravano ampi e persistenti squilibri di conto corrente<sup>7)</sup>. Poiché da un punto di vista contabile tali squilibri possono derivare da transazioni con l'interno oppure con l'esterno dell'area, questa sezione esamina i saldi correnti delle singole economie distinguendo tra le due componenti. Al tempo stesso, contribuisce a chiarire il ruolo del commercio interno sia nell'accumulo degli squilibri correnti prima della crisi finanziaria mondiale, sia nella loro brusca correzione dopo lo scoppio della crisi.

Occorre tenere presenti alcuni caveat. In primo luogo, la componente interna dei saldi correnti andrebbe sempre studiata in combinazione con quella esterna in quanto un disavanzo nella prima può essere controbilanciato da un avanzo nella seconda; ciò che in ultima istanza conta nella posizione netta sull'estero di un paese è il saldo complessivo di conto corrente. In secondo luogo, tale saldo è determinato dalle decisioni di risparmio e di investimento dei settori pubblico e privato; quindi gli squilibri commerciali intra-area non devono esser visti come la causa di saldi di conto corrente non in equilibrio. In terzo luogo, avanzi e disavanzi correnti anche di ampia entità possono in linea di principio costituire il risultato dell'efficienza allocativa dei mercati riflettendo scambi di risorse tra paesi reciprocamente vantaggiosi nel tempo. Ad esempio, potrebbe determinarsi un disavanzo corrente quando un'economia in fase di convergenza si indebita per finanziare investimenti che si ripagheranno nel futuro.

#### GLI SQUILIBRI PRIMA DELLA CRISI

Subito prima della crisi finanziaria mondiale, diversi paesi appartenenti all'area dell'euro registravano deficit di conto corrente ampi e persistenti. In Grecia, Portogallo e Spagna i disavanzi erano prossimi o superiori al 10 per cento del PIL (cfr. la tavola) ed erano accompagnati da squilibri di stock sotto forma di passi-

**Saldi di bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale netta verso l'estero nel 2008**

(in percentuale del PIL)

	Saldo di conto corrente	Saldo commerciale		Posizione patrimoniale netta sull'estero
		Totale	all'interno dell'area dell'euro	
Belgio	0,6	3,0	5,2	39,8
Germania	6,7	7,4	2,5	25,0
Estonia	-13,7	-19,3	-13,5	-76,5
Irlanda	-4,8	15,4	11,4	-75,7
Grecia	-13,6	-18,1	-8,5	-76,9
Spagna	-9,5	-9,3	-3,9	-79,3
Francia	-1,1	-2,9	-3,2	-12,9
Italia	-1,9	-0,8	-0,5	-24,1
Lussemburgo	8,5	-10,6	-6,0	94,9
Paesi Bassi	6,8	7,0	19,5	4,2
Austria	3,7	-0,2	-5,8	-16,9
Portogallo	-11,1	-13,6	-10,0	-96,1
Finlandia	3,7	2,9	-0,8	-9,7
Area dell'euro	-0,6	0,1	-	-14,4

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

Note: il saldo commerciale riguarda esclusivamente gli scambi di beni. Le prime tre colonne di dati si basano su medie di tre anni, in linea con il quadro di valutazione (*scoreboard*) della Commissione europea per la sorveglianza degli squilibri macroeconomici.

7) Già nel 2005 la BCE aveva richiamato l'attenzione sui rischi connessi all'accumulo di squilibri all'interno dell'area dell'euro. Cfr. ad esempio l'articolo *La politica monetaria e i differenziali di inflazione in un'area valutaria eterogenea* nel numero di maggio 2005 di questo Bollettino.

vità nette sull'estero<sup>8)</sup> estremamente elevate. Al tempo stesso Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi evidenziavano sostanziali avanzi correnti e avevano accumulato attività nette sull'estero. In questa parte dell'articolo l'analisi si concentra sulle economie che prima della crisi presentavano un saldo corrente fortemente passivo, in quanto nel loro caso le esigenze di aggiustamento sono state più pressanti<sup>9)</sup>.

Nel 2008 quasi tutti i paesi con ampi disavanzi correnti – in particolare Portogallo, Estonia e Grecia – registravano un considerevole passivo commerciale nei confronti delle altre economie appartenenti all'area dell'euro (cfr. la tavola<sup>10)</sup>. A ciò si accompagnavano gravi squilibri anche verso il resto del mondo, che nel caso di Grecia e Spagna erano persino superiori. Per contro l'Irlanda, dato il suo ruolo di piattaforma per le esportazioni di una serie di multinazionali, evidenziava avanzi commerciali sia verso l'interno sia verso l'esterno dell'area (il suo disavanzo corrente era in larga parte riconducibile al conto dei redditi). A prescindere dalla loro ripartizione geografica, gli ampi disavanzi correnti osservati prima della crisi riflettevano in ultima istanza squilibri più fondamentali come: elevati disavanzi delle amministrazioni pubbliche, eccessivo indebitamento netto del settore privato legato a una forte crescita (alimentata dal debito) delle costruzioni e perdite generalizzate di competitività di prezzo.

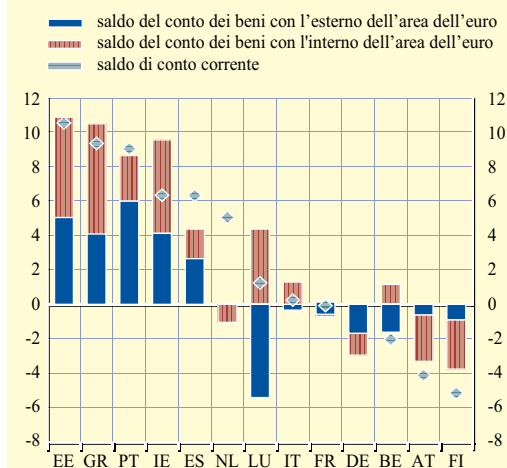
È interessante notare come l'elevato avanzo corrente registrato dalla Germania prima della crisi fosse principalmente dovuto a surplus commerciali con paesi non appartenenti all'area dell'euro. Nonostante ciò, per le dimensioni dell'economia tedesca esso ha costituito, assieme ai Paesi Bassi<sup>11)</sup>, una contropartita importante dei disavanzi di alcune delle economie minori dell'area.

### L'AGGIUSTAMENTO ESTERNO DOPO LA CRISI

La crisi finanziaria mondiale e la conseguente crisi del debito sovrano hanno innescato una repentina correzione degli squilibri di parte corrente all'interno dell'area dell'euro. Nelle economie che prima della crisi presentavano un disavanzo, tra il 2008 e il 2012 il saldo corrente è migliorato in misura compresa fra i 6 punti percentuali di Irlanda e Spagna e i 10 dell'Estonia. Il riequilibrio si è riflesso in un aggiustamento significativo dei saldi commerciali sia con l'interno sia con l'esterno dell'area (cfr. figura 12). In gran parte di questi paesi, quasi la metà

**Figura 12** Variazioni dei saldi del conto corrente e della bilancia mercantile tra il 2008 e il 2012

(in punti percentuali del PIL)



Fonti: Eurostat, Commissione europea, FMI ed elaborazioni della BCE.  
Nota: il 2012 si basa sulla somma dei quattro trimestri fino al secondo trimestre del 2012.

8) Non è disponibile una ripartizione geografica ufficiale della posizione patrimoniale netta sull'estero. Le statistiche concernenti le attività nette sull'estero bilaterali raccolte da Waysand *et al.* (2010) mostrano tuttavia che i flussi di capitali all'interno dell'area dell'euro hanno contribuito in misura importante al finanziamento degli ampi disavanzi di conto corrente. Per ulteriori dettagli, cfr. Waysand, C., Ross, K. e de Guzman, J., "European financial linkages: A new look at imbalances". Working Paper Series, n. 10/295, FMI, dicembre 2010.

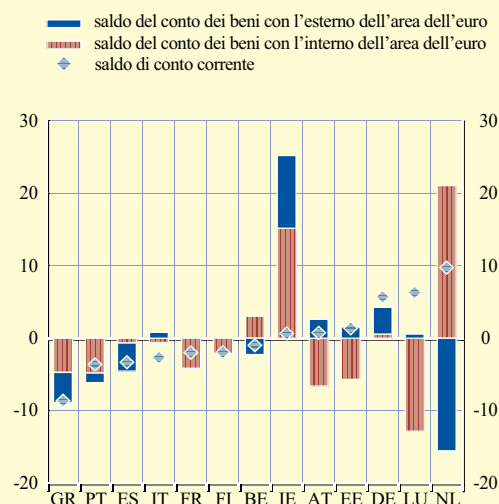
9) Gran parte delle figure di questa sezione riguarda i paesi dell'area dell'euro che hanno adottato la moneta unica prima del 2007 e che registravano un disavanzo corrente superiore al 4 per cento del PIL nel 2008. L'Estonia, che nel periodo recente ha evidenziato una rapida correzione del conto corrente, è stata inclusa come riferimento.

10) Mentre per l'intero conto corrente non è disponibile una disaggregazione geografica ufficiale, per la sua componente più importante – il saldo mercantile – esiste la ripartizione tra flussi interni ed esterni all'area dell'euro.

11) Per un'illustrazione del ruolo svolto dall'"effetto Rotterdam", cfr. la sezione 2.

**Figura 13 Saldo di conto corrente e ripartizione geografica del saldo commerciale nel 2012**

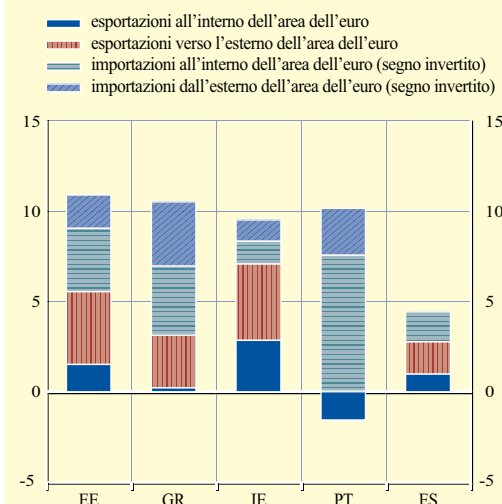
(in percentuale del PIL)



Fonti: Eurostat, Commissione europea, FMI ed elaborazioni della BCE.  
Nota: il 2012 si basa sulla somma dei quattro trimestri fino al secondo trimestre del 2012.

**Figura 14 Scomposizione delle variazioni del saldo commerciale tra il 2008 e il 2012**

(in punti percentuali del PIL)



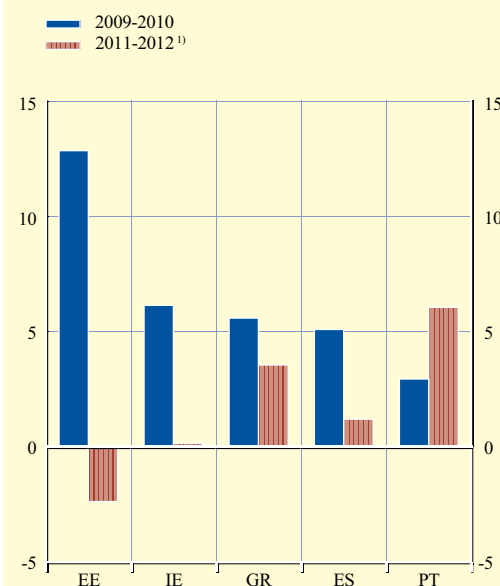
Fonti: Eurostat, Commissione europea, FMI ed elaborazioni della BCE.  
Note: la figura si riferisce esclusivamente all'interscambio di beni. Il 2012 si basa sulla somma di quattro trimestri fino all'ultimo trimestre disponibile.

della correzione complessiva del conto corrente è riconducibile al miglioramento del saldo commerciale con il resto dell'area. Ciò a sua volta ha trovato riscontro nel calo dell'avanzo commerciale verso le altre economie dell'area osservato altrove e in particolare in Germania, dove la flessione è stata notevole e ha portato il saldo su livelli prossimi allo zero. Nel complesso, l'interscambio interno all'area è di conseguenza più bilanciato che nel periodo antecedente la crisi (cfr. figura 13).

Benché tutti i paesi con ampi disavanzi correnti prima della crisi siano riusciti a correggerli in misura significativa dopo il 2008, l'aggiustamento ha avuto determinanti e tempistiche notevolmente diverse nelle varie economie. In primo luogo, la misura in cui il riequilibrio ha costituito la conseguenza di una caduta delle importazioni ovvero di un aumento delle esportazioni varia considerevolmente. In Portogallo e Grecia il calo del disavanzo commerciale fra il 2008 e il 2012 è stato dovuto in larga parte al ridimensionamento delle importazioni in termini di valore (cfr. figura 14), nonostante un aumento delle esportazioni in entrambe le economie verso la fine del periodo considerato; in Irlanda e Spagna l'evoluzione del saldo corrente ha invece riflesso in misura più significativa l'incremento delle esportazioni. In tutti i paesi con ampi disavanzi correnti prima della crisi, le esportazioni verso l'area dell'euro hanno evidenziato un dinamismo minore di quelle verso il resto del mondo, riflettendo il debole ritmo di crescita nell'area dell'euro. Ciò vale in particolare per i paesi con una quota elevata di scambi con il resto dell'area (cfr. la sezione 2). Quanto alla tempistica dell'aggiustamento esterno, alcuni paesi (e in particolare l'Estonia) hanno registrato una forte correzione nelle fasi iniziali della crisi e un successivo rallentamento nel periodo successivo (cfr. figura 15). In Portogallo l'aggiustamento è stato prima lento e poi significativamente più intenso nel 2011-12. Negli altri paesi gli andamenti si sono collocati in una posizione intermedia tra quelli di Estonia e Portogallo. La sottosezione che segue esamina alcuni dei fattori alla base dell'eterogeneità dei sentieri di aggiustamento.

**Figura 15 Evoluzione temporale dell'aggiustamento del conto corrente**

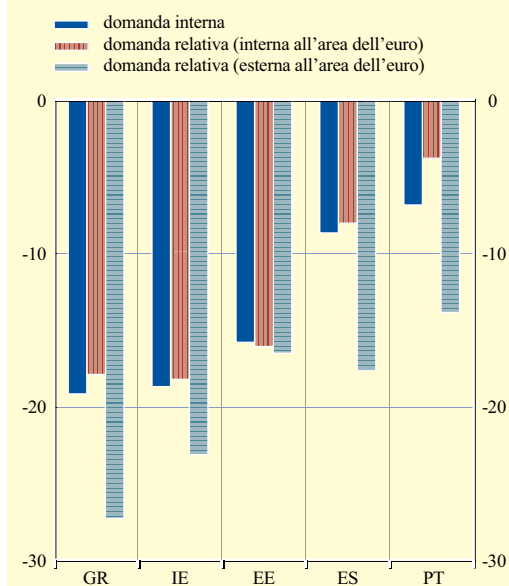
(variazione in punti percentuali del PIL)



Fonti: Eurostat, Commissione europea ed elaborazioni della BCE.  
1) Il 2012 si basa sulla somma di quattro trimestri fino all'ultimo trimestre disponibile.

**Figura 16 Variazione della domanda relativa tra il 2008 e il 2011**

(variazione percentuale cumulata)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.  
Note: per "domanda interna" si intende la differenza tra il PIL e le esportazioni nette (a prezzi costanti). Per "domanda relativa" si intende la domanda interna nel paese considerato rispetto alla domanda interna nel resto dell'area dell'euro (interna all'area dell'euro) o nei principali partner commerciali esterni (esterna all'area dell'euro), calcolata utilizzando pesi basati sull'interscambio commerciale specifici per paese e coerenti con gli indicatori di competitività armonizzati.

## LE DETERMINANTI DELL'AGGIUSTAMENTO

I modelli macroeconomici standard mostrano che gli squilibri esterni possono essere corretti attraverso una ricomposizione oppure una variazione della spesa. Nel primo caso entrano in gioco gli strumenti che influiscono sull'attrattività dei prodotti interni rispetto a quelli esteri; ad esempio, le modifiche del tasso di cambio nominale, la moderazione dei salari e dei prezzi interni e il miglioramento della competitività non di prezzo. Nel secondo agiscono invece le variazioni di livello (invece che di composizione) della domanda aggregata nell'economia interna rispetto a quella estera. Naturalmente, i due meccanismi di correzione possono rafforzarsi a vicenda.

L'aggiustamento esterno in atto nell'area dell'euro sembra ascrivibile sia alla variazione sia alla ricomposizione della spesa. La prima ("compressione della domanda") ha tuttavia svolto un ruolo finora predominante, soprattutto nella correzione degli squilibri correnti dei singoli paesi nei confronti del resto dell'area. Tutte le economie con ampi disavanzi correnti prima della crisi hanno visto ridursi significativamente la domanda interna, riflettendo sia la gravità del rallentamento mondiale nel periodo 2008-09 sia la successiva crisi del debito sovrano (cfr. figura 16). Il calo della domanda fra il 2008 e il 2011 è stato maggiore in questi paesi che nelle economie partner all'esterno dell'area.

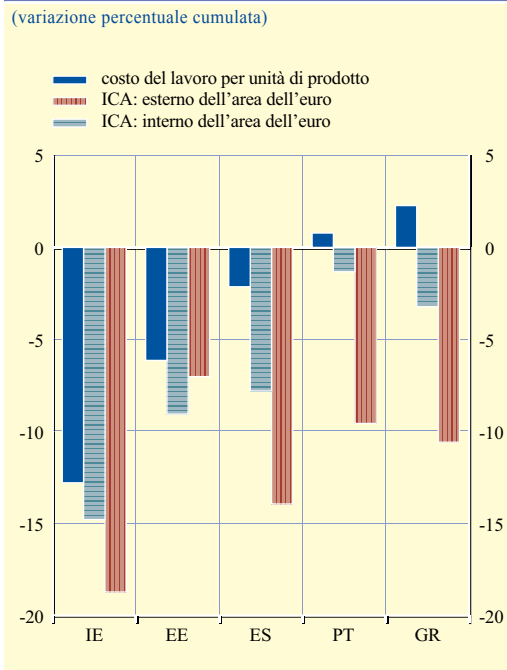
Nel medesimo periodo, il livello con cui la compressione della domanda si è accompagnata a un miglioramento della competitività di prezzo è stato molto diverso nei vari paesi (cfr. figura 17). L'Ir-

landa ha registrato il calo più pronunciato del costo del lavoro per unità di prodotto e ciò ha fatto migliorare in misura significativa la competitività di prezzo rispetto sia al resto dell'area dell'euro sia ai partner commerciali esterni all'area, come mostrano gli indicatori di competitività armonizzati. Ciò ha a sua volta sostenuto le esportazioni ed esercitato ulteriori pressioni verso il basso sulle importazioni. Gli altri paesi con ampi disavanzi correnti prima della crisi hanno nel confronto registrato guadagni di competitività di prezzo più limitati, riconducibili in larga parte alla migliorata posizione nei confronti dei partner commerciali non appartenenti all'area in connessione al deprezzamento nominale dell'euro nel periodo considerato.

Una suddivisione dell'aggiustamento corrente complessivo dal 2008 in due sottoperiodi rivela differenze significative tra paesi in relazione ai tempi del riequilibrio. In Irlanda ed Estonia la competitività di prezzo è migliorata notevolmente già nei primi due anni della crisi e tale andamento è stato accompagnato da una netta contrazione della domanda interna (cfr. figura 18)<sup>12)</sup>, con la conseguenza che i rispettivi saldi correnti sono passati rapidamente in avanzo. Questa correzione "anticipata" è stata agevolata in entrambi i casi dalla flessibilità dei rispettivi

mercati del lavoro e dei beni e servizi. In altri paesi la domanda interna è diminuita in entrambi i sottoperiodi, ma il costo del lavoro per unità di prodotto ha iniziato a calare solo con un ritardo significativo riconducibile in parte alle forti rigidità nei mercati del lavoro e dei beni e servizi. In queste economie per almeno due motivi è essenziale un ulteriore miglioramento della competitività di prezzo e non di prezzo. Il primo è che ciò contribuirà a completare il processo di riequilibrio e ad assicurare la sostenibilità della correzione del conto corrente anche quando la domanda interna sarà tornata a crescere. Il secondo è che una correzione dei prezzi e dei salari potrebbe altresì favorire il ritorno a un "equilibrio interno", stimolando le esportazioni nette e colmando l'*output gap*<sup>13)</sup>. Il miglioramento della competitività e il completamento del processo di aggiustamento esterno richiedono ancora sforzi considerevoli e decisi interventi di politica economica in diversi paesi dell'area. Essi devono in particolare attuare riforme strutturali intese ad accrescere la flessibilità del processo di determinazione dei salari, aumentare in modo permanente la produttività del lavoro e ridurre gli eccessivi margini di profitto<sup>14)</sup>.

**Figura 17** Variazione della competitività di prezzo tra il 2008 e il 2011



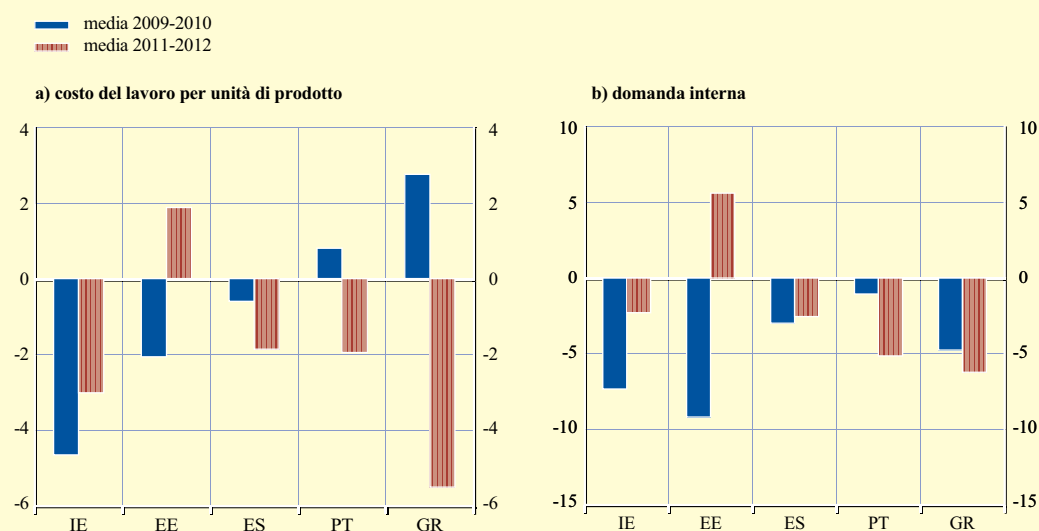
Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE.  
 Note: un calo indica un aumento della competitività di prezzo misurata dall'indicatore di competitività armonizzato (ICA) basato sul costo del lavoro per unità di prodotto nell'economia totale. Gli ICA sono i tassi di cambio effettivi reali con il resto dell'area dell'euro (ICA: interno dell'area dell'euro) o nei confronti di un gruppo composto dai 20 principali partner commerciali esterni (ICA: esterno dell'area dell'euro).

12) La figura mostra le variazioni del costo del lavoro per unità di prodotto e della domanda all'interno dei paesi dell'area dell'euro considerati (ignorando i mutamenti di queste variabili all'estero), in modo da rilevare solo le componenti che sono sotto il controllo diretto degli stessi.  
 13) Questo ragionamento trova una sintesi grafica nel ben noto "diagramma di Swan", che risale a Swan, T., "Longer run problems of the balance of payments", in Arndt, H. e Corden, W. (a cura di), *The Australian Economy*, Cheshire, Melbourne, 1963.  
 14) Cfr. anche il riquadro *Riequilibrio della competitività nell'area dell'euro e relative implicazioni per l'inflazione* pubblicato nel numero di giugno 2012 di questo Bollettino.



**Figura 18 Crescita media del costo del lavoro per unità di prodotto e della domanda interna**

(variazione percentuale media annua)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

## 5 CONCLUSIONI

Gli scambi di beni e servizi tra i paesi dell'area dell'euro costituiscono una pietra angolare della prosperità europea. Essi offrono ai consumatori una maggiore varietà di prodotti a prezzi inferiori e assicurano alle imprese l'accesso, in assenza di rischi valutari, a un'ampia gamma di mezzi di produzione di qualità elevata e a un mercato di circa 332 milioni di persone. Dall'introduzione dell'euro l'area monetaria unica ha visto aumentare enormemente l'interscambio interno, anche rispetto al PIL. Nonostante la dinamica ancora più vivace degli scambi con il resto del mondo, la componente interna rappresenta circa la metà del commercio totale dell'area. Esistono inoltre robuste evidenze empiriche dell'effetto positivo esercitato dalla moneta unica sull'interscambio dell'area, una volta tenuto conto di fattori di disturbo quali il crescente peso economico delle economie emergenti.

Gli ampi e persistenti squilibri di conto corrente, evidenziati da alcuni paesi membri dell'area dell'euro negli anni antecedenti la crisi finanziaria mondiale, hanno in genere riflesso disavanzi sia con l'interno sia con l'esterno dell'area e sono stati determinati da differenze in termini di competitività di prezzo e di andamenti della domanda. Negli ultimi anni la correzione di tali squilibri ha compiuto progressi significativi e questo si è rispecchiato in un ridimensionamento dei disavanzi sia con il resto dell'area sia con i partner commerciali esterni. In alcuni paesi dell'area permane tuttavia l'esigenza di intensificare gli sforzi e attuare interventi decisi di politica economica per completare il processo di riequilibrio e garantirne la sostenibilità, soprattutto attraverso l'ulteriore miglioramento della competitività di prezzo e non di prezzo. Per molte economie è inoltre essenziale attuare riforme strutturali volte ad accrescere la flessibilità nei mercati del lavoro e dei beni e servizi in modo da agevolare uno strutturale riequilibrio dei conti con l'estero all'interno dell'area dell'euro.

# STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO





# INDICE <sup>1)</sup>

## TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro	S5
<b>I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA</b>	
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
<b>2 MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE</b>	
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
<b>3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO</b>	
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
<b>4 MERCATI FINANZIARI</b>	
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
<b>5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO</b>	
5.1 IAPC, altri prezzi e costi	S47
5.2 Produzione e domanda	S50
5.3 Mercato del lavoro	S54

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

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

---

#### Segni convenzionali nelle tavole

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

# TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO



## Principali indicatori economici per l'area dell'euro (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2)3)</sup>	M3 <sup>2)3)</sup> media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM <sup>2)</sup>	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,8	1,39	2,65
2012	.	.	.	.	.	.	0,58	1,72
2012 1° trim.	2,4	2,5	2,2	-	0,7	0,3	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.	.	.	.	.	.	.	0,20	1,72
2012 lug.	4,7	3,5	3,6	3,2	-0,4	1,0	0,50	1,87
ago.	5,2	3,2	2,9	3,0	-0,7	0,5	0,33	1,91
set.	5,0	3,1	2,6	3,1	-0,9	1,2	0,25	1,94
ott.	6,5	4,3	3,9	3,4	-0,8	0,6	0,21	1,95
nov.	6,7	4,5	3,8	.	-0,8	.	0,19	1,80
dic.	.	.	.	.	.	.	0,19	1,72

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

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

### 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 <sup>6)</sup> (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti e di portafoglio					7	8	
		1	2						
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2012	.	.	.	.	.	.	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.	17,3	25,7	76,0	701,5	-8,8	118,8	98,2	95,9	1,2814
3° trim.	30,6	21,7	13,9	733,8	.	.	95,9	93,7	1,2502
4° trim.	.	.	.	.	.	.	97,8	95,8	1,2967
2012 lug.	14,5	11,1	18,2	724,8	.	.	95,3	93,2	1,2288
ago.	9,7	4,1	-2,2	716,1	.	.	95,2	93,1	1,2400
set.	6,4	6,5	-2,1	733,8	.	.	97,2	94,9	1,2856
ott.	9,1	8,2	34,5	715,8	.	.	97,8	95,5	1,2974
nov.	.	.	.	718,2	.	.	97,2	95,2	1,2828
dic.	.	.	.	.	.	.	98,7	96,7	1,3119

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

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

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



## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	7 dicembre 2012	14 dicembre 2012	21 dicembre 2012	28 dicembre 2012	4 gennaio 2013
<b>Oro e crediti in oro</b>	479.113	479.113	479.115	479.116	438.686
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	259.571	259.542	258.034	258.835	250.685
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	36.875	35.085	33.690	33.615	32.340
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	17.660	17.403	19.088	19.240	19.033
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	1.112.129	1.113.699	1.122.338	1.128.794	1.116.994
Operazioni di rifinanziamento principali	70.764	73.217	72.682	89.661	81.097
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	1.040.803	1.040.173	1.035.771	1.035.771	1.035.769
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	562	262	13.871	3.362	127
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	48	14	0	0
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	229.504	228.987	208.292	206.254	203.816
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	585.919	585.569	585.216	585.132	584.944
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	277.063	277.012	276.807	276.807	276.903
Altri titoli	308.856	308.557	308.408	308.325	308.041
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	30.011	30.008	30.008	30.008	29.961
<b>Altre attività</b>	279.641	275.405	275.419	277.205	279.704
<b>Attività totali</b>	<b>3.030.422</b>	<b>3.024.812</b>	<b>3.011.200</b>	<b>3.018.198</b>	<b>2.956.165</b>

#### 2. Passività

	7 dicembre 2012	14 dicembre 2012	21 dicembre 2012	28 dicembre 2012	4 gennaio 2013
<b>Banconote in circolazione</b>	895.834	898.849	910.762	913.677	904.411
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	932.182	939.630	928.014	915.849	924.018
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	486.908	504.948	489.680	456.102	462.287
Depositi <i>overnight</i>	235.296	225.063	229.384	261.689	252.615
Depositi a tempo determinato	208.500	208.500	208.500	197.559	208.500
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1.478	1.119	450	500	616
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	7.449	6.654	7.187	6.796	6.493
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	173.136	163.924	145.654	150.579	137.209
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	176.637	174.901	178.472	186.325	185.485
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	4.761	4.044	2.513	3.473	3.439
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	6.442	5.770	6.887	6.380	5.815
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	56.243	56.243	56.243	56.243	54.952
<b>Altre passività</b>	239.363	236.421	237.091	240.501	241.411
<b>Rivalutazioni</b>	452.824	452.824	452.824	452.824	407.375
<b>Capitale e riserve</b>	85.552	85.552	85.552	85.552	85.556
<b>Passività totali</b>	<b>3.030.422</b>	<b>3.024.812</b>	<b>3.011.200</b>	<b>3.018.198</b>	<b>2.956.165</b>

Fonte: BCE.

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

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

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

Fonte: BCE.

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



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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2012 3 ott.	102.886	84	102.886	0,75	-	-	-	7
10	89.783	86	89.783	0,75	-	-	-	7
17	91.813	96	91.813	0,75	-	-	-	7
24	77.293	93	77.293	0,75	-	-	-	7
31	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
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine								
2012 11 lug.	24.398	27	24.398	0,75	-	-	-	28
26	8.450	36	8.450	0,75	-	-	-	98
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. <sup>6)</sup>	6.156	52	6.156	-	-	-	-	91
14	15.926	30	15.926	0,75	-	-	-	28
29 <sup>6)</sup>	7.371	37	7.371	-	-	-	-	91
12 dic.	15.296	26	15.296	0,75	-	-	-	35
20 <sup>6)</sup>	14.962	50	14.962	-	-	-	-	98

#### 2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile				
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 3 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	420.868	56	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
10	Raccolta di depositi a tempo determinato	444.984	55	209.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
17	Raccolta di depositi a tempo determinato	418.992	60	209.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
24	Raccolta di depositi a tempo determinato	425.726	60	209.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
31	Raccolta di depositi a tempo determinato	404.051	56	209.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
7 nov.	Raccolta di depositi a tempo determinato	459.619	62	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
14	Raccolta di depositi a tempo determinato	464.144	63	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
21	Raccolta di depositi a tempo determinato	450.602	63	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
28	Raccolta di depositi a tempo determinato	400.817	60	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
5 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	415.855	53	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	405.362	57	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	354.791	52	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	9
28	Raccolta di depositi a tempo determinato	197.559	43	197.559	-	-	0,75	0,75	0,03	6
2013 3 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	324.054	61	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	6
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	344.451	64	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7

Fonte: BCE.

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

**1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità**

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

**1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva**

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo <sup>1)</sup>		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2012	18.807,8	9.973,0	675,6	2.607,6	1.304,6	4.247,0
2012 giu.	19.077,1	10.059,8	701,3	2.708,9	1.284,8	4.322,3
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

**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 7 ago.	107,0	510,2	403,2	0,0	0,75
11 set.	107,1	540,0	432,9	0,0	0,75
9 ott.	107,0	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				

**3. Liquidità**

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità <sup>2)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>3)</sup>	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2012 10 lug.	666,7	160,7	1.074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1.774,6
7 ago.	678,9	146,0	1.079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1.751,0
11 set.	676,8	130,6	1.076,8	0,8	279,7	328,6	210,5	897,6	107,0	81,0	540,0	1.766,2
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

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 <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

#### 1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>2)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività <sup>3)</sup>	
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti						IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2010	3.212,4	1.566,8	18,6	0,9	1.547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4.700,3	2.780,5	18,0	1,0	2.761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012 2° trim.	5.572,8	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	729,6	569,8	9,2	150,5	-	20,9	793,6	8,2	363,9
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
2012 ago.	5.628,1	3.674,8	16,9	1,0	3.656,9	731,1	571,6	9,7	149,7	-	21,6	822,6	8,3	369,6
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. <sup>4)</sup>	5.403,4	3.448,3	17,1	1,0	3.430,3	722,3	568,1	10,4	143,7	-	22,1	830,6	8,4	371,6
IFM escluso l'Eurosistema														
2010	32.206,8	17.762,3	1.217,9	11.027,1	5.517,3	4.948,9	1.524,2	1.538,3	1.886,4	59,9	1.233,1	4.321,2	223,5	3.657,9
2011	33.540,3	18.483,3	1.159,6	11.162,9	6.160,7	4.765,3	1.395,9	1.517,4	1.852,0	50,2	1.211,8	4.253,6	232,3	4.544,0
2012 2° trim.	34.186,5	18.673,8	1.169,9	11.191,0	6.312,9	4.907,3	1.588,6	1.453,5	1.865,2	64,1	1.203,9	4.295,1	220,7	4.821,6
3° trim.	33.917,4	18.455,6	1.163,0	11.186,8	6.105,8	4.885,5	1.619,3	1.376,6	1.889,6	60,9	1.221,4	4.203,0	222,4	4.868,6
2012 ago.	34.164,1	18.480,5	1.160,0	11.163,4	6.157,1	4.880,1	1.575,6	1.390,6	1.913,8	63,8	1.210,9	4.280,8	221,8	5.026,2
set.	33.917,4	18.455,6	1.163,0	11.186,8	6.105,8	4.885,5	1.619,3	1.376,6	1.889,6	60,9	1.221,4	4.203,0	222,4	4.868,6
ott.	33.329,3	18.381,7	1.177,7	11.168,1	6.035,9	4.878,7	1.636,5	1.373,8	1.868,5	63,7	1.219,4	4.189,1	223,3	4.373,3
nov. <sup>4)</sup>	33.344,4	18.324,8	1.167,9	11.162,5	5.994,4	4.904,3	1.673,7	1.353,8	1.876,8	66,6	1.229,3	4.162,5	223,8	4.433,1

#### 2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>4)</sup>	Obbligazioni <sup>5)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività <sup>3)</sup>
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2010	3.212,4	863,7	1.394,8	68,0	8,7	1.318,1	-	0,0	428,5	153,0	372,5
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 2° trim.	5.572,8	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	521,7	283,9	422,4
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
2012 ago.	5.628,1	921,8	3.414,7	80,2	24,1	3.310,5	-	0,0	550,8	310,3	430,5
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. <sup>4)</sup>	5.403,4	915,1	3.190,8	115,6	71,2	3.004,0	-	0,0	578,7	292,7	426,2
IFM escluso l'Eurosistema											
2010	32.206,8	-	16.514,4	196,2	10.543,5	5.774,7	612,3	4.848,0	2.045,5	4.214,0	3.972,5
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 2° trim.	34.186,5	-	17.656,5	191,9	10.840,3	6.624,3	560,9	4.993,7	2.285,0	3.880,6	4.809,8
3° trim.	33.917,4	-	17.432,6	206,4	10.827,2	6.399,1	540,8	4.977,9	2.325,3	3.749,2	4.891,6
2012 ago.	34.164,1	-	17.421,4	184,8	10.774,2	6.462,4	564,2	5.031,8	2.306,3	3.811,3	5.029,0
set.	33.917,4	-	17.432,6	206,4	10.827,2	6.399,1	540,8	4.977,9	2.325,3	3.749,2	4.891,6
ott.	33.329,3	-	17.357,3	189,6	10.814,8	6.353,0	548,8	4.930,6	2.331,1	3.737,9	4.423,5
nov. <sup>4)</sup>	33.344,4	-	17.374,2	197,6	10.835,8	6.340,7	550,0	4.907,3	2.336,1	3.658,7	4.518,1

Fonte: BCE.

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

**2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro <sup>1)</sup>**  
(miliardi di euro; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

**1. Attività**

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività <sup>2)</sup>
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze</b>											
2010	25.763,4	12.264,5	1.236,5	11.028,0	3.497,4	1.949,7	1.547,7	800,6	5.005,3	231,5	3.964,1
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 2° trim.	27.183,3	12.378,8	1.186,8	11.192,0	3.621,2	2.158,4	1.462,8	731,3	5.088,8	228,9	5.134,4
3° trim.	27.159,2	12.367,9	1.180,1	11.187,8	3.578,3	2.191,9	1.386,4	749,2	5.046,5	230,8	5.186,3
2012 ago.	27.304,7	12.341,3	1.177,0	11.164,3	3.547,6	2.147,2	1.400,4	738,1	5.103,4	230,1	5.344,2
set.	27.159,2	12.367,9	1.180,1	11.187,8	3.578,3	2.191,9	1.386,4	749,2	5.046,5	230,8	5.186,3
ott.	26.630,2	12.363,9	1.194,8	11.169,1	3.585,9	2.202,1	1.383,8	747,8	5.011,8	231,7	4.689,2
nov. <sup>3)</sup>	26.694,0	12.348,4	1.184,9	11.163,5	3.606,0	2.241,8	1.364,2	760,5	4.993,1	232,2	4.753,7
<b>Transazioni</b>											
2010	565,0	407,8	203,3	204,5	139,3	140,4	-1,0	5,2	-120,7	2,4	130,8
2011	989,8	60,3	-55,6	115,8	125,0	149,3	-24,3	-29,9	-37,7	7,8	864,2
2012 2° trim.	413,1	54,5	33,9	20,6	-1,1	41,5	-42,6	-11,8	-69,0	-0,1	440,6
3° trim.	-50,7	5,8	-7,6	13,4	-75,2	2,3	-77,5	16,6	-56,9	2,4	56,6
2012 ago.	-166,7	-55,3	-9,3	-46,0	-24,8	-9,4	-15,4	0,0	-24,2	1,2	-63,5
set.	-133,5	38,3	2,3	36,0	14,4	29,0	-14,5	11,3	-40,0	0,8	-158,2
ott.	-127,7	0,6	14,8	-14,1	-2,5	-0,5	-2,0	-3,7	6,2	0,9	-129,3
nov. <sup>3)</sup>	58,3	-11,5	-9,8	-1,7	6,3	26,4	-20,2	12,5	-14,2	0,7	64,5

**2. Passività**

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>3)</sup>	Obbligazioni <sup>4)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività <sup>2)</sup>	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
<b>Consistenze</b>										
2010	25.763,4	808,6	264,2	10.552,2	552,4	2.823,0	2.022,9	4.367,0	4.344,9	28,2
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 2° trim.	27.183,3	867,7	334,4	10.851,6	496,8	2.978,0	2.313,2	4.164,5	5.232,3	-55,2
3° trim.	27.159,2	866,7	298,3	10.848,4	479,9	2.940,8	2.406,6	4.053,0	5.326,7	-61,2
2012 ago.	27.304,7	870,2	265,0	10.798,3	500,3	2.968,3	2.362,7	4.121,6	5.459,4	-41,2
set.	27.159,2	866,7	298,3	10.848,4	479,9	2.940,8	2.406,6	4.053,0	5.326,7	-61,2
ott.	26.630,2	864,3	273,5	10.878,8	485,1	2.916,8	2.396,6	4.029,1	4.859,0	-73,0
nov. <sup>3)</sup>	26.694,0	864,1	313,3	10.907,0	483,4	2.886,8	2.423,8	3.951,4	4.944,3	-80,0
<b>Transazioni</b>										
2010	565,0	38,6	11,8	328,6	-98,5	39,7	99,4	-42,3	155,0	32,6
2011	989,8	49,1	-0,8	168,0	-29,0	50,4	138,1	-200,0	860,7	-46,6
2012 2° trim.	413,1	22,8	8,2	31,1	-0,8	-48,9	54,1	-75,2	437,1	-15,4
3° trim.	-50,7	-1,1	-36,0	-0,2	-17,0	-10,1	25,9	-84,1	82,7	-10,8
2012 ago.	-166,7	-1,3	-37,7	-15,8	4,7	-10,7	0,5	-45,8	-74,6	14,0
set.	-133,5	-3,5	33,5	52,0	-20,4	-8,0	10,8	-35,1	-139,6	-23,3
ott.	-127,7	-2,4	-24,7	32,2	5,7	-18,0	0,6	-10,3	-97,1	-13,7
nov. <sup>3)</sup>	58,3	-0,2	39,7	28,7	-1,1	-25,6	5,1	-73,6	91,5	-6,2

Fonte: BCE.

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

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

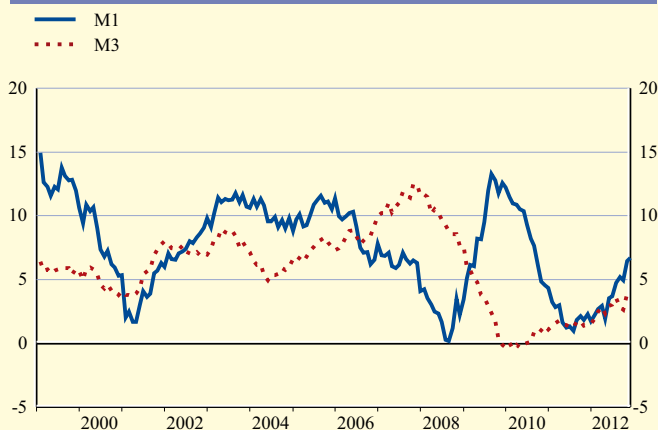
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	M2				M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>			Attività nette sull'estero <sup>4)</sup>
	M1		M2-M1	M3-M2	M3				Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni <sup>5)</sup>		
	1	2									3	
<b>Consistenze</b>												
2010	4.703,2	3.707,2	8.410,4	870,3	9.280,6	-	7.292,8	3.212,9	13.244,3	10.898,3	-	624,1
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 2° trim.	4.905,8	3.878,5	8.784,2	859,4	9.643,7	-	7.621,2	3.312,7	13.184,3	10.982,9	-	910,6
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	-	972,1
2012 ago.	5.048,2	3.833,0	8.881,2	842,7	9.723,9	-	7.636,5	3.335,9	13.128,7	10.976,4	-	970,4
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	-	972,1
ott.	5.095,7	3.876,0	8.971,7	824,2	9.796,0	-	7.635,5	3.407,0	13.095,9	10.945,9	-	973,7
nov. <sup>6)</sup>	5.117,8	3.873,1	8.991,0	796,0	9.787,0	-	7.637,4	3.432,2	13.046,2	10.930,6	-	1.041,3
<b>Transazioni</b>												
2010	196,0	-14,1	181,8	-82,5	99,3	-	251,1	344,0	184,7	181,5	237,6	-77,7
2011	82,7	71,3	154,0	-10,0	144,0	-	207,8	92,3	50,1	104,1	130,6	162,3
2012 2° trim.	39,5	1,0	40,5	-8,7	31,9	-	-68,4	46,0	-71,3	-16,8	-17,9	-25,8
3° trim.	127,1	-38,4	88,7	-32,0	56,6	-	-9,8	38,6	-62,1	-14,6	-1,2	19,5
2012 ago.	84,6	-44,9	39,7	-15,2	24,5	-	9,6	-0,6	-9,8	-0,6	1,0	10,7
set.	-19,2	10,6	-8,5	-24,7	-33,3	-	7,0	31,1	-9,6	-13,3	-11,8	-15,0
ott.	70,5	32,3	102,8	9,1	111,8	-	-11,2	12,7	-8,3	-0,2	5,8	28,8
nov. <sup>6)</sup>	22,4	0,7	23,1	-27,5	-4,4	-	-19,2	11,9	-46,5	-11,3	-11,2	68,0
<b>Variazioni percentuali</b>												
2010	4,4	-0,4	2,2	-8,3	1,1	1,3	3,6	11,9	1,4	1,7	2,2	-77,7
2011	1,8	1,9	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,8	3,1	0,4	1,0	1,2	162,3
2012 2° trim.	3,7	2,2	3,0	3,5	3,0	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-69,0
3° trim.	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,6	8,2	-1,2	-0,9	-0,4	-74,4
2012 ago.	5,2	0,7	3,2	-0,3	2,9	3,0	-1,4	8,1	-1,2	-0,7	-0,2	-45,6
set.	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,6	8,2	-1,2	-0,9	-0,4	-74,4
ott.	6,5	1,7	4,3	-0,4	3,9	3,4	-2,0	8,8	-1,4	-0,8	-0,5	-5,8
nov. <sup>6)</sup>	6,7	1,8	4,5	-3,6	3,8	.	-2,0	7,9	-1,6	-0,8	-0,5	79,6

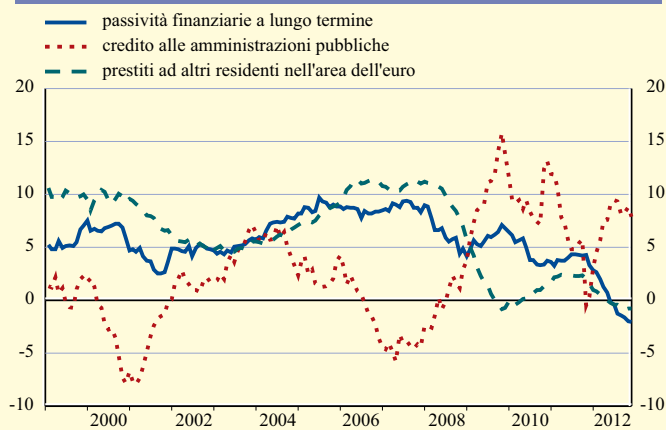
### F1 Aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

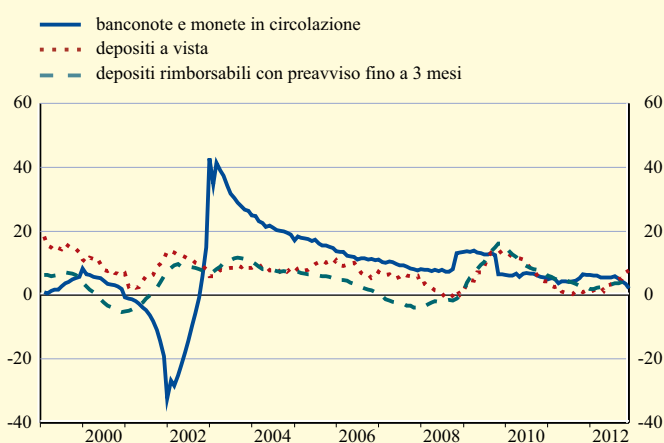
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine <sup>2)</sup>	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2010	794,0	3.909,2	1.794,6	1.912,6	178,4	568,7	123,2	2.718,9	118,9	2.448,2	2.006,8
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 2° trim.	861,0	4.044,7	1.871,0	2.007,5	126,9	500,6	231,9	2.737,1	112,6	2.463,3	2.308,2
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
2012 ago.	868,2	4.180,0	1.803,4	2.029,6	132,9	490,6	219,2	2.737,6	110,5	2.424,9	2.363,6
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	2.399,5
nov. <sup>(p)</sup>	862,5	4.255,3	1.798,7	2.074,4	126,4	483,6	185,9	2.705,2	108,1	2.408,4	2.415,8
Transazioni											
2010	36,5	159,5	-125,9	111,7	37,7	-101,6	-18,7	60,2	-7,4	102,3	96,0
2011	49,4	33,3	34,7	36,6	-13,5	-29,7	33,2	19,2	-2,5	55,6	135,5
2012 2° trim.	13,1	26,4	-30,5	31,5	-6,1	4,0	-6,6	-49,6	-0,6	-62,4	44,2
3° trim.	6,2	120,9	-71,0	32,6	-0,6	-18,6	-12,8	5,4	-3,3	-43,7	31,8
2012 ago.	1,7	82,9	-53,5	8,6	-0,1	-4,5	-10,7	1,6	-1,1	7,6	1,6
set.	-1,0	-18,2	-1,7	12,3	-12,1	-8,5	-4,2	1,3	-1,2	-4,2	11,0
ott.	2,7	67,8	9,9	22,4	5,0	9,4	-5,3	-8,7	-1,3	-3,6	2,4
nov. <sup>(p)</sup>	-7,3	29,7	-10,9	11,6	1,0	-6,7	-21,8	2,9	-1,3	-15,0	-5,8
Variazioni percentuali											
2010	4,8	4,3	-6,6	6,2	14,9	-15,2	-13,7	2,3	-5,7	4,5	5,2
2011	6,2	0,9	1,9	1,9	-8,1	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 2° trim.	5,5	3,3	1,0	3,3	-14,8	3,4	17,6	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
3° trim.	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,6
2012 ago.	5,1	5,2	-2,5	3,7	-21,9	1,2	16,2	-5,0	-7,8	-3,7	6,2
set.	4,2	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,6
ott.	3,5	7,1	-1,8	4,9	-22,2	1,9	14,0	-4,8	-9,1	-5,9	6,5
nov. <sup>(p)</sup>	2,2	7,7	-1,9	5,2	-20,1	0,4	0,8	-4,5	-9,0	-5,7	5,8

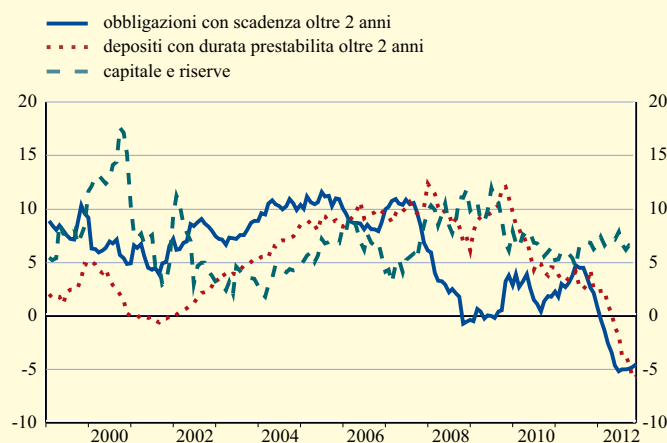
### F3 Componenti degli aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

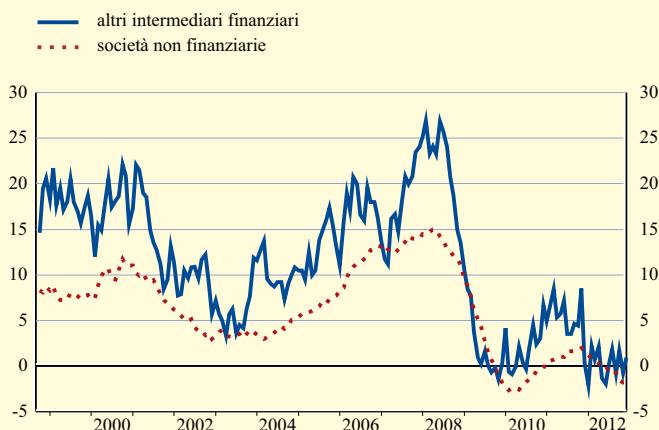
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>		Società non finanziarie				Famiglie <sup>3)</sup>			
	Totale	Totale	Totale	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni <sup>4)</sup>	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti	
												1
<b>Consistenze</b>												
2010	93,8	976,4	4.669,6	-	1.128,6	899,0	2.641,9	5.158,6	-	638,5	3.701,1	819,0
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 2° trim.	83,9	955,4	4.694,8	-	1.154,2	844,7	2.696,0	5.248,8	-	614,0	3.809,0	825,7
3° trim.	87,1	968,0	4.655,1	-	1.141,2	827,5	2.686,4	5.240,4	-	603,2	3.812,7	824,5
2012 ago.	86,5	960,0	4.686,1	-	1.161,7	834,8	2.689,6	5.243,8	-	606,8	3.810,3	826,7
set.	87,1	968,0	4.655,1	-	1.141,2	827,5	2.686,4	5.240,4	-	603,2	3.812,7	824,5
ott.	90,9	968,8	4.643,0	-	1.142,4	823,6	2.677,0	5.243,1	-	601,6	3.814,9	826,7
nov. <sup>(p)</sup>	88,1	959,6	4.636,1	-	1.144,1	816,3	2.675,8	5.246,8	-	598,6	3.821,3	826,8
<b>Transazioni</b>												
2010	6,4	30,4	-2,3	44,6	-37,5	-26,5	61,7	146,9	155,5	-8,6	133,8	21,7
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 2° trim.	-4,2	-16,0	-5,8	0,3	14,2	-3,4	-16,6	9,2	1,8	-5,1	17,0	-2,7
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
2012 ago.	3,2	-0,8	-7,3	-6,5	-4,2	-5,0	1,9	4,3	5,0	-1,9	5,4	0,7
set.	0,7	10,1	-24,1	-21,4	-18,4	-5,8	0,1	0,0	-0,4	-2,2	3,3	-1,1
ott.	3,8	0,3	-8,3	-6,8	3,1	-2,9	-8,6	4,0	8,4	-1,2	2,6	2,5
nov. <sup>(p)</sup>	-2,9	-8,8	-4,6	-4,3	-0,2	-4,1	-0,3	5,0	4,7	-1,3	6,2	0,1
<b>Variazioni percentuali</b>												
2010	7,3	3,4	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,0	-1,3	3,8	2,8
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 2° trim.	-5,9	-2,1	-0,6	-0,3	-1,6	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5
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
2012 ago.	-11,3	-3,5	-0,7	-0,4	-0,2	-3,4	-0,1	0,1	0,9	-2,6	0,8	-0,7
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	-2,1	-4,4	-0,9	0,4	0,8	-2,9	1,2	-0,6
nov. <sup>(p)</sup>	-4,4	-1,8	-1,8	-1,4	-1,7	-4,5	-1,0	0,4	0,7	-3,1	1,2	-0,7

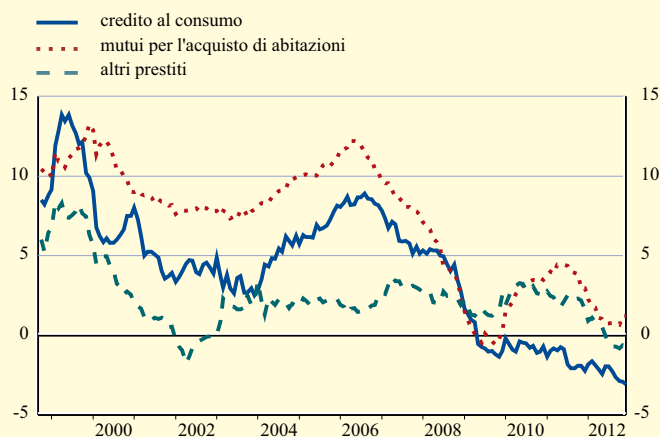
### F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



### F6 Prestiti alle famiglie <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

**2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM <sup>1), 2)</sup>**

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

**1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie**

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Pronti contro termine con controparti centrali	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Consistenze</b>													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1.116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4.720,4	1.140,4	859,5	2.720,5
2012 2° trim.	85,3	67,5	5,4	12,4	1.148,5	177,1	582,6	223,3	342,6	4.700,7	1.164,0	844,0	2.692,7
3° trim.	89,8	71,9	5,7	12,3	1.199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4.652,5	1.140,7	828,2	2.683,5
2012 set.	89,8	71,9	5,7	12,3	1.199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4.652,5	1.140,7	828,2	2.683,5
ott.	93,0	75,1	5,4	12,5	1.191,9	226,0	624,2	225,6	342,1	4.638,4	1.138,7	824,8	2.675,0
nov. <sup>(p)</sup>	88,7	71,4	4,8	12,6	1.182,4	217,0	606,1	226,8	349,5	4.640,4	1.146,4	816,6	2.677,4
<b>Transazioni</b>													
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,7	12,8	-20,7	-9,1	6,1	56,6	22,5	-22,2	56,3
2012 2° trim.	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-5,6	-9,6	-11,9	-0,5	6,9	0,6	23,5	-5,0	-17,9
3° trim.	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-33,6	-17,7	-12,7	-3,2
2012 set.	1,1	0,9	0,4	-0,2	40,9	22,4	41,0	1,6	-1,7	-11,8	-5,5	-3,4	-2,9
ott.	3,2	3,2	-0,3	0,2	-7,7	4,4	-5,8	-0,6	-1,4	-10,3	-0,1	-2,4	-7,7
nov. <sup>(p)</sup>	-4,2	-3,7	-0,6	0,1	-9,1	-9,1	-17,9	1,3	7,5	4,2	5,8	-4,9	3,4
<b>Variazioni percentuali</b>													
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,1	8,9	-3,4	-4,3	2,0	1,2	2,0	-2,5	2,1
2012 2° trim.	-6,0	-5,4	2,1	-11,6	0,2	14,4	-4,6	6,4	5,1	-0,6	-1,6	-2,7	0,5
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
2012 set.	-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
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. <sup>(p)</sup>	-4,4	-3,4	-9,8	-7,9	0,9	14,9	-4,1	4,5	8,4	-1,8	-1,7	-4,5	-0,9

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

	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	Imprese individuali	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
<b>Consistenze</b>														
2011	5.242,8	628,5	140,9	183,8	303,7	3.784,4	14,5	56,7	3.713,3	829,9	419,7	142,8	87,5	599,6
2012 2° trim.	5.256,5	617,1	137,7	179,9	299,5	3.807,9	14,2	56,6	3.737,0	831,6	417,4	144,8	85,4	601,3
3° trim.	5.245,4	604,9	134,2	176,8	293,9	3.816,0	14,4	56,8	3.744,8	824,5	414,6	138,7	83,0	602,7
2012 set.	5.245,4	604,9	134,2	176,8	293,9	3.816,0	14,4	56,8	3.744,8	824,5	414,6	138,7	83,0	602,7
ott.	5.244,9	603,5	133,6	176,8	293,1	3.816,9	14,3	57,0	3.745,6	824,5	416,8	138,4	82,7	603,4
nov. <sup>(p)</sup>	5.251,0	599,1	131,7	175,9	291,5	3.821,5	14,3	57,5	3.749,7	830,4	417,4	144,7	82,3	603,4
<b>Transazioni</b>														
2011	81,0	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,3	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 2° trim.	26,5	0,6	1,0	0,5	-0,9	20,6	0,2	0,1	20,3	5,3	-2,9	4,2	-0,8	1,9
3° trim.	-7,3	-10,2	-2,2	-3,0	-5,0	9,9	0,3	0,3	9,3	-7,0	-3,2	-6,2	-2,1	1,3
2012 set.	5,8	-1,0	0,3	-1,0	-0,3	6,6	0,2	-0,2	6,5	0,2	-1,1	0,3	-0,6	0,5
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	0,7
nov. <sup>(p)</sup>	7,4	-2,7	-1,6	-0,9	-0,2	4,3	0,0	0,5	3,8	5,8	0,3	6,4	-0,3	-0,2
<b>Variazioni percentuali</b>														
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,8	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 2° trim.	0,2	-1,9	-2,7	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
3° trim.	0,0	-2,9	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
2012 set.	0,0	-2,9	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
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. <sup>(p)</sup>	0,4	-3,1	-3,5	-3,4	-2,6	1,2	2,9	2,1	1,2	-0,7	0,4	-2,9	-4,7	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 <sup>1), 2)</sup>

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

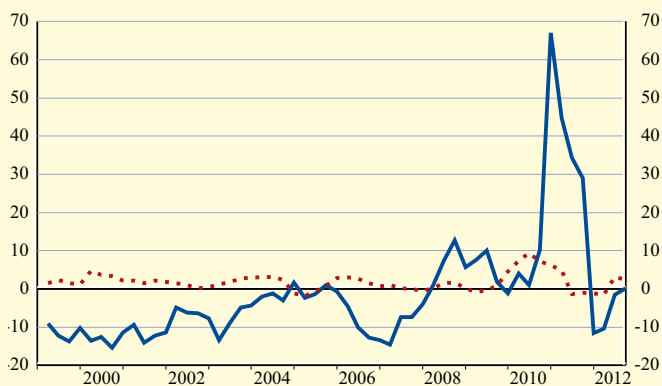
### 3. Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>3)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
2010	1.217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2.963,2	2.010,9	952,3	49,5	902,8
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,4	2.022,5	998,9	62,4	936,4
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	964,9
3° trim. <sup>(p)</sup>	1.163,0	341,9	231,5	563,4	26,2	3.006,8	1.988,9	1.018,2	59,7	958,4
<b>Transazioni</b>										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	-0,4	4,3	-5,0	0,5	-5,5
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,3	41,7	13,0	28,8
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. <sup>(p)</sup>	-7,7	2,3	-9,3	-1,8	1,1	-54,5	-59,4	5,3	2,3	3,0
<b>Variazioni percentuali</b>										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,3	0,3	-0,4	0,6	-0,5
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

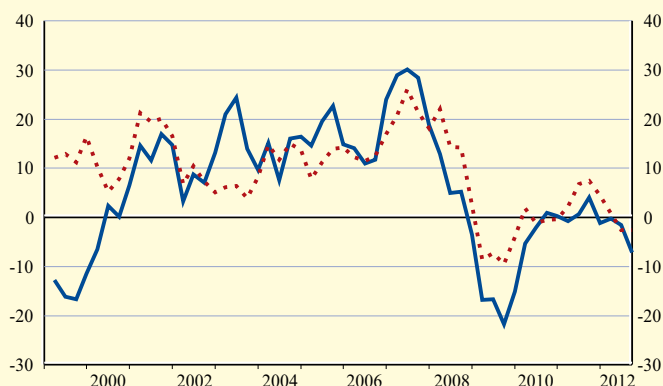
— amministrazioni centrali  
 - - - - - altre amministrazioni pubbliche



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

— banche non residenti  
 - - - - - operatori non bancari non residenti



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

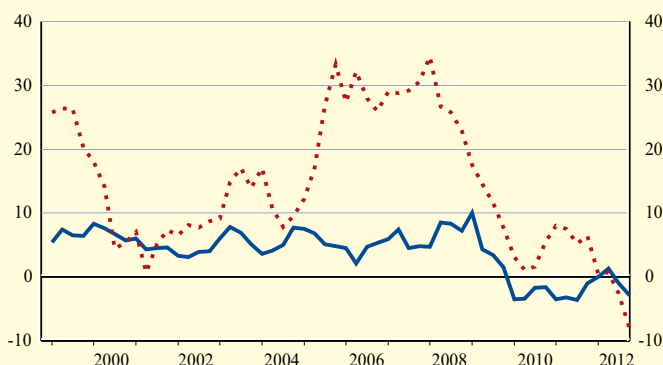
### 1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	con controparti centrali	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Consistenze</b>															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2.185,3	358,5	305,7	1.149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.220,7	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 2° trim.	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.149,6	408,1	253,5	1.086,1	13,6	0,3	388,0	295,8
3° trim.	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2.110,0	434,4	239,4	1.034,8	12,6	0,3	388,5	297,6
2012 ago.	691,3	99,8	78,6	496,3	6,2	0,2	10,1	2.079,3	417,0	238,8	1.033,8	12,7	0,3	376,7	287,0
set.	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2.110,0	434,4	239,4	1.034,8	12,6	0,3	388,5	297,6
ott.	693,2	107,1	79,5	489,6	6,4	0,2	10,4	2.076,9	420,6	247,3	1.027,4	12,8	0,3	368,5	283,7
nov. <sup>(p)</sup>	685,1	103,7	76,6	485,5	6,2	0,2	12,8	2.076,6	423,0	236,8	1.028,9	13,0	0,4	374,6	292,8
<b>Transazioni</b>															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-23,2	0,2	6,6	1,6	154,9	45,1	-40,7	53,9	-8,1	0,4	104,2	-
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	9,0	28,8	-29,2	5,6	3,9	0,1	-0,3	5,5
2012 2° trim.	-18,5	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-38,6	-13,0	-14,0	-53,9	-1,7	0,0	44,0	36,4
3° trim.	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-43,2	26,7	-16,0	-58,8	-1,6	-0,1	6,7	2,2
2012 ago.	-9,6	-6,3	-2,7	-1,1	0,1	0,0	0,4	-20,6	-1,9	-6,9	0,3	-0,1	0,1	-12,1	-12,0
set.	1,4	2,2	0,4	-1,8	0,0	0,0	0,5	29,6	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	-32,2	-13,5	8,1	-7,1	0,2	0,1	-19,9	-13,8
nov. <sup>(p)</sup>	-6,7	-3,4	-2,6	-4,1	-0,2	0,0	3,6	-0,1	2,4	-10,5	1,6	0,2	0,0	6,1	9,1
<b>Variazioni percentuali</b>															
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-4,2	9,6	-	7,8	8,0	14,4	-12,1	5,0	-48,6	-	41,1	-
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 2° trim.	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,7	8,8	-16,0	-6,3	9,9	-	7,3	7,4
3° trim.	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	5,9	-	-6,7	-7,5
2012 ago.	-3,0	14,3	-3,4	-4,7	60,3	-	-48,5	-7,5	11,0	-23,1	-10,3	3,7	-	-4,6	-5,0
set.	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	5,9	-	-6,7	-7,5
ott.	-3,4	15,1	-6,4	-5,5	60,1	-	-43,1	-9,1	9,2	-17,7	-13,7	12,2	-	-7,2	-8,1
nov. <sup>(p)</sup>	-2,7	17,6	-3,1	-5,8	47,1	-	-27,2	-8,1	6,5	-18,9	-12,9	-34,9	-	1,0	1,6

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

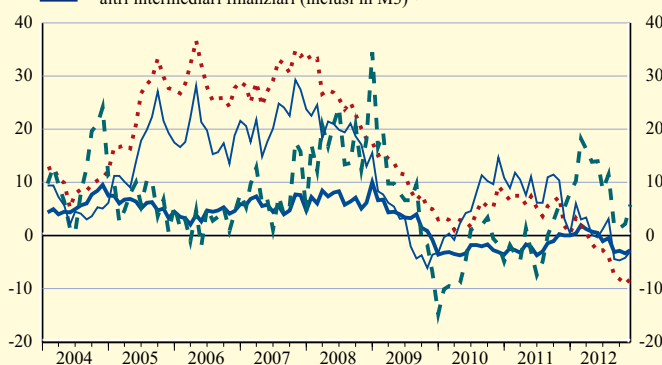
- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)
- società di assicurazione e di fondi pensione (inclusi in M3) <sup>3)</sup>
- altri intermediari finanziari (inclusi in M3) <sup>4)</sup>



Fonte: BCE.

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

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

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

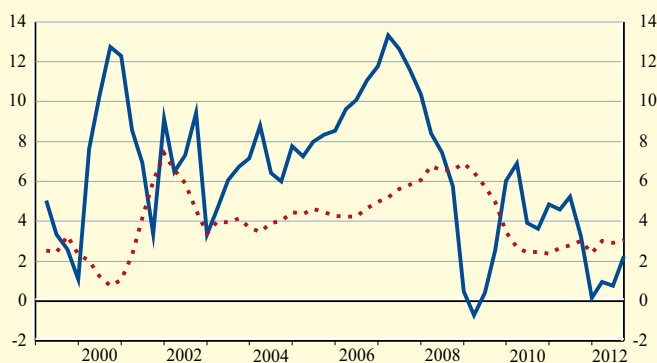
### 2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie <sup>3)</sup>						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Consistenze</b>														
2010	1.671,7	1.037,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.244,5	901,0	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011	1.687,3	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 2° trim.	1.681,0	1.068,8	413,4	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,9	2.288,6	975,2	741,4	1.878,0	103,4	14,3
3° trim.	1.700,7	1.094,5	403,8	104,9	83,7	1,7	12,2	6.016,3	2.296,0	973,7	741,7	1.892,6	99,6	12,7
2012 ago. set.	1.691,1	1.082,1	407,8	104,9	81,8	1,6	12,8	6.005,1	2.282,0	972,7	743,6	1.892,5	101,2	13,3
ott.	1.700,7	1.094,5	403,8	104,9	83,7	1,7	12,2	6.016,3	2.296,0	973,7	741,7	1.892,6	99,6	12,7
nov. <sup>4)</sup>	1.716,1	1.100,1	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
	1.728,6	1.115,1	408,0	106,8	84,8	2,0	11,9	6.034,7	2.299,4	976,5	738,4	1.909,3	99,4	11,7
<b>Transazioni</b>														
2010	77,5	40,2	22,9	9,0	7,7	-0,2	-2,1	132,7	81,9	-99,0	58,7	113,3	-14,6	-7,5
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 2° trim.	9,7	35,8	-32,6	3,1	4,3	-0,4	-0,5	52,2	63,2	-21,4	4,4	13,2	-1,6	-5,6
3° trim.	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,5	0,0	-1,1	16,1	8,2	-1,1	0,3	14,1	-3,8	-1,7
2012 ago. set.	18,8	20,4	-2,5	0,3	1,0	0,0	-0,4	6,2	2,9	-2,6	1,3	6,9	-1,4	-0,8
ott.	12,0	14,0	-3,6	0,0	1,9	0,1	-0,5	12,1	14,4	1,4	-1,9	0,2	-1,5	-0,6
nov. <sup>4)</sup>	16,7	5,7	8,1	1,7	-0,1	0,0	1,3	0,6	-11,0	3,1	-1,9	11,9	-0,7	-0,8
	13,1	15,2	-3,4	0,3	1,2	0,3	-0,5	17,9	14,5	1,7	-3,4	6,2	-0,9	-0,2
<b>Variazioni percentuali</b>														
2010	4,8	4,0	5,2	11,2	11,2	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
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 2° trim.	0,8	4,7	-9,3	10,6	-0,2	-18,5	-16,7	2,9	1,2	7,4	5,7	3,4	-5,4	-57,2
3° trim.	2,2	9,2	-13,7	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
2012 ago. set.	1,9	7,8	-11,7	13,9	0,5	-12,0	-35,2	2,9	1,9	5,6	5,2	3,7	-7,5	-62,2
ott.	2,2	9,2	-13,7	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
nov. <sup>4)</sup>	3,1	9,5	-12,0	13,2	6,7	-15,8	-31,7	3,1	2,2	5,3	3,9	4,6	-9,1	-63,2
	4,6	10,6	-10,2	13,4	10,7	1,0	-34,4	3,5	3,4	4,5	3,3	5,2	-9,4	-62,3

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

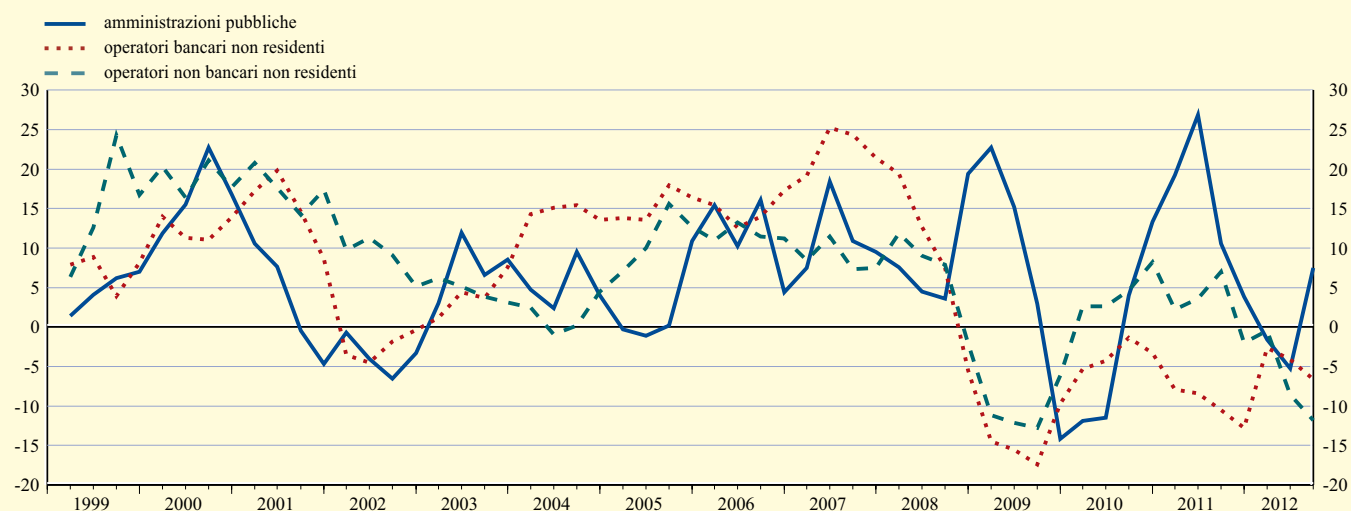
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>3)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3.484,7	2.487,5	997,1	45,9	951,2
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,6	2.175,4	978,1	44,3	933,8
2011 4° trim.	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,6	2.175,4	978,1	44,3	933,8
2012 1° trim.	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.312,5	2.331,9	980,6	54,7	926,0
2° trim.	508,2	191,9	98,4	112,3	105,5	3.240,3	2.291,0	949,4	39,5	909,8
3° trim. <sup>(p)</sup>	513,9	206,4	93,1	111,3	103,1	3.128,1	2.174,1	950,0	40,6	909,4
<b>Transazioni</b>										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-15,1	-85,9	70,8	7,5	63,3
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,2	-20,7	-2,1	-18,6
2011 4° trim.	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-235,7	-152,1	-83,6	-6,2	-77,3
2012 1° trim.	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	191,8	180,7	11,1	10,9	0,1
2° trim.	26,0	1,8	18,9	-1,3	6,7	-135,2	-76,3	-58,9	-15,9	-43,0
3° trim. <sup>(p)</sup>	5,7	14,5	-5,5	-0,9	-2,5	-92,7	-104,2	7,4	1,3	6,1
<b>Variazioni percentuali</b>										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	-0,1	-3,3	8,2	12,7	7,8
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 4° trim.	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 1° trim.	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-2,0	-2,7	-0,5	29,6	-1,8
2° trim.	-5,3	-27,0	51,5	0,8	17,5	-5,4	-4,1	-8,6	-20,4	-8,0
3° trim. <sup>(p)</sup>	7,5	-1,1	45,5	1,1	14,1	-8,0	-6,6	-11,8	-20,0	-11,4

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

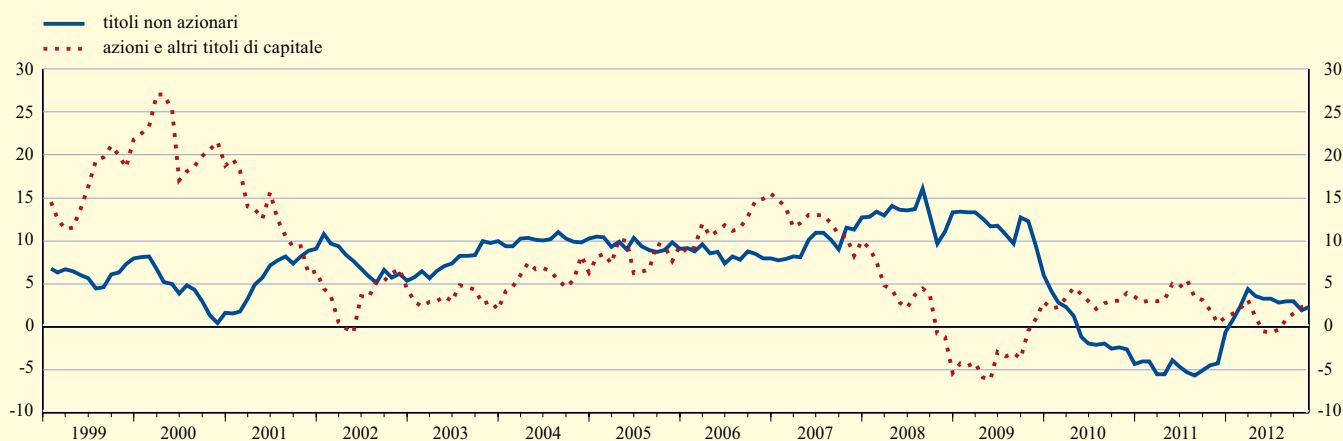
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1), 2)</sup>

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Consistenze</b>												
2010	6.001,0	1.779,0	107,4	1.507,8	16,4	1.510,1	28,3	1.052,1	1.535,8	445,1	788,0	302,7
2011	5.697,7	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,1	28,3	932,5	1.507,2	485,1	726,6	295,4
2012 2° trim.	5.826,4	1.766,7	98,5	1.554,7	33,9	1.428,1	25,5	919,2	1.489,2	486,2	717,7	285,4
3° trim.	5.788,3	1.784,9	104,7	1.587,4	31,9	1.351,0	25,5	902,8	1.510,7	486,5	734,8	289,3
2012 ago.	5.787,7	1.808,0	105,9	1.543,0	32,6	1.365,5	25,2	907,6	1.502,2	487,1	723,8	291,3
set.	5.788,3	1.784,9	104,7	1.587,4	31,9	1.351,0	25,5	902,8	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. <sup>(p)</sup>	5.784,5	1.768,3	108,5	1.640,4	33,3	1.330,2	23,5	880,2	1.517,8	483,7	745,7	288,4
<b>Transazioni</b>												
2010	-269,3	-166,5	-6,8	42,7	-2,0	11,6	-14,8	-133,6	52,9	28,1	4,7	20,2
2011	-32,8	44,6	7,8	-5,1	5,5	-24,9	-0,1	-60,6	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012 2° trim.	-94,1	-50,7	-3,3	46,0	-0,3	-41,7	-0,5	-43,5	-19,6	0,4	-12,1	-7,9
3° trim.	-65,0	12,2	7,0	9,9	-1,5	-78,4	0,3	-14,6	20,5	2,2	16,3	2,0
2012 ago.	-3,7	13,3	6,5	-3,8	-3,0	-15,7	0,0	-1,1	2,0	-0,7	-0,2	2,8
set.	-2,3	-23,3	0,6	33,3	0,0	-15,4	0,8	1,9	8,6	1,3	11,1	-3,8
ott.	-34,3	-20,0	-0,9	9,5	-0,4	-5,5	3,4	-20,4	0,2	0,7	-3,8	3,3
nov. <sup>(p)</sup>	16,2	1,3	5,5	25,5	2,1	-15,4	-5,1	2,4	6,5	-2,2	12,5	-3,8
<b>Variazioni percentuali</b>												
2010	-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-10,8	0,8	-35,4	-11,3	3,5	6,4	0,6	7,2
2011	-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012 2° trim.	3,3	6,8	11,9	8,6	47,4	-0,5	-4,8	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
3° trim.	3,0	5,2	19,4	12,8	39,7	-5,5	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
2012 ago.	3,0	7,5	24,4	9,5	24,9	-4,8	-13,8	-4,9	0,9	5,8	-1,3	-1,8
set.	3,0	5,2	19,4	12,8	39,7	-5,5	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
ott.	1,9	3,8	15,3	14,6	36,4	-8,4	12,3	-6,0	2,3	4,8	2,0	-1,0
nov. <sup>(p)</sup>	2,3	3,7	19,1	16,0	51,5	-9,6	-11,1	-4,0	2,4	4,2	3,0	-2,0

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

	IFM <sup>3)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Prestiti a</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
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. <sup>(p)</sup>	6.105,8	-	-	-	-	-	-	12.349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
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. <sup>(p)</sup>	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
<b>Titoli non azionari</b>														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
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	3.042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	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
<i>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 2° trim.	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,8	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
3° trim. <sup>(p)</sup>	448,1	54,2	45,8	19,4	0,3	0,6	19,9	454,7	33,8	66,2	37,7	6,3	0,7	12,6
<b>Depositi di</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
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	11.032,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
3° trim. <sup>(p)</sup>	6.399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11.033,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
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	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,1	56,0	44,0	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 2° trim.	2.291,0	61,0	39,0	25,4	1,8	1,2	6,7	949,4	54,4	45,6	30,1	1,9	1,2	5,8
3° trim. <sup>(p)</sup>	2.174,1	59,8	40,2	25,6	2,1	1,1	7,3	950,0	53,6	46,4	30,2	2,1	1,3	5,8

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
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. <sup>(p)</sup>	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 <sup>1)</sup>

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

### 1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di 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 apr.	6.681,8	447,8	2.695,5	1.861,0	887,7	242,1	547,8
mag.	6.680,1	475,0	2.735,0	1.775,1	880,1	242,5	572,3
giu.	6.707,2	480,6	2.730,7	1.816,3	880,4	244,1	555,2
lug.	6.937,7	484,4	2.822,6	1.890,4	914,4	245,6	580,3
ago.	6.949,0	480,1	2.843,2	1.887,1	917,4	243,1	578,2
set.	7.024,7	497,9	2.854,4	1.918,6	924,2	242,3	587,2
ott. <sup>(p)</sup>	7.053,6	491,6	2.894,1	1.907,8	931,1	243,0	586,0
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.	120,6	25,0	62,2	-0,3	14,8	0,3	18,7

### 2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro			
				Fondi di investimento	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2012 apr.	6.681,8	129,8	6.065,1	4.541,0	676,8	1.524,1	486,9
mag.	6.680,1	137,8	6.025,2	4.468,1	664,4	1.557,0	517,1
giu.	6.707,2	134,0	6.070,9	4.493,1	664,4	1.577,8	502,4
lug.	6.937,7	137,1	6.269,3	4.623,0	698,2	1.646,3	530,8
ago.	6.949,0	140,8	6.285,3	4.645,8	702,8	1.639,5	522,9
set.	7.024,7	150,5	6.340,2	4.659,9	716,2	1.680,3	534,0
ott. <sup>(p)</sup>	7.053,6	146,7	6.372,2	4.671,5	725,9	1.700,6	534,7
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.	120,6	19,5	75,7	23,7	28,3	52,0	25,4

### 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 mar.	6.066,8	2.087,3	1.640,8	1.497,5	307,7	134,0	399,4	5.980,9	85,9	956,8
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.	6.269,3	2.249,2	1.629,3	1.529,7	315,1	140,8	405,2	6.187,8	81,5	964,5
ago.	6.285,3	2.261,3	1.625,5	1.537,9	313,6	138,5	408,4	6.204,1	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. <sup>(p)</sup>	6.372,2	2.309,0	1.647,5	1.556,4	316,1	137,8	405,3	6.289,6	82,5	945,4
Transazioni										
2012 apr.	12,0	16,4	-8,8	2,0	1,5	0,7	0,2	11,5	0,5	9,3
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.	35,8	23,5	-4,0	17,0	0,3	-0,5	-0,5	35,7	0,2	-14,9
ago.	18,4	17,4	-1,3	2,7	0,7	-1,1	0,0	18,5	-0,1	13,1
set.	21,5	12,3	4,9	5,1	1,0	-0,3	-1,6	21,3	0,2	-22,0
ott. <sup>(p)</sup>	30,1	24,3	1,1	5,6	1,2	-0,9	-1,1	30,1	0,1	6,3

Fonte: BCE.

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

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

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

**1. Titoli non azionari**

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze in essere</b>											
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. <sup>(p)</sup>	2.854,4	1.567,7	416,3	711,5	231,6	6,1	202,1	1.286,6	322,6	494,0	18,3
<b>Transazioni</b>											
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. <sup>(p)</sup>	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
<b>Consistenze in essere</b>											
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. <sup>(p)</sup>	1.918,6	684,1	52,8	-	43,9	24,6	562,7	1.234,6	172,0	412,0	72,1
<b>Transazioni</b>											
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	0,1	-0,9	3,6
3° trim. <sup>(p)</sup>	-0,3	-3,8	0,5	-	3,2	-0,5	-7,0	3,5	-0,2	4,6	-4,0

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM <sup>2)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze in essere</b>											
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. <sup>(p)</sup>	924,2	791,1	74,9	-	716,2	-	-	133,1	27,3	39,7	0,6
<b>Transazioni</b>											
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. <sup>(p)</sup>	14,8	21,3	-7,0	-	28,3	-	-	-6,5	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	Mantenuti nel bilancio delle IFM <sup>1)</sup>	Altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie						Amministrazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Consistenze</b>													
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
<b>Transazioni</b>													
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	
<b>Consistenze</b>							
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
<b>Transazioni</b>							
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 <sup>2)</sup>					Settore debitore esterno all'area dell'euro	Totale	Residenti nell'area dell'euro			Non residenti nell'area dell'euro	
		Famiglie	Società non azionarie	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche			Totale	IFM	Non IFM		
											Società veicolo finanziarie		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Consistenze</b>													
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
<b>Transazioni</b>													
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								Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Ricchezza netta
	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Riserve tecniche di assicurazione			Riserve premi e riserve sinistri		
					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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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	208,7
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	244,3
2° trim.	6.723,8	252,0	40,8	428,4	5.808,6	3.157,0	1.821,9	829,8	194,0	185,0
3° trim.	6.882,2	276,8	39,7	437,2	5.948,1	3.220,7	1.902,3	825,1	180,4	200,8
4° trim.	6.836,8	252,4	42,5	444,8	5.928,7	3.257,8	1.846,4	824,4	168,4	181,8
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	219,8
2° trim.	6.910,1	265,2	43,1	451,7	5.973,5	3.309,2	1.830,5	833,9	176,6	212,2
3° trim.	7.016,7	272,8	42,2	406,9	6.104,6	3.290,8	1.981,8	832,0	190,2	101,8
4° trim.	7.035,6	266,8	42,2	405,3	6.132,9	3.299,4	2.006,2	827,3	188,4	87,9
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	191,6
2° trim.	7.272,6	283,2	43,5	421,8	6.320,1	3.342,4	2.130,9	846,7	204,1	175,7
3° trim.	7.349,8	293,7	44,9	455,4	6.360,3	3.395,4	2.120,5	844,3	195,6	302,8

Fonte: BCE.



## CONTI DELL'AREA DELL'EURO

### 3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>2° trim. 2012</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						621
Saldo commerciale <sup>1)</sup>						-45
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)						
Redditi da lavoro dipendente	1.179	117	753	58	251	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	39	8	24	3	4	
Consumo di capitale fisso	376	101	213	11	51	
Margine operativo netto e reddito misto <sup>1)</sup>	532	269	229	34	0	
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto						7
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	956	35	489	357	75	132
Interessi	374	33	63	204	75	53
Altri redditi da capitale	582	2	427	153	0	79
Reddito nazionale netto <sup>1)</sup>	1.979	1.706	-22	62	233	
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	293	231	49	13	0	4
Contributi sociali	440	440				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	466	1	18	34	413	1
Altri trasferimenti correnti	193	69	26	49	49	11
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46	34	11	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Altro	99	35	15	1	48	8
Reddito netto disponibile <sup>1)</sup>	1.957	1.517	-80	64	456	
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.870	1.364			506	
Spese per consumi individuali	1.680	1.364			316	
Spese per consumi collettivi	191				191	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16	0	1	15	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero <sup>1)</sup>	86	168	-81	49	-50	-15
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	447	143	244	11	50	
Investimenti fissi lordi	457	144	253	11	50	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-11	-1	-10	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	2	-1	2	0	1	-2
Trasferimenti in conto capitale	41	8	0	5	27	5
Imposte in conto capitale	8	6	0	2		0
Altri trasferimenti in conto capitale	32	3	0	3	27	5
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) <sup>1)</sup>	16	129	-98	53	-68	-16
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	Conti del mondo
<b>2° trim. 2012</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						577
<i>Saldo commerciale</i>						
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.125	495	1.219	107	305	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	236					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	2.362					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto	532	269	229	34	0	
Redditi da lavoro dipendente	1.182	1.182				4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	275				275	0
Redditi da capitale	946	290	239	385	31	142
Interessi	367	59	40	260	9	59
Altri redditi da capitale	578	231	199	125	22	83
<i>Reddito nazionale netto</i>						
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto	1.979	1.706	-22	62	233	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	296				296	0
Contributi sociali	440	1	19	50	369	1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	464	464				3
Altri trasferimenti correnti	170	86	15	48	21	34
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47			47		2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	45	36	9	1	0	2
Altro	77	51	6	0	20	30
<i>Reddito netto disponibile</i>						
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile	1.957	1.517	-80	64	456	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16	16				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	86	168	-81	49	-50	-15
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	376	101	213	11	51	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	43	9	17	8	9	3
Imposte in conto capitale	8				8	0
Altri trasferimenti in conto capitale	35	9	17	8	0	3
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>2° trim. 2012</b>								
<b>Bilancio di apertura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.093	16.747	35.442	15.634	7.021	3.980	17.699
Oro monetario e DSP				484				
Banconote, monete e depositi		6.837	2.023	11.827	2.281	819	796	3.658
Titoli di debito a breve termine		60	97	587	440	65	31	655
Titoli di debito a lungo termine		1.340	279	6.429	2.598	2.748	433	3.963
Prestiti		47	3.022	13.363	3.706	474	585	1.923
<i>di cui: a lungo termine</i>		30	1.794	10.429	2.509	353	515	.
Azioni e altre partecipazioni		4.180	7.571	1.788	6.358	2.547	1.356	6.712
Azioni quotate		713	1.371	347	2.057	535	213	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.109	5.825	1.138	3.280	297	979	.
Quote di fondi di investimento		1.358	376	303	1.021	1.715	164	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.024	168	3	0	229	4	253
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		605	3.586	959	251	138	776	536
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie</b>								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		114	47	242	75	22	206	48
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		74	4	273	-12	-16	40	-64
Titoli di debito a breve termine		-3	-3	-9	-15	2	4	-28
Titoli di debito a lungo termine		-19	4	-95	38	20	3	51
Prestiti		-1	41	44	78	-1	69	30
<i>di cui: a lungo termine</i>		-1	29	8	66	-1	38	.
Azioni e altre partecipazioni		29	30	-10	4	14	26	50
Azioni quotate		9	1	1	-32	-1	1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		15	28	4	30	2	21	.
Quote di fondi di investimento		4	1	-15	5	14	4	.
Riserve tecniche di assicurazione		25	0	0	0	4	0	3
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		9	-29	39	-18	-1	64	5
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto delle altre variazioni: attività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		-192	-212	144	-6	-2	12	85
Oro monetario e DSP				11				
Banconote, monete e depositi		4	5	91	-18	0	15	72
Titoli di debito a breve termine		-2	-1	5	5	0	0	2
Titoli di debito a lungo termine		-44	-3	56	34	0	0	0
Prestiti		-1	22	31	23	1	-1	10
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	6	-1	24	1	-1	.
Azioni e altre partecipazioni		-148	-244	-54	-53	-3	-10	-27
Azioni quotate		-39	-94	-27	-52	-12	-19	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-82	-142	-26	2	19	12	.
Quote di fondi di investimento		-28	-8	-1	-3	-10	-2	.
Riserve tecniche di assicurazione		5	2	0	0	0	0	0
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-6	6	3	2	1	7	28
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Bilancio di chiusura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.015	16.581	35.828	15.703	7.041	4.198	17.832
Oro monetario e DSP				495				
Banconote, monete e depositi		6.916	2.031	12.191	2.251	803	851	3.666
Titoli di debito a breve termine		56	93	583	431	67	35	629
Titoli di debito a lungo termine		1.276	281	6.391	2.670	2.768	436	4.015
Prestiti		46	3.085	13.439	3.807	474	653	1.962
<i>di cui: a lungo termine</i>		29	1.829	10.436	2.600	354	552	.
Azioni e altre partecipazioni		4.061	7.357	1.724	6.308	2.559	1.373	6.736
Azioni quotate		684	1.278	321	1.972	522	195	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.043	5.710	1.116	3.313	318	1.012	.
Quote di fondi di investimento		1.334	369	288	1.023	1.719	167	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.053	170	3	0	233	4	255
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		608	3.564	1.002	235	137	846	569
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>2° trim. 2012</b>								
<b>Bilancio di apertura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività		6.774	25.936	34.473	15.395	7.144	9.768	15.642
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			31	25.274	31	0	259	2.647
Titoli di debito a breve termine			87	721	82	1	737	306
Titoli di debito a lungo termine			846	4.688	2.882	47	6.264	3.065
Prestiti		6.194	8.439		3.310	300	1.907	2.970
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.843	6.117		1.742	118	1.587	.
Azioni e altre partecipazioni		7	12.580	2.536	8.903	424	4	6.059
Azioni quotate			3.569	370	216	113	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	9.012	1.209	2.759	310	4	.
Quote di fondi di investimento				957	5.927			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	346	67	1	6.231	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		537	3.608	1.187	186	141	597	595
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.573	12.319	-9.189	970	239	-123	-5.789	
<b>Conto finanziario, transazioni in passività</b>								
Totale delle transazioni in passività		3	126	232	31	23	274	64
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	278	0	0	8	12
Titoli di debito a breve termine			11	-37	2	0	-22	-6
Titoli di debito a lungo termine			15	-75	-35	-1	120	-22
Prestiti		17	30		35	6	144	31
<i>di cui: a lungo termine</i>		10	4		10	1	128	.
Azioni e altre partecipazioni		0	50	4	67	1	0	22
Azioni quotate			5	8	2	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	46	0	30	1	0	.
Quote di fondi di investimento				-4	34			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	1	0	29	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-14	20	61	-38	-12	24	27
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	16	110	-80	10	44	-1	-68	-16
<b>Conto delle altre variazioni: passività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		3	-400	46	-19	-8	-42	236
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	93	0	0	0	77
Titoli di debito a breve termine			0	7	-1	0	-3	6
Titoli di debito a lungo termine			4	42	-36	0	-36	68
Prestiti		-1	3		19	0	1	63
<i>di cui: a lungo termine</i>		-1	-4		2	0	1	.
Azioni e altre partecipazioni		0	-453	-43	-37	-17	0	11
Azioni quotate			-238	-63	-22	-11	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	-215	3	24	-6	0	.
Quote di fondi di investimento				17	-39			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	6	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		4	46	-54	35	3	-4	11
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	162	-195	188	97	12	5	54	-151
<b>Bilancio di chiusura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività finanziarie		6.781	25.662	34.751	15.407	7.160	10.000	15.942
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			30	25.645	32	0	267	2.736
Titoli di debito a breve termine			98	691	83	2	713	307
Titoli di debito a lungo termine			864	4.655	2.811	47	6.348	3.111
Prestiti		6.210	8.472		3.364	306	2.051	3.063
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.853	6.117		1.755	119	1.716	.
Azioni e altre partecipazioni		8	12.178	2.497	8.933	408	4	6.092
Azioni quotate			3.336	315	197	102	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	8.842	1.212	2.814	305	4	.
Quote di fondi di investimento				969	5.923			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	346	68	1	6.266	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		528	3.673	1.194	184	132	617	633
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.396	12.234	-9.081	1.077	295	-119	-5.802	

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2008	2009	2010	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	4.466	4.451	4.507	4.566	4.595	4.620	4.638	4.649
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	94	86	84	89	93	96	101	109
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.418	1.441	1.454	1.466	1.476	1.486
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> <sup>1)</sup>	2.358	2.099	2.213	2.252	2.259	2.254	2.251	2.231
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	3.939	2.970	2.820	2.927	2.984	2.995	3.020	3.004
Interessi	2.379	1.600	1.384	1.456	1.506	1.549	1.569	1.553
Altri redditi da capitale	1.560	1.370	1.436	1.471	1.478	1.446	1.450	1.452
<i>Reddito nazionale netto</i> <sup>1)</sup>	7.802	7.546	7.766	7.881	7.909	7.947	7.980	7.983
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.145	1.029	1.055	1.085	1.103	1.112	1.124	1.137
Contributi sociali	1.672	1.676	1.703	1.725	1.739	1.753	1.761	1.770
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.657	1.774	1.818	1.831	1.839	1.848	1.858	1.868
Altri trasferimenti correnti	772	772	775	780	781	781	786	789
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	188	180	181	182	183	183	184	184
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	189	181	181	182	183	184	184	185
Altro	395	411	413	416	414	414	417	419
<i>Reddito netto disponibile</i> <sup>1)</sup>	7.700	7.438	7.656	7.771	7.802	7.838	7.868	7.868
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.141	7.155	7.323	7.414	7.453	7.477	7.507	7.518
Spese per consumi individuali	6.405	6.385	6.548	6.639	6.677	6.700	6.729	6.740
Spese per consumi collettivi	737	770	775	775	775	777	778	778
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	61	56	56	58	58	59	61
<i>Risparmio netto</i> <sup>1)</sup>	559	283	333	357	349	361	361	350
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	2.071	1.703	1.786	1.853	1.869	1.869	1.850	1.815
Investimenti fissi lordi	2.009	1.750	1.763	1.806	1.820	1.830	1.829	1.816
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	62	-47	22	47	50	40	22	-1
Consumo di capitale fisso	1	1	1	1	1	0	1	3
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	152	183	224	206	172	173	166	173
Trasferimenti in conto capitale	24	34	25	26	27	31	29	31
Imposte in conto capitale	128	149	198	180	145	142	136	142
Altri trasferimenti in conto capitale	-144	-26	-25	-46	-58	-32	-3	30
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> <sup>1)</sup>	-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	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.280	8.023	8.222	8.348	8.400	8.436	8.466	8.475
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	946	894	942	966	971	975	977	974
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	9.226	8.917	9.164	9.314	9.371	9.410	9.443	9.449
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.358	2.099	2.213	2.252	2.259	2.254	2.251	2.231
Redditi da lavoro dipendente	4.473	4.461	4.520	4.579	4.608	4.633	4.651	4.662
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.047	998	1.039	1.067	1.077	1.081	1.088	1.093
Redditi da capitale	3.862	2.958	2.814	2.910	2.950	2.973	3.010	3.001
Interessi	2.323	1.555	1.341	1.417	1.466	1.508	1.529	1.518
Altri redditi da capitale	1.539	1.402	1.473	1.493	1.483	1.465	1.481	1.483
<i>Reddito nazionale netto</i>								
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto	7.802	7.546	7.766	7.881	7.909	7.947	7.980	7.983
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.154	1.034	1.059	1.091	1.109	1.118	1.129	1.141
Contributi sociali	1.670	1.675	1.702	1.724	1.738	1.752	1.759	1.768
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.649	1.767	1.811	1.824	1.833	1.842	1.852	1.862
Altri trasferimenti correnti	671	668	668	672	674	674	675	678
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	189	181	181	182	183	184	184	185
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	184	177	178	179	180	180	180	180
Altro	298	309	309	311	311	310	311	312
<i>Reddito netto disponibile</i>								
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile	7.700	7.438	7.656	7.771	7.802	7.838	7.868	7.868
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	56	58	58	59	61
<i>Risparmio netto</i>								
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	559	283	333	357	349	361	361	350
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.418	1.441	1.454	1.466	1.476	1.486
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	161	192	234	216	181	184	176	185
Imposte in conto capitale	24	34	25	26	27	31	29	31
Altri trasferimenti in conto capitale	137	158	209	189	154	153	147	154
<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	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
<b>Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.473	4.461	4.520	4.579	4.608	4.633	4.651	4.662
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.523	1.438	1.442	1.464	1.472	1.479	1.483	1.481
Interessi attivi (+)	348	237	207	222	230	237	241	240
Interessi passivi (-)	249	148	127	137	144	148	148	144
Altri redditi da capitali attivi (+)	785	726	728	740	750	748	756	751
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	9	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	872	842	848	865	877	882	893	906
Contributi sociali netti (-)	1.667	1.672	1.698	1.720	1.734	1.748	1.756	1.765
Prestazioni sociali nette (+)	1.644	1.762	1.806	1.819	1.828	1.837	1.847	1.857
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	70	74	74	72	72	71	71	72
= <b>Reddito lordo disponibile</b>	6.045	6.027	6.094	6.163	6.195	6.219	6.242	6.240
Spese per consumi finali (-)	5.242	5.167	5.306	5.389	5.425	5.446	5.469	5.478
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	69	60	55	56	57	58	59	60
= <b>Risparmio lordo</b>	872	920	843	829	827	830	832	822
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	0	10	14	13	12	9	8	8
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-1.761	-886	776	597	-93	-613	-688	-1.030
= <b>Variazioni nella ricchezza netta</b>	-1.265	-336	1.247	1.047	351	-171	-248	-601
<b>Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	646	551	556	566	571	575	574	568
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	449	8	39	113	127	125	146	160
Banconote, monete e depositi	437	121	118	135	146	118	155	168
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-3	-40	-59	-34	-23	-21	-22	-20
Titoli di debito <sup>1)</sup>	15	-73	-20	12	4	28	13	12
Attività a lungo	61	443	367	229	235	202	202	173
Depositi	-25	71	57	52	52	50	48	37
Titoli di debito	26	-5	-23	13	40	50	28	-14
Azioni e altre partecipazioni	-73	151	96	-13	-12	-21	27	56
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	75	122	94	19	31	35	63	82
Quote di fondi comuni di investimento	-148	29	2	-32	-42	-56	-36	-26
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	133	226	237	177	155	122	99	94
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	258	110	128	139	123	94	77	46
di cui: da IFM dell'area dell'euro	83	65	147	168	148	81	34	13
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-404	-1.201	681	352	330	-249	-524	-748
Attività finanziarie	-1.435	309	141	251	-442	-408	-228	-326
Azioni e altre partecipazioni	-1.169	107	49	215	-369	-383	-325	-386
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	-239	195	122	70	-20	20	98	103
Flussi netti restanti (+)	52	43	-22	67	49	76	59	18
= <b>Variazioni nella ricchezza netta</b>	-1.265	-336	1.247	1.047	351	-171	-248	-601
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività non finanziarie (+)	28.257	27.228	28.078	28.174	28.467	28.006	27.768	27.593
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.779	5.776	5.819	5.890	5.889	5.958	5.970	6.025
Banconote, monete e depositi	5.321	5.475	5.597	5.647	5.656	5.728	5.754	5.823
Partecipazioni in fondi comuni monetari	320	246	189	194	191	172	156	146
Titoli di debito <sup>1)</sup>	138	55	33	48	42	58	60	56
Attività a lungo	10.768	11.576	12.075	12.141	11.697	11.876	12.157	12.021
Depositi	911	961	1.020	1.049	1.062	1.074	1.084	1.092
Titoli di debito	1.331	1.374	1.313	1.336	1.303	1.326	1.340	1.276
Azioni e altre partecipazioni	3.829	4.121	4.264	4.216	3.781	3.855	4.024	3.915
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.873	2.979	3.037	3.029	2.695	2.742	2.822	2.727
Quote di fondi di investimento	957	1.142	1.227	1.187	1.085	1.113	1.202	1.188
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.698	5.119	5.478	5.541	5.551	5.621	5.709	5.738
Restanti attività finanziarie (+)	292	307	338	397	420	396	386	398
Passività (-)								
Prestiti	5.807	5.933	6.109	6.173	6.194	6.207	6.194	6.210
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.914	4.968	5.213	5.304	5.313	5.281	5.269	5.294
= <b>Ricchezza finanziaria netta</b>	39.289	38.953	40.200	40.428	40.279	40.030	40.087	39.827

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	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
<b>Reddito e risparmio</b>								
Valore aggiunto lordo (+)	4.759	4.520	4.678	4.773	4.811	4.833	4.851	4.856
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.841	2.787	2.824	2.875	2.900	2.924	2.938	2.949
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	46	41	35	38	41	42	44	49
= <b>Margine operativo lordo (+)</b>	1.872	1.692	1.820	1.860	1.870	1.867	1.869	1.858
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
= <b>Margine operativo netto (+)</b>	1.107	910	1.021	1.047	1.049	1.039	1.034	1.019
Redditi da capitale attivi (+)	629	529	558	563	556	556	562	564
Interessi attivi	238	169	160	163	167	169	172	169
Altri redditi da capitale	391	360	398	400	389	387	390	395
Interest and rents payable (-)	422	294	256	272	282	290	292	286
= <b>Reddito lordo di impresa (+)</b>	1.315	1.145	1.324	1.338	1.323	1.305	1.305	1.296
Utili distribuiti (-)	1.004	927	942	971	983	972	972	984
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	236	152	168	178	183	188	188	189
Contributi sociali da riscuotere (+)	68	71	69	71	72	73	74	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	66	68	69	69	69	70	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	47	44	45	45	47	48	48
= <b>Risparmio netto</b>	29	22	169	146	115	102	101	79
<b>Investimento, finanziamento e risparmio</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	368	70	161	201	208	206	187	159
Investimenti fissi lordi (+)	1.075	902	936	972	985	995	995	993
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	58	-50	23	42	44	39	26	6
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	61	95	43	48	4	-32	-8	-3
Banconote, monete e depositi	14	88	68	70	46	0	9	8
Partecipazioni in fondi comuni monetari	33	39	-23	-24	-40	-43	-35	-29
Titoli di debito <sup>1)</sup>	14	-32	-2	2	-1	12	18	18
Attività a lungo	635	184	460	483	476	441	465	400
Depositi	41	-1	20	47	61	74	52	37
Titoli di debito	-31	18	15	16	5	-11	-21	-9
Azioni e altre partecipazioni	351	99	269	293	297	251	283	229
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	273	68	156	126	114	126	150	143
Restanti attività nette (+)	-22	24	-9	-17	-27	-24	-31	-23
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	625	-25	153	242	227	245	235	192
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	391	-107	-19	83	86	65	-4	-45
di cui: titoli di debito	45	91	61	35	43	49	73	90
Azioni e altre partecipazioni	311	241	263	257	251	176	209	195
Azioni quotate	5	53	31	27	27	27	19	15
Azioni non quotate e altre partecipazioni	306	188	233	230	224	150	190	179
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	74	82	68	68	69	69	67	68
= <b>Risparmio netto</b>	29	22	169	146	115	102	101	79
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.849	1.933	1.966	1.925	1.918	1.942	1.918	1.923
Banconote, monete e depositi	1.538	1.633	1.695	1.676	1.682	1.706	1.679	1.695
Partecipazioni in fondi comuni monetari	192	214	192	173	159	147	141	135
Titoli di debito <sup>1)</sup>	118	86	79	76	78	89	97	93
Attività a lungo	9.392	10.237	10.791	11.034	10.368	10.570	11.075	10.925
Depositi	251	240	252	272	305	317	343	337
Titoli di debito	214	230	253	259	255	256	279	281
Azioni e altre partecipazioni	6.304	7.099	7.442	7.587	6.836	7.005	7.430	7.222
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.622	2.668	2.844	2.916	2.971	2.993	3.022	3.085
Restanti attività nette	242	229	94	116	96	118	177	90
Passività								
Debito	9.290	9.299	9.515	9.641	9.690	9.700	9.717	9.781
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.862	4.707	4.683	4.754	4.766	4.717	4.686	4.690
di cui: titoli di debito	694	815	876	851	877	883	933	962
Azioni e altre partecipazioni	11.086	12.358	12.945	13.214	11.748	11.977	12.580	12.178
Azioni quotate	2.926	3.487	3.799	3.877	3.125	3.281	3.569	3.336
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.160	8.871	9.146	9.337	8.622	8.696	9.012	8.842

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	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
<b>Conto finanziario, transazioni finanziarie</b>								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	69	-47	-16	-29	7	49	89	78
Banconote, monete e depositi	57	-33	-10	-15	5	14	29	15
Partecipazioni in fondi comuni monetari	12	0	-17	-19	-8	11	47	48
Titoli di debito <sup>1)</sup>	1	-14	10	5	10	23	12	14
Attività a lungo	130	291	290	289	237	125	76	70
Depositi	7	14	-6	8	10	8	-1	-4
Titoli di debito	74	105	179	159	98	27	2	17
Prestiti	21	8	30	20	16	7	5	-1
Azioni quotate	-10	-49	14	16	11	7	5	3
Azioni non quotate e altre partecipazioni	15	-21	1	6	10	-3	-5	-2
Quote di fondi comuni di investimento	25	234	73	80	91	79	71	56
Restanti attività finanziarie (+)	10	16	14	-43	-41	-42	-52	-17
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	5	0	2	3	3	5	1
Prestiti	32	-2	9	13	13	5	7	11
Azioni e altre partecipazioni	8	5	7	3	3	2	2	4
Riserve tecniche di assicurazione	121	247	273	188	150	116	96	102
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	120	239	252	174	139	114	98	94
Riserve premi e riserve sinistri	2	8	20	14	11	2	-2	8
<b>= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni</b>	<b>43</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>11</b>	<b>34</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>12</b>
<b>Conto delle altre variazioni</b>								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-550	201	114	79	-92	-111	-21	-16
Altre attività nette	38	40	-12	-69	-85	14	132	113
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-171	11	-7	14	-42	-46	-31	-35
Riserve tecniche di assicurazione	-254	172	136	71	-10	24	103	107
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	-244	198	126	73	-11	25	101	108
Riserve premi e riserve sinistri	-10	-27	10	-2	1	-1	2	-1
<b>= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-86</b>	<b>59</b>	<b>-27</b>	<b>-75</b>	<b>-124</b>	<b>-75</b>	<b>39</b>	<b>26</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	374	324	312	311	343	348	381	372
Banconote, monete e depositi	224	195	190	181	199	193	208	195
Partecipazioni in fondi comuni monetari	98	90	74	77	83	84	107	110
Titoli di debito <sup>1)</sup>	52	39	49	53	61	72	65	67
Attività a lungo	5.091	5.663	6.052	6.159	6.061	6.035	6.273	6.299
Depositi	599	612	604	619	618	609	611	608
Titoli di debito	2.276	2.458	2.624	2.676	2.679	2.623	2.748	2.768
Prestiti	432	435	466	473	471	473	474	474
Azioni quotate	489	511	552	556	507	518	535	522
Azioni non quotate e altre partecipazioni	321	306	300	300	298	295	297	318
Quote di fondi comuni di investimento	974	1.339	1.505	1.536	1.488	1.517	1.608	1.609
Restanti attività finanziarie (+)	232	207	229	208	237	241	226	238
Passività (-)								
Titoli di debito	35	42	45	45	46	46	48	48
Prestiti	281	272	287	294	302	290	300	306
Azioni e altre partecipazioni	419	435	436	439	391	392	424	408
Riserve tecniche di assicurazione	5.158	5.577	5.985	6.057	6.062	6.125	6.231	6.266
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.361	4.798	5.177	5.237	5.243	5.316	5.407	5.439
Riserve premi e riserve sinistri	797	778	809	820	819	810	823	826
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-196</b>	<b>-133</b>	<b>-160</b>	<b>-157</b>	<b>-160</b>	<b>-229</b>	<b>-123</b>	<b>-119</b>

Fonte: BCE.

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

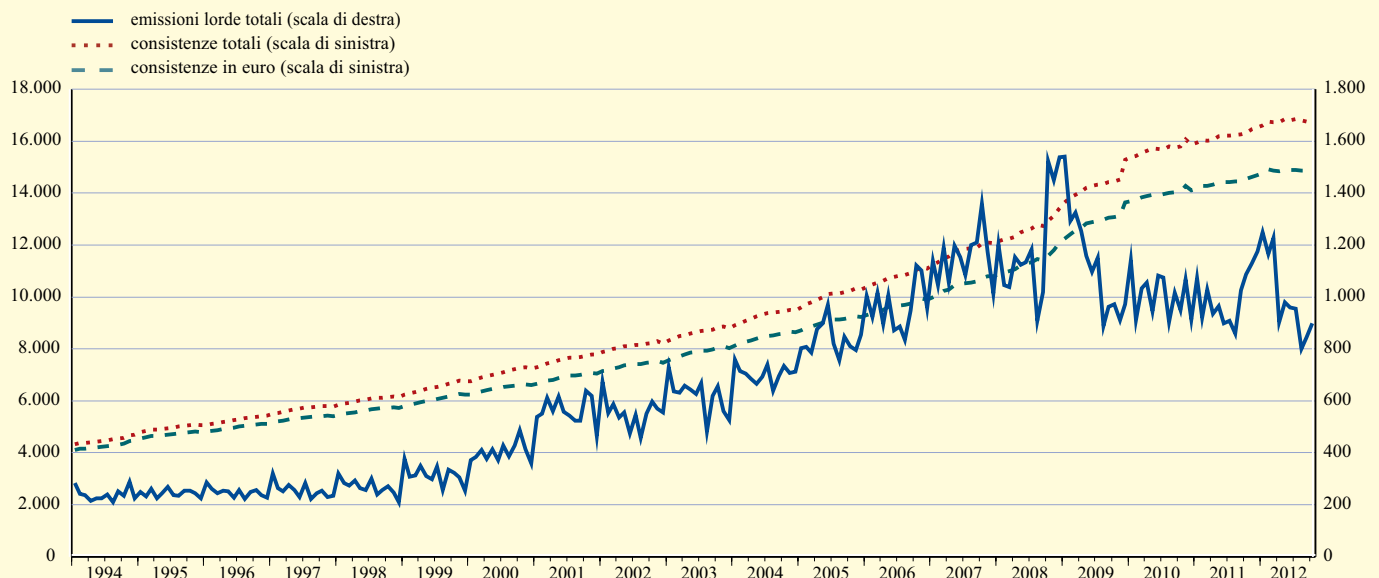


## MERCATI FINANZIARI

### 4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione (miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro <sup>1)</sup>			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati <sup>2)</sup>	
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette		Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Totale</b>												
2011 ott.	16.711,7	1.034,9	51,9	14.538,8	993,3	79,4	16.317,2	1.087,0	69,9	3,3	57,5	3,7
nov.	16.797,8	1.064,5	85,5	14.632,2	1.017,4	92,6	16.447,2	1.128,5	100,8	2,4	31,8	3,3
dic.	16.856,0	1.127,6	58,2	14.689,7	1.085,2	57,5	16.531,5	1.176,4	56,0	3,9	144,9	4,6
2012 gen.	16.953,4	1.190,3	97,5	14.779,6	1.118,8	90,1	16.604,9	1.248,4	82,7	3,8	62,7	5,1
feb.	17.139,1	1.134,8	186,1	14.923,2	1.047,8	144,1	16.747,1	1.166,0	160,7	4,2	96,2	5,7
mar.	17.187,9	1.235,6	143,8	14.872,3	1.092,7	43,3	16.737,1	1.227,5	79,8	4,7	82,1	5,9
apr.	17.141,4	837,6	-35,8	14.852,8	799,7	-8,9	16.737,1	903,2	-2,4	4,4	-8,9	5,0
mag.	17.182,4	916,6	42,4	14.894,8	865,3	43,2	16.840,8	978,8	60,2	4,0	-1,4	4,6
giu.	17.189,3	931,6	7,4	14.893,8	870,4	-0,3	16.810,5	960,5	-17,5	3,7	14,5	3,0
lug.	17.123,5	889,7	-5,4	14.884,7	831,6	-8,6	16.861,9	955,9	28,7	4,0	56,1	2,9
ago.	17.104,6	750,8	-22,0	14.874,4	707,4	-12,7	16.809,1	799,4	-36,0	3,6	-5,5	1,6
set.	17.091,8	811,8	-3,6	14.856,7	759,3	-8,7	16.762,6	844,7	-22,3	3,4	34,1	1,1
ott.	.	.	.	14.870,6	775,1	17,6	16.789,1	898,0	34,7	3,2	24,0	1,5
<b>A lungo termine</b>												
2011 ott.	15.262,3	278,5	75,7	13.166,1	251,1	81,6	14.726,2	268,3	70,1	3,9	66,6	3,4
nov.	15.333,4	212,0	70,9	13.248,3	192,8	81,6	14.843,7	213,4	92,0	3,2	25,5	3,4
dic.	15.381,6	238,2	47,1	13.310,9	228,9	61,6	14.932,7	246,5	63,4	4,0	107,7	4,3
2012 gen.	15.466,7	347,6	85,6	13.373,6	303,4	63,2	14.976,7	332,4	51,9	3,9	69,2	4,9
feb.	15.637,4	366,7	170,2	13.510,0	310,1	136,0	15.106,8	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6
mar.	15.672,9	388,6	131,0	13.467,6	280,9	52,3	15.090,0	331,5	75,8	4,6	76,2	5,9
apr.	15.639,6	188,7	-22,6	13.445,8	175,0	-11,2	15.090,8	206,5	1,5	4,1	-8,3	4,9
mag.	15.689,1	232,0	49,4	13.495,4	208,6	49,4	15.198,7	244,4	68,3	4,0	15,3	4,7
giu.	15.725,2	278,7	37,0	13.535,0	246,3	40,7	15.209,4	262,1	22,3	3,8	15,6	3,4
lug.	15.647,9	265,1	-19,8	13.507,4	233,1	-27,5	15.230,5	271,8	0,7	3,9	38,9	3,0
ago.	15.637,1	145,9	-13,0	13.499,5	126,8	-9,8	15.193,0	142,0	-22,4	3,8	19,4	2,1
set.	15.656,7	256,6	27,4	13.518,6	225,0	27,0	15.196,9	250,8	25,1	4,1	82,9	2,2
ott.	.	.	.	13.547,7	210,6	31,5	15.234,3	247,3	46,4	3,9	43,5	2,9

### 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 <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Totale</b>											
2010	15.879	5.243	3.293	854	5.936	554	1.008	625	80	69	206	29
2011	16.532	5.527	3.292	872	6.217	624	1.000	609	98	62	191	39
2011 4° trim.	16.532	5.527	3.292	872	6.217	624	1.131	714	138	70	172	36
2012 1° trim.	16.737	5.629	3.325	904	6.209	670	1.214	765	107	70	223	49
2° trim.	16.811	5.592	3.300	936	6.285	697	947	584	79	71	183	30
3° trim.	16.763	5.561	3.236	968	6.299	698	867	538	63	63	177	26
2012 lug.	16.862	5.642	3.293	949	6.272	706	956	600	72	66	192	27
ago.	16.809	5.633	3.248	951	6.275	702	799	535	49	54	140	21
set.	16.763	5.561	3.236	968	6.299	698	845	480	67	71	199	28
ott.	16.789	5.531	3.262	978	6.318	701	898	529	68	70	202	29
	<b>A breve termine</b>											
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.	1.647	711	122	83	641	91	879	609	61	55	125	29
2° trim.	1.601	678	120	97	624	83	710	498	31	58	102	20
3° trim.	1.566	667	107	89	626	77	645	456	24	48	100	17
2012 lug.	1.631	703	115	96	631	87	684	486	26	53	102	17
ago.	1.616	702	114	96	622	82	657	473	23	46	101	15
set.	1.566	667	107	89	626	77	594	408	24	44	98	19
ott.	1.555	653	106	87	628	81	651	452	26	50	102	21
	<b>A lungo termine 2) 2)</b>											
2010	14.335	4.671	3.173	784	5.207	499	249	91	47	12	90	9
2011	14.933	4.824	3.186	793	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2011 4° trim.	14.933	4.824	3.186	793	5.583	547	243	85	62	10	78	8
2012 1° trim.	15.090	4.918	3.203	821	5.568	580	335	156	45	16	99	20
2° trim.	15.209	4.914	3.180	840	5.661	614	238	86	48	13	81	10
3° trim.	15.197	4.894	3.129	880	5.673	622	222	82	38	16	77	8
2012 lug.	15.230	4.939	3.178	853	5.642	619	272	114	46	12	90	10
ago.	15.193	4.931	3.135	855	5.653	619	142	62	26	8	40	6
set.	15.197	4.894	3.129	880	5.673	622	251	72	44	26	100	9
ott.	15.234	4.878	3.156	891	5.689	620	247	76	43	19	100	9
	<b>di cui: a lungo termine con tasso fisso</b>											
2010	9.475	2.629	1.099	673	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.018	2.766	1.151	699	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2011 4° trim.	10.018	2.766	1.151	699	4.994	408	122	40	7	9	61	5
2012 1° trim.	10.229	2.878	1.199	726	5.004	421	229	103	17	15	83	11
2° trim.	10.409	2.879	1.245	747	5.101	437	148	42	21	12	68	6
3° trim.	10.499	2.862	1.279	785	5.132	441	139	37	14	15	68	4
2012 lug.	10.422	2.888	1.266	758	5.073	437	150	42	14	11	79	4
ago.	10.445	2.883	1.262	761	5.102	439	77	25	6	8	34	4
set.	10.499	2.862	1.279	785	5.132	441	189	43	24	26	91	5
ott.	10.535	2.856	1.313	797	5.129	441	169	46	25	19	74	5
	<b>di cui: a lungo termine con tasso variabile</b>											
2010	4.389	1.762	1.969	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4.412	1.789	1.881	90	513	139	85	37	32	1	11	3
2011 4° trim.	4.412	1.789	1.881	90	513	139	108	37	51	1	15	3
2012 1° trim.	4.351	1.773	1.844	91	486	156	90	46	25	1	10	8
2° trim.	4.342	1.768	1.823	89	486	175	77	38	25	1	9	4
3° trim.	4.250	1.768	1.747	90	466	179	72	41	23	1	4	4
2012 lug.	4.345	1.782	1.800	90	492	180	110	65	30	1	8	6
ago.	4.301	1.781	1.767	91	483	179	55	32	19	0	2	2
set.	4.250	1.768	1.747	90	466	179	52	25	19	0	4	4
ott.	4.252	1.760	1.742	90	483	177	67	25	16	0	22	4

Fonte: BCE.

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

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

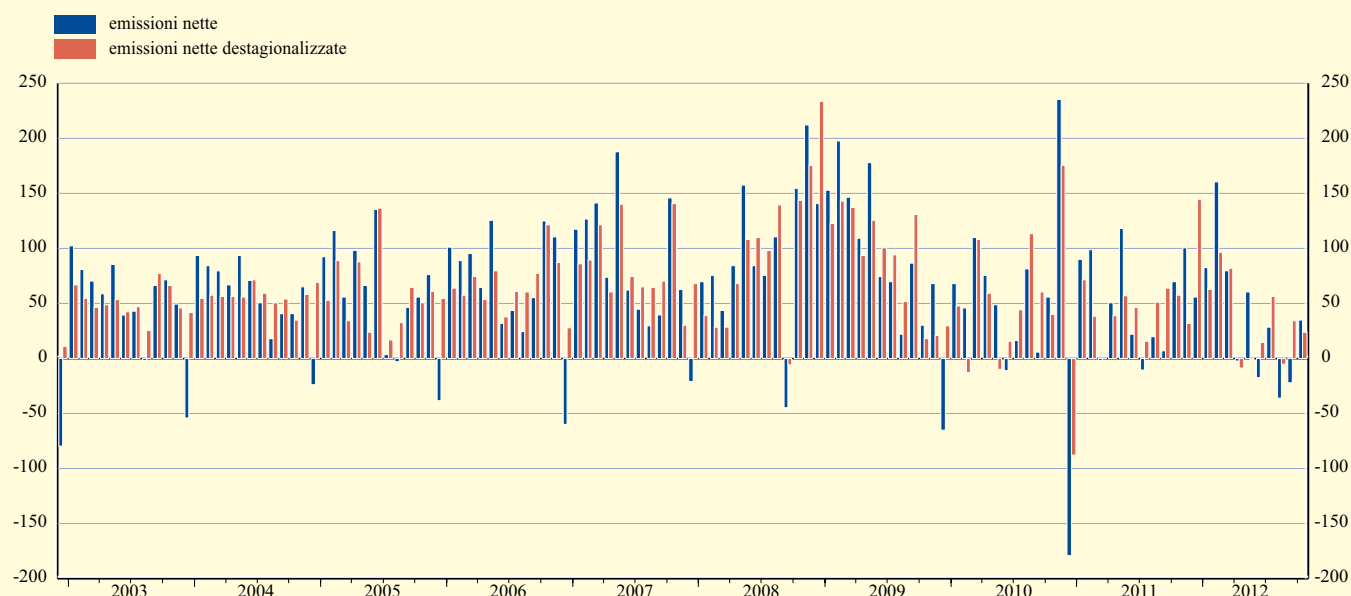
**4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento**  
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

**2. Emissioni nette**

	Dati non destagionalizzati <sup>1)</sup>						Dati destagionalizzati <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Totale</b>												
2010	46,0	-1,3	5,1	5,0	31,8	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	51,6	22,6	-3,5	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.	107,7	38,0	12,5	11,7	29,6	15,9	80,3	16,5	22,6	9,3	15,7	16,3
2° trim.	13,5	-19,8	-5,5	10,2	27,8	0,7	1,4	-14,4	-8,1	7,8	13,4	2,7
3° trim.	-9,9	-4,7	-20,9	10,7	4,3	0,7	28,2	0,2	-6,8	11,9	20,7	2,3
2012 lug.	28,7	38,6	-11,4	8,6	-14,4	7,2	56,1	40,2	-11,7	4,8	15,5	7,4
ago.	-36,0	1,0	-41,2	5,3	1,8	-2,8	-5,5	-1,3	-29,3	12,4	11,1	1,6
set.	-22,3	-53,7	-10,0	18,1	25,5	-2,2	34,1	-38,4	20,6	18,4	35,6	-2,1
ott.	34,7	-21,6	27,2	10,7	19,1	-0,8	24,0	-6,4	8,2	9,7	21,0	-8,4
<b>A lungo termine</b>												
2010	54,3	1,8	2,4	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,4	12,0	-2,2	2,7	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 4° trim.	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,6	13,7	0,1	6,8	42,7	3,3
2012 1° trim.	91,1	35,0	7,1	10,4	27,5	11,1	77,4	20,6	17,9	9,9	19,2	9,8
2° trim.	30,7	-7,6	-4,7	5,7	33,6	3,8	7,6	-13,2	-6,6	3,2	21,5	2,7
3° trim.	1,1	-1,9	-16,4	13,3	3,4	2,7	47,1	4,8	-4,5	15,0	26,3	5,5
2012 lug.	0,7	15,0	-6,4	9,1	-21,0	4,0	38,9	15,4	-9,9	9,4	15,3	8,6
ago.	-22,4	0,8	-40,0	5,8	9,9	1,1	19,4	7,9	-27,0	12,1	23,9	2,6
set.	25,1	-21,3	-2,7	24,9	21,2	3,0	82,9	-8,9	23,4	23,6	39,6	5,2
ott.	46,4	-8,2	27,5	12,5	17,3	-2,7	43,5	3,7	10,3	12,3	20,7	-3,4

**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.

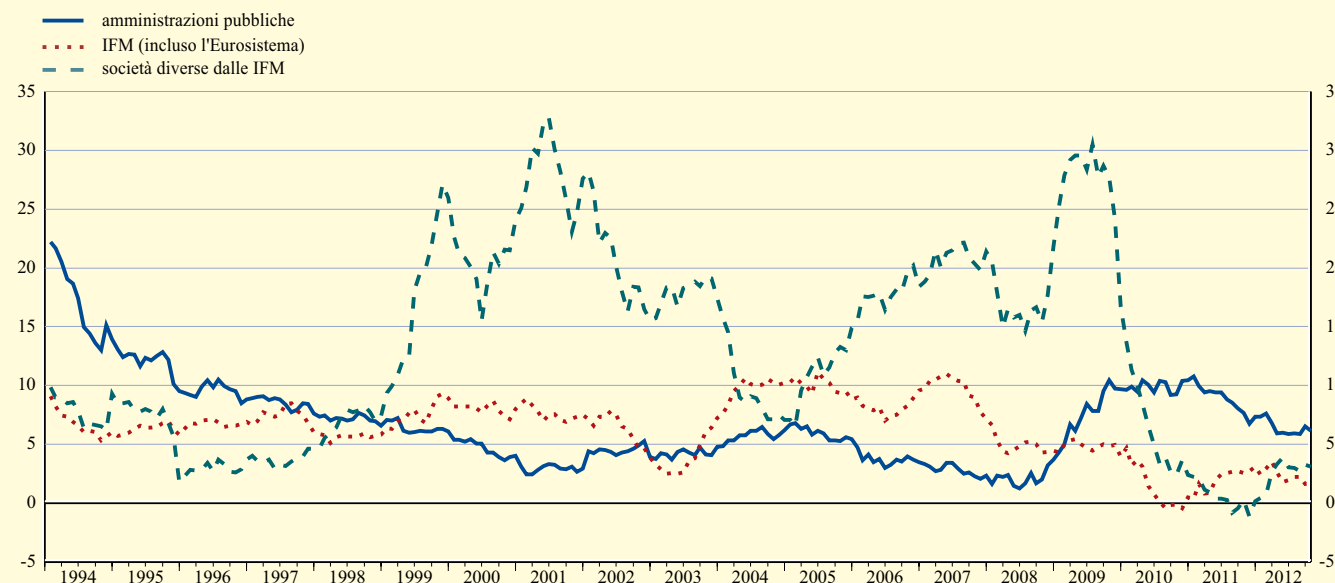
### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali)

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

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



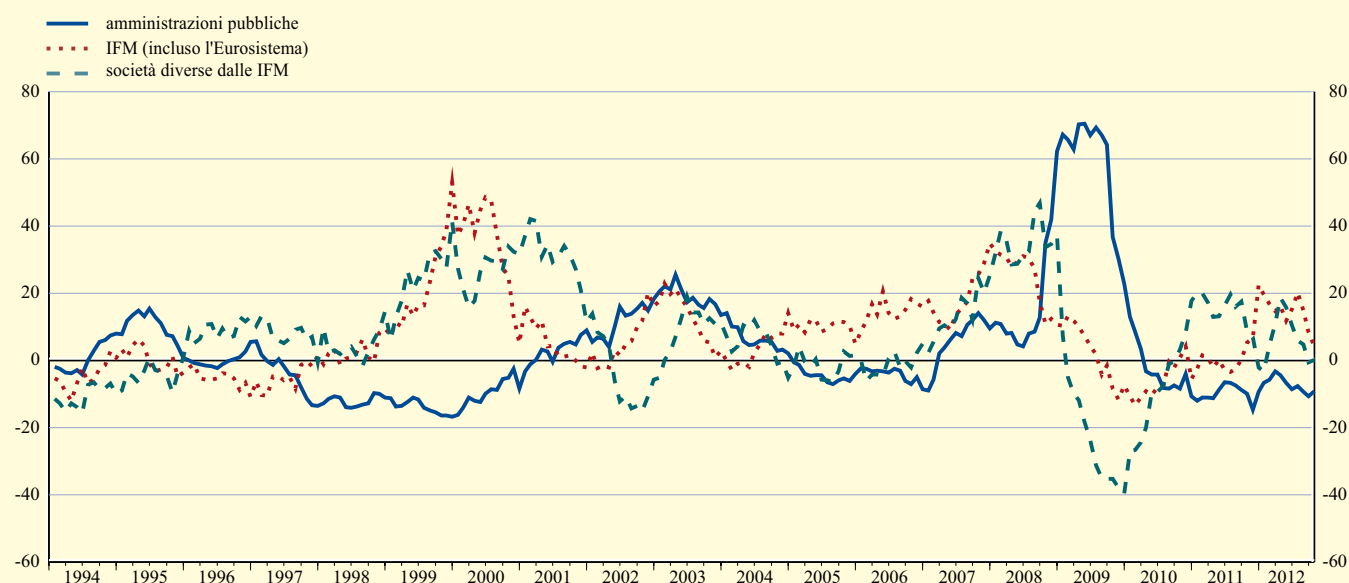
Fonte: BCE.

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

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

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

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



Fonte: BCE.

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



#### 4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

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

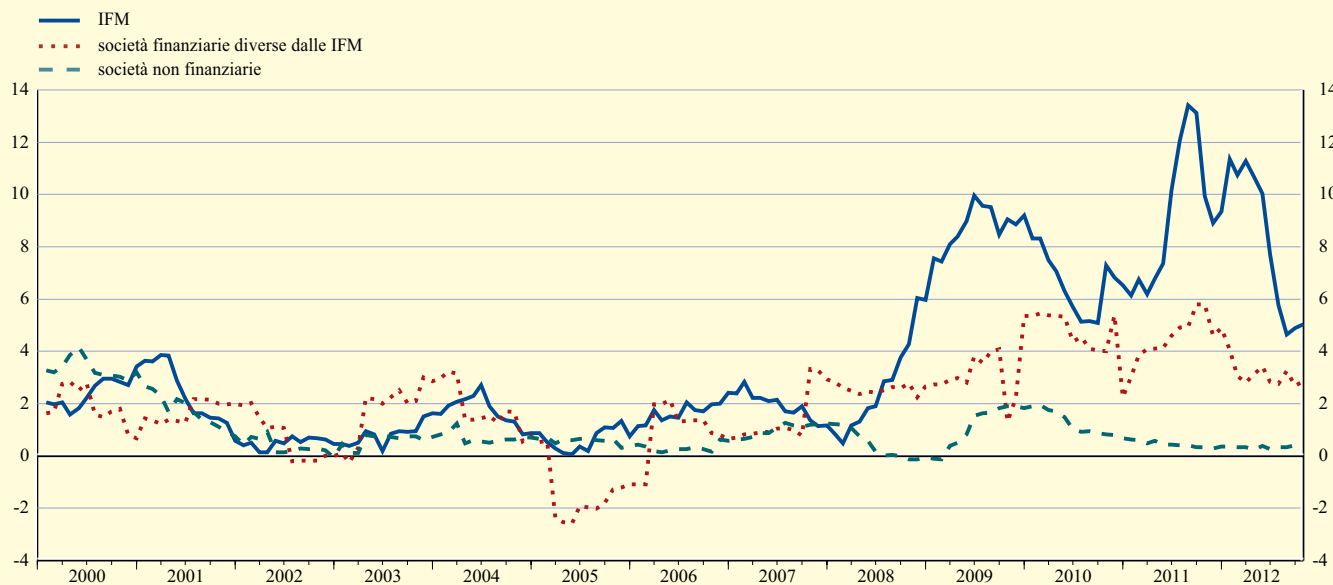
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2008=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 ott.	4.514,9	104,2	1,8	514,0	7,3	333,6	4,0	3.667,2	0,8
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.	4.242,0	106,9	0,9	365,0	4,9	318,9	2,7	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

#### 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)

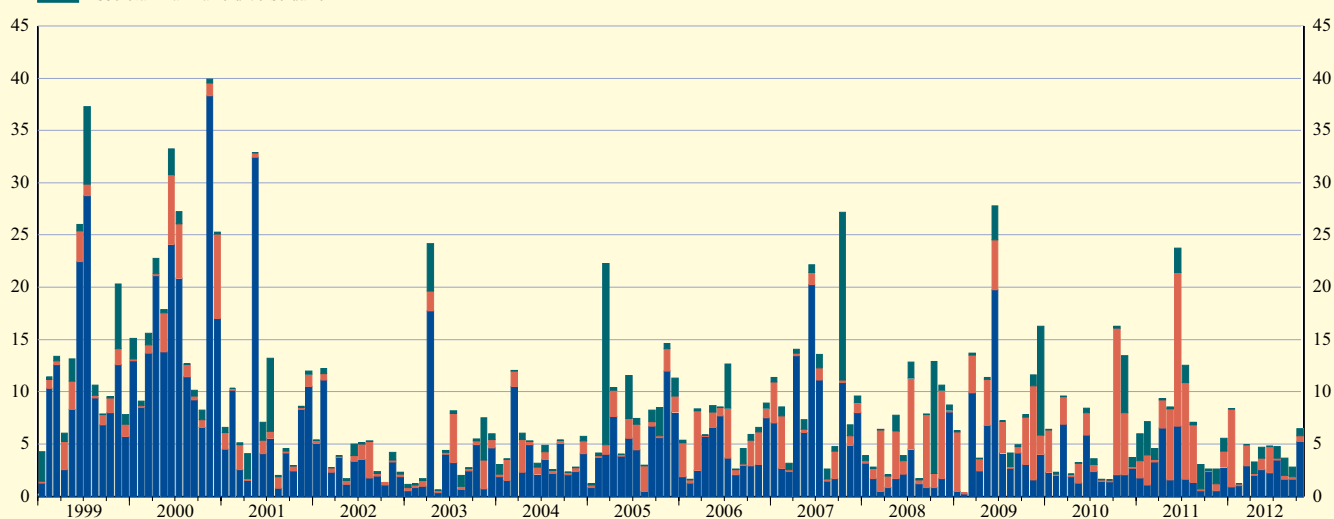
##### 2. Transazioni nel mese

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

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

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

- società non finanziarie
- IFM
- società finanziarie diverse dalle IFM



Fonte: BCE.

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

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

### 1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso <sup>2)</sup>		A vista	Con durata prestabilita			
	1	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	7	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
2011 dic.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,53	2,76	2,90	1,38
2012 gen.	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,36	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	2,45	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21	1,11

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving <sup>3)</sup>	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione					Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) <sup>4)</sup>	Periodo iniziale di determinazione del tasso				(TAEG) <sup>4)</sup>	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
2011 dic.	8,37	17,08	5,27	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92
2012 gen.	8,46	17,06	5,62	6,59	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.	7,98	16,98	5,58	6,08	7,65	7,11	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,34	4,23	3,23

### 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
		2011 dic.	4,66	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95
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

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Per questa categoria di strumenti, i dati relativi alle famiglie e alle società non finanziarie devono essere uniti e attribuiti al settore famiglie, dato che le consistenze relative alle società non finanziarie sono trascurabili rispetto a quelle del settore delle famiglie nell'insieme degli Stati membri partecipanti.
- 3) Questa categoria di strumenti non include debito da carte di credito a saldo, ovvero con concessione di credito a tasso zero nel ciclo di fatturazione.
- 4) Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) copre il costo totale del prestito. Quest'ultimo comprende una componente relativa al tasso d'interesse e una componente relativa ad altre spese (accessorie) come i costi d'istruttoria, d'amministrazione, per la preparazione dei documenti, per le garanzie.

**4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup> \***  
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

**4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)**

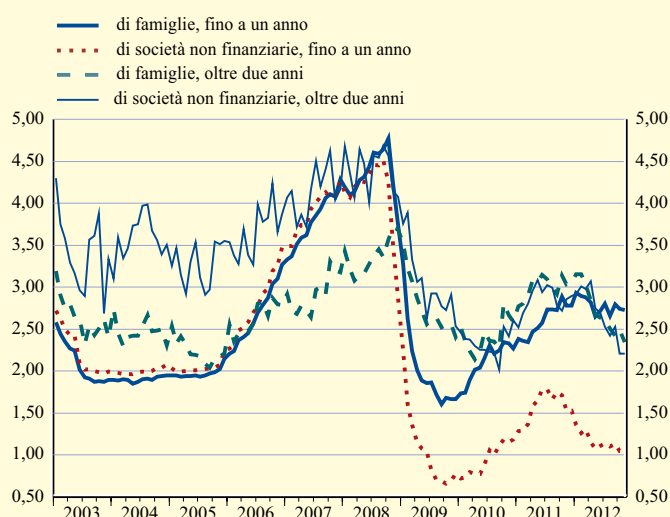
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso <sup>2), 3)</sup>		A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita			
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2011 dic.	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,18	3,13	2,37	
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	

**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
2011 dic.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 gen.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,82	3,68
feb.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
mar.	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,15	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.	3,54	3,43	3,60	7,60	6,23	4,97	3,72	3,30	3,25

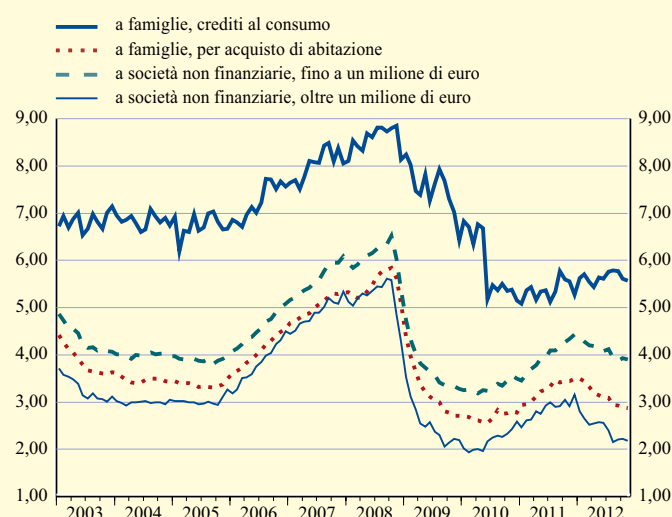
**F21 Nuovi depositi con durata prestabilita**

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



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

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



Fonte: BCE.

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

## 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

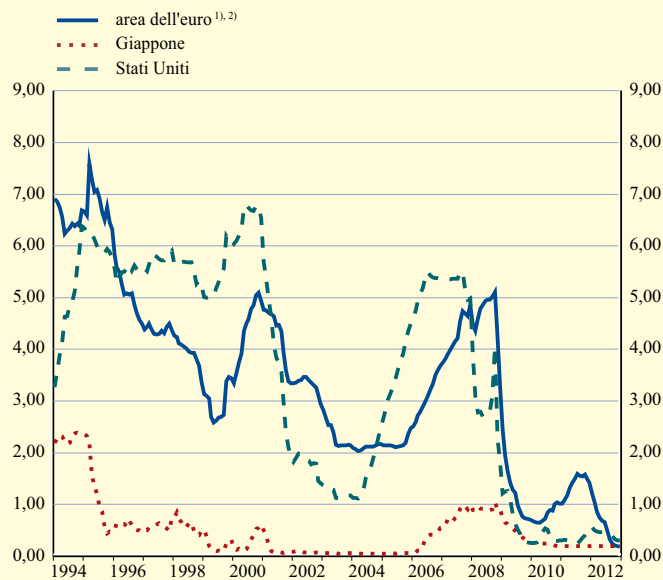
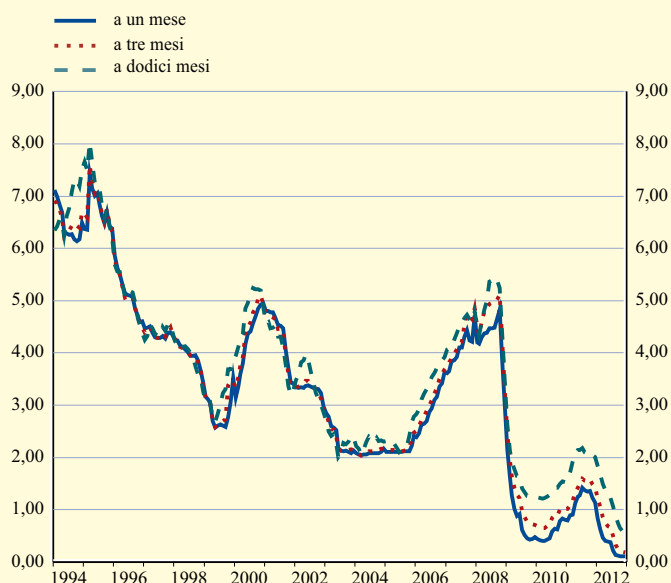
	Area dell'euro <sup>1), 2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a un mese (Euribor) 2	Depositi a tre mesi (Euribor) 3	Depositi a sei mesi (Euribor) 4	Depositi a dodici mesi (Euribor) 5	Depositi a tre mesi (Libor) 6	Depositi a tre mesi (Libor) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
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
2011 dic.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 gen.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
feb.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
mar.	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
apr.	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
mag.	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
giu.	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
lug.	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
ago.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
set.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
ott.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
dic.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18

## F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro <sup>1), 2)</sup>

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

## F24 Tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi

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



Fonte: BCE.

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

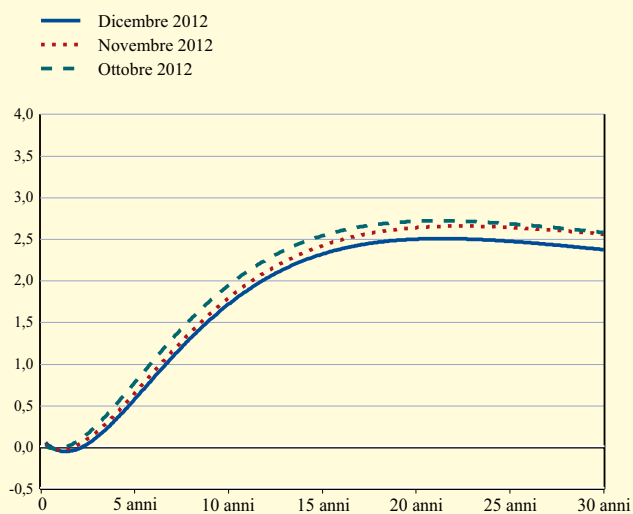
#### 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro<sup>1)</sup>

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
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
2011 dic.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 gen.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
feb.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
mar.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
apr.	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
mag.	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
giu.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
lug.	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
ago.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
set.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
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

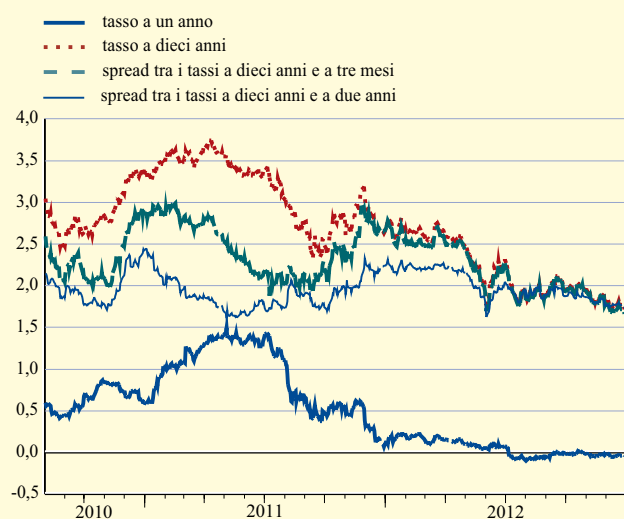
#### F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro<sup>2)</sup>

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



#### F26 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro<sup>2)</sup>

(dati giornalieri; tassi in valori percentuali su base annua; spread in punti percentuali)



Fonti: BCE; i dati utilizzati sono stati forniti da Euro MTS e i rating da Fitch Ratings.

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

2) I dati si riferiscono ai titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro con rating AAA.

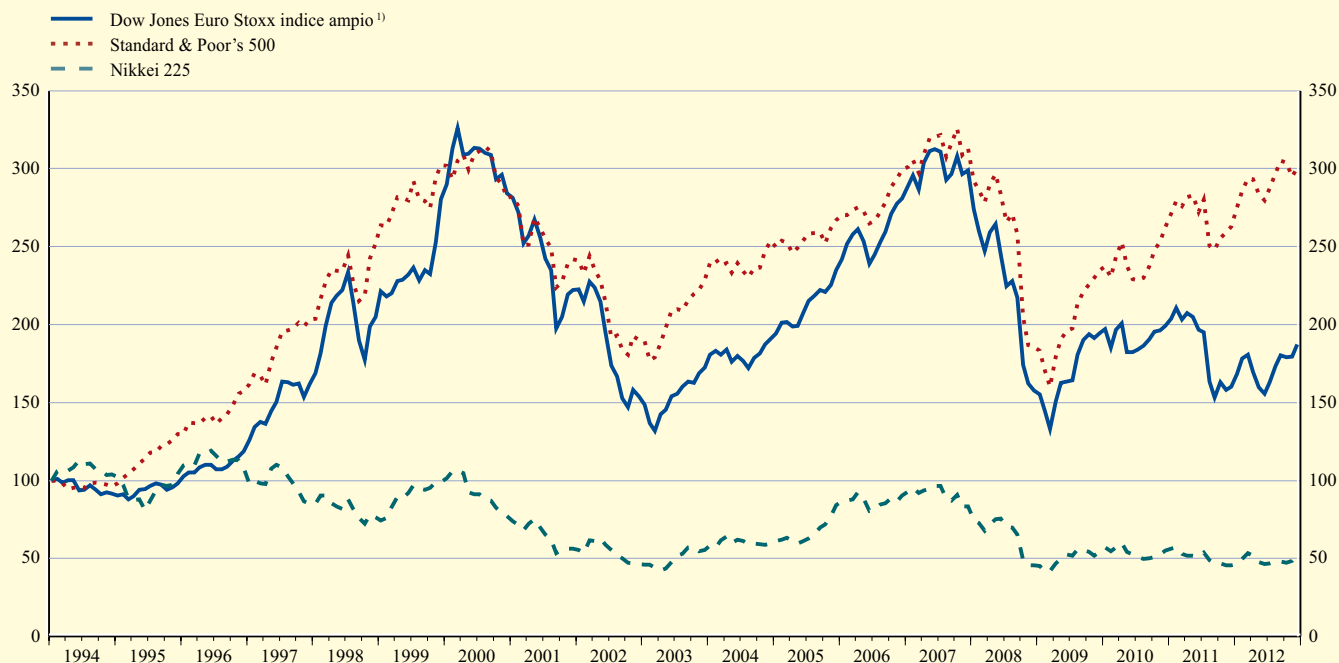
## 4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx <sup>1)</sup>												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	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
2011 dic.	222,2	2.283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1.243,3	8.506,0
2012 gen.	233,4	2.382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1.300,6	8.616,7
feb.	247,2	2.508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1.352,5	9.242,3
mar.	250,7	2.532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1.389,2	9.962,3
apr.	235,0	2.340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1.386,4	9.627,4
mag.	221,9	2.198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1.341,3	8.842,5
giu.	216,2	2.152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1.323,5	8.638,1
lug.	226,5	2.258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1.359,8	8.760,7
ago.	240,5	2.424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1.403,4	8.949,9
set.	250,1	2.530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1.443,4	8.948,6
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

## F27 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



# PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)<sup>1)</sup>

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati <sup>2)</sup>	
	Indice 2005 = 100	Totale	Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
in perc. del totale 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
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	-	-	-	-	-	-	.	.
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	.	.	1,7	.	.	.	.	-0,1	.	.	.
2012 lug.	115,1	2,4	1,9	2,8	1,8	0,2	0,1	-0,1	-0,1	0,9	0,2	2,2	3,8
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. <sup>3)</sup>	116,9	2,2	.	.	1,8	.	.	.	.	-0,5	.	.	.

	Beni						Servizi						Vari
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali		
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione						
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	.	.	.	1,2	7,6	.	.	.	.	.	.	
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	.	.	.	1,1	6,3	.	.	.	.	.	.	
2012 lug.	2,9	2,9	2,9	2,8	1,5	6,1	1,9	1,6	2,9	-3,1	2,3	1,9	
ago.	3,0	2,7	3,5	3,3	1,1	8,9	1,9	1,6	3,3	-3,1	2,2	1,9	
set.	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. <sup>3)</sup>	3,1	.	.	.	1,1	5,2	.	.	.	.	.	.	

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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



## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale nel 2005	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni <sup>1)</sup>	Prezzi degli immobili residenziali <sup>2)</sup>
	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				
	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,0
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
2011 3° trim.	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	1,1
4° trim.	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,8	-0,3
2012 1° trim.	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,8	-0,8
2° trim.	121,1	2,2	1,6	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,8	1,6	-1,5
3° trim.	121,7	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,2	6,5	1,2	.
2012 giu.	120,5	1,8	1,1	0,9	0,1	1,1	1,9	1,9	1,9	4,7	-	-
lug.	120,8	1,6	1,1	0,8	-0,2	1,0	1,9	1,8	2,0	4,5	-	-
ago.	121,9	2,7	2,2	1,0	0,3	0,9	2,1	1,7	2,2	8,0	-	-
set.	122,2	2,7	2,3	1,3	0,8	0,9	2,2	1,3	2,4	7,0	-	-
ott.	122,3	2,6	2,3	1,5	1,2	0,9	2,3	1,2	2,4	5,9	-	-
nov.	122,0	2,1	1,8	1,5	1,4	1,0	2,2	1,1	2,3	4,1	-	-

### 3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

in perc. del totale	Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL								
		Ponderati in base alle importazioni <sup>4)</sup>			Ponderati in base all'utilizzo <sup>5)</sup>			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni <sup>6)</sup>	Importazioni <sup>6)</sup>	
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	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	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	.	.	.	.	.	.	.	.	
2012 lug.	83,4	4,7	11,6	1,3	7,1	17,4	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
ago.	90,5	6,5	11,6	3,9	8,6	16,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
set.	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	3,1	2,2	5,1	7,2	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	

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
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto<sup>1)</sup></b>												
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
<b>Redditi per occupato</b>												
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
<b>Produttività del lavoro per occupato<sup>2)</sup></b>												
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
<b>Redditi per ora lavorata</b>												
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
<b>Produttività per ora lavorata<sup>3)</sup></b>												
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 lavoro<sup>3)</sup>**

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

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

## 5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

### 1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale <sup>1)</sup>			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>1)</sup>	Importazioni <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>									
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
<i>in percentuale del PIL</i>									
2011	100,0	98,6	57,4	21,6	19,2	0,4	1,4	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
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
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
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
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
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	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
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 di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministrat. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>												
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
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2011	100,0	1,7	19,4	6,0	19,3	4,4	5,1	11,2	10,0	19,3	3,6	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
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
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
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
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
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	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
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	
	in perc. del totale nel 2005	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Industria manifatturiera	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici					Beni energetici		
					Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli			Non durevoli
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0
2011	2,4	100,4	3,4	4,5	4,6	4,1	8,6	0,5	0,6	0,5	-4,4	-0,9
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	98,9	-1,8	-1,5	-1,4	-3,1	1,7	-3,1	-5,0	-2,7	-3,4	-6,6
2° trim.	-3,1	98,4	-2,4	-2,8	-2,8	-3,9	-1,1	-3,0	-5,3	-2,7	1,1	-5,7
3° trim.	-2,8	98,7	-2,3	-2,4	-2,2	-4,0	-1,0	-2,3	-5,0	-1,9	0,3	-4,3
2012 mag.	-3,8	98,8	-2,6	-2,7	-2,9	-3,7	-1,7	-2,6	-6,3	-2,1	-0,6	-7,8
giu.	-2,4	98,4	-2,0	-2,3	-2,0	-3,6	-0,7	-2,2	-2,3	-2,2	1,4	-2,5
lug.	-3,5	98,9	-2,7	-2,7	-2,9	-3,9	-1,6	-3,4	-9,2	-2,6	0,6	-5,8
ago.	-1,4	99,8	-1,3	-1,3	-1,4	-3,6	0,2	-0,2	-2,1	0,0	0,2	-1,5
set.	-2,9	97,5	-2,8	-3,0	-2,0	-4,4	-1,3	-3,0	-2,7	-3,0	0,0	-3,8
ott.	-3,5	96,1	-3,6	-3,8	-3,2	-4,6	-4,3	-2,7	-6,0	-2,2	0,4	-4,1
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>												
2012 mag.	0,1	-	0,9	1,1	0,9	0,4	1,2	1,3	0,6	2,0	-1,3	0,3
giu.	-0,2	-	-0,4	-0,6	-0,7	-0,5	-1,2	-0,4	0,4	-0,7	1,2	-0,3
lug.	0,3	-	0,5	0,9	0,7	0,2	2,1	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7	0,4
ago.	1,1	-	0,9	0,8	1,6	0,1	1,5	2,1	2,8	1,7	0,7	0,6
set.	-2,1	-	-2,3	-2,6	-2,9	-1,8	-3,2	-2,6	-3,5	-2,7	-0,2	-1,3
ott.	-1,5	-	-1,4	-1,2	-1,4	-1,2	-3,0	0,6	-3,8	1,2	-1,5	-1,6

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

	Nuovi ordinativi nell'industria <sup>1)</sup>		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera <sup>2)</sup> (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti							Migliaia (dest.) <sup>3)</sup>	Totale
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante			
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
in perc. del totale nel 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,3	-5,7	924	3,3
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
2011 4° trim.	108,6	-0,6	114,7	4,0	1,0	100,2	-1,3	-1,7	-0,9	-4,1	-0,4	-4,0	830	-1,7
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	774	-11,4
2° trim.	.	.	113,9	-0,8	0,2	99,6	-1,6	-1,5	-1,3	-5,6	-1,8	-4,7	770	-6,8
3° trim.	.	.	114,7	-0,8	0,6	99,6	-1,2	-1,0	-0,8	-0,6	-2,0	-4,4	721	-12,6
2012 lug.	.	.	114,0	-1,8	0,3	100,0	-1,3	-1,2	-0,9	-3,0	-2,0	-2,7	698	-15,3
ago.	.	.	116,7	1,0	1,3	99,8	-0,7	-0,4	-0,8	-1,3	-2,0	-4,3	738	-9,8
sett.	.	.	113,3	-1,2	0,4	99,0	-1,6	-1,4	-0,8	2,8	-2,0	-6,3	727	-12,0
ott.	.	.	112,7	-1,5	-1,5	98,3	-3,2	-2,7	-2,7	-3,6	-4,7	-6,6	692	-15,3
nov.	.	.	.	.	-0,8	98,4	-2,6	-2,1	-3,2	.	.	-5,1	696	-15,2
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2012 lug.	-	-	-	0,7	0,0	-	0,1	-0,3	0,3	0,3	-0,6	-0,5	-	-10,2
ago.	-	-	-	2,3	0,2	-	-0,2	0,2	0,1	-0,5	0,5	-1,5	-	5,8
sett.	-	-	-	-2,9	-0,5	-	-0,8	-0,2	-1,2	0,3	-1,0	-2,3	-	-1,4
ott.	-	-	-	-0,5	-0,7	-	-0,7	-0,6	-0,9	-2,2	-2,1	0,0	-	-4,9
nov.	-	-	-	.	0,2	-	0,1	-0,3	0,0	.	.	1,2	-	0,6

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<sup>1)</sup>, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

**5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese**

	Indice del clima economico <sup>2)</sup> (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata <sup>3)</sup> (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia					Totale <sup>4)</sup>	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale <sup>4)</sup>	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2012	89,3	-12,3	-25,3	7,0	-4,5	.	-22,5	-11,4	-27,7	38,6	-12,3
2011 4° trim.	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012 1° trim.	94,1	-6,6	-15,8	6,2	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
2° trim.	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,5	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
3° trim.	86,4	-15,5	-29,4	8,2	-8,8	77,4	-24,0	-11,9	-30,5	40,9	-12,7
4° trim.	85,7	-15,9	-33,0	6,9	-7,8	.	-26,4	-13,1	-31,8	46,5	-14,1
2012 lug.	87,9	-15,1	-28,3	9,2	-7,6	77,9	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2
ago.	86,1	-15,4	-29,4	8,3	-8,6	-	-24,6	-11,8	-31,0	43,0	-12,7
set.	85,2	-15,9	-30,5	7,0	-10,2	-	-25,9	-13,6	-32,7	43,1	-14,3
ott.	84,3	-18,3	-35,1	8,6	-11,2	76,8	-25,7	-12,9	-31,9	44,4	-13,5
nov.	85,7	-15,0	-32,1	6,2	-6,7	-	-26,9	-14,0	-31,9	47,1	-14,6
dic.	87,0	-14,4	-31,7	6,0	-5,4	-	-26,5	-12,5	-31,6	47,9	-14,2

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale <sup>4)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>4)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale <sup>4)</sup>	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-15,8	-20,8	-18,2	-8,5
2010	-28,9	-39,4	-18,4	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,5	1,9	3,5	8,0
2011	-27,4	-34,9	-20,0	-5,5	-5,8	11,1	0,5	5,4	2,2	5,4	8,6
2012	-30,1	-36,3	-23,9	-15,3	-19,2	14,1	-12,6	-6,8	-12,4	-7,6	-0,5
2011 4° trim.	-27,4	-32,6	-22,3	-11,1	-13,6	14,0	-5,7	-1,6	-6,4	-1,7	3,3
2012 1° trim.	-26,4	-31,6	-21,2	-13,8	-14,7	16,2	-10,6	-0,6	-6,6	-0,4	5,1
2° trim.	-28,6	-33,4	-23,7	-14,5	-18,5	14,7	-10,5	-5,0	-11,0	-4,8	0,9
3° trim.	-31,1	-38,3	-23,9	-16,9	-22,1	14,5	-14,2	-10,4	-15,8	-11,5	-4,0
4° trim.	-34,4	-41,9	-26,9	-16,0	-21,7	11,1	-15,3	-11,3	-16,2	-13,6	-4,0
2012 lug.	-28,5	-35,1	-21,8	-15,0	-18,9	14,2	-11,9	-8,5	-13,7	-9,1	-2,8
ago.	-33,1	-38,7	-27,5	-17,2	-22,8	14,2	-14,7	-10,8	-16,6	-11,5	-4,4
set.	-31,7	-41,0	-22,5	-18,5	-24,6	15,0	-15,9	-11,9	-17,0	-13,9	-4,8
ott.	-33,0	-41,3	-24,6	-17,4	-21,8	12,3	-18,1	-12,1	-17,2	-15,4	-3,8
nov.	-35,6	-43,2	-27,9	-14,9	-19,8	11,1	-13,9	-11,9	-15,9	-14,2	-5,8
dic.	-34,7	-41,2	-28,3	-15,8	-23,5	9,9	-13,9	-9,8	-15,5	-11,3	-2,4

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

- 1) Differenza fra la percentuale di risposte positive e quella di risposte negative.
- 2) L'indice del clima economico viene ottenuto per composizione dei rispettivi indicatori di fiducia delle imprese industriali, dei servizi, delle famiglie, del settore delle costruzioni e del settore delle vendite al dettaglio. I pesi attribuiti a tali indicatori di fiducia sono: 40 per cento per quello delle imprese industriali, 30 per cento per quello dei servizi, 20 per cento per quello delle famiglie e 5 per cento rispettivamente per ciascuno dei restanti indicatori. Valori dell'indice del clima economico superiori (inferiori) a 100 indicano un clima economico al di sopra (al di sotto) della media calcolata a partire dal 1990.
- 3) I dati sono raccolti in gennaio, aprile, luglio e ottobre. I dati trimestrali riportati sono medie di due indagini successive. I dati annuali sono derivati dalle medie trimestrali.
- 4) Gli indicatori di fiducia sono calcolati come medie semplici delle componenti presenti nella tavola; le valutazioni sulle scorte (colonne 4 e 17) e sulla disoccupazione (colonna 10) vengono utilizzate con segno invertito per il calcolo degli indicatori di fiducia.

## 5.3 Mercato del lavoro <sup>1)</sup>

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

### 1. Occupazione

	Per status occupazionale			Per settore di attività									
	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Ammin. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
<b>Persone occupate</b>													
<i>livelli (migliaia)</i>													
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
<b>Ore lavorate</b>													
<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
<b>Ore lavorate per persona occupata</b>													
<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

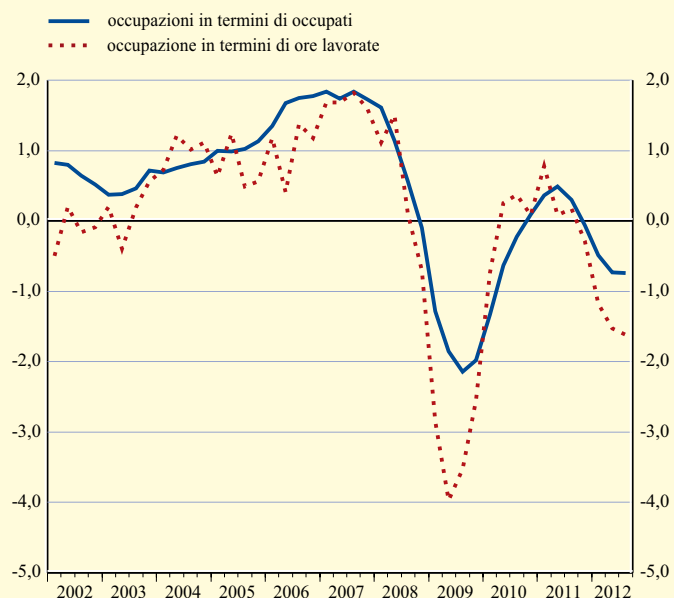
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

### 2. Disoccupazione e posti vacanti<sup>1)</sup>

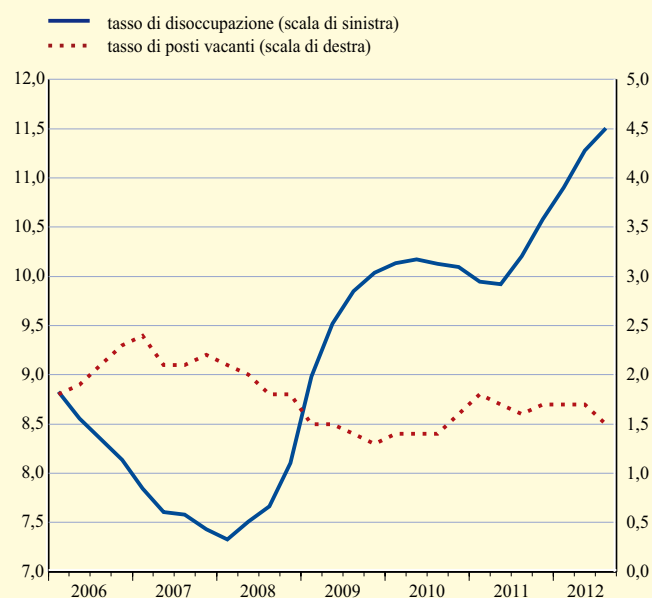
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti <sup>2)</sup> in perc. del totale dei posti di lavoro
	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,972	7,6	9,293	6,6	2,679	16,0	6,045	7,0	5,927	8,5	1,9
2009	15,059	9,6	11,769	8,4	3,291	20,3	8,150	9,4	6,909	9,8	1,4
2010	15,932	10,1	12,655	8,9	3,277	20,9	8,600	10,0	7,331	10,3	1,5
2011	16,038	10,2	12,831	9,0	3,207	20,8	8,553	9,9	7,485	10,5	1,7
2011 3° trim.	16,122	10,2	12,899	9,0	3,223	20,9	8,589	10,0	7,534	10,5	1,6
4° trim.	16,746	10,6	13,457	9,4	3,289	21,5	8,962	10,4	7,784	10,8	1,7
2012 1° trim.	17,268	10,9	13,902	9,7	3,366	22,2	9,231	10,7	8,037	11,2	1,7
2° trim.	17,921	11,3	14,469	10,1	3,453	22,8	9,632	11,1	8,290	11,5	1,7
3° trim.	18,329	11,5	14,773	10,2	3,556	23,5	9,855	11,4	8,474	11,7	1,5
2012 giu.	18,111	11,4	14,640	10,2	3,471	22,9	9,739	11,2	8,372	11,6	-
lug.	18,209	11,4	14,695	10,2	3,515	23,3	9,765	11,3	8,445	11,6	-
ago.	18,291	11,5	14,752	10,2	3,538	23,4	9,827	11,3	8,463	11,7	-
set.	18,487	11,6	14,873	10,3	3,614	23,8	9,974	11,5	8,514	11,7	-
ott.	18,707	11,7	15,013	10,4	3,694	24,2	10,097	11,6	8,610	11,8	-
nov.	18,820	11,8	15,088	10,4	3,733	24,4	10,183	11,7	8,637	11,8	-

### F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



### F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti<sup>2)</sup>



Fonte: Eurostat.

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





## FINANZA PUBBLICA

### 6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo <sup>1)</sup> (in percentuale del PIL)

#### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		Imposte dirette					Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale		
		Famiglie	Imprese	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 <sup>3)</sup>	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE			
												A carico delle istituzioni dell'UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 <sup>4)</sup>							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
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 (+) <sup>5)</sup>

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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 (P3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Sono inclusi i regolamenti collegati agli accordi sui tassi *swap* e a termine.

**6.2 Debito <sup>1)</sup>**  
(in percentuale del PIL)

**1. Area dell'euro: per strumento finanziario e settore detentore**

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori <sup>3)</sup>
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
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 sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

## 6.3 Variazione del debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: per fonte, strumento finanziario e settore detentore

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori <sup>6)</sup>
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>5)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	-0,6	0,0	0,5	4,0
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,5	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,3	-0,4	-0,3	1,5
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,5	1,1	-0,4	3,9
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,8	2,2	1,0	4,5
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,1	-0,7	5,2	4,2	2,7	1,5	3,4
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,3	1,8	0,7	0,9

### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito <sup>7)</sup>										Altro <sup>8)</sup>	
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche						Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli <sup>9)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni					Apporti di capitale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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 <sup>1)</sup>**  
(in percentuale del PIL)

**1. Area dell'euro: entrate trimestrali**

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006 2° trim.	45,6	45,1	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
3° trim.	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
4° trim.	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 1° trim.	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
2° trim.	45,8	45,4	13,1	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,3
3° trim.	43,6	43,1	12,3	12,3	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,8	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,3	42,0	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
2° trim.	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	49,0	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 1° trim.	42,4	42,3	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
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	12,1	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	13,5	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 1° trim.	42,8	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,6
2° trim.	45,2	44,8	12,0	12,6	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	42,9	10,9	12,5	15,3	2,4	1,0	0,1	0,2	38,9
2° trim.	46,1	45,7	12,5	12,8	15,6	2,5	1,3	0,4	0,4	41,3

**2. Area dell'euro: spese e disavanzo/avanzo trimestrali**

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 2° trim.	45,7	42,3	10,4	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
3° trim.	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,2
4° trim.	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007 1° trim.	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	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	1,8
4° trim.	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 1° trim.	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2° trim.	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
3° trim.	45,8	42,2	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	-2,4	0,4
2009 1° trim.	49,3	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,0
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	-7,3	-4,4
4° trim.	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 1° trim.	50,3	46,4	10,8	4,9	2,8	27,9	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	-4,5	-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.	48,3	45,7	10,3	4,7	3,2	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,7	-5,2	-2,0
2° trim.	48,9	45,7	10,6	5,2	3,2	26,7	23,3	1,2	3,3	2,1	1,1	-2,9	0,3

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

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

## 6.5 Debito e variazione del debito trimestrali <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario <sup>2)</sup>

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2009 3° trim.	79,1	2,4	12,5	9,0	55,3
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.	82,9	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.	89,4	2,5	17,0	7,6	62,3
2° trim.	91,6	2,5	18,4	7,3	63,4

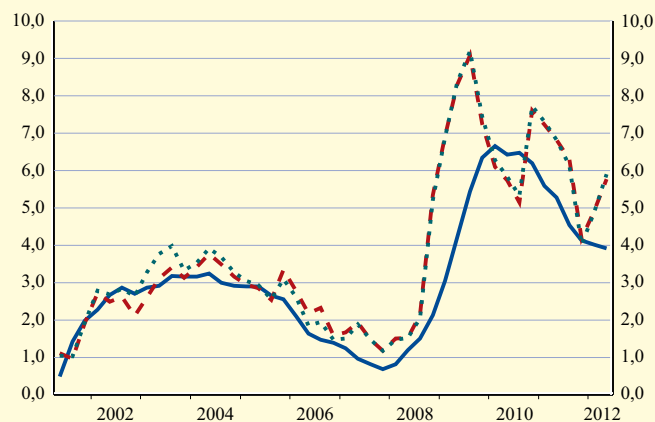
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	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 3° trim.	5,0	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
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	0,7	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
2° trim.	7,7	-4,5	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	0,4	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	0,3	0,6	-0,7	0,1
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.	9,7	-5,2	4,5	5,2	4,0	1,5	-0,3	0,1	-0,8	0,0	10,4
2° trim.	9,3	-2,9	6,4	5,3	1,5	2,4	0,3	1,1	-0,5	1,7	9,8

### F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

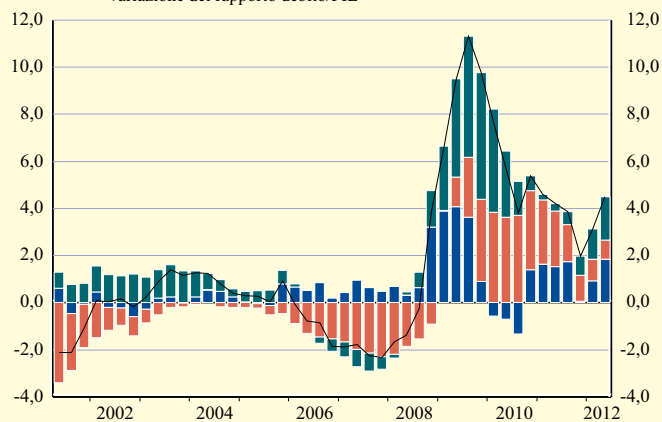
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



### F31 Debito (definizione di Maastricht)

(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)

- raccordo disavanzo-debito
- disavanzo/avanzo primario
- differenziale crescita del PIL/onere medio del debito
- variazione del rapporto debito/PIL



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

1) I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.



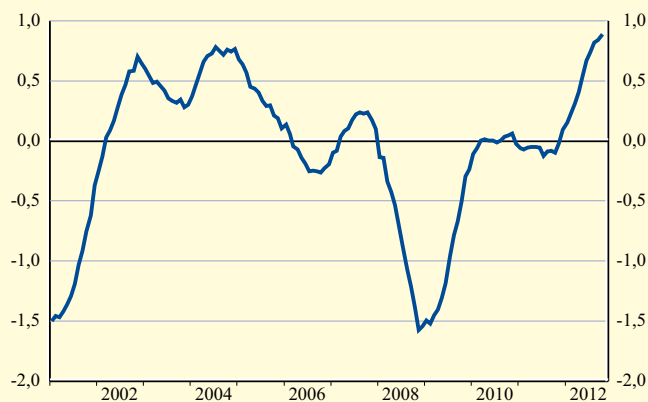
## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

### 7.1 Bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup> (miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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.	16,5	25,7	24,7	-8,8	-25,1	0,8	17,3	-24,3	-9,7	85,7	-9,6	-81,7	-9,0	7,0
3° trim.	27,7	21,7	25,3	10,1	-29,5	3,0	30,6	-23,7	-35,3	49,2	-5,2	-32,3	-0,1	-7,0
2011 ott.	4,0	0,9	5,8	7,1	-9,9	1,8	5,8	1,2	3,9	-15,2	-2,0	15,6	-1,1	-7,0
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.	2,9	5,3	6,6	0,0	-9,1	0,1	2,9	-4,1	-0,8	0,1	0,4	-1,0	-3,0	1,2
mag.	-4,6	6,1	8,3	-10,7	-8,3	1,3	-3,4	1,2	10,1	23,9	-7,2	-24,2	-1,5	2,2
giu.	18,2	14,3	9,8	1,9	-7,7	-0,5	17,7	-21,3	-19,1	61,6	-2,9	-56,5	-4,5	3,6
lug.	14,3	11,1	8,1	2,4	-7,4	0,2	14,5	-7,3	-7,2	25,4	-2,3	-23,7	0,5	-7,2
ago.	8,4	4,1	8,5	6,4	-10,7	1,3	9,7	-9,7	-12,1	9,9	-0,2	-5,7	-1,6	0,0
set.	5,0	6,5	8,7	1,2	-11,4	1,4	6,4	-6,6	-15,9	13,9	-2,6	-2,9	1,0	0,2
ott.	7,2	8,2	6,7	2,2	-9,8	1,8	9,1	-6,6	-13,0	47,5	-0,6	-38,0	-2,4	-2,5
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2012 ott.	79,4	76,8	84,8	31,6	-113,8	11,9	91,3	-94,4	-101,1	92,6	-30,9	-35,7	-19,2	3,1
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2012 ott.	0,8	0,8	0,9	0,3	-1,2	0,1	1,0	-1,0	-1,1	1,0	-0,3	-0,4	-0,2	0,0

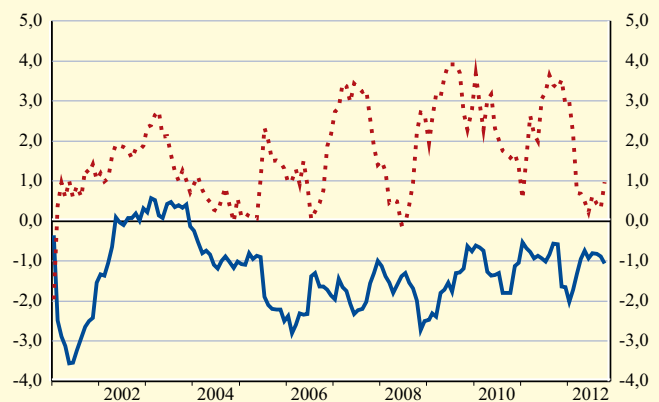
### F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente (dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)

— 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

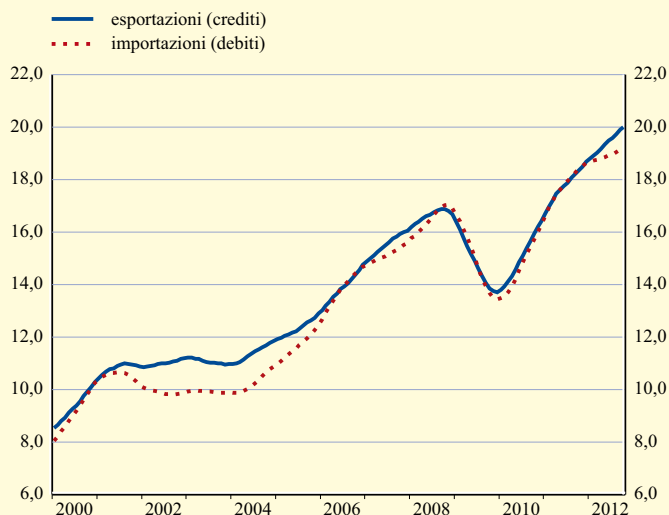
(miliardi di euro; transazioni)

### 1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente												Conto capitale			
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Rimesse dei lavoratori	11	12	Rimesse dei lavoratori	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.	789,5	773,1	16,5	478,5	452,9	154,8	130,1	135,1	143,8	21,1	1,6	46,3	6,6	5,0	4,2	
3° trim.	783,6	755,8	27,8	478,1	456,4	163,5	138,2	125,2	115,0	16,8	.	46,3	.	6,2	3,2	
2012 ago.	257,4	249,1	8,4	155,4	151,2	55,7	47,2	40,9	34,5	5,4	.	16,1	.	2,8	1,5	
set.	260,3	255,2	5,0	159,2	152,7	52,6	43,9	43,1	41,8	5,4	.	16,7	.	2,3	0,9	
ott.	271,2	264,0	7,2	173,8	165,6	53,0	46,3	38,3	36,2	6,1	.	15,9	.	3,2	1,3	
	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.	788,4	760,4	28,0	479,8	454,4	154,8	132,9	129,3	121,2	24,5	.	51,9	.	.	.	
3° trim.	790,7	773,8	17,0	483,1	466,2	154,5	133,6	129,1	122,2	24,1	.	51,7	.	.	.	
2012 ago.	268,6	257,7	10,9	164,5	156,0	53,1	45,0	43,0	39,4	8,0	.	17,2	.	.	.	
set.	266,3	263,9	2,4	163,7	158,8	51,3	44,3	43,6	43,0	7,8	.	17,8	.	.	.	
ott.	258,4	254,5	3,9	159,0	152,8	51,2	44,1	40,8	41,0	7,4	.	16,6	.	.	.	
	flussi cumulati sui 12 mesi															
2012 ott.	3.120,4	3.036,1	84,3	1.897,0	1.818,4	608,3	523,5	518,5	486,8	96,6	.	207,4	.	.	.	
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL															
2012 ott.	32,9	32,0	0,9	20,0	19,2	6,4	5,5	5,5	5,1	1,0	.	2,2	.	.	.	

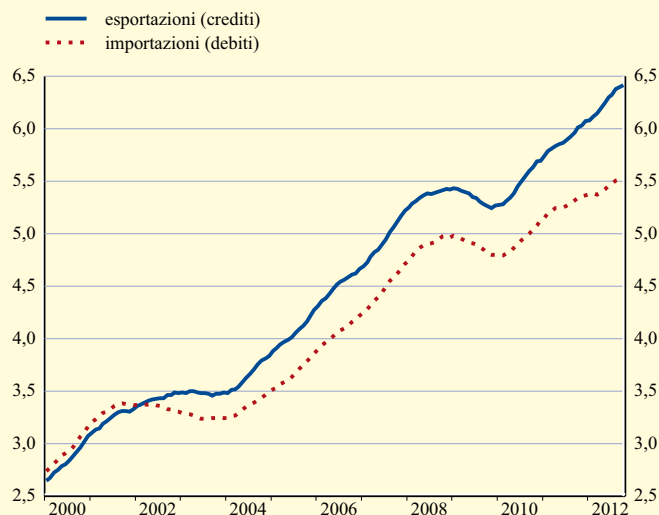
### F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(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	Utili reinvestiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
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 2° trim.	6,6	3,3	130,9	142,9	67,2	12,7	41,7	11,5	5,3	5,3	12,0	46,5	25,7	32,6	20,7	16,8
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.	6,9	3,4	128,2	140,4	60,1	1,9	44,1	8,5	6,4	5,9	15,5	45,1	24,6	30,1	21,5	15,3

**3. Scomposizione per area geografica**

(transazioni cumulate)

dal 3° trim. 2011 al 2° trim. 2012	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	1	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
		Crediti														
<b>Conto corrente</b>	3.070,6	985,4	53,8	92,2	468,0	308,8	62,5	61,9	48,9	157,1	40,5	69,0	114,5	242,6	407,0	943,7
Beni	1.851,2	577,9	34,5	58,4	240,9	243,9	0,2	32,2	21,9	120,9	30,2	42,6	86,0	131,5	216,4	591,6
Servizi	597,6	182,4	11,9	16,6	114,0	33,3	6,6	9,8	10,2	20,6	7,1	14,5	19,1	60,6	91,3	181,9
Redditi	525,4	161,7	6,5	15,2	101,9	28,7	9,4	19,4	16,1	14,9	2,9	10,9	8,9	41,6	92,3	156,8
Redditi da capitale	498,2	154,5	5,8	15,0	100,4	28,2	5,1	19,4	15,9	14,8	2,9	10,9	8,9	27,4	90,5	153,1
Trasferimenti correnti	96,3	63,4	0,9	2,0	11,2	3,0	46,4	0,4	0,7	0,7	0,3	0,9	0,5	8,9	7,0	13,5
<b>Conto capitale</b>	26,1	21,5	0,0	0,0	0,8	0,3	20,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,7	0,3	3,4
		Debiti														
<b>Conto corrente</b>	3.015,5	956,4	50,0	91,8	423,3	279,0	112,2	40,7	31,7	-	35,9	105,8	151,1	206,9	397,2	-
Beni	1.799,9	500,5	30,6	51,0	193,4	225,5	0,0	31,1	15,0	208,1	26,7	50,9	135,9	104,4	148,1	579,2
Servizi	518,0	151,2	9,0	13,8	89,2	38,8	0,3	6,1	7,2	14,9	7,1	10,1	10,3	45,2	108,1	158,0
Redditi	486,6	177,3	9,4	25,2	128,2	9,6	4,9	2,1	7,5	-	1,2	44,2	4,2	48,1	134,7	-
Redditi da capitale	474,0	170,9	9,3	25,1	126,6	5,1	4,9	2,0	7,3	-	0,9	44,0	4,1	47,5	133,6	-
Trasferimenti correnti	211,0	127,4	1,1	1,8	12,5	5,1	107,0	1,4	1,9	4,3	0,9	0,7	0,7	9,2	6,3	58,2
<b>Conto capitale</b>	15,3	2,0	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,4	4,1	7,9
		Saldo														
<b>Conto corrente</b>	55,0	29,0	3,7	0,4	44,7	29,8	-49,6	21,2	17,2	-	4,6	-36,8	-36,6	35,7	9,8	-
Beni	51,4	77,4	3,9	7,4	47,5	18,4	0,2	1,2	6,8	-87,2	3,5	-8,3	-49,8	27,1	68,4	12,4
Servizi	79,6	31,3	2,9	2,8	24,8	-5,5	6,3	3,8	3,0	5,7	0,0	4,5	8,8	15,4	-16,8	23,9
Redditi	38,8	-15,7	-2,8	-10,0	-26,4	19,0	4,5	17,3	8,6	-	1,7	-33,3	4,7	-6,5	-42,5	-
Redditi da capitale	24,2	-16,5	-3,5	-10,1	-26,2	23,1	0,2	17,4	8,6	-	2,0	-33,1	4,8	-20,1	-43,1	-
Trasferimenti correnti	-114,7	-63,9	-0,2	0,3	-1,3	-2,1	-60,6	-1,1	-1,2	-3,6	-0,7	0,2	-0,2	-0,3	0,7	-44,7
<b>Conto capitale</b>	10,9	19,5	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	20,1	-0,2	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,4	-3,8	-4,6

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 e altre variazioni nel periodo)

### 1. Conto finanziario: principali voci

	Totale <sup>1)</sup>			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)</b>														
2008	13.235,0	14.838,0	-1.603,0	143,2	160,6	-17,3	3.915,8	3.260,1	3.827,2	5.966,9	-0,5	5.118,2	5.611,1	374,2
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 4° trim.	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.	16.483,4	17.319,4	-836,0	174,2	183,0	-8,8	5.723,5	4.224,5	5.044,6	7.818,0	-19,8	5.033,6	5.276,8	701,5
<b>Variazioni nelle consistenze</b>														
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 1° trim.	321,8	18,9	302,9	13,8	0,8	13,0	61,6	-247,3	282,0	171,8	0,2	-29,9	94,3	7,8
2° trim.	318,1	142,2	176,0	13,4	6,0	7,4	97,3	79,8	0,0	9,8	4,3	186,3	52,6	30,3
<b>Transazioni</b>														
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.	73,4	49,1	24,3	3,1	2,1	1,0	62,1	52,4	-60,0	25,7	9,6	52,7	-29,0	9,0
3° trim.	59,7	36,8	22,9	2,5	1,6	1,0	52,9	17,6	31,0	80,7	5,2	-29,5	-61,6	0,1
2012 giu.	-50,3	-71,7	21,3	.	.	.	22,6	3,5	-38,5	23,1	2,9	-41,8	-98,3	4,5
lug.	34,7	27,4	7,3	.	.	.	6,5	-0,6	-13,7	11,7	2,3	40,0	16,3	-0,5
ago.	0,6	-9,1	9,7	.	.	.	26,5	14,3	19,5	29,5	0,2	-47,1	-52,9	1,6
set.	25,7	19,1	6,6	.	.	.	19,9	3,9	25,1	39,0	2,6	-21,0	-23,9	-1,0
ott.	39,1	32,5	6,6	.	.	.	18,2	5,2	-2,4	45,0	0,6	20,3	-17,8	2,4
<b>Altre variazioni</b>														
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
<b>Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio</b>														
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
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
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
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2007	-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
2008	-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
2009	-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
2010	-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
<b>Tassi di crescita delle consistenze</b>														
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	2,2	-	.	.	.	6,6	6,4	-1,1	-0,5	.	2,4	3,2	2,1
3° trim.	2,2	1,6	-	.	.	.	5,9	5,7	1,0	1,0	.	-1,0	-0,8	2,7

Fonte: BCE.

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

**7.3 Conto finanziario**

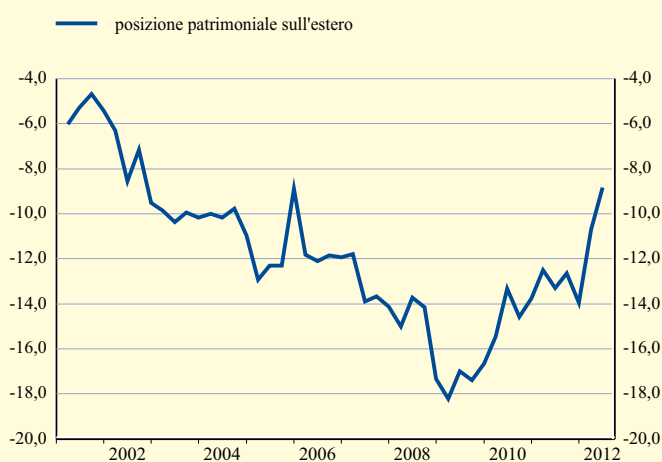
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

**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	
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
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 1° trim.	5.626,2	4.297,5	283,5	4.014,0	1.328,8	13,7	1.315,0	4.144,7	3.376,5	92,2	3.284,3	768,2	9,9	758,3
2° trim.	5.723,5	4.363,8	286,2	4.077,6	1.359,8	13,2	1.346,6	4.224,5	3.435,5	95,4	3.340,0	789,1	10,2	778,9
<b>Transazioni</b>														
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.	62,1	50,6	-2,4	53,0	11,5	-0,4	11,8	52,4	46,0	0,6	45,4	6,4	0,1	6,3
3° trim.	52,9	41,0	4,2	36,8	11,9	-0,1	12,0	24,7	35,8	1,2	34,7	-11,2	2,2	-13,4
2012 giu.	13,0	13,6	-0,3	13,9	-0,6	-0,2	-0,4	23,1	23,0	0,3	22,7	0,2	0,1	0,0
lug.	22,6	25,6	-0,9	26,5	-3,0	-0,4	-2,6	3,5	8,8	0,4	8,5	-5,3	-0,5	-4,8
ago.	6,5	14,7	2,1	12,6	-8,2	-0,1	-8,1	-0,6	12,0	0,7	11,3	-12,6	0,9	-13,6
set.	26,5	22,3	1,5	20,8	4,2	0,0	4,2	14,3	15,7	0,1	15,6	-1,3	0,2	-1,6
ott.	19,9	4,1	0,6	3,5	15,8	0,0	15,9	11,0	8,2	0,4	7,8	2,8	1,0	1,8
<b>Tassi di crescita</b>														
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.	6,6	7,6	-1,0	8,3	3,2	-2,9	3,3	6,4	8,2	5,1	8,3	-0,3	-6,2	-0,3
3° trim.	5,9	7,1	-0,8	7,7	2,0	8,5	2,0	5,8	7,1	5,2	7,2	0,7	21,0	0,4

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

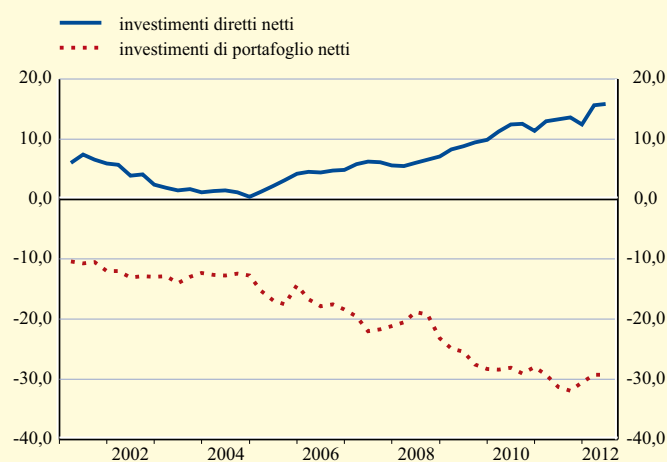
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

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

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



### 7.3 Conto finanziario

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

#### 3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
		Totale		IFM		non IFM	Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario				
		Totale	Euro-sistema	IFM	Euro-sistema		non IFM	Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM
						1										
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>																
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 1° trim.	5.044,6	1.844,0	68,6	3,3	1.775,4	39,2	2.688,8	709,3	15,6	1.979,5	97,7	511,8	331,3	48,5	180,5	0,3
2° trim.	5.044,6	1.813,2	62,6	2,8	1.750,6	39,5	2.735,7	683,3	15,3	2.052,4	99,7	495,7	319,9	52,3	175,8	0,6
<b>Transazioni</b>																
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.	-60,0	-26,1	-7,4	0,0	-18,6	0,0	-7,3	-28,8	-0,3	21,6	-2,8	-26,6	-22,6	-1,8	-4,0	0,2
3° trim.	31,0	7,4	1,2	0,0	6,2	.	19,5	-13,0	3,9	32,5	.	4,2	0,7	-1,3	3,5	.
2012 giu.	-38,5	-17,4	-4,9	0,0	-12,5	.	-3,4	-7,7	-0,2	4,3	.	-17,7	-13,4	-6,8	-4,3	.
lug.	-13,7	-3,6	-0,3	0,0	-3,3	.	-1,6	-13,4	1,2	11,8	.	-8,5	-8,1	-5,1	-0,5	.
ago.	19,5	2,0	1,9	0,0	0,1	.	14,9	0,3	1,8	14,6	.	2,6	2,9	2,2	-0,3	.
set.	25,1	8,9	-0,4	0,0	9,4	.	6,1	0,1	0,9	6,1	.	10,1	5,9	1,5	4,2	.
ott.	-2,4	6,1	3,3	0,0	2,7	.	-0,1	-9,0	-1,7	8,9	.	-8,4	-14,2	-2,2	5,7	.
<b>Tassi di crescita</b>																
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	-11,4	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,1	8,8	6,6	-2,9	12,5	34,3
3° trim.	1,0	-2,1	-16,5	-5,9	-1,5	.	1,6	-9,7	7,0	6,1	.	10,0	8,5	-12,1	11,2	.

#### 4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito								
		Totale	IFM	non IFM	Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario				
					Totale	IFM	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	Amministrazioni pubbliche	
		1	2	3									4
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>													
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 1° trim.	7.808,3	3.239,1	554,2	2.684,9	4.110,8	1.224,7	2.886,1	1.794,9	458,4	86,8	371,6	331,7	
2° trim.	7.818,0	3.202,2	546,7	2.655,5	4.166,3	1.235,4	2.930,9	1.823,7	449,5	92,5	357,0	304,2	
<b>Transazioni</b>													
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.	25,7	2,2	-11,5	13,7	35,6	-12,1	47,7	38,7	-12,1	9,3	-21,4	-32,1	
3° trim.	80,7	23,0	2,5	20,5	91,8	17,1	74,7	.	-34,2	-20,2	-13,9	.	
2012 giu.	23,1	7,5	-12,6	20,1	30,0	-6,3	36,3	.	-14,4	9,7	-24,1	.	
lug.	11,7	-8,2	-6,1	-2,0	2,0	0,8	1,2	.	17,9	2,2	15,6	.	
ago.	29,5	17,1	9,9	7,3	43,0	12,9	30,1	.	-30,7	-14,7	-16,0	.	
set.	39,0	13,5	-1,2	14,8	46,8	3,5	43,4	.	-21,3	-7,7	-13,6	.	
ott.	45,0	27,2	-4,4	31,7	10,9	1,9	9,0	.	6,9	8,3	-1,4	.	
<b>Tassi di crescita</b>													
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.	-0,5	1,5	2,3	1,0	0,4	-3,1	1,9	1,3	-17,8	-18,8	-17,9	-20,9	
3° trim.	1,0	2,6	4,6	1,8	2,5	-3,1	5,0	.	-19,3	-9,8	-21,7	.	

Fonte: BCE.

**7.3 Conto finanziario**

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni 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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>															
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 1° trim.	4.847,3	36,7	36,4	0,3	3.046,9	2.991,0	55,9	152,2	6,6	104,2	24,6	1.611,5	265,9	1.166,5	460,8
2° trim.	5.033,6	35,0	34,7	0,3	3.144,6	3.073,1	71,5	160,2	6,6	111,1	30,0	1.693,8	275,9	1.234,3	483,9
<b>Transazioni</b>															
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.	52,7	-2,4	-2,4	0,0	1,1	-13,4	14,5	6,4	0,0	6,3	5,4	47,5	5,3	45,3	17,9
3° trim.	-29,5	6,3	.	.	-46,1	.	.	-8,2	.	.	-5,4	18,5	.	.	23,6
2012 giu.	-41,8	-4,7	.	.	-59,5	.	.	0,7	.	.	1,0	21,8	.	.	3,1
lug.	40,0	5,1	.	.	20,0	.	.	-0,1	.	.	1,6	15,0	.	.	13,7
ago.	-47,1	-0,2	.	.	-29,9	.	.	-1,5	.	.	-1,2	-15,5	.	.	-3,4
set.	-21,0	1,5	.	.	-36,1	.	.	-6,7	.	.	-5,8	20,3	.	.	13,6
ott.	20,3	4,8	.	.	10,5	.	.	1,3	.	.	-1,0	3,7	.	.	7,8
<b>Tassi di crescita</b>															
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	47,9	4,9	-3,9	7,7	64,1	10,0	10,3	9,7	12,1
3° trim.	-1,0	-7,8	.	.	-5,2	.	.	3,6	.	.	44,4	6,9	.	.	12,6

**6. Altri investimenti: passività**

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>															
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 1° trim.	5.224,3	334,2	331,3	2,9	3.365,1	3.301,7	63,5	230,3	0,1	223,9	6,3	1.294,6	233,7	854,4	206,6
2° trim.	5.276,8	415,0	413,4	1,6	3.316,1	3.236,9	79,2	238,0	0,1	231,8	6,1	1.307,8	234,7	848,9	224,1
<b>Transazioni</b>															
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.	-29,0	73,7	74,9	-1,3	-119,9	-133,1	13,2	6,8	0,0	6,9	-0,1	10,4	0,8	15,8	-6,2
3° trim.	-61,6	21,0	.	.	-93,7	.	.	-5,0	.	.	.	16,1	.	.	.
2012 giu.	-98,3	32,6	.	.	-124,8	.	.	-2,2	.	.	.	-3,9	.	.	.
lug.	16,3	27,7	.	.	-27,1	.	.	1,4	.	.	.	14,3	.	.	.
ago.	-52,9	0,7	.	.	-38,8	.	.	-2,5	.	.	.	-12,2	.	.	.
set.	-23,9	-6,3	.	.	-27,8	.	.	-3,9	.	.	.	14,0	.	.	.
ott.	-17,8	-12,4	.	.	-1,2	.	.	3,3	.	.	.	-7,5	.	.	.
<b>Tassi di crescita</b>															
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	42,6	43,4	.	-4,2	-5,3	72,5	25,0	.	25,6	6,0	10,9	6,9	11,8	10,2
3° trim.	-0,8	35,2	.	.	-7,5	.	.	8,7	.	.	.	7,0	.	.	.

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 7. Riserve ufficiali<sup>1)</sup>

	Riserve ufficiali													Per memoria							
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP				
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati								
		1	2				3	4	5	6	7	8						9	10	11	12
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																				
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5				
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2				
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5				
2011 4° trim.	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				
2012 ott. nov.	715,8	458,7	346,693	53,9	33,6	169,0	6,8	8,8	153,1	.	.	.	0,3	0,6	37,5	-39,0	55,9				
	718,2	460,8	346,694	53,6	32,9	170,4	5,7	9,3	155,1	.	.	.	0,3	0,6	36,3	-39,6	55,7				
	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	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-				
	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	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	-	-	-				

### 8. Debito estero lordo

	Totale		Per strumento					Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
												Prestiti, banconote, monete e depositi
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2008	10.795,4	5.215,1	399,2	3.375,1	184,1	211,9	1.409,9	1.738,9	482,7	5.006,5	2.157,3	
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 4° trim.	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.	11.242,5	4.731,0	449,5	4.166,3	234,8	311,0	1.349,9	2.365,9	415,0	4.644,0	2.467,8	
	Consistenze (in percentuale del PIL)											
2008	116,9	56,5	4,3	36,5	2,0	2,3	15,3	18,8	5,2	54,2	23,4	
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 4° trim.	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.	118,8	50,0	4,8	44,0	2,5	3,3	14,3	25,0	4,4	49,1	26,1	

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
<b>2011</b>	<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
<b>Investimenti diretti</b>	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
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	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
<b>Altri investimenti</b>	-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
<b>dal 3° trim. 2011 al 2° trim. 2012</b>	<b>Transazioni cumulate</b>														
<b>Investimenti diretti</b>	87,8	87,4	-0,1	0,2	68,3	19,0	0,0	19,8	10,9	-5,1	-24,8	-67,0	-10,1	0,0	76,7
All'estero	342,7	138,7	2,4	3,8	111,3	21,2	0,0	19,9	14,5	-1,4	1,9	48,6	12,5	0,0	108,0
Azioni/utili reinvestiti	303,2	123,8	2,3	0,5	105,9	15,1	0,0	21,9	9,0	-3,1	8,6	46,2	13,7	0,0	83,0
Debito	39,5	14,9	0,0	3,3	5,4	6,1	0,0	-2,0	5,5	1,8	-6,7	2,3	-1,2	0,0	24,9
Nell'area dell'euro	254,9	51,3	2,5	3,6	43,0	2,2	0,0	0,1	3,6	3,7	26,6	115,5	22,6	0,0	31,3
Azioni/utili reinvestiti	255,3	51,7	1,1	3,8	41,9	4,9	0,0	10,5	1,4	4,7	7,1	114,2	31,9	0,0	33,9
Debito	-0,5	-0,3	1,5	-0,2	1,1	-2,7	0,0	-10,3	2,2	-1,0	19,5	1,3	-9,3	0,0	-2,6
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	-53,6	5,5	4,5	18,3	-40,7	-1,0	24,5	-3,0	-0,9	-14,8	-1,9	-25,8	-39,7	-0,5	27,6
Azioni	-99,2	-11,3	1,6	0,8	-12,8	-1,2	0,2	2,3	-1,7	-8,4	-1,9	-52,0	-18,2	0,0	-8,0
Strumenti di debito	45,6	16,8	2,8	17,5	-28,0	0,1	24,3	-5,3	0,8	-6,4	0,0	26,2	-21,5	-0,5	35,6
Obbligazioni e note	8,1	-10,4	5,1	8,1	-46,7	1,3	21,8	-3,7	0,3	-6,1	1,0	14,0	-20,3	-1,1	34,5
Strumenti di mercato monetario	37,6	27,3	-2,3	9,4	18,7	-1,1	2,5	-1,6	0,5	-0,3	-1,0	12,2	-1,2	0,6	1,1
<b>Altri investimenti</b>	-45,5	-92,2	5,8	-35,7	-22,3	-16,3	-23,7	1,6	-24,0	2,4	-59,3	130,6	51,9	-16,0	-40,5
Attività	114,3	10,6	7,8	-6,6	19,0	-12,5	3,0	1,1	12,3	-1,1	11,6	22,3	32,4	-4,2	29,2
Amministrazioni pubbliche	7,2	14,4	-0,1	-1,5	15,3	0,6	0,1	0,0	0,0	-0,6	0,0	-3,5	-0,5	0,2	-2,7
IFM	-49,8	-54,0	6,6	-7,6	-38,7	-17,1	2,8	-0,9	12,1	-5,1	0,3	-3,9	21,6	-4,5	-15,4
Altri settori	156,9	50,2	1,2	2,6	42,3	4,0	0,1	1,9	0,3	4,6	11,4	29,8	11,3	0,2	47,3
Passività	159,8	102,9	1,9	29,2	41,3	3,8	26,7	-0,5	36,3	-3,5	70,9	-108,3	-19,5	11,8	69,7
Amministrazioni pubbliche	47,0	18,1	0,1	0,1	-1,5	0,0	19,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	-6,1	-0,2	33,4	1,9
IFM	-18,6	13,0	4,2	29,1	-26,8	4,4	2,1	-1,0	33,8	-6,2	74,7	-125,9	-29,6	-21,3	44,0
Altri settori	131,4	71,8	-2,4	0,0	69,6	-0,6	5,2	0,5	2,5	2,8	-3,7	23,6	10,4	-0,3	23,8

Fonte: BCE.

## 7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup>

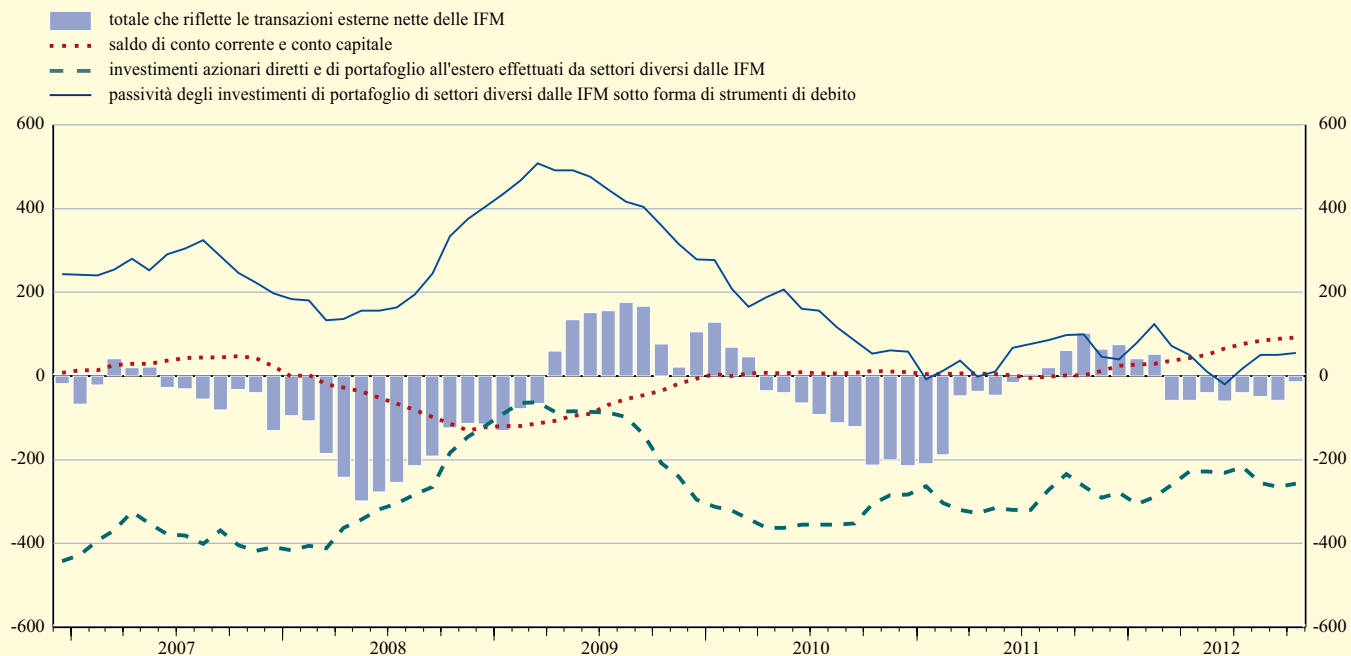
(miliardi di euro; transazioni)

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

	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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.	5,8	17,3	-64,9	51,7	18,6	-17,6	13,7	26,2	-54,0	17,2	-9,6	7,0
3° trim.	23,2	30,7	-48,8	14,3	-6,2	-36,0	20,5	60,7	-10,3	11,1	-5,2	-7,8
2011 ott.	-36,5	5,8	-31,9	35,7	4,8	8,4	-38,1	3,2	-33,0	17,6	-2,0	-7,0
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.	-27,1	2,9	-27,4	25,3	-2,3	-8,8	-5,4	-15,6	2,4	0,1	0,4	1,2
mag.	18,5	-3,4	-13,5	22,7	8,5	-8,8	-1,0	29,7	-33,9	23,2	-7,2	2,2
giu.	14,4	17,7	-23,9	3,6	12,5	0,0	20,1	12,2	-22,4	-6,1	-2,9	3,6
lug.	5,8	14,5	-4,5	-2,3	3,3	-11,4	-2,0	16,9	-15,0	15,7	-2,3	-7,2
ago.	7,7	9,7	-25,0	14,0	-0,1	-14,4	7,3	14,2	17,0	-14,7	-0,2	0,0
set.	8,6	6,4	-19,4	2,5	-9,4	-10,2	14,8	29,7	-13,6	10,2	-2,6	0,2
ott.	7,2	9,1	-17,3	5,8	-2,7	-14,7	31,7	7,7	-5,0	-4,2	-0,6	-2,5
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2012 ott.	-14,0	91,3	-300,2	192,7	15,9	-157,1	117,4	55,2	-87,2	85,9	-30,9	3,1

## F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

## 7.5 Commercio di beni

 1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica<sup>1)</sup>  
(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria: Settore mani- fatturiero	Petrolio		
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2010	20,0	22,5	1.533,1	765,4	311,6	421,0	1.268,8	1.550,6	948,5	230,0	349,0	1.019,8	250,2
2011	13,2	13,2	1.745,1	879,2	353,2	474,7	1.427,4	1.758,9	1.126,3	240,1	367,5	1.106,1	321,6
2011 4° trim.	8,7	5,5	446,4	223,1	90,9	122,2	365,1	436,5	279,7	59,7	91,6	270,9	84,7
2012 1° trim.	8,5	3,8	463,3	232,8	94,6	126,2	376,2	452,6	290,7	61,3	91,9	274,5	88,5
2° trim.	8,1	0,9	466,7	230,2	96,5	129,0	382,0	445,8	285,6	61,9	90,9	275,1	87,1
3° trim.	7,3	0,0	473,3	232,6	95,5	132,0	386,4	446,7	283,5	60,9	92,6	273,7	87,9
2012 mag.	6,1	0,4	154,7	76,1	31,9	42,8	129,6	148,0	94,1	20,6	30,4	92,5	28,9
giu.	12,0	2,7	158,3	77,9	32,5	43,5	127,9	148,9	95,1	21,6	30,7	92,2	29,1
lug.	11,0	2,6	155,0	76,0	31,6	43,7	127,4	148,0	92,9	20,9	30,9	92,4	28,3
ago.	10,0	2,0	160,2	79,1	31,7	44,7	132,1	151,6	96,6	20,7	31,2	91,8	30,9
set.	1,3	-4,5	158,1	77,5	32,2	43,6	126,9	147,1	94,0	19,3	30,5	89,5	28,7
ott.	14,3	6,9	156,0	77,3	31,6	43,5	125,4	148,1	95,6	20,0	31,4	90,0	.
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,2	104,9
2011	7,7	3,0	148,6	143,6	153,0	155,9	145,5	125,0	118,1	136,4	144,6	134,0	101,9
2011 3° trim.	3,5	-2,5	150,5	144,5	155,3	158,4	147,3	122,6	115,7	134,4	142,0	130,8	104,8
4° trim.	4,5	-1,8	152,9	147,8	160,1	159,2	149,7	122,8	116,2	132,4	139,0	129,5	99,9
2012 1° trim.	3,7	-3,6	153,3	145,7	161,5	162,1	151,2	121,0	114,2	133,2	137,6	129,5	99,6
2° trim.	2,6	-5,8	153,8	146,3	157,7	162,8	151,2	119,8	113,0	128,3	135,4	126,1	102,4
2012 mag.	2,2	-4,7	152,0	144,6	163,0	161,2	148,7	120,6	114,1	128,5	137,4	128,7	94,4
giu.	1,5	-4,7	152,0	144,5	159,5	161,2	153,5	120,9	113,0	134,3	138,3	131,5	97,9
lug.	7,4	-1,4	155,8	148,1	162,1	163,9	151,4	121,6	115,6	136,7	137,2	128,3	106,5
ago.	6,5	-1,6	151,7	144,2	156,4	162,3	149,7	121,3	114,2	132,1	136,4	128,2	106,9
set.	4,8	-4,5	155,5	148,4	157,0	164,9	154,5	120,9	114,3	131,2	135,5	126,1	105,3
ott.	-3,1	-10,9	154,1	146,3	159,8	161,2	149,4	117,1	110,5	121,7	134,3	123,9	95,1

 2. Prezzi<sup>2)</sup>  
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) <sup>3)</sup>							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	106,2	4,1	4,8	1,1	2,2	26,4	4,1	109,0	9,8	9,8	1,5	2,9	26,1	5,8
2011	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
2012 1° trim.	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,7	-1,3	1,1	2,2	14,8	1,4
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
2012 mag.	113,0	2,4	0,8	2,7	2,7	4,1	2,4	121,0	2,7	0,7	2,6	3,9	2,7	2,2
giu.	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
lug.	114,3	3,4	0,7	2,7	2,9	16,9	3,4	124,3	5,0	0,6	2,8	4,5	11,2	3,1
ago.	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
set.	113,4	2,3	0,8	1,8	2,5	10,0	2,4	122,2	2,3	0,7	1,5	2,6	4,1	2,0
ott.	113,2	2,0	0,8	1,8	2,3	5,0	1,9	121,7	1,5	0,7	1,3	2,4	1,5	1,7

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
<b>Esportazioni (f.o.b.)</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	213,3	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.	432,3	8,2	15,4	52,5	60,6	19,7	26,2	14,3	49,2	98,7	27,4	9,5	27,2	20,8	39,5
3° trim.	435,9	8,3	15,6	53,7	61,3	20,5	28,9	13,6	49,2	101,5	28,8	10,1	28,2	21,7	33,4
4° trim.	446,4	8,3	14,4	54,2	60,2	20,9	28,3	13,6	52,2	106,3	30,6	10,5	28,7	21,9	37,5
2012 1° trim.	463,3	8,4	15,1	56,5	61,3	22,1	29,5	14,7	55,6	109,6	31,3	10,6	31,0	24,0	35,8
2° trim.	466,7	8,5	14,9	57,1	61,0	22,7	29,2	14,6	55,9	109,1	30,3	11,4	31,3	24,4	37,9
3° trim.	473,3	8,4	14,9	57,6	61,5	22,9	29,2	14,8	58,4	110,1	29,8	11,6	31,8	24,7	38,9
2012 mag.	154,7	2,9	5,0	19,5	20,9	7,6	10,0	4,9	19,6	36,6	10,1	3,8	10,6	8,5	8,6
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	15,0
lug.	155,0	2,8	4,9	18,7	20,3	7,6	9,5	4,7	19,1	35,8	9,9	3,9	10,3	7,8	13,3
ago.	160,2	2,8	5,2	20,1	21,2	7,7	10,1	5,2	20,0	37,6	10,2	3,9	10,4	8,8	11,1
set.	158,1	2,8	4,8	18,8	20,1	7,5	9,6	4,9	19,3	36,7	9,8	3,8	11,1	8,1	14,5
ott.	156,0	.	.	.	.	7,6	9,6	4,9	18,1	35,9	9,8	3,9	10,8	8,0	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
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
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>															
2010	1.550,6	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,7	30,7	129,8	494,9	208,6	51,4	118,8	75,3	98,3
2011	1.758,9	29,9	53,2	166,8	226,8	138,0	81,7	35,0	140,8	552,4	218,6	52,6	129,0	91,1	114,2
2011 2° trim.	441,1	7,6	13,5	41,4	56,6	34,2	19,7	8,9	34,7	140,4	55,7	12,7	31,0	22,2	31,0
3° trim.	442,8	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	27,9
4° trim.	436,5	7,6	12,7	42,1	57,3	35,0	20,2	8,5	35,7	134,8	52,7	12,9	31,8	23,7	27,1
2012 1° trim.	452,6	7,2	13,2	42,7	57,3	37,7	20,0	8,5	37,7	136,1	53,4	12,5	38,7	23,7	29,7
2° trim.	445,8	7,3	13,1	41,5	56,9	34,6	19,7	8,3	37,6	136,5	55,7	12,4	38,1	22,9	29,3
3° trim.	446,7	7,2	13,7	42,4	58,0	33,3	21,5	8,3	39,0	131,7	53,3	12,0	39,6	22,9	29,1
2012 mag.	148,0	2,4	4,6	14,3	19,1	11,9	6,8	2,8	12,6	45,3	19,1	4,4	13,2	8,0	7,0
giu.	148,9	2,5	4,2	13,3	19,0	10,6	6,8	2,7	12,7	46,8	18,5	4,1	12,0	7,3	11,1
lug.	148,0	2,4	4,6	14,4	18,9	10,1	7,1	2,8	13,2	44,1	18,5	4,1	12,6	7,7	10,2
ago.	151,6	2,4	4,7	14,2	19,8	11,6	7,7	2,8	13,1	44,5	17,9	4,0	13,8	7,9	9,0
set.	147,1	2,4	4,4	13,9	19,3	11,5	6,6	2,8	12,7	43,2	16,9	3,9	13,3	7,2	9,9
ott.	148,1	.	.	.	.	12,3	6,7	3,0	12,8	43,7	16,6	3,8	13,2	7,4	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
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
<b>Saldo</b>															
2010	-17,5	2,7	5,3	46,9	12,9	-49,1	20,0	16,8	50,8	-138,3	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	31,1
2011	-13,9	3,0	7,2	46,5	14,7	-58,3	27,5	21,7	59,8	-146,0	-103,1	-13,2	-16,9	-6,6	33,5
2011 2° trim.	-8,8	0,6	1,9	11,1	4,0	-14,5	6,4	5,5	14,4	-41,7	-28,3	-3,2	-3,7	-1,4	8,5
3° trim.	-6,9	1,0	1,9	11,3	4,2	-12,6	6,6	5,0	14,2	-39,2	-26,2	-3,2	-3,1	-1,8	5,5
4° trim.	9,9	0,7	1,7	12,0	2,9	-14,1	8,1	5,1	16,5	-28,5	-22,1	-2,4	-3,1	-1,8	10,4
2012 1° trim.	10,7	1,2	1,9	13,8	4,0	-15,6	9,4	6,2	17,9	-26,6	-22,1	-1,9	-7,8	0,3	6,1
2° trim.	20,9	1,3	1,8	15,6	4,2	-11,8	9,4	6,2	18,3	-27,4	-25,4	-1,0	-6,8	1,5	8,6
3° trim.	26,5	1,2	1,2	15,2	3,6	-10,3	7,8	6,5	19,4	-21,6	-23,5	-0,3	-7,8	1,9	9,7
2012 mag.	6,6	0,4	0,4	5,2	1,8	-4,4	3,2	2,1	7,0	-8,7	-9,0	-0,6	-2,6	0,5	1,6
giu.	9,3	0,4	0,8	5,3	1,4	-2,8	2,7	2,1	6,1	-9,4	-8,0	-0,1	-1,8	0,6	3,9
lug.	7,0	0,5	0,3	4,3	1,4	-2,5	2,4	1,9	5,9	-8,2	-8,6	-0,1	-2,2	0,1	3,1
ago.	8,5	0,4	0,5	6,0	1,4	-3,9	2,4	2,4	6,8	-6,9	-7,7	-0,1	-3,4	0,9	2,0
set.	11,0	0,3	0,4	4,9	0,8	-3,9	3,0	2,1	6,6	-6,5	-7,2	-0,1	-2,2	0,9	4,7
ott.	7,9	.	.	.	.	-4,8	2,9	2,0	5,3	-7,8	-6,9	0,1	-2,3	0,6	.

Fonte: Eurostat.



## TASSI DI CAMBIO

### 8.1 Tassi di cambio effettivi <sup>1)</sup>

(valori medi nel periodo indicato; indice: 1° trim. 1999 = 100)

	TCE-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	93,4	-	-	-	107,0	92,9
2011 4° trim.	102,1	99,4	96,4	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	93,4	90,2	98,4	88,7	107,4	93,3
3° trim.	95,9	93,7	91,7	87,8	96,1	86,3	105,1	91,3
4° trim.	97,8	95,8	94,1	-	-	-	107,4	93,1
2011 dic.	100,8	98,1	95,2	-	-	-	110,3	95,7
2012 gen.	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
feb.	99,6	97,2	94,7	-	-	-	108,4	94,1
mar.	99,8	97,3	94,9	-	-	-	108,6	94,3
apr.	99,5	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,2
mag.	98,0	95,7	93,2	-	-	-	107,2	93,1
giu.	97,2	94,9	92,3	-	-	-	106,6	92,5
lug.	95,3	93,2	91,0	-	-	-	104,4	90,7
ago.	95,2	93,1	91,2	-	-	-	104,3	90,7
set.	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,6	92,4
ott.	97,8	95,5	93,8	-	-	-	107,2	92,8
nov.	97,2	95,2	93,5	-	-	-	106,7	92,6
dic.	98,7	96,7	94,9	-	-	-	108,2	94,0
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2012 dic.	1,5	1,6	1,5	-	-	-	1,5	1,5
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2012 dic.	-2,1	-1,4	-0,3	-	-	-	-1,9	-1,8

### F39 Tassi di cambio effettivi

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

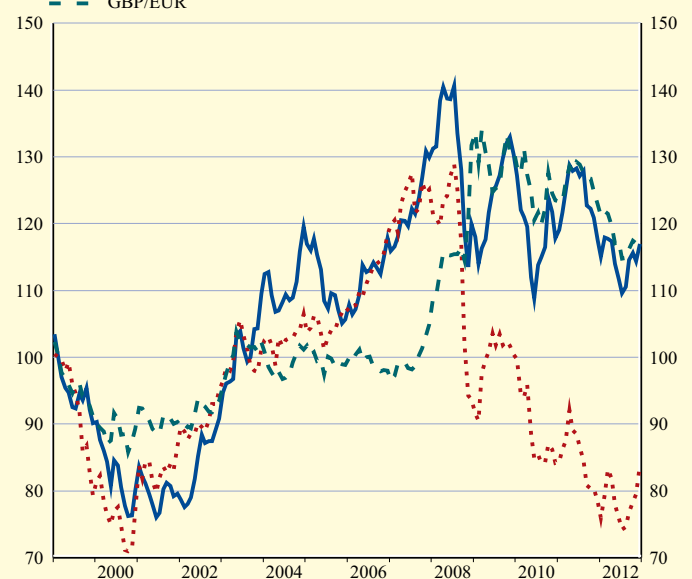
— TCE-20 nominale  
 - - - TCE-20 deflazionato sulla base dell'IPC reale



### 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 1	Corona ceca 2	Corona danese 3	Lat lettone 4	Litas lituano 5	Fiorino ungherese 6	Zloty polacco 7	Nuovo leu romeno 8	Corona svedese 9	Sterlina britannica 10	Kuna croata 11	Nuova lira turca 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 giu.	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
lug.	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
ago.	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
set.	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
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
variazione percentuale sul mese precedente												
2012 dic.	0,0	-0,6	0,0	0,0	0,0	1,3	-0,9	-0,8	0,5	1,1	-0,1	1,9
variazione percentuale sull'anno precedente												
2012 dic.	0,0	-1,2	0,4	-0,1	0,0	-6,0	-8,5	3,7	-4,1	-3,8	0,3	-4,8
	Dollaro australiano 13	Real brasiliano 14	Dollaro canadese 15	Yuan renminbi cinese 16	Dollaro di Hong Kong 17	Rupia indiana <sup>1)</sup> 18	Rupia indonesiana 19	Shekel israeliano 20	Yen giapponese 21	Ringgit malese 22		
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12,041,70	4,9457	116,24	4,2668		
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12,206,51	4,9775	110,96	4,2558		
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12,045,73	4,9536	102,49	3,9672		
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 giu.	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11,830,22	4,8763	99,26	3,9836		
lug.	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11,605,16	4,9042	97,07	3,8914		
ago.	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11,777,55	4,9779	97,58	3,8643		
set.	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12,287,93	5,0717	100,49	3,9599		
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		
variazione percentuale sul mese precedente												
2012 dic.	1,6	2,8	1,5	2,3	2,3	1,9	2,4	-0,8	5,6	2,2		
variazione percentuale sull'anno precedente												
2012 dic.	-3,7	12,8	-3,7	-2,1	-0,8	3,6	5,7	-0,3	7,0	-3,8		
	Peso messicano 23	Dollaro neozelandese 24	Corona norvegese 25	Peso filippino 26	Rublo russo 27	Dollaro di Singapore 28	Rand sudafricano 29	Won sudcoreano 30	Franco svizzero 31	Baht thailandese 32	Dollaro statunitense 33	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1,531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1,541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1,447,69	1,2053	39,928	1,2848	
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 giu.	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1,458,61	1,2011	39,640	1,2526	
lug.	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1,404,11	1,2011	38,873	1,2288	
ago.	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1,403,93	1,2011	38,974	1,2400	
set.	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1,444,65	1,2089	39,842	1,2856	
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	
variazione percentuale sul mese precedente												
2012 dic.	0,6	0,7	0,2	2,0	0,2	2,0	1,2	1,2	0,3	2,0	2,3	
variazione percentuale sull'anno precedente												
2012 dic.	-6,9	-7,8	-5,1	-6,5	-3,0	-6,2	5,0	-6,7	-1,5	-2,2	-0,5	

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
<b>IACP</b>										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012 2° trim.	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
3° trim.	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
2012 set.	3,4	3,5	2,5	1,9	3,3	6,4	3,8	5,4	1,0	2,2
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
<b>Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
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
<b>Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
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
<b>Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo</b>										
2012 giu.	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
lug.	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
ago.	4,28	2,38	1,15	4,45	4,84	7,36	4,88	6,84	1,44	1,49
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
<b>Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo</b>										
2012 giu.	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	-	5,12	5,10	2,14	0,95
lug.	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	5,11	2,10	0,82
ago.	1,69	1,00	0,31	0,61	0,93	7,77	5,11	5,51	2,02	0,71
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
<b>PIL a prezzi costanti</b>										
2010	0,4	2,5	1,6	-0,9	1,5	1,3	3,9	-1,7	6,6	1,8
2011	1,7	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,7	0,9
2012 1° trim.	0,5	-0,5	0,1	5,6	4,2	-1,3	3,5	0,9	1,3	0,2
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	3,3	-1,6	1,9	-0,8	0,7	0,0
<b>Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL</b>										
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	8,2	-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
<b>Debito estero lordo in percentuale del PIL</b>										
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	79,0	128,2	70,8	74,9	199,3	414,5
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto</b>										
2010	5,6	0,0	-1,2	-10,4	-6,9	-0,9	1,3	7,9	-2,4	1,2
2011	1,1	1,1	0,1	5,2	-0,1	1,8	0,7	1,7	-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	3,2	5,6	1,5	2,4	3,0	3,6
<b>Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)</b>										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	18,0	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,5	8,0
2012 2° trim.	12,2	6,8	7,9	15,7	13,1	10,9	10,0	7,2	7,6	7,9
3° trim.	12,3	7,0	7,5	14,1	12,6	10,7	10,3	7,0	7,8	7,8
2012 set.	12,3	7,1	7,4	14,1	12,5	10,8	10,3	7,0	7,8	7,8
ott.	12,4	7,3	7,7	.	12,4	10,9	10,5	6,9	7,7	.
nov.	12,4	7,4	7,9	.	12,5	.	10,6	6,7	8,1	.

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

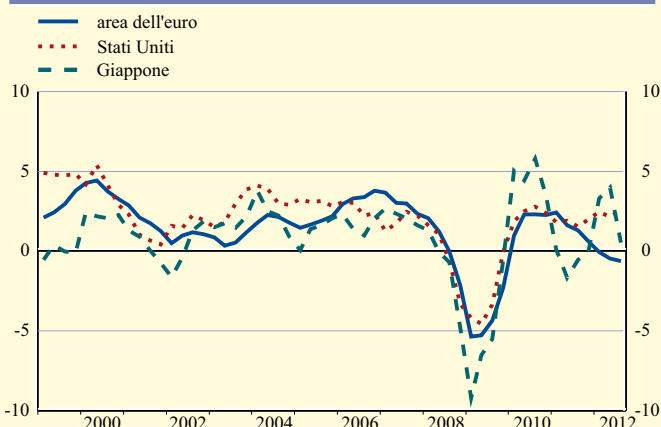
## 9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro <sup>2)</sup> (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>3)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>4)</sup>	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; <sup>4)</sup> dati di fine periodo	Tasso di cambio <sup>5)</sup> (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) pubblico in percentuale del PIL	Debito pubblico <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
2009	-0,4	-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	81,9
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	85,9
2012	.	.	.	.	8,1	.	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	85,9
2012 1° trim.	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,6
2° trim.	1,9	0,5	2,1	5,5	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,6	87,9
3° trim.	1,7	0,1	2,6	4,0	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	.	.
4° trim.	.	.	.	.	7,8	.	0,32	1,88	1,2967	.	.
2012 ago.	1,7	.	.	3,7	8,1	6,2	0,43	1,72	1,2400	.	.
set.	2,0	.	.	3,4	7,8	6,8	0,39	1,77	1,2856	.	.
ott.	2,2	.	.	1,9	7,9	7,3	0,33	1,79	1,2974	.	.
nov.	1,8	.	.	3,0	7,8	7,3	0,31	1,72	1,2828	.	.
dic.	.	.	.	.	7,8	.	0,31	1,88	1,3119	.	.
<b>Giappone</b>											
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	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.	.	.	.	.	.	.	0,19	0,84	105,12	.	.
2012 ago.	-0,4	.	.	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,81	97,58	.	.
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	.	.	-5,8	4,1	2,1	0,19	0,74	103,94	.	.
dic.	.	.	.	.	.	.	0,18	0,84	109,71	.	.

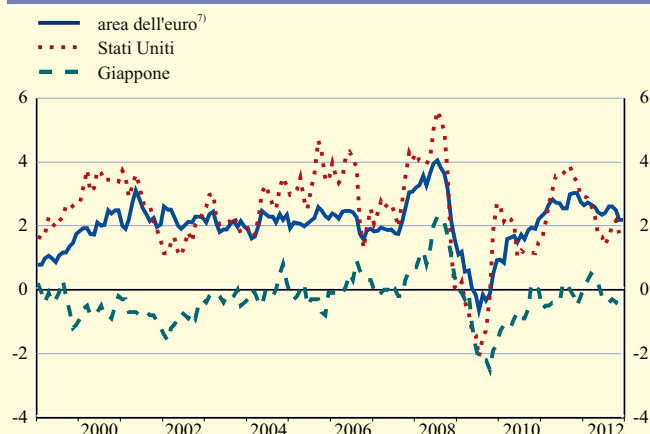
### F41 PIL a prezzi costanti

(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 stagionalizzati. 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 ed è consolidato per il 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:

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

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2010 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

Il tasso di crescita sui dodici mesi  $a_t$  - ovvero la variazione nei dodici mesi che termina nel mese  $t$  - può essere calcolato utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

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:

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

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

## DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO<sup>1)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA<sup>2)</sup>. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette<sup>3)</sup>. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

### SEZIONI DA 3.1 A 3.5

#### UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

#### CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle sezioni 3.1, 3.2 e 3.3 sono calcolati nei modi seguenti.

Il saldo commerciale è pari alle importazioni meno le esportazioni di beni e servizi nei confronti del resto del mondo relativamente all'area dell'euro.

Il margine operativo netto e reddito misto è definito solo per i settori residenti e viene calcolato come valore aggiunto lordo (prodotto interno lordo a prezzi di mercato per l'area dell'euro) meno redditi da lavoro dipendente (impieghi) meno altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (impieghi) meno consumo di capitale fisso (impieghi).

Il reddito nazionale netto è definito solo per i settori residenti. È calcolato come somma di margine operativo netto e reddito misto più i redditi da lavoro dipendente (risorse) più imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti più i redditi da capitale netti (risorse meno impieghi).

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
- 2) Per ulteriori dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual e*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia *model-based* di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
- 3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ovvero dicembre 2010) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

Anche il reddito netto disponibile è definito solo per i settori residenti ed è pari al reddito nazionale netto più imposte correnti nette sul reddito e sul patrimonio (risorse meno impieghi) più i contributi sociali netti (risorse meno impieghi) più le prestazioni sociali nette diverse dai trasferimenti sociali in natura (risorse meno impieghi) più gli altri trasferimenti correnti netti (risorse meno impieghi).

Il risparmio netto è definito per i settori residenti ed è calcolato come il reddito netto disponibile più la correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (risorse meno impieghi) meno le spese per consumi finali (impieghi). Per il resto del mondo, il conto corrente verso l'estero viene compilato come somma del saldo commerciale più tutti i redditi netti (risorse meno impieghi).

L'accreditamento netto/indebitamento netto viene calcolato a partire dal conto capitale come risparmio netto più trasferimenti netti in conto capitale (risorse meno impieghi) meno gli investimenti fissi lordi meno le acquisizioni al netto delle cessioni di attività non finanziarie non prodotte (impieghi) più il consumo di capitale fisso (risorse). Esso può risultare anche dal conto finanziario come saldo fra totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle passività (noto anche come variazione della ricchezza finanziaria netta dovuta a transazioni). Per i settori delle famiglie e delle società non finanziarie esiste una discrepanza statistica fra i saldi calcolati a partire dal conto capitale e dal conto finanziario.

Le variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività, laddove le altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono calcolate come il totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle altre variazioni nelle passività.

La ricchezza finanziaria netta è calcolata come differenza fra il totale delle attività finanziarie e il totale delle passività, laddove le variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono pari alla somma delle variazioni nella ricchezza finanziaria dovute a transazione (accreditamento/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

Le variazioni nella ricchezza netta sono calcolate come variazioni nella ricchezza netta dovute a risparmi e a trasferimenti di capitale più altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta e altre variazioni nelle attività non finanziarie.

Per le famiglie, la ricchezza netta è calcolata come somma delle attività non finanziarie e della ricchezza finanziaria netta.

#### SEZIONI 4.3 E 4.4

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con  $N_t^M$  le transazioni (emissioni nette) nel mese  $t$  e con  $L_t$  il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese  $t$ , l'indice  $I_t$  delle consistenze corrette nel mese  $t$  è definito come:

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

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:

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

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:

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

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

#### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI <sup>4)</sup>

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

Come nelle formule l) e m), il tasso di crescita  $a_t$  per il mese  $t$  – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese  $t$  – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(p) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(q) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

##### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC <sup>4)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

#### TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

##### DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA oppure TRAMO-SEATS a seconda della voce. I dati grezzi sui beni, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

#### SEZIONE 7.3

##### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre  $t$  si calcola sulla base delle posizioni ( $L$ ) e delle transazioni trimestrali ( $F$ ), utilizzando la seguente formula:

$$(r) \quad a_t = \left( \prod_{i=t-3}^t \left( 1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



## NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie storiche più dettagliate e più estese, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato *Comma Separated Value* (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 9 gennaio 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 1999<sup>1)</sup> sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Il gruppo “Altri Stati membri dell'UE” è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, 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<sup>2)</sup>. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.9 fornisce ulteriori dettagli

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/2007/8<sup>3)</sup> relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30<sup>4)</sup>.

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di assicurazione includono sia il settore assicurativo sia quello riassicurativo, mentre tra i fondi pensione rientrano solo i fondi che hanno autonomia decisionale e sono tenuti a mantenere una contabilità completa (fondi pensione autonomi). Questa sezione presenta una suddivisione geografica e settoriale delle controparti emittenti titoli non azionari, detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

## CONTI DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non 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 Svensson<sup>5)</sup>. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

5) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

## I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La 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 termine<sup>6)</sup>. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici<sup>7)</sup>. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007<sup>8)</sup>. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

6) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

7) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

8) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro<sup>9)</sup> e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003<sup>10)</sup>. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. la colonna "per memoria" della tavola 5 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95<sup>11)</sup>. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010<sup>12)</sup> che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

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 2000<sup>13)</sup>, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordoconsolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali non destagionalizzati sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche<sup>14)</sup>. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)<sup>15)</sup>, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)<sup>16)</sup>. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti ([www.cmfb.org](http://www.cmfb.org)) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

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/2011/23<sup>17)</sup> sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione 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 (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri *offshore* e organizzazioni internazionali. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte 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, Thailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute. Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese è pari a 290,0 per euro e si riferisce al 3 dicembre 2008.

#### **EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO**

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



## ALLEGATI

# CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA <sup>1)</sup>



### 14 GENNAIO E 4 FEBBRAIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

### 4 MARZO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 ottobre 2010, nonché il ritorno alla procedure d'asta a tasso variabile per le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione da aggiudicare il 28 aprile 2010.

### 8 APRILE E 6 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

### 10 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni nei mercati finanziari. In particolare decide di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mercati dei titoli) e di adottare una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine, con scadenza a tre mesi, a maggio e giugno 2010.

### 10 GIUGNO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Decide inoltre di adottare una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi previste per il terzo trimestre del 2010.

### 8 LUGLIO E 5 AGOSTO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

### 2 SETTEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi pres-

<sup>1)</sup> La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2008 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

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 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](mailto:info@ecb.europa.eu).





## GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Altri investimenti [*other investment*]:** voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

**Amministrazioni pubbliche [*general government*]:** in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

**Area dell'euro [*euro area*]:** l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

**Asta a tasso fisso [*fixed rate tender*]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

**Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale (tasso fisso) e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte (piena aggiudicazione dell'importo).

**Asta a tasso variabile [*variable rate tender*]:** procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

**Attività nette sull'estero delle IFM [*MFI net external assets*]:** le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

**Azioni [*equities*]:** titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria, come ad esempio le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

**Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]:** prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

**Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]:** bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri

soggetti) e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

**Cancellazione [*write-off*]:** rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

**Cartolarizzazione [*securitisation*]:** operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un *pool* di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un *originator* (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal *pool* di attività sottostanti.

**Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]:** esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

**Conti capitale [*capital accounts*]:** parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non finanziarie.

**Conto capitale [*capital account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

**Conto corrente [*current account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

**Conto dei redditi [*income account*]:** un conto della b.d.p. che ricomprende due tipi di transazioni nei confronti dei non residenti: (a) quelle che riguardano le retribuzioni da lavoro dipendente corrisposte a lavoratori non residenti (ad esempio, i transfrontalieri, gli stagionali e altri lavoratori a breve termine); (b) quelle che riguardano gli introiti e gli esborsi per investimenti su attività o passività finanziarie sull'estero, inclusi gli introiti e gli esborsi su investimenti diretti, di portafoglio e altri investimenti, nonché gli introiti sulle riserve valutarie.

**Conto dei trasferimenti correnti [*current transfers account*]:** un conto tecnico della b.d.p. sul quale vengono registrati il valore di risorse reali o finanziarie qualora queste vengano trasferite senza ricevere alcuna contropartita. I trasferimenti correnti ricomprendono tutti i trasferimenti diversi da quelli di capitale.

**Conti finanziari [*financial accounts*]:** parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

**Conto finanziario [*financial account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

**Costo del lavoro per unità di prodotto [*unit labour costs*]:** indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definita come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

**Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [*MFI credit to euro area residents*]:** prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (ivi incluse le amministrazioni pubbliche e il settore privato) e i titoli detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

**Curva dei rendimenti [*yield curve*]:** rappresentazione grafica della relazione esistente, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti per coppie di scadenze.

**Debito (conti finanziari) [*debt (financial accounts)*]:** i prestiti alle famiglie, nonché i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo.

**Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt (general government)*]:** il debito lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

**Debito estero lordo [*gross external debt*]:** consistenze delle passività correnti effettive (ossia non potenziali) di un'economia che implicano, in una data futura, il pagamento del capitale o degli interessi a non residenti.

**Deflazione [*deflation*]:** un calo marcato e persistente dei prezzi di un insieme molto ampio di beni e servizi di consumo che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

**Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]:** operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti idonee possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso la propria BCN. Tali depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito, che di norma rappresenta il limite minimo dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

**Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit (general government)*]:** l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

**Disinflazione [*disinflation*]:** processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

**Eonia [EONIA (*euro overnight index average*)]:** misura del tasso di interesse effettivo prevalente nel mercato interbancario *overnight* dell'euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di



interesse sulle operazioni di prestito *overnight* non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

**Euribor [EURIBOR (euro interbank offered rate)]**: tasso applicato ai prestiti denominati in euro tra banche considerate di primario *standing*; viene calcolato quotidianamente, per scadenze varie, non superiori ai dodici mesi, sulla base dei tassi di un campione di banche selezionate.

**Eurosistema [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 inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

**Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]:** indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

**Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]:** indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

**Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]:** misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

**Inflazione [*inflation*]:** aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

**Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]:** transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

**Investimenti diretti [*direct investment*]:** investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro (“investimenti diretti all'estero”) e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti (“investimenti diretti nell'area dell'euro”).

**M1:** aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

**M2:** aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

**M3:** aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

**Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]:** misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

**Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]:** accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

**Operazione di assorbimento della liquidità [*liquidity-absorbing operation*]:** operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

**Operazione di mercato aperto [*open market operation*]:** operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

**Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [*longer-term refinancing operation (LTRO)*]:** operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e 36 mesi.

**Operazione di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]:** operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight*. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

**Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [*main refinancing operation (MRO)*]:** regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

**Operazione temporanea [*reverse transaction*]:** operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

**Parità centrale (o tasso centrale) [*central parity (or central rate)*]:** tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

**Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [*purchasing power parity (P.P.P.)*]:** tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

**Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]:** depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

**Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]:** valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

**Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]:** i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

**Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]:** il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

**Produttività del lavoro [*labour productivity*]:** la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

**Produzione industriale [*industrial production*]:** il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

**Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]:** la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

**Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]:** il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

**Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]:** il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un

disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

**Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]:** la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

**Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]:** obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

**Riserve ufficiali [*international reserves*]:** attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

**Società di assicurazione e fondi pensione [*insurance corporations and pension funds*]:** le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

**Società veicolo finanziaria (SVF) [*financial vehicle corporation (FVC)*]:** entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. Tali titoli sono garantiti da un portafoglio di attività (generalmente prestiti) che sono detenute dalla SVF. In alcuni casi, un'operazione di cartolarizzazione può coinvolgere più SVF, dove una di esse a detiene le attività cartolarizzate mentre un'altra provvede a emettere i titoli garantiti da tali attività.

**Stabilità dei prezzi [*price stability*]:** è definita dal Consiglio direttivo come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

**Survey of Professional Forecasters (SPF):** indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

**Svalutazione [*write-down*]:** correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

**Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]:** medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i dieci Stati membri dell'UE non

appartenenti all'area dell'euro e dieci partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

**Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]:** i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

**Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]:** tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

**Tasso di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]:** il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

**Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]:** limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

**Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]:** titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

**Titolo di debito [*debt security*]:** promessa da parte dell'emittente (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.