



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
LUGLIO**





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



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

BOLLETTINO MENSILE LUGLIO 2013

© 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 3 luglio 2013.*

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

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



INDICE

EDITORIALE

Riquadro 1 Le indicazioni prospettiche del Consiglio direttivo sui tassi di interesse di riferimento della BCE

5

7

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

1 Il contesto esterno all'area dell'euro

11

Riquadro 2 L'attività di raccolta e di credito bancari nell'Europa centro-orientale

12

Riquadro 3 La Croazia entra nell'Unione Europea

19

2 Gli andamenti monetari e finanziari

24

Riquadro 4 Rimborso anticipato dei fondi raccolti mediante le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni: evoluzione dal febbraio del 2013

31

Riquadro 5 Il contenuto informativo delle opzioni sull'inflazione

38

Riquadro 6 Le piccole e medie imprese nell'area dell'euro: importanza economica e condizioni di finanziamento

44

3 Prezzi e costi

52

Riquadro 7 Lo stock di abitazioni nell'area dell'euro: nuovi dati dall'indagine dell'Eurosistema sui bilanci e i consumi delle famiglie

54

4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

63

Riquadro 8 I progressi compiuti nel processo di correzione degli squilibri di conto corrente nell'area dell'euro nel 2012

65

Riquadro 9 Introduzione dell'indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro

69

ARTICOLI

Il sistema delle garanzie dell'Eurosistema durante la crisi

77

Il possibile rischio di un aumento strisciante del protezionismo commerciale

95

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

SI

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema

I

Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea

V

Glossario

VII

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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



EDITORIALE

Nella riunione del 4 luglio, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. Le nuove informazioni avvalorano la valutazione effettuata in precedenza. Ci si attende che nell'area dell'euro le pressioni di fondo sui prezzi restino contenute nel medio periodo. Coerentemente con questo quadro, la dinamica monetaria e in particolare quella del credito permangono moderate. Le aspettative di inflazione per l'area dell'euro continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Allo stesso tempo i recenti indicatori del clima di fiducia basati sui risultati delle indagini mostrano ulteriori segni di recupero, a partire da bassi livelli. L'orientamento di politica monetaria è mirato a mantenere il grado di accomodamento monetario richiesto dalle prospettive per la stabilità dei prezzi e a favorire condizioni stabili nel mercato monetario. Pertanto esso sostiene la ripresa dell'attività economica nel prosieguo dell'anno e nel 2014. In prospettiva, l'orientamento di politica monetaria resterà accomodante finché necessario. Il Consiglio direttivo si attende che i tassi di interesse di riferimento della BCE rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo. Tale aspettativa si fonda su prospettive di inflazione nel complesso moderate estese al medio termine, tenuto conto della debolezza generalizzata dell'economia reale e della dinamica monetaria contenuta. Nel prossimo periodo il Consiglio direttivo seguirà tutte le nuove informazioni sugli andamenti economici e monetari e valuterà l'eventuale impatto sulle prospettive per la stabilità dei prezzi.

Per quanto concerne l'analisi economica, il PIL in termini reali si è ridotto dello 0,3 per cento nel primo trimestre del 2013, dopo una contrazione dello 0,6 per cento nell'ultimo trimestre del 2012. Nel contempo, le condizioni del mercato del lavoro permangono deboli. Il recente andamento degli indicatori congiunturali, in particolare di quelli basati sui risultati delle indagini, mostrano ulteriori segni di recupero, a partire da bassi livelli. Nel prosieguo dell'anno e nel 2014 la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe beneficiare di una graduale ripresa della domanda mondiale, mentre la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dai recenti aumenti del reddito reale ascrivibili, in generale, al calo dell'inflazione. Inoltre, malgrado la recente evoluzione, i miglioramenti osservati in generale nei mercati finanziari dall'estate scorsa si dovrebbero trasmettere all'economia reale, come pure i progressi compiuti nel risanamento delle finanze pubbliche. Detto ciò, gli aggiustamenti di bilancio ancora necessari nei settori pubblico e privato seguiranno a gravare sull'attività economica. Complessivamente, nell'area dell'euro l'attività dovrebbe stabilizzarsi e recuperare nel corso dell'anno, seppure a un ritmo moderato.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere orientati al ribasso. Il recente inasprimento delle condizioni nei mercati monetari e finanziari mondiali e le incertezze connesse potrebbero incidere negativamente sulla situazione economica. Fra gli altri rischi al ribasso vi sono la possibilità di una domanda interna e mondiale più debole delle attese e una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area.

Come affermato nei mesi scorsi, il tasso di inflazione sui dodici mesi dovrebbe rimanere soggetto per tutto l'anno a una certa variabilità, ascrivibile soprattutto a effetti base. Secondo la stima rapida dell'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata a giugno all'1,6 per cento, dall'1,4 di maggio. Tale aumento riflette un effetto base relativo all'andamento dei prezzi dell'energia dodici mesi prima. Tuttavia, ci si attende che le pressioni di fondo sui prezzi restino contenute nel medio periodo, rispecchiando la debolezza generalizzata della domanda aggregata e il modesto ritmo della ripresa. Le aspettative di inflazione a medio termine si mantengono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi dovrebbero rimanere sostanzialmente bilanciati nel medio periodo; quelli al rialzo sono connessi a incrementi superiori alle attese dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché ai rincari delle materie prime, mentre quelli al ribasso derivano dalla maggiore debolezza dell'attività economica rispetto alle attese.

Per quanto riguarda l'analisi monetaria, i dati recenti confermano la moderata dinamica della moneta e in particolare del credito. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio (M3) è sceso dal 3,2 al 2,9 per cento fra aprile e maggio; del pari, quello di M1 è calato dall'8,7 all'8,4 per cento. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato ha continuato a registrare valori negativi. Il tasso relativo alle famiglie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è attestato allo 0,3 per cento a maggio, pressoché invariato dal volgere dell'anno, mentre quello per le società non finanziarie si è ridotto ulteriormente fra aprile e maggio, passando dal -1,9 al -2,1 per cento. Come in aprile, a maggio i cospicui rimborsi netti mensili hanno riguardato soprattutto i prestiti e breve termine, probabilmente per effetto della contrazione della domanda di capitale circolante a fronte dei modesti ordinativi di inizio primavera. Più in generale, la moderata dinamica dei prestiti continua a riflettere in gran parte l'attuale fase del ciclo economico, l'accresciuto rischio di credito e l'aggiustamento in atto nei bilanci dei settori finanziario e non finanziario.

Dall'estate del 2012 si sono compiuti notevoli progressi nel miglioramento della situazione della provvista bancaria e in particolare nel rafforzamento della raccolta interna in alcuni dei paesi soggetti a tensioni. Ciò ha contribuito alla diminuzione del ricorso al credito dell'Eurosistema, come riflettono i rimborsi delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni. Per assicurare un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento nei paesi dell'area dell'euro è essenziale continuare a ridurre ulteriormente la frammentazione dei mercati creditizi dell'area e consolidare la capacità di tenuta delle banche, ove necessario. L'attuazione di ulteriori interventi decisivi per realizzare l'unione bancaria contribuirà al conseguimento di questo obiettivo. In particolare, il futuro meccanismo di vigilanza unico e il meccanismo di risoluzione unico rappresentano elementi d'importanza cruciale per una rinnovata integrazione del sistema bancario e quindi richiedono una rapida attuazione.

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.

Quanto agli altri settori di politica economica, il Consiglio direttivo prende atto delle iniziative adottate dal Consiglio europeo del 27-28 giugno scorsi in materia di disoccupazione giovanile e di investimenti e finanziamento delle piccole e medie imprese, nonché dell'approvazione da parte del Consiglio europeo delle raccomandazioni specifiche per paese formulate nel quadro del Semestre europeo del 2013. Il Consiglio direttivo rileva che l'attuazione delle raccomandazioni è essenziale per contribuire a una ripresa durevole nell'area dell'euro. Inoltre, il nuovo quadro di governance europea per le politiche economiche e di bilancio va applicato con risolutezza e occorre impegnarsi in maniera molto più determinata per portare avanti riforme strutturali favorevoli alla crescita e all'occupazione. A tale riguardo il Consiglio direttivo ritiene di particolare importanza mirare alla competitività e alla capacità di aggiustamento dei mercati del lavoro e dei beni e servizi. Infine, esso accoglie con favore la definizione di una serie di misure, che rappresentano passi nella giusta direzione, verso il completamento dell'unione bancaria, ma esorta anche a una loro tempestiva attuazione.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo passa in rassegna le modifiche al sistema delle garanzie dell'Eurosistema adottate nelle varie fasi della crisi finanziaria e illustra come

abbiano influenzato il volume e la composizione delle garanzie idonee e di quelle stanziato presso l'Eurosistema. Il secondo presenta evidenze sulle tendenze recenti e di più lungo periodo del protezionismo commerciale e valuta l'impatto della crisi finanziaria su questo fenomeno.

Riquadro I

LE INDICAZIONI PROSPETTICHE DEL CONSIGLIO DIRETTIVO SUI TASSI DI INTERESSE DI RIFERIMENTO DELLA BCE

Dopo la riunione del 4 luglio 2013 il Consiglio direttivo della BCE ha annunciato che si attende che i tassi di interesse di riferimento della BCE rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo. Tale aspettativa si fonda su prospettive di inflazione nel complesso moderate estese al medio termine, tenuto conto della debolezza generalizzata dell'economia reale e della dinamica monetaria contenuta. L'orientamento di politica monetaria resta mirato a mantenere il grado di accomodamento appropriato date le attuali prospettive per la stabilità dei prezzi e a rispondere all'esigenza di favorire condizioni stabili nel mercato monetario.

Il presente riquadro illustra le motivazioni alla base della decisione del Consiglio direttivo di fornire indicazioni prospettiche (*forward guidance*) sui tassi di interesse di riferimento della BCE e descrive le modalità relative al loro conferimento.

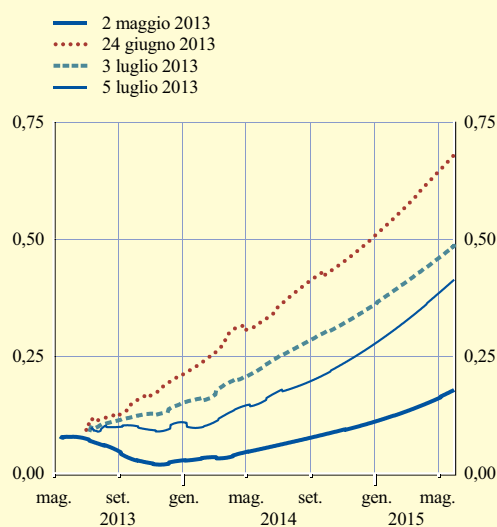
Motivazioni alla base delle indicazioni prospettiche

Nel corso della prima metà del 2013 i tassi di interesse del mercato monetario in euro hanno mostrato una significativa volatilità. Più di recente, una perdurante tendenza al rialzo dei tassi del mercato monetario ha determinato una restrizione delle condizioni del credito su tale mercato, con la conseguenza che parte dell'accomodamento monetario introdotto con l'ultima modifica dell'orientamento da parte del Consiglio direttivo è stata di fatto assorbita. Ad esempio, tra il 2 maggio e il 3 luglio i tassi a termine impliciti nei tassi *swap* sull'indice *overnight* (*overnight index swap*, OIS), un'importante misura delle aspettative del mercato sull'evoluzione dei tassi di interesse *overnight*, hanno registrato uno spostamento verso l'alto di circa 20-30 punti base su orizzonti di durata da intermedia a media (cfr. la figura). Tale tendenza è stata particolarmente pronunciata a fine giugno.

Sebbene diversi fattori possano aver contribuito a tale evoluzione, l'accresciuta volatilità dei tassi del mercato monetario ha reso le aspettative sull'orientamento di politica mo-

Figura Tassi a termine impliciti nei tassi *swap* sull'indice *overnight*

(percentuali annue; dati giornalieri)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

netaria eccessivamente vulnerabili a shock non connessi alle condizioni economiche e monetarie di fondo su cui si calibra l'orientamento voluto.

In simili circostanze una comunicazione precisa circa l'intonazione della politica monetaria del Consiglio direttivo, basata sulla sua valutazione delle prospettive per la stabilità dei prezzi e sulle sue aspettative circa la loro evoluzione al variare delle condizioni sottostanti, può promuovere condizioni più stabili nel mercato monetario e ancorare più saldamente le aspettative del mercato.

La valutazione che l'orientamento di politica monetaria debba rimanere accomodante per un prolungato periodo di tempo è coerente con l'aspettativa che gli andamenti dei prezzi restino moderati nel medio periodo. Tale aspettativa si fonda sulla consueta analisi economica e monetaria condotta dal Consiglio direttivo nell'ambito del suo quadro analitico imperniato su due pilastri.

Per quanto riguarda l'analisi economica, al momento si valuta che le pressioni sui prezzi nel medio termine siano contenute per effetto della modesta tendenza generalizzata della domanda aggregata in un contesto caratterizzato da deboli condizioni del mercato del lavoro e da un basso livello di utilizzo della capacità produttiva. La verifica incrociata con l'analisi monetaria conferma questo scenario. La dinamica monetaria di fondo, messa in luce dalla lenta crescita degli aggregati monetari ampi e dall'evoluzione molto debole del credito, continua a non fornire sostegno. Nello specifico, il miglioramento delle condizioni di provvista bancaria osservato dal volgere dell'anno non si è ancora tradotto in un maggiore dinamismo dal lato dell'offerta di prestiti al settore privato non finanziario. Gli aggiustamenti dei bilanci in atto nei settori pubblico e privato, pur rappresentando correzioni necessarie, continueranno a gravare sull'attività economica.

Sulla base di questa valutazione, al momento il Consiglio direttivo si attende che i tassi di interesse di riferimento della BCE rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo. Il profilo dei tassi di riferimento della BCE continuerà a essere condizionale alle prospettive di inflazione e sarà rivisto nel corso del tempo nell'ambito del quadro analitico fornito dalla strategia di politica monetaria della BCE. In tale contesto, nel prossimo periodo il Consiglio direttivo seguirà tutte le nuove informazioni sugli andamenti economici e monetari e valuterà l'eventuale impatto sulle prospettive per la stabilità dei prezzi. La figura mostra che dopo la comunicazione del Consiglio direttivo del 4 luglio i tassi a termine impliciti negli OIS hanno registrato un calo apprezzabile.

Modalità delle indicazioni prospettiche

Le indicazioni prospettiche del Consiglio direttivo si compongono di tre elementi fondamentali.

In primo luogo, sono state fornite prima di esaurire il margine per ulteriori riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE. L'incertezza che circonda il corso atteso e condizionale della politica monetaria può essere attenuata indipendentemente dal livello dei tassi di interesse a brevissimo termine. Di fatto, i tassi di riferimento della BCE possono essere ulteriormente ridotti qualora ciò fosse reso necessario dall'evoluzione delle prospettive per la stabilità dei prezzi.

In secondo luogo, le indicazioni prospettiche sono coerenti ma non direttamente collegate con la decisione adottata il 2 maggio dal Consiglio direttivo di estendere l'orizzonte per la procedura di asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi fino a luglio 2014. Quest'ultima

decisione voleva assicurare che le banche continuassero a godere di pieno accesso alla liquidità della banca centrale, e quindi a una stabile fonte di finanziamento, anche in caso di rinnovate turbolenze dei mercati finanziari e di prosciugamento del finanziamento privato. Questa forma di assicurazione prospettica può essere conferita, come di fatto è già avvenuto in passato, indipendentemente dal livello dei tassi di interesse di riferimento della BCE.

In terzo luogo, e soprattutto, le indicazioni prospettiche sono pienamente coerenti con il mandato della BCE e con la sua strategia di politica monetaria. In particolare:

- il Consiglio direttivo ha specificato che il profilo atteso dei tassi di interesse di riferimento della BCE si basa sulle prospettive di inflazione estese al medio termine. Ciò è in linea con l'obiettivo primario della BCE di preservare la stabilità dei prezzi e con la finalità del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione in prossimità ma al di sotto del 2 per cento nel medio periodo;
- il prolungato periodo di tempo per il quale il Consiglio direttivo si attende al momento che i tassi di interesse di riferimento della BCE rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali è un orizzonte flessibile che non predefinisce una data finale ma è condizionale alla valutazione del Consiglio direttivo delle variabili economiche fondamentali che determinano l'inflazione di fondo;
- le condizioni sottostanti su cui si basa l'aspettativa riguardo ai tassi di interesse di riferimento della BCE riflettono l'approccio della BCE nell'organizzare, esaminare e sottoporre a verifica incrociata le informazioni rilevanti ai fini della valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi. Uno scenario di inflazione moderata continuerà a rendere necessario che i tassi di interesse di riferimento della BCE siano mantenuti su livelli molto bassi finché prevarranno una modesta dinamica generalizzata della domanda aggregata e tendenze della moneta e del credito persistentemente deboli.

Allo stato attuale le indicazioni prospettiche contribuiscono al perseguimento del mandato della BCE di mantenere la stabilità dei prezzi in maniera efficace, nell'ambito e nel pieno rispetto della sua strategia. In seguito alla decisione del Consiglio direttivo sulle indicazioni prospettiche, ci si attende che la stabilità dei prezzi sia preservata nel medio periodo e si rispecchi nelle aspettative di inflazione a medio-lungo termine.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale continua a espandersi a un ritmo lento. Malgrado la recente volatilità nei mercati finanziari delle economie avanzate ed emergenti, la ripresa globale dovrebbe proseguire e mantenersi modesta e fragile, con perduranti difformità tra le prospettive di crescita delle diverse aree. I prezzi al consumo sono lievemente saliti in diverse economie avanzate a maggio, anche se l'inflazione generale resta contenuta; hanno seguito andamenti disomogenei nei paesi emergenti negli ultimi mesi.

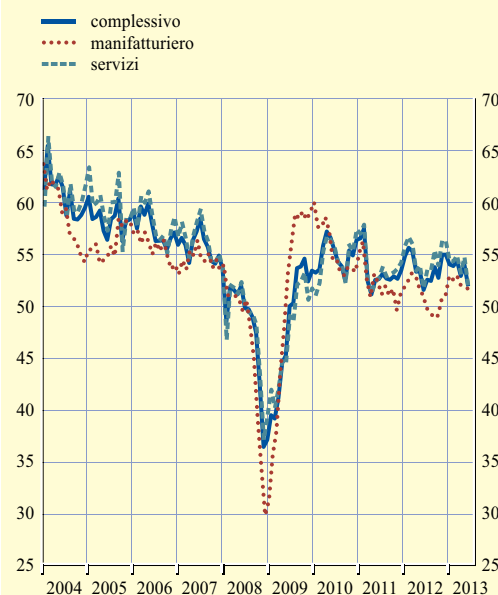
I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

La ripresa mondiale rimane modesta e difforme tra le diverse aree. Gli indicatori del clima di fiducia mostrano un lieve indebolimento a giugno, mentre le statistiche pubblicate sono piuttosto contrastanti. L'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso a 51,4 in giugno (da 52,9 nel mese precedente), principalmente a causa del settore dei servizi, e in termini di medie trimestrali è diminuito nel secondo trimestre del 2013 rispetto al primo. Quello calcolato escludendo l'area dell'euro si è anch'esso ridotto, a 52,0, da 54,0 in maggio (cfr. figura 1). Nelle economie avanzate, la crescita ha iniziato a rafforzarsi in alcuni paesi, ma nell'insieme è probabile che la ripresa rimanga disomogenea e moderata in un contesto in cui si prevede ancora un'accelerazione solo graduale dell'attività per l'azione di freno esercitata dal processo di aggiustamento dei bilanci, dall'inasprimento fiscale e dalle condizioni creditizie tuttora restrittive. Nei mercati emergenti, malgrado il lieve deterioramento delle prospettive nel periodo recente, la crescita dovrebbe riprendere gradualmente slancio dopo il leggero indebolimento nella parte precedente dell'anno e fornire pertanto un contributo significativo all'attività economica mondiale. Tuttavia, come indicato nel riquadro 2, in alcuni paesi dell'Europa centrale e orientale le prospettive rimangono moderate poiché l'effetto congiunto della riduzione del grado di leva da parte del settore privato e delle modifiche strutturali nei modelli di finanziamento delle banche ha frenato l'attività di prestito e questo costituisce ancora un ostacolo fondamentale per una ripresa economica durevole nell'area.

Gli indicatori mondiali anticipatori del ciclo si sono indeboliti a giugno, ma continuano a segnalare un ritmo di espansione modesto nella seconda metà del 2013. La componente del PMI complessivo mondiale (esclusa l'area dell'euro) riguardante i nuovi ordinativi è scesa a 51,8, da 53,9 in maggio, e la media del secondo trimestre del 2013 è stata complessivamente inferiore a quella del primo. L'indicatore mondiale (esclusa l'area dell'euro) concernente i nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero ha registrato un calo considerevole in giugno (a 48,4), scendendo per la prima volta in quattro mesi al di sotto della soglia di crescita neutra fra espansione e contrazione fissata a 50, a mostrare la perdurante debolezza dell'interscambio mondiale. Ad aprile 2013 l'indicatore an-

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

(dati mensili destagionalizzati)



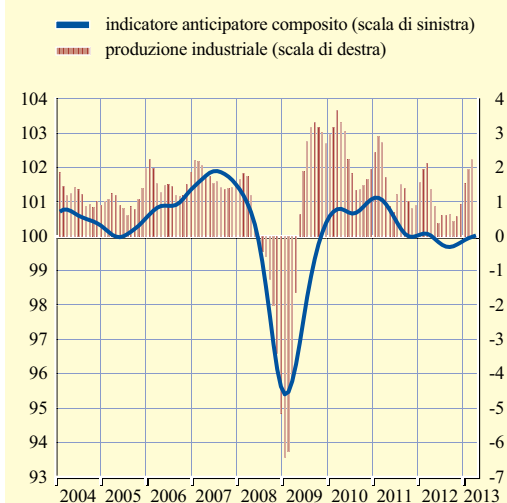
Fonte: Markit.

ticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, è migliorato per l'ottavo mese consecutivo e continua a suggerire un rafforzamento della crescita nell'insieme dell'area (cfr. figura 2). Gli indicatori relativi ai singoli paesi evidenziano ancora profili divergenti tra le principali economie.

Le prospettive per l'economia mondiale sono ancora caratterizzate da un notevole grado di incertezza e i rischi per l'attività globale restano orientati verso il basso. Sulle condizioni economiche potrebbero influire in senso negativo il recente inasprimento monetario a livello internazionale e la situazione dei mercati finanziari, assieme alle connesse incertezze. Altri rischi al ribasso riguardano la possibilità di una domanda mondiale più debole del previsto, gli effetti di una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nell'area dell'euro, i problemi geopolitici e gli squilibri nei principali paesi industriali, che potrebbero incidere sugli andamenti mondiali delle materie prime e dei mercati finanziari.

Figura 2 Indicatore anticipatore composito e produzione industriale

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



Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.

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

Riquadro 2

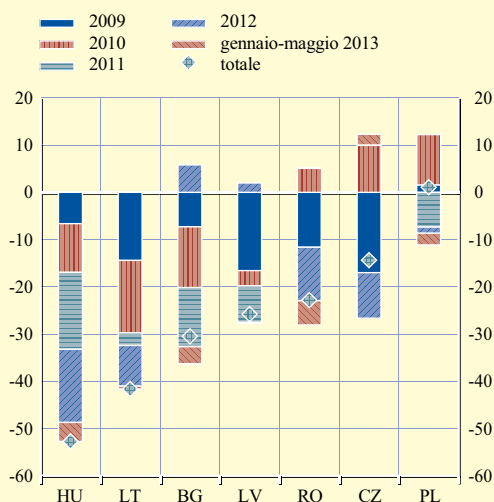
L'ATTIVITÀ DI RACCOLTA E DI CREDITO BANCARI NELL'EUROPA CENTRO-ORIENTALE

Fin dallo scoppio della crisi globale nell'Europa centrale e orientale, le passività sull'estero delle banche della regione sono in calo. Tale evoluzione si è manifestata anche in una riduzione delle esposizioni delle banche capogruppo (soprattutto dell'Europa occidentale) verso controllate e filiali che operano nella regione, nel contesto di una modesta crescita dei prestiti. Questo riquadro fa il punto su tale processo, ne valuta l'impatto sulle economie considerate e ne esamina le prospettive. L'analisi si incentra sul periodo compreso tra dicembre 2008 e maggio 2013 (data dell'ultima rilevazione disponibile) e su un gruppo di sette Stati dell'Europa centrale e orientale membri dell'UE che in tale periodo non facevano parte dell'area dell'euro.

Nel periodo di osservazione, la riduzione cumulata media delle passività sull'estero delle banche di questo gruppo di paesi è stata sostanziale (-27 per cento). Nondimeno, sono emerse dinamiche del fenomeno molto diverse da un paese all'altro, che vanno dalla flessione di oltre la metà rilevata in Ungheria alla completa estraneità al fenomeno della Polonia (cfr. figura A). Nella maggior parte dei casi la riduzione delle passività bancarie sull'estero ha avuto luogo prevalentemente tra il 2009 e il 2010, benché in alcuni paesi (specie in Ungheria) nel 2012 si registrasse ancora un calo consistente. Nei primi cinque mesi del 2013 non sono osservabili ulteriori riduzioni significative, salvo che in Romania, Ungheria e Bulgaria.

Figura A Passività sull'estero delle IFM

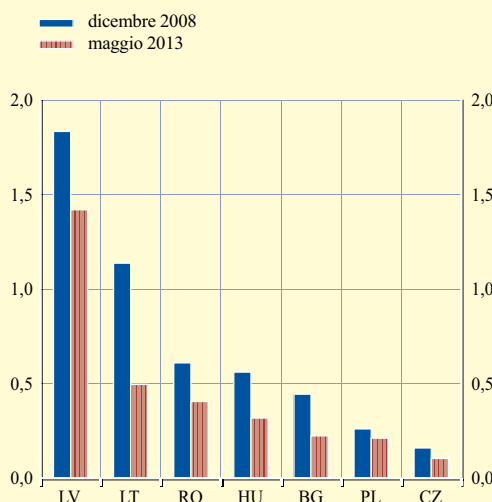
(totale: variazione percentuale fra maggio 2013 e dicembre 2008;
periodi: contributo alla variazione percentuale in punti percentuali)



Fonte: BCE.

Figura B Composizione dei depositi delle IFM

(depositi dall'estero in euro per ogni euro di depositi nazionali)



Fonte: BCE.

Nota: sono compresi tutti i settori dell'economia.

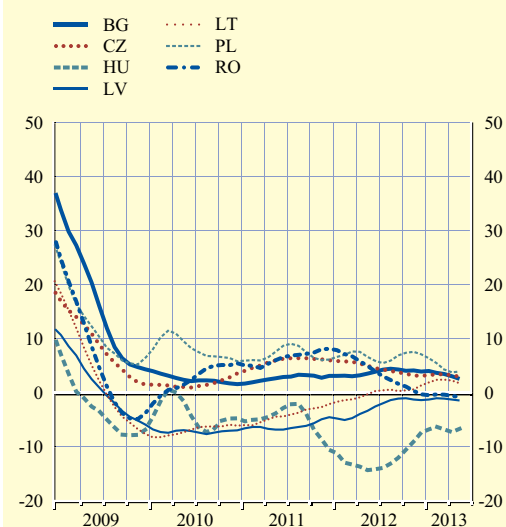
Tale andamento è riconducibile a diversi fattori¹⁾; costituisce anzitutto il retaggio del ciclo di forte ascesa e repentino calo (*boom-bust*) che ha interessato diversi paesi della regione, ma deriva anche dal mutamento in atto nel modello di raccolta bancaria. A questo proposito, il modello di raccolta centralizzata in uso prima della crisi, secondo il quale le banche capogruppo finanziavano il credito delle proprie controllate nell'Europa centrale e orientale, viene ora sostituito dal crescente ricorso a fonti di raccolta locali, come i depositi nazionali. La figura B mostra che in tutti i sette paesi esaminati la dipendenza delle banche dal complesso dei depositi esteri quale fonte di finanziamento è diminuita rispetto all'utilizzo dei depositi nazionali. I depositi esteri comprendono tutti i depositi provenienti da altri paesi, tra cui: (i) i depositi erogati dalle banche capogruppo; (ii) i depositi di operatori esteri del settore privato diversi dalle IFM ("depositi detenuti da non residenti"). In Lettonia quest'ultima categoria rappresenta circa la metà dei depositi detenuti da soggetti diversi dalle IFM e ha registrato un marcato aumento negli ultimi due anni, compensando in parte il calo dei depositi dalle banche capogruppo, (soprattutto) scandinave. A maggio 2013, i depositi esteri andavano dal 150 per cento circa dei depositi nazionali in Lituania a meno del 10 per cento nella Repubblica Ceca.

L'interazione fra questi cambiamenti strutturali e l'esigenza di ridurre l'indebitamento nel settore privato ha determinato una crescita modesta dei prestiti verso tale settore. L'incremento annuale dei prestiti al settore privato diverso dalle IFM si colloca su livelli contenuti o negativi ormai da circa quattro anni (cfr. figura C). Si riscontrano differenze significative tra i paesi in questione: l'Ungheria registra la massima contrazione e gli Stati baltici un graduale migliora-

1) Per un'analisi dei fattori che trainano la riduzione della leva finanziaria da parte delle banche cfr. l'approfondimento "EU bank deleveraging – driving forces and strategies", *Financial Stability Review*, BCE, giugno 2012, e il riquadro "Deleveraging by euro area banks", *Financial Stability Review*, BCE, maggio 2013.

Figura C Prestiti al settore privato diverso dalle IFM

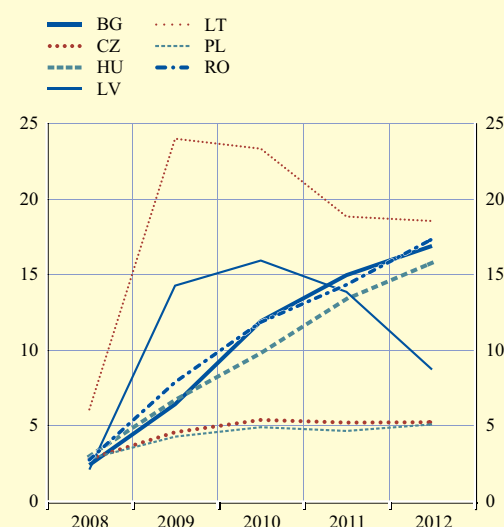
(media mobile di tre mesi dei tassi di variazione percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

Figura D Prestiti in sofferenza

(in percentuale sul totale dei prestiti lordi)



Fonte: indicatori di solidità finanziaria dell'FMI.
Nota: dati di fine anno. I dati per il 2012 corrispondono al terzo trimestre del 2012 per la Lituania, la Polonia e la Romania e al secondo trimestre del 2012 per la Bulgaria.

mento. Sebbene alcuni paesi siano riusciti a espandere l'attività economica in assenza di una crescita del credito, la sostenibilità di tale ripresa dipende dal ritorno alla normalità dell'andamento dei prestiti²⁾. La sfida risiede, pertanto, nella normalizzazione di condizioni creditizie che permettano una ripresa sostenibile della produzione senza, al tempo stesso, stimolare boom del credito insostenibili come quelli osservati negli anni precedenti alla crisi.

Secondo l'ultima indagine sul credito bancario nella regione condotta dalla Banca europea per gli investimenti, uno dei fattori che più ha limitato l'offerta di credito è stato l'elevato numero di prestiti in sofferenza³⁾. Di recente, la qualità dei portafogli prestiti delle banche ha mostrato un miglioramento in alcuni paesi, ma la quota di prestiti in sofferenza sul totale del portafoglio prestiti rimane generalmente alta in tutto il campione, a eccezione della Repubblica Ceca e della Polonia (cfr. figura D). L'analisi svolta nel contesto dell'Iniziativa europea per il coordinamento bancario, anche nota come "Iniziativa di Vienna", ha concluso che i prestiti in sofferenza possono rappresentare un grave freno all'offerta di credito⁴⁾, spingendo al rialzo i costi di raccolta e i margini di interesse delle banche e assorbendo utili e capitale bancari. Dal

2) Cfr. ad esempio Bijsterbosch, M. e Dahlhaus, T., "Determinants of credit-less recoveries", *Working Paper Series*, n. 1358, BCE, Francoforte sul Meno, giugno 2011.
3) Cfr. *CESEE Deleveraging Monitor*, Iniziativa europea per il coordinamento bancario (o "Iniziativa di Vienna"), 30 aprile 2013, che comprende l'indagine sul credito bancario per l'Europa centrale, orientale e sudorientale (*central, eastern and south-eastern Europe*, CESEE) condotta dalla Banca europea per gli investimenti, disponibile nel sito Internet <http://vienna-initiative.com>.
4) Cfr. il rapporto del gruppo di lavoro sui prestiti in sofferenza nell'Europa centrale, orientale e sudorientale, Iniziativa europea per il coordinamento bancario (o "Iniziativa di Vienna"), marzo 2012.

lato della domanda di credito, la fiacca fiducia dei consumatori, le deboli prospettive per il mercato degli immobili residenziali e la lenta dinamica degli investimenti sembrano contenere la domanda di nuovi prestiti.

In prospettiva, permangono notevoli incertezze circa le previsioni sugli andamenti del credito, soprattutto nelle economie in cui il sistema bancario evidenzia una quota elevata e in aumento di prestiti in sofferenza, nonché nei paesi caratterizzati da incertezze di politica economica. La sfida principale per le autorità di politica economica resta dunque quella di assicurare una risoluzione più rapida dei prestiti in sofferenza, che sembrano costituire un serio ostacolo all'offerta di credito e a una ripresa economica duratura nella regione.

1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

A maggio l'inflazione è aumentata lievemente in gran parte delle economie avanzate, dopo essere ripetutamente diminuita dagli inizi dell'anno. Nell'area dell'OCSE l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi è salita all'1,5 per cento (dall'1,3 di aprile) e il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è anch'esso cresciuto, all'1,5 per cento. Il leggero incremento dell'inflazione generale sui dodici mesi è stato osservato nella maggioranza dei paesi dell'OCSE. Le grandi economie emergenti hanno invece evidenziato andamenti contrastanti: l'inflazione sui dodici mesi è aumentata in India, Russia e Turchia ed è per contro diminuita in Cina, Sud Africa e Indonesia (cfr. tavola 1).

Per quanto concerne i prezzi dei prodotti energetici, le quotazioni del greggio di qualità Brent hanno registrato un lieve incremento fra l'inizio di giugno e il 3 luglio 2013 (cfr. figura 3) e in quest'ultima data risultavano prossime a 104 dollari al barile. I corsi petroliferi si sono mantenuti entro un intervallo compreso fra 100 e 106 dollari al barile dalla fine di aprile, poiché i timori geopolitici hanno controbilanciato le pressioni verso il basso sui prezzi derivanti dalla debolezza delle condizioni macroeconomiche. In prospettiva, potrebbero prevalere nel terzo trimestre del 2013 pressioni al rialzo sui corsi del petrolio in quanto l'Agenzia internazionale per l'energia prevede un aumento stagionale della domanda di greggio più marcato del consueto come conseguenza della nuova capacità di raffinazione nei paesi non appartenenti all'OCSE. Gli operatori si attendono prezzi leggermente più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2014 che si collocano a 98 dollari al barile.

Tavola 1 Andamenti dei prezzi in alcune economie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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

1) Al netto della componente alimentare ed energetica.

Nel mese di giugno 2013 i prezzi delle materie prime non energetiche sono scesi dell'1,9 per cento in aggregato (cfr. figura 3). Il calo ha riguardato principalmente i metalli non ferrosi che, secondo alcuni osservatori, avrebbero risentito in modo particolare dell'indebolimento delle prospettive di crescita in Cina. Alla fine di giugno l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era inferiore di circa il 4,0 per cento rispetto a un anno prima.

I.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

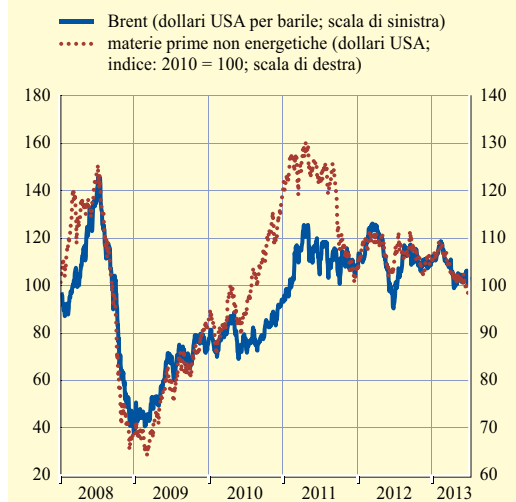
STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali si è rafforzata nel primo trimestre del 2013. La terza stima del Bureau of Economic Analysis segnala che il tasso di incremento del PIL in termini reali (sul periodo precedente, in ragione d'anno) è salito all'1,8 per cento, dallo 0,4 del quarto trimestre del 2012. Il dato è stato rivisto al ribasso di 0,6 punti percentuali rispetto alla stima precedente, principalmente a causa delle significative correzioni verso il basso della spesa per consumi personali. L'accelerazione rispetto al quarto trimestre del 2012 va ricondotta in larga parte al vigore della spesa per consumi personali (cresciuta al tasso più elevato degli ultimi due anni) e all'aumento delle scorte. Anche gli investimenti fissi del settore privato hanno contribuito positivamente alla crescita del PIL in termini reali, nonostante il netto rallentamento della componente rappresentata dai settori diversi dall'edilizia residenziale. La spesa pubblica ha subito un'ulteriore contrazione. Inoltre, le esportazioni nette sono passate a fornire un contributo negativo poiché le esportazioni sono diminuite più delle importazioni. Il reddito personale disponibile in termini reali ha registrato una flessione considerevole, facendo scendere il tasso di risparmio personale sul livello più basso del periodo successivo alla crisi, al 2,5 per cento, dal 5,3 dell'ultimo trimestre del 2012.

Gli indicatori economici più recenti per gli Stati Uniti sono generalmente positivi. Ciò suggerisce una probabile prosecuzione della crescita nel secondo trimestre, seppure a ritmi inferiori che nel primo, principalmente per l'impatto del ridimensionamento della spesa pubblica. L'occupazione è aumentata di 175.000 unità in maggio rispetto ad aprile, ma il tasso di disoccupazione è lievemente salito (al 7,6 per cento) come conseguenza di un incremento del tasso di partecipazione alla forza lavoro. In maggio la spesa per consumi è cresciuta e in giugno gli indicatori del clima di fiducia dei consumatori sono stati generalmente favorevoli sulle prospettive per i consumi privati. Gli indicatori del mercato delle abitazioni hanno continuato a registrare una ripresa solida, in presenza di un aumento delle vendite e di una vigorosa attività di costruzione di immobili residenziali in maggio, oltre che di un aumento sostenuto dei prezzi in aprile. La produzione industriale è invece rimasta invariata a maggio, dopo il calo di aprile, e le indagini sul clima di fiducia delle imprese nel secondo trimestre del 2013 confermano il rallentamento sia nel settore manifatturiero sia nei servizi.

A maggio l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita di 0,3 punti percentuali all'1,4 per cento, dall'1,1 di aprile, il tasso di variazione più contenuto da

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

Tavola 2 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

(variazioni percentuali)

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

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

quasi un anno. Tale risultato riflette in qualche misura il calo meno pronunciato dei prezzi dei beni energetici, mentre la crescita di quelli dei beni alimentari si è lievemente ridimensionata (all'1,4 per cento, dall'1,5 di aprile). L'inflazione di fondo è rimasta stabile all'1,7 per cento, sorretta dall'incremento dei prezzi dei servizi abitativi e di trasporto.

Il 19 giugno 2013 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Funds entro un intervallo compreso fra zero e 0,25 per cento e ha previsto che siano giustificati valori eccezionalmente bassi dello stesso almeno fino a quando la disoccupazione si manterrà al di sopra del 6,5 per cento, l'inflazione a uno-due anni non sarà prevista superiore al 2,5 per cento e le aspettative di inflazione a più lungo termine resteranno ben ancorate. Il FOMC ha deciso di proseguire con gli acquisti di mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*) delle agenzie al ritmo di 40 miliardi di dollari al mese e titoli del Tesoro a più lungo termine per 45 miliardi di dollari al mese. Ha inoltre dichiarato che se l'economia continuerà a migliorare come previsto, potrebbe rallentare il ritmo di tali acquisti più avanti nell'anno. Ha infine affermato che prevede di concludere il programma di acquisti di attività alla metà del 2014.

GIAPPONE

In Giappone, la seconda stima preliminare dei dati di contabilità nazionale indica nel primo trimestre del 2013 la crescita del PIL dell'1,0 per cento sul trimestre precedente in termini reali e destagionalizzati, in rialzo dallo 0,9 della prima stima e dallo 0,3 del quarto trimestre del 2012. Nonostante la pubblicazione di alcuni dati contrastanti e la marcata volatilità dei mercati finanziari, è probabile che il prodotto abbia continuato a espandersi nel secondo trimestre. A maggio la produzione industriale ha registrato un incremento robusto, pari al 2,0 per cento sul mese precedente, mentre i consumi privati sono scesi per la prima volta in cinque mesi risultando notevolmente più deboli delle attese di mercato. In termini reali, a maggio le esportazioni sono diminuite dello 0,5 per cento rispetto ad aprile, mentre le importazioni sono aumentate dello 0,9. In termini nominali, le statistiche doganali mostrano che a maggio il disavanzo commerciale destagionalizzato è salito a 821 miliardi di yen. Gli indicatori più recenti del clima di fiducia delle imprese e dei consumatori restano positivi. Dall'indagine Tankan della Banca del Giappone emerge che l'indicatore del clima di fiducia delle grandi imprese manifatturiere è migliorato in giugno. Nello stesso periodo, quelli relativi alle imprese di piccole e medie dimensioni sono anch'essi aumentati, portandosi al di sopra della soglia tra espansione e contrazione, dopo avere evidenziato andamenti più deboli rispetto agli indicatori del clima di fiducia dei consumatori e delle grandi imprese.

In maggio l'inflazione al consumo sui dodici mesi è salita a -0,3 per cento (da -0,7 ad aprile), riflettendo in parte il forte incremento dei prezzi dei beni energetici. L'aumento ha tuttavia riguardato anche le altre componenti e come conseguenza il tasso calcolato al netto degli alimentari freschi

e dei prodotti energetici è altresì salito allo -0,3 per cento in maggio, da -0,6 in aprile. Nella sua ultima riunione di politica monetaria, tenutasi il 10 e 11 giugno 2013, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per la base monetaria. Nell'ambito del pacchetto di riforma articolato in tre parti, il governo giapponese ha adottato le *Basic Policies for Economic and Fiscal Management and Reform*, contenenti in larga misura obiettivi volti a stimolare la crescita potenziale e gli investimenti privati.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la ripresa economica dovrebbe acquisire gradualmente slancio. Il processo di aggiustamento dei bilanci del settore privato e pubblico è proseguito a ritmi costanti, ma è probabile che continui ancora per qualche tempo a frenare la domanda interna, assieme alle condizioni restrittive per l'erogazione del credito e alla debole crescita del reddito reale delle famiglie. Il mercato del lavoro ha evidenziato ancora una relativa tenuta, con un tasso di disoccupazione appena inferiore all'8 per cento, mentre quello delle abitazioni ha mostrato alcuni segnali di ripresa. La produzione industriale è aumentata anche in aprile e le vendite al dettaglio hanno messo a segno un robusto rialzo in termini di volume in maggio, indicando la prosecuzione della ripresa economica agli inizi del secondo trimestre del 2013. In prospettiva, il miglioramento dei principali indicatori delle indagini congiunturali in maggio e giugno suggerisce un lieve rafforzamento della ripresa nel breve termine.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta relativamente elevata, in presenza di una lieve volatilità nei periodi recenti, principalmente dovuta a fattori *una tantum*. A maggio 2013 l'inflazione generale è aumentata di 0,3 punti percentuali al 2,7 per cento, mentre il tasso calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è salito di 0,2 punti percentuali (al 2,5 per cento). In prospettiva si prevede che l'esistenza di margini di capacità produttiva inutilizzata per lavoro e capitale moderi le spinte inflazionistiche nel medio termine, anche se le pressioni al rialzo riconducibili all'aumento dei prezzi amministrati e regolamentati, assieme al deprezzamento della sterlina nella parte precedente dell'anno, potrebbero favorire una certa persistenza dell'inflazione. Nella riunione del 4 luglio 2013, il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli a 375 miliardi di sterline.

CINA

I più recenti indicatori delle indagini e le statistiche pubblicate segnalano un indebolimento della crescita in Cina. Sia il PMI calcolato da Markit sia quello ufficiale per il settore manifatturiero sono diminuiti in giugno, il secondo su un livello appena superiore alla soglia fissata a 50. L'andamento dei nuovi ordinativi dall'estero è stato notevolmente più fiacco: il sottoindice di Markit relativo a tale componente è sceso di 4,9 punti, a 44,0, il livello più basso da aprile 2009, sulla scia della debolezza del contesto esterno. In maggio la produzione industriale è lievemente diminuita, al pari degli investimenti fissi. La crescita dell'interscambio commerciale si è notevolmente ridimensionata nello stesso periodo, riflettendo in parte il calo sul mese precedente delle esportazioni verso e attraverso Hong Kong, che molti ritengono fossero state sovrastimate nel periodo recente. In maggio le vendite al dettaglio hanno continuato a espandersi. Nello stesso mese i prezzi delle abitazioni sono saliti del 5,3 per cento sul periodo corrispondente, con rincari segnalati in 69 delle 70 città incluse nell'indagine. Rispetto al minimo di maggio 2012, le quotazioni degli alloggi hanno registrato un aumento cumulato del 7,0 per cento. La crescita dell'offerta complessiva di moneta e dei prestiti si mantiene su tassi elevati, pur essendosi lievemente indebolita in maggio. Le spinte inflazionistiche rimangono moderate in Cina, con l'inflazione al consumo sui dodici mesi diminuita al 2,1 per cento in maggio.

A fine giugno i tassi del mercato monetario cinese hanno raggiunto un picco storico come conseguenza di una serie di ragioni tecniche e di timori concernenti i rischi per la stabilità finanziaria, ma hanno successivamente flesso in seguito alle immissioni mirate di liquidità da parte della banca centrale della Repubblica popolare cinese. Il 25 e 26 giugno quest'ultima ha pubblicato due comunicati stampa in cui ha esortato le banche a migliorare la gestione di rischi e liquidità, indicando che avrebbe allentato l'orientamento della politica monetaria solo in presenza di tensioni in grado di mettere a repentaglio la stabilità finanziaria.

ALLARGAMENTO DELL'UE

Il 1° luglio 2013 la Croazia è divenuto il 28° Stato membro dell'Unione europea. Il riquadro 3 descrive la situazione economica attuale ed elenca le sfide che il paese dovrà affrontare perché possa trarre beneficio dall'adesione all'UE.

Riquadro 3

LA CROAZIA ENTRA NELL'UNIONE EUROPEA

Il 1° luglio 2013 la Croazia è divenuto il 28° Stato membro dell'Unione europea. Dal punto di vista economico, l'ingresso della Croazia nell'UE potrebbe contribuire positivamente allo sviluppo economico e alla ricchezza del Paese e dell'Unione nel suo complesso, grazie ad esempio alla creazione di nuove opportunità commerciali e di investimento. In particolare, maggiori investimenti diretti esteri (IDE) in entrata nel settore dei beni commerciabili rappresenterebbero un fattore chiave per l'espansione delle attività di investimento della Croazia e del settore delle esportazioni, permettendo una migliore integrazione all'interno della catena di produzione paneuropea. Un assorbimento completo ed efficiente dei fondi europei, strutturali e di coesione, costituirebbe un ulteriore aiuto, nella misura in cui tali fondi siano utilizzati per incrementare la capacità produttiva nazionale, piuttosto che per il finanziamento dei consumi pubblici e privati. La conformità con la nuova struttura di *governance* economica, fiscale e finanziaria dell'UE fornirebbe inoltre un sostegno fondamentale per il perseguimento della crescita sostenibile in un ambiente macroeconomico e finanziario stabile. Tuttavia, per sfruttare appieno tali vantaggi potenziali, dovranno essere rispettate una serie di condizioni, alcune delle quali sono indicate alla fine di questo riquadro.

Il PIL della Croazia rappresenta soltanto lo 0,34 per cento di quello dell'Unione Europea a 28 Stati membri e, con 4,3 milioni di abitanti, la popolazione croata è lo 0,84 per cento di quella dell'UE28. L'allargamento non ha pertanto prodotto cambiamenti significativi nelle caratteristiche statistiche-macroeconomiche del complesso dell'economia europea. Nel 2012 il PIL pro capite della Croazia a parità di potere d'acquisto (PPA) era il 61 per cento della media dell'UE27, il terzo più basso rispetto agli altri paesi dell'UE. Il Paese aveva fatto dei progressi in termini di convergenza del reddito verso la media europea fino al 2008, tendenza che però ha poi subito un'inversione a causa della prolungata recessione economica.

Nell'ultimo decennio il prodotto della Croazia è aumentato meno di quello di altri Paesi della regione. Ciò vale sia per il periodo precedente sia per quello successivo alla crisi. Secondo le stime, nel 2013 l'economia croata registrerà una crescita negativa per il quinto anno consecutivo, sebbene l'intensità della contrazione economica si sia in una certa misura attenuata. Dallo scoppio della crisi nel 2008, il PIL reale è diminuito complessivamente di circa 11 punti percentuali. Nel periodo 2004-2008, la crescita annuale del PIL reale è stata in media del 4,1 per cento,

alimentata in gran parte da un'espansione insostenibile della domanda interna, stimolata da un rapido accumulo di debito. Il passaggio a un modello di crescita più sostenibile non è ancora avvenuto, nonostante qualche progresso nell'attuazione delle riforme.

La struttura economica della Croazia è generalmente simile a quella prevalente negli altri Stati membri. Si caratterizza per l'alta quota del settore dei servizi, che rappresenta il 70 per cento del valore aggiunto lordo. L'industria manifatturiera rappresenta circa il 15 per cento dell'economia. Il peso relativo del settore agricolo, al 5 per cento, è al di sopra della media europea (1,7 per cento). Il settore più importante in Croazia è il turismo, con una quota di PIL pari a circa il 20 per cento. La Croazia è un'economia aperta e l'UE, con il 61 per cento del commercio totale, è il suo principale partner commerciale. Tuttavia, le esportazioni della Croazia sono state relativamente deboli nell'ultimo decennio. La quota di mercato delle esportazioni croate sul totale delle esportazioni globali, dirette sia verso l'Unione europea sia verso il resto del mondo, si è ridotta.

Diversamente da vari altri Stati membri dell'Europa centrale e orientale, la Croazia ha una storia di inflazione relativamente bassa e stabile, con una media del 2,8 per cento negli ultimi dieci anni. Dopo aver toccato un temporaneo picco al 3,4 per cento nel 2012, dovuto principalmente agli aumenti dell'IVA e dei prezzi amministrati, di alimentari ed energia, a maggio 2013 l'inflazione misurata sull'IAPC ha registrato un calo fino all'1,8 per cento che riflette l'esaurirsi di tali effetti. Il livello dei prezzi del consumo finale per le famiglie (incluse le imposte indirette) era al 71 per cento della media dell'Unione europea a 27 nel 2012, il terzo più elevato dei Paesi comunitari non appartenenti all'area dell'euro nell'Europa centrale e orientale.

La disoccupazione è alta, e il tasso di partecipazione basso. Dopo il 2008 il tasso di disoccupazione è più che raddoppiato, per effetto della persistente recessione, fino a raggiungere il 18,3 per cento nel primo trimestre del 2013, il terzo tasso di disoccupazione più elevato dell'UE. Il tasso di partecipazione, pari al 60,5 per cento, è il più basso dell'UE e riflette fattori quali la rigida regolamentazione del mercato del lavoro e contributi sociali generosi.

Le partite correnti sono migliorate notevolmente dal minimo storico del 2008 (-8,9 per cento del PIL), e nel 2012 erano in pareggio. Il processo di aggiustamento esterno era inizialmente trainato da un miglioramento negli scambi di merci, ma più recentemente il fattore dominante è stato il crescente avanzo risultante dagli scambi di servizi – principalmente turismo, ma anche altri servizi alle imprese. Tuttavia, la posizione esterna della Croazia continua a essere vulnerabile, con un elevato livello di passività esterne nette corrispondenti all'88,5 per cento del PIL nel 2012.

Si stima che dal 2008 il debito pubblico della Croazia sia quasi raddoppiato, raggiungendo il 53,7 per cento del PIL nel 2012. Sempre secondo le stime, il disavanzo fiscale è calato, passando dal 5,7 per cento del PIL nel 2011 al 3,8 nel 2012. È necessaria quindi l'attuazione di una strategia di consolidamento fiscale chiara e sostenibile che comprenda riforme delle pensioni e del sistema sanitario nazionale.

Il sistema finanziario della Croazia è incentrato sulle banche. Il settore bancario è dominato da banche straniere, per lo più provenienti dagli altri Stati membri, che detengono più del 90 per cento del totale degli attivi. La forte crescita del credito, principalmente di prestiti denominati o indicizzati a valuta estera, è stata una caratteristica fondamentale degli sviluppi del sistema bancario negli anni precedenti la crisi globale. La successiva recessione e il processo di riduzio-

Tavola Principali dati economici della Croazia e dell'Europa allargata

		2012	
		UE28	Croazia
Popolazione e attività economica			
Popolazione totale ¹⁾	(milioni)	508,5	4,3
PIL	(miliardi di euro)	12945,4	43,9
PIL pro capite (PPA)	(UE28 = 100)	100	61
PIL (quota del PIL mondiale) ²⁾	(valori percentuali)	19,5	0,09
Prezzi e costi			
Inflazione IAPC	(variazione percentuale media sul periodo corrispondente)	2,6	3,4
Stipendi e salari lordi	(variazione percentuale media sul periodo corrispondente)	2,3	0,5
Costo del lavoro per unità di prodotto	(variazione percentuale media sul periodo corrispondente)	1,8	1,2
Settori di produzione³⁾			
Agricoltura, pesca, selvicoltura	(percentuale del totale)	1,7	4,5
Industria (edilizia inclusa)	(percentuale del totale)	24,6	25,1
Servizi (servizi non destinabili alla vendita inclusi)	(percentuale del totale)	73,7	70,4
Commercio estero⁴⁾			
Esportazioni di beni e servizi	(percentuale del PIL)	44,8	43,4
Importazioni di beni e servizi	(percentuale del PIL)	42,8	42,7
Partite correnti	(percentuale del PIL)	0,9	-0,1
Mercato del lavoro			
Tasso di partecipazione alla forza lavoro	(percentuale della popolazione in età lavorativa)	71,7	60,5
Tasso di disoccupazione	(percentuale della forza lavoro)	10,5	15,9
Tasso di occupazione	(percentuale della popolazione in età lavorativa)	63,2	49,5
Pubblica amministrazione⁵⁾			
Saldo di bilancio	(percentuale del PIL)	-4,0	-3,8
Entrate	(percentuale del PIL)	45,4	36,8
Uscite	(percentuale del PIL)	49,4	40,6
Debito lordo	(percentuale del PIL)	86,8	53,7
Indicatori monetari e finanziari			
Credito al settore privato	(percentuale del PIL)	140,5	80,6
Capitalizzazione del mercato azionario	(percentuale del PIL)	60,5	38,7

Fonti: Eurostat, Commissione Europea, BCE, FMI, Borsa di Zagabria ed elaborazioni della BCE.

Note: I raffronti tra la Croazia e l'UE28 si basano sulla conversione dei dati nazionali in euro usando il tasso di cambio nominale medio HRK/EUR prevalente nei periodi corrispondenti, tranne ove i dati erano già disponibili in euro.

1) Media annuale.

2) Quote di PIL basate sulla valutazione dei PIL nazionali a parità di potere di acquisto (PPA).

3) Basati sul valore aggiunto lordo reale.

4) Dati dei conti nazionali. I dati sull'UE sono compilati sulla base delle transazioni con i residenti dei Paesi non appartenenti all'UE (ovvero flussi intracomunitari esclusi) e i dati per la Croazia riflettono le transazioni della Croazia con il resto del mondo (flussi intracomunitari inclusi).

5) I dati sulle pubbliche amministrazioni non sono stati approvati ufficialmente dall'Eurostat.

ne della leva finanziaria nei bilanci hanno portato a un pronunciato calo del credito. Tuttavia, nonostante i forti aggiustamenti in termini di flusso, il rapporto tra il credito del settore privato e il PIL è rimasto vicino all'81 per cento nel 2012. In questo contesto, la crescita dei prestiti in sofferenza (14 per cento del totale dei prestiti alla fine del 2012) costituisce la principale preoccupazione in materia di stabilità finanziaria.

In prospettiva, la Croazia dovrà adottare una serie di importanti misure e riforme per raccogliere pienamente i frutti del proprio ingresso nell'UE. Se saprà attrarre capitali e investimenti che stimolino la crescita, migliorare la competitività, rafforzare l'assorbimento dei fondi UE, perseguire politiche macroeconomiche anticicliche e solide politiche micro- e macroprudenziali, la Croazia sarà in grado di mettersi al passo con il resto dell'Unione e riprendere il processo di convergenza del reddito. Soprattutto, saranno necessarie ulteriori riforme strutturali, comprese quelle volte a migliorare l'efficienza del settore pubblico, aumentare il tasso di partecipazione della forza lavoro, accrescere la flessibilità del mercato del lavoro, migliorare il contesto istituzionale e imprenditoriale, e combattere l'economia informale. È assolutamente

fondamentale che tali riforme accelerino con l'ingresso nell'UE. Solo così la partecipazione della Croazia all'Unione fungerà da catalizzatore per l'evoluzione del Paese verso un'economia più prospera. Nel perseguire tale obiettivo, molto dipenderà dalla volontà politica, dalla coesione sociale e da una fruttuosa collaborazione con le istituzioni europee e con gli altri Stati membri.

I.4 TASSI DI CAMBIO

Nel mese trascorso l'euro è rimasto sostanzialmente invariato nei confronti delle valute di gran parte dei suoi partner commerciali. Il 3 luglio 2013 il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica – misurato rispetto alle divise delle 21 più importanti controparti commerciali dell'area – si collocava su un livello superiore dello 0,1 per cento a quello dei primi di giugno e del 4,2 per cento rispetto a un anno prima (cfr. figura 4 e tavola 3).

In termini bilaterali, nell'ultimo mese l'euro si è lievemente deprezzato su gran parte delle monete principali – compresi il dollaro statunitense, lo yen giapponese e la sterlina britannica (rispettivamente dello 0,4, 1,2 e 0,3 per cento) - in presenza di mutevoli aspettative circa gli andamenti dei tassi di interesse e i futuri differenziali di inflazione. Nel periodo l'euro ha registrato un generale apprezzamento nei confronti delle di-

Figura 4 Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro

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



Fonte: BCE.

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

Tavola 3 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro

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

	peso nel TCE-21	variazione dei tassi di cambio dell'euro al 3 luglio 2013	
		rispetto a:	
		3 giugno 2013	3 luglio 2012
Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-21)		0,1	4,2
Renminbi cinese	18,6	-0,4	-0,5
Dollaro statunitense	16,8	-0,4	3,1
Sterlina britannica	14,8	-0,3	5,8
Yen giapponese	7,1	-1,2	28,5
Franco svizzero	6,4	-1,4	2,3
Zloty polacco	6,1	1,6	3,0
Corona ceca	5,0	1,0	1,8
Corona svedese	4,7	1,6	-0,3
Won sudcoreano	3,9	1,1	3,8
Fiorino ungherese	3,2	-0,2	3,0
Corona danese	2,6	0,1	0,4
Nuovo Lev romeno	2,0	0,9	-0,1
Kuna croata	0,6	-0,9	-0,3

Fonte: BCE.

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

vise sia degli altri Stati membri dell'UE sia dei principali paesi emergenti ed esportatori di materie prime, tra cui il dollaro australiano, il dollaro canadese e la corona norvegese (rispettivamente del 6,1, 1,6 e 4,5 per cento).

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

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

La crescita sui dodici mesi di M3 si è indebolita in maggio, soprattutto a causa di effetti base. L'espansione di M3 è ascrivibile principalmente alla perdurante preferenza per la liquidità, che nel mese in esame ha determinato ulteriori consistenti afflussi a favore dei depositi overnight. Dal lato delle contropartite, alla crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio hanno contribuito soprattutto i consistenti afflussi di capitale a favore dell'area dell'euro e la riduzione delle passività finanziarie a più lungo termine. Per contro, la dinamica dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario dell'area dell'euro si è indebolita, principalmente per via delle condizioni di domanda, sebbene in diversi paesi abbiano continuato a incidere i vincoli di offerta.

L'AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

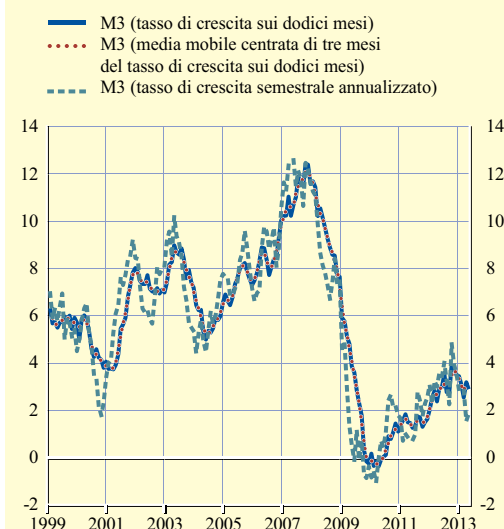
Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso al 2,9 per cento in maggio, dal 3,2 di aprile, soprattutto a causa di effetti base (cfr. figura 5). Dal lato delle componenti, il consistente afflusso mensile registrato dai depositi *overnight* ha compensato i deflussi segnati dagli strumenti negoziabili (M3 meno M2) e dai depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1). I dati celano inoltre un ulteriore lieve rafforzamento della base di depositi in gran parte dei paesi dell'area dell'euro in difficoltà. Nella maggior parte di questi ultimi, la crescita dei depositi ha superato quella evidenziata dagli altri paesi dell'area a maggio, riducendo ulteriormente l'eterogeneità nella dinamica dei depositi all'interno dell'area.

Dal lato delle contropartite, a maggio un deciso contributo all'afflusso mensile di M3 è provenuto da un rafforzamento della posizione netta sull'estero delle IFM, riconducibile ai perduranti flussi di capitale a favore dell'area dell'euro, nonché ai flussi mensili negativi registrati dalle passività finanziarie a più lungo termine, connessi ai significativi rimborsi netti di titoli di debito delle IFM a più lungo termine. Un ulteriore sostegno è stato fornito dall'acquisto da parte delle IFM di titoli di Stato a livello nazionale in alcuni paesi dell'area e dagli acquisti di titoli del settore privato. Per contro, la crescita di M3 è stata frenata dai consistenti rimborsi netti di prestiti al settore privato, come in aprile.

Il volume delle principali attività delle IFM dell'area dell'euro si è contratto ulteriormente a maggio, proseguendo la riduzione dell'indebitamento osservata a partire dalla primavera del 2012. In maggio, il calo sul mese precedente è soprattutto ascrivibile all'ulteriore contrazione dei prestiti fra IFM, delle consistenze di titoli di debito emessi dalle IFM dell'area e delle attività sull'estero. Tali andamenti sono stati in parte compensati dall'aumento delle consistenze di titoli di Stato. Nel complesso, l'eccesso di liquidità della banca centrale si è ridotto ulteriormente in maggio, soprattutto per effetto del rimborso anticipato delle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni (ORLT) da parte delle IFM e della diminuita frammentazione finanziaria.

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Per quanto concerne le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è rimasto sostenuto, pur scendendo all'8,4 per cento in maggio dall'8,7 di aprile. Questa moderazione è attribuibile a effetti base. Infatti, in maggio i depositi *overnight* hanno fatto osservare un ampio afflusso mensile, in gran parte ascrivibile all'aumento dei depositi effettuati da famiglie e società non finanziarie in tutti i paesi. I perduranti flussi positivi evidenziati dai depositi *overnight* rispecchiano la marcata preferenza per la liquidità e possono essere ricondotti al basso costo opportunità di detenere tali depositi in un contesto di bassi tassi di interesse.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* è sceso allo 0,0 per cento in maggio, dallo 0,1 di aprile. L'andamento ha rispecchiato un'ulteriore contrazione dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni) nonché una moderazione dell'espansione sui dodici mesi dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi). Per effetto di tali andamenti, M1 è stata l'unica componente principale a contribuire positivamente alla crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio in maggio.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili ha segnato un'ulteriore netta flessione, collocandosi al -15,7 per cento in maggio dal -13,9 di aprile. Il calo è imputabile ai deflussi mensili registrati dalle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario, ai rimborsi netti di titoli di debito delle IFM a breve termine (titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni) e al flusso netto pari a zero segnato dai contratti pronti contro termine. È probabile che il perdurare dei deflussi registrati dalle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario sia connesso alla loro bassa remunerazione e alla riduzione dell'avversione al rischio del settore detentore di moneta; l'ipotesi trova peraltro riscontro nei consistenti flussi a favore di fondi azionari e obbligazionari. In maggio il rimborso netto di titoli di debito a breve termine delle IFM ha interessato in modo relativamente generale tutti i paesi. Insieme ai rimborsi netti di titoli di debito delle IFM a più lungo termine, questi andamenti continuano a indicare che le banche dell'area dell'euro hanno ridotto il ricorso all'approvvigionamento diretto sul mercato. Essi possono essere visti altresì nel contesto di riduzione della leva finanziaria da parte delle banche, di rafforzamento della loro base di depositi, di incentivi regolamentari e di abbondante disponibilità di liquidità di banca centrale.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3, che includono i contratti pronti contro termine e che rappresentano la componente di M3 più ampia per cui è disponibile una tempestiva scomposizione per settore, ha segnato un lieve calo, attestandosi al 4,7 per cento in maggio dal 4,8 di aprile. L'andamento va ricondotto alla lieve riduzione dei contributi forniti dai depositi delle amministrazioni pubbliche, delle società di assicurazione e dei fondi pensione e degli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF). Per contro, i contributi provenienti dai depositi delle famiglie e delle società non finanziarie sono aumentati, di riflesso alla sopracitata preferenza per la liquidità. Il contributo fornito dalle società non finanziarie è in aumento dalla metà del 2012; in maggio il tasso di incremento sui dodici mesi dei depositi di M3 di questo settore è salito al 6,4 per cento, il livello più alto dal 2008. A livello di singoli paesi, i dati di maggio mostrano un rafforzamento della base di depositi delle banche operanti nei paesi sottoposti a tensioni (ad eccezione di Cipro e della Slovenia), evidenziando un miglioramento del clima di fiducia nei rispettivi settori bancari.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

In maggio il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è sceso al -0,2 per cento, in calo rispetto allo 0,0 per cento osservato ad aprile (cfr. tavola 4). Il tasso

Tavola 4 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 apr.	2013 mag.
M1	53,7	2,8	4,6	6,2	6,8	8,7	8,4
Banconote e monete in circolazione	8,9	5,6	5,3	3,0	1,7	3,4	2,6
Depositi <i>overnight</i>	44,7	2,3	4,5	6,9	7,8	9,8	9,7
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,2	2,6	1,3	1,6	1,3	0,1	0,0
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	17,7	2,4	-0,9	-1,8	-3,7	-6,1	-6,2
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,5	2,7	3,5	4,8	6,0	5,9	5,7
M2	92,9	2,7	3,2	4,2	4,3	4,9	4,7
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	7,1	3,0	1,9	-2,3	-8,5	-13,9	-15,7
M3	100,0	2,7	3,1	3,6	3,2	3,2	2,9
Credito a residenti nell'area dell'euro		1,4	0,9	0,5	0,0	0,0	-0,2
Credito alle amministrazioni pubbliche		8,6	9,2	8,3	4,2	3,5	3,2
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-1,7	1,5	1,9	-0,8	-0,9	-3,2
Credito al settore privato		-0,3	-1,0	-1,3	-1,0	-0,9	-1,0
Prestiti al settore privato		-0,1	-0,6	-0,8	-0,8	-0,9	-1,1
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione ²⁾		0,4	-0,1	-0,4	-0,3	-0,5	-0,7
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		-2,4	-4,3	-5,1	-5,1	-5,0	-4,3

Fonte: BCE.

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

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

relativo al credito alle amministrazioni pubbliche è stato del 3,2 per cento, contro il 3,5 di aprile. La componente ha registrato un notevole afflusso mensile, riconducibile principalmente ai consistenti acquisti di titoli di Stato a livello nazionale da parte delle IFM in diversi paesi dell'area dell'euro.

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito al settore privato si è collocato al -1,0 per cento in maggio, contro il -0,9 per cento di aprile, soprattutto per effetto dei considerevoli rimborsi di prestiti alle società non finanziarie, relativamente generalizzati sul piano geografico. Nello stesso periodo il tasso relativo ai prestiti delle IFM alle società non finanziarie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è sceso dal -1,9 al -2,1 per cento (cfr. tavola 5), per effetto dei consistenti rimborsi netti evidenziati in maggio (che come in aprile sono ammontati a 18 miliardi di euro). Poiché il calo è stato particolarmente pronunciato per i prestiti a breve termine, tra i diversi fattori all'origine di tali andamenti, vi sarebbe la ridotta domanda di capitale circolante dovuta alla debolezza degli ordini all'inizio della primavera. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto invariato allo 0,3 per cento. I flussi mensili sono risultati contenuti, di riflesso ai modesti rimborsi di mutui per l'acquisto di abitazioni e di credito al consumo.

Nel complesso, la dinamica dei prestiti al settore privato non finanziario dell'area dell'euro resta debole, gravata da fattori dal lato sia dell'offerta sia della domanda. La debole attività economica e i livelli persistentemente elevati di incertezza nell'economia continuano a tradursi in una domanda di prestiti bancari modesta. Nel contempo, sulla crescita del credito continuano ad incidere sia la frammentazione dei mercati finanziari, pur se in diminuzione negli ultimi mesi, sia i vincoli dal lato dell'offerta. Un ulteriore fattore di freno proviene infine dai livelli di indebitamento delle famiglie e delle società non finanziarie, che in diversi paesi restano elevati.

Tavola 5 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 apr.	2013 mag.
Società non finanziarie	41,5	0,1	-0,8	-1,9	-2,5	-3,0	-3,1
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni</i> ²⁾	-	0,3	-0,5	-1,4	-1,4	-1,9	-2,1
Fino a un anno	25,0	0,3	-0,4	-1,3	0,7	-0,6	-1,4
Oltre un anno e fino a cinque anni	17,3	-3,1	-3,8	-5,2	-5,9	-6,7	-6,3
Oltre cinque anni	57,7	1,0	0,0	-1,0	-2,7	-2,8	-2,9
Famiglie ³⁾	48,7	0,4	0,2	0,4	0,5	0,4	0,2
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni</i> ²⁾	-	1,4	1,0	0,8	0,4	0,3	0,3
Credito al consumo ⁴⁾	11,3	-2,1	-2,4	-2,9	-3,2	-3,2	-3,5
Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾	73,2	0,9	0,7	1,1	1,4	1,2	1,0
Altri prestiti	15,5	0,3	-0,5	-0,6	-1,0	-0,8	-1,0
Società di assicurazione e fondi pensione	0,9	-5,3	-9,1	-4,2	6,1	15,9	12,0
Altri intermediari finanziari non monetari	8,9	-3,4	-2,8	-1,4	-0,1	0,6	0,2

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.

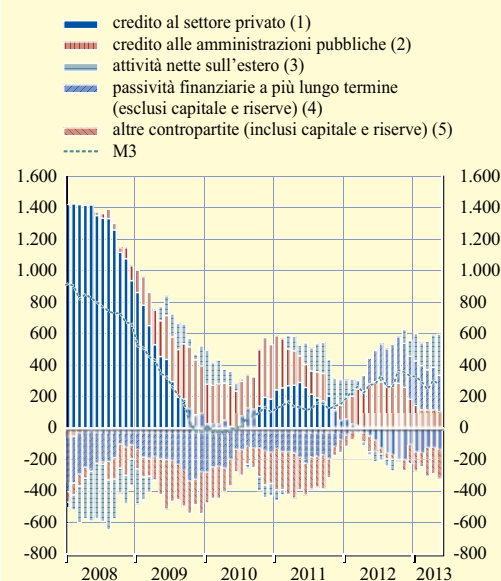
4) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

Il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) è rimasto negativo in maggio, al -4,3 per cento, in lieve miglioramento rispetto al -5,0 per cento di aprile. Il flusso mensile è stato negativo, riflettendo i rimborsi netti di titoli di debito delle IFM sia a più lungo termine, sia a breve scadenza. Per contro i depositi a lungo termine hanno registrato afflussi mensili, compensando i consistenti flussi negativi di aprile. Capitale e riserve sono ulteriormente aumentati in maggio.

La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro si è accresciuta di 60 miliardi di euro in maggio (cfr. figura 6), nel contesto dei perduranti afflussi osservati da luglio 2012 (nel periodo sono stati registrati deflussi, peraltro relativamente modesti, solo in due mesi). Gli ampi flussi di capitale a favore dell'area, osservati da luglio 2012, sono attualmente il principale fattore di sostegno alla crescita di M3. Nei dodici mesi terminanti a maggio la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 261 miliardi di euro, rispetto a un incremento di 205 miliardi nei dodici mesi terminati ad aprile.

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.

Nel complesso, i dati relativi ai primi cinque mesi del 2013 confermano che le dinamiche di fondo della moneta e, in particolare, del credito restano moderate. Gli ultimi dati monetari segnalano altresì che la frammentazione finanziaria nell'area dell'euro, pur rimanendo considerevole, si è ridotta negli ultimi mesi.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

In aprile 2013 il tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro ha continuato a diminuire, al -0,3 per cento. Nonostante ciò, l'incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie, pur moderandosi ulteriormente, è rimasto sostenuto. Anche il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è calato in aprile rispetto al mese precedente.

TITOLI DI DEBITO

In aprile il tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro è sceso al -0,3 per cento, dal -0,2 del mese precedente (cfr. tavola 6). La flessione ha interessato le società non finanziarie (dal 12,4 al 12,2 per cento), le società finanziarie non monetarie (dal -0,9 al -1,5 per cento) e le IFM (dal -5,8 al -5,9 per cento). Il tasso di incremento dei titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche è rimasto invariato al 3,2 per cento.

Il rallentamento delle emissioni complessive di titoli di debito va ricondotto alla più marcata contrazione delle emissioni di titoli a breve termine (dal -9,1 per cento di marzo al -9,2 in aprile) e al minore tasso di incremento sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine (dallo 0,8 allo 0,7 per cento nello stesso periodo). 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 tra marzo e aprile, dal 3,6 al 3,7 per cento. Allo stesso tempo, il tasso relativo all'emissione di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile si è ulteriormente contratto sui dodici mesi, al -7,7 per cento in marzo, dal -7,5 del mese precedente.

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

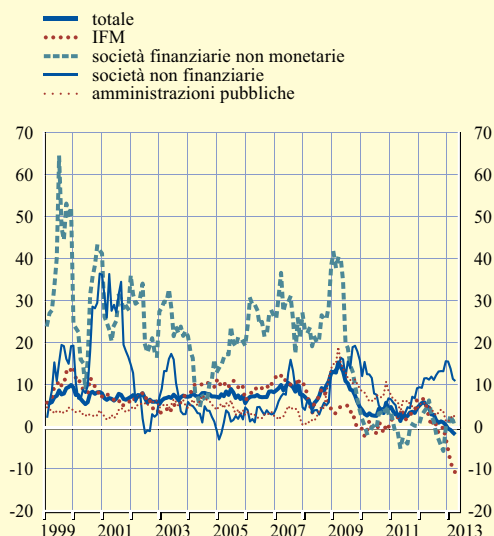
Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2013 apr.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 mar.	2013 apr.
Emissione di titoli di debito:	16.699	4,2	3,7	2,8	0,8	-0,2	-0,3
IFM	5.251	3,6	3,5	1,2	-3,2	-5,8	-5,9
Società finanziarie non monetarie	3.317	2,5	0,9	0,3	0,5	-0,9	-1,5
Società non finanziarie	1.030	9,3	10,8	12,6	13,2	12,4	12,2
Amministrazioni pubbliche	7.100	4,7	4,3	4,1	2,6	3,2	3,2
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.409	3,8	3,5	3,6	2,6	3,6	3,5
Altre amministrazioni pubbliche	691	14,3	12,8	9,1	2,4	-0,8	0,4
Emissione di azioni quotate:	4.726	1,4	1,0	1,0	0,8	0,5	0,3
IFM	411	10,1	5,6	5,2	3,0	2,2	0,9
Società finanziarie non monetarie	384	3,1	2,9	2,6	2,6	2,6	2,7
Società non finanziarie	3.930	0,3	0,3	0,4	0,5	0,1	0,1

Fonte: BCE.

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

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

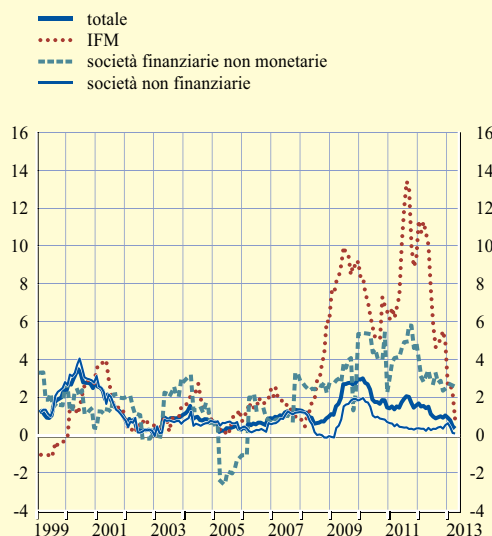
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



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.

Per quanto concerne le dinamiche a breve termine, il rallentamento delle emissioni di titoli di debito è stato più pronunciato di quanto indicato dai tassi di variazione sui dodici mesi relativi alle IFM e alle società non finanziarie (cfr. figura 7). Per l'insieme delle emissioni di titoli di debito, il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno è sceso dal massimo dell'1,3 per cento dell'ottobre 2012 al -1,8 per cento in aprile 2013. Tra marzo e aprile questo tasso è sceso dal -9,9 al -10,9 per cento per le IFM e dall'11,4 al 10,9 per cento per le società non finanziarie, mentre è aumentato per le società finanziarie non monetarie, dall'1,2 all'1,4 per cento.

AZIONI QUOTATE

In aprile il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti dell'area dell'euro è sceso allo 0,3 per cento, dallo 0,5 del mese precedente (cfr. tavola 6 e figura 8). Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di azioni è diminuito allo 0,9 per cento per le IFM, è lievemente aumentato al 2,7 per cento per le società finanziarie non monetarie e è rimasto invariato allo 0,1 per cento per le società non finanziarie.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Benché i tassi di interesse nel mercato monetario overnight siano rimasti stabili tra gli inizi di giugno e gli inizi di luglio, la pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario si è accentuata significativamente a causa delle attese di aumento dei tassi overnight nell'area dell'euro. Nel sesto periodo di mantenimento dell'anno, iniziato il 12 giugno, l'Eonia si è mantenuto su livelli storicamente contenuti, riflettendo i bassi tassi di interesse di riferimento della BCE nonché l'ammontare di liquidità in eccesso nel mercato monetario overnight, che è rimasta elevato nonostante il rimborso volontario in corso dei fondi presi in prestito nelle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni.

In giugno i tassi di interesse del mercato monetario sui prestiti privi di garanzia sono aumentati, soprattutto per le scadenze più lunghe. Il 3 luglio i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,12, 0,22, 0,34 e 0,53 per cento, ossia su livelli superiori di 1, 2, 4 e 5 punti base rispetto a quelli osservati il 5 giugno. Di conseguenza, il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, è aumentato di 4 punti base, situandosi il 3 luglio a 41 punti base (cfr. figura 9).

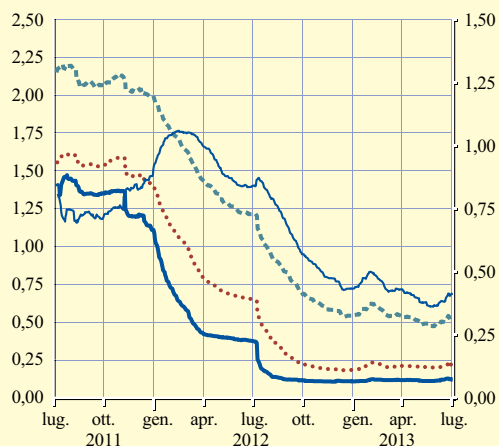
Il 3 luglio il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si collocava allo 0,11 per cento, in rialzo di 4 punti base rispetto al 5 giugno. Pertanto, il differenziale tra l'Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi è diminuito di 2 punti base.

I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a settembre e dicembre 2013 e a marzo e giugno 2014 sono aumentati rispettivamente di 8, 11, 13 e 14 punti base in confronto ai livelli registrati il 5 giugno, collocandosi il 3 luglio allo 0,28, 0,34, 0,42 e 0,48 per cento.

Figura 9 Tassi di interesse del mercato monetario

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

- Euribor a un mese (scala di sinistra)
- ... Euribor a tre mesi (scala di sinistra)
- - - Euribor a dodici mesi (scala di sinistra)
- differenziale tra Euribor a dodici mesi e a un mese (scala di destra)

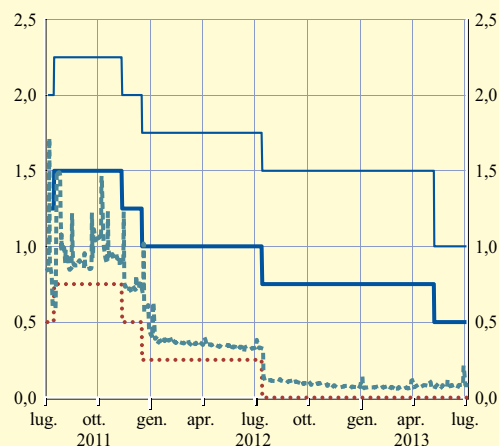


Fonti: BCE e Thomson Reuters.

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

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

- tasso fisso sulle operazioni di rifinanziamento principali
- ... tasso sui depositi overnight presso la banca centrale
- - - tasso overnight (Eonia)
- tasso di rifinanziamento marginale



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Tra il 5 giugno e la fine del quinto periodo di mantenimento del 2013 l'Eonia è rimasto stabile attorno allo 0,08 per cento in un contesto di un persistente elevato eccesso di liquidità. Livelli analoghi sono stati osservati nel sesto periodo di mantenimento. Il 28 giugno l'Eonia è salito allo 0,21 per cento (cfr. figura 10).

Tra il 5 giugno e il 3 luglio l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del sesto periodo di mantenimento, condotte l'11, il 18, il 25 giugno e il 2 luglio, l'Eurosistema ha aggiudicato rispettivamente 108,3, 102,0, 117,3 e 107,7 miliardi di euro. In giugno l'Eurosistema ha anche condotto due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), entrambe mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: l'11 giugno un'operazione di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 3,6 miliardi di euro) e il 26 giugno un'ORLT a tre mesi (con aggiudicazione di 9,5 miliardi di euro). Inoltre, alcune controparti hanno volontariamente scelto di rimborsare prima della scadenza, con frequenza settimanale, fondi presi in prestito nelle ORLT a tre anni aggiudicate il 21 dicembre 2011 e il 29 febbraio 2012. Al 3 luglio era stato rimborsato un totale di 309,5 miliardi di euro dal 30 gennaio 2013, di cui 207,8 miliardi relativi all'ORLT del 21 dicembre 2011 e 101,7 miliardi relativi all'ORLT del 29 febbraio 2012. Pertanto, dei 523 miliardi di euro di liquidità netta originariamente immessi nelle due ORLT a tre anni, ne è stato finora rimborsato il 59 per cento circa (cfr. riquadro 4).

L'Eurosistema ha inoltre condotto quattro operazioni di assorbimento della liquidità l'11, il 18, il 25 giugno e il 2 luglio mediante aste a tasso variabile con un tasso massimo di offerta dello 0,50 per cento. Tramite queste operazioni l'Eurosistema ha interamente assorbito la liquidità connessa alle obbligazioni detenute nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari.

Dopo i livelli record raggiunti nel secondo trimestre del 2012 (prossimi a 800 miliardi di euro), nel quinto periodo di mantenimento del 2013 la liquidità in eccesso è ulteriormente diminuita (a 285,5 miliardi di euro da una media di 331,87 miliardi del periodo di mantenimento precedente), mantenendo la tendenza a diminuire iniziata nel terzo trimestre del 2012. I principali fattori che hanno contribuito al calo nel quinto periodo di mantenimento sono stati il rimborso anticipato di fondi aggiudicati mediante le due ORLT a tre anni, un aumento della liquidità assorbita da fattori autonomi e una lieve riduzione del ricorso alle operazioni di rifinanziamento principali (per un'analisi di più lungo periodo delle determinanti della liquidità in eccesso cfr. il riquadro 4). Mentre il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è diminuito a 90,5 miliardi di euro, da 114,5 miliardi nel periodo di mantenimento precedente, l'ammontare medio dei conti correnti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva è sceso da 217,3 a 195 miliardi di euro. Il 3 luglio, durante il sesto periodo di mantenimento dell'anno, la liquidità in eccesso si è ridotta ulteriormente a 267,2 miliardi di euro, in seguito a un incremento della liquidità assorbita da fattori autonomi e al rimborso anticipato di fondi.

Riquadro 4

RIMBORSO ANTICIPATO DEI FONDI RACCOLTI MEDIANTE LE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A PIÙ LUNGO TERMINE A TRE ANNI: EVOLUZIONE DAL FEBBRAIO DEL 2013

A partire dal 25 gennaio e dal 22 febbraio 2013 le controparti dell'Eurosistema hanno potuto rimborsare anticipatamente i fondi ottenuti rispettivamente nella prima e nella seconda operazione di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni (ORLT). Il riquadro 3 nel numero di febbraio del 2013 del Bollettino mensile descriveva in dettaglio le modalità dei primi rimborsi

e le relative reazioni del mercato¹⁾. Il presente riquadro descrive l'esperienza maturata finora dall'Eurosistema a questo riguardo e analizza brevemente le nuove evidenze disponibili circa le motivazioni delle banche che hanno optato per il rimborso anticipato, compreso quello di fondi ottenuti nella seconda ORLT. Il riquadro fornisce inoltre una disamina dell'impatto dei rimborsi sulle condizioni nei mercati monetari dell'area dell'euro dal marzo del 2013, valutando in particolare gli effetti dei flussi di rimborso sulla liquidità in eccesso e sui tassi a termine Eonia.

I rimborsi fra il 25 gennaio e il 27 giugno 2013

Dal 25 gennaio 2013 le banche hanno avuto la possibilità di rimborsare su base settimanale i fondi mutuati nelle ORLT a tre anni. Su un totale di 1.018,7 miliardi di euro aggiudicati nelle due ORLT a tre anni, i rimborsi aggregati effettuati fra il 25 gennaio e il 27 giugno 2013 ammontavano a 205,8 e 101,7 miliardi di euro rispettivamente per la prima e la seconda ORLT a tre anni. Tali importi corrispondono a un tasso di rimborso anticipato del 59% dell'iniziale iniezione netta di liquidità della banca centrale nel mercato²⁾.

Poiché le dimensioni delle due operazioni differivano di soli 30 miliardi di euro, il maggiore importo di rimborsi per la prima ORLT sembra riflettere principalmente la volontà di conservare fondi con maturità residua più lunga; questo fattore è particolarmente rilevante per le controparti che si sono procurate fondi in entrambe le operazioni.

I fattori economici all'origine delle decisioni di rimborso anticipato: nuove evidenze

Le decisioni di rimborso sono state influenzate dalle tendenze generali delle fonti di finanziamento di mercato nei vari Stati membri, nonché da fattori specifici alle singole banche. Al fine di fare luce su questi ultimi fattori, la BCE ha condotto un'indagine presso un campione di controparti che avevano ottenuto fondi nelle ORLT a tre anni. I risultati sono in linea con la valutazione preliminare dei fattori economici all'origine delle decisioni di rimborso anticipato riportata nel riquadro 3 del numero di febbraio del 2013 del Bollettino mensile. Stando alle nuove evidenze tratte dall'indagine, le decisioni di rimborso sono state motivate prevalentemente da considerazioni relative alle migliori condizioni di raccolta delle banche, coerentemente con le condizioni più favorevoli osservate nei mercati finanziari dell'area dell'euro a partire da metà 2012. La maggioranza delle banche partecipanti all'indagine che avevano rimborsato (in tutto o in parte) i fondi ricevuti ha indicato come principali motivi di rimborso la disponibilità di finanziamenti di mercato a condizioni concorrenziali e la minore necessità di riserve di liquidità. Le banche che non hanno rimborsato fondi, inoltre, hanno dichiarato che la loro decisione era motivata dalla convenienza del finanziamento dell'Eurosistema in termini di prezzo, o semplicemente dalla volontà di mantenere riserve di liquidità.

Sempre stando ai risultati dell'indagine, la volontà di segnalare solidità finanziaria sembra aver avuto un ruolo solo marginale nelle decisioni di rimborso delle banche. Questo riscontro sottolinea il successo delle ORLT quale misura efficace di sostegno del credito bancario e della liquidità nel mercato monetario dell'area dell'euro.

- 1) Cfr. il riquadro intitolato "Il rimborso anticipato dei fondi raccolti mediante le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni: motivazioni economiche e impatto sul mercato monetario", *Bollettino mensile*, BCE, febbraio 2013.
- 2) L'iniezione netta iniziale è calcolata come differenza fra aumento dell'offerta di liquidità attraverso delle ORLT e calo dell'offerta di liquidità tramite altre operazioni (in particolare le operazioni di rifinanziamento principali).

L'impatto sui mercati monetari dell'area dell'euro

L'incremento complessivo della liquidità in eccesso dovuto ai fondi aggiudicati nelle due operazioni ha contribuito a mantenere i tassi del mercato monetario a brevissimo termine su un livello leggermente superiore a quello del tasso sui depositi presso la banca centrale. La liquidità in eccesso, che si collocava in media a 258,1 miliardi di euro nel periodo di mantenimento di novembre del 2011, appena prima dell'aggiudicazione della prima ORLT a tre anni, era cresciuta a 775,6 miliardi di euro nel periodo di mantenimento di marzo del 2012, immediatamente dopo l'aggiudicazione della seconda ORLT a tre anni.

In generale, se la liquidità in eccesso rimane al di sopra di una certa soglia, che si stima nell'ordine di 100-200 miliardi di euro, i tassi del mercato monetario a breve termine dovrebbero rimanere leggermente al di sopra del tasso delle operazioni di deposito presso la banca centrale³⁾. Considerata l'importanza delle operazioni a tre anni per il livello complessivo della liquidità in eccesso, i rimborsi anticipati potrebbero verosimilmente avere il potenziale di modificare le aspettative di mercato riguardo alla liquidità in eccesso futura e influire così sulla struttura per scadenze dei tassi del mercato monetario.

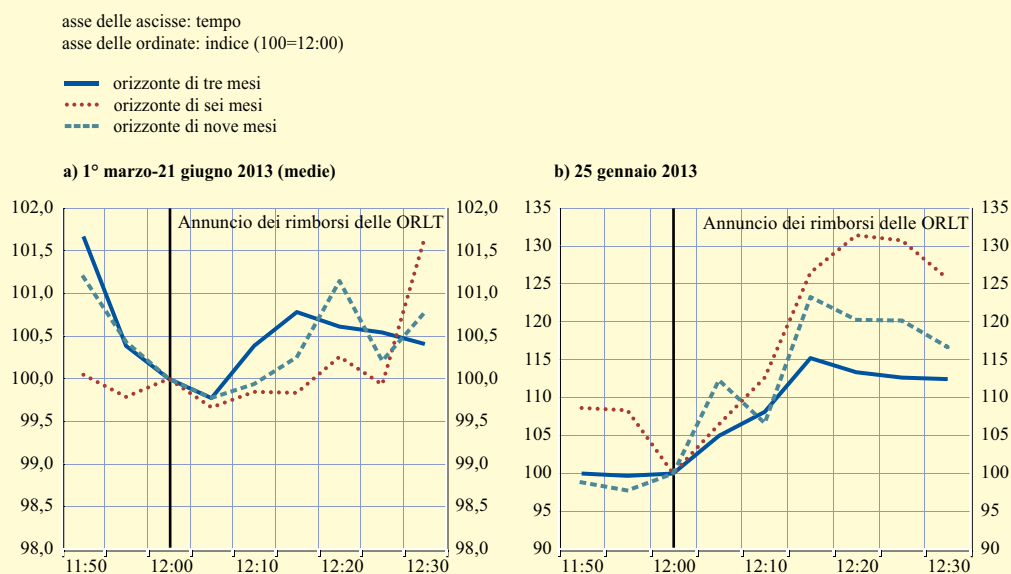
L'annuncio dei primi rimborsi il 25 gennaio 2013 ne è un esempio. Mentre i mercati si attendevano rimborsi per circa 100 miliardi di euro, i rimborsi effettivi sono ammontati a 137,2 miliardi di euro. Di conseguenza, la media dei tassi Eonia attesi nei mesi successivi è aumentata bruscamente. Inoltre, a causa della non linearità della relazione fra la liquidità in eccesso e l'Eonia, variazioni anche relativamente contenute dei rimborsi settimanali attesi possono innescare aumenti significativi della pendenza della curva a termine dei tassi del mercato monetario. La reazione provocata dall'importo superiore al previsto dei rimborsi fa ritenere che i mercati abbiano interpretato tale evento come un'indicazione del fatto che i rimborsi anticipati sarebbero proseguiti a un ritmo più rapido del previsto. Il ritmo più rapido dei rimborsi si è associato a un aumento dei tassi attesi del mercato monetario a breve termine, poiché si è ritenuto che il volume di liquidità in eccesso sarebbe sceso più rapidamente verso l'intervallo sopraindicato di 100-200 miliardi di euro (cfr. figura A, pannello di destra).

Ciò nonostante, l'aumento dei tassi a termine ha avuto breve durata, per effetto dell'andamento successivamente seguito dai rimborsi. Dopo la prima tornata di rimborsi, infatti, tale andamento si è fatto più moderato e relativamente stabile. Di conseguenza, in siffatte condizioni i fattori autonomi hanno acquisito un ruolo maggiore nel determinare le oscillazioni a breve termine della liquidità in eccesso. I nuovi rimborsi hanno quindi cessato di provocare variazioni di rilievo nelle aspettative sulla liquidità in eccesso futura.

La successiva figura B mostra l'evoluzione dei rimborsi, dei fattori autonomi e del livello di liquidità in eccesso. Dalla figura si evince che, in primo luogo, le banche hanno fatto massiccio ricorso alla prima opportunità di rimborso, offerta rispettivamente il 25 gennaio e il 22 febbraio 2013 per le due operazioni. In queste due date è stato effettuato circa il 64 per cento dei rimborsi accumulati finora. Al netto di questi rimborsi relativamente ingenti, la media settimanale dei rimborsi ammonta ad appena 5,2 miliardi di euro. In secondo luogo, la figura mostra che, fatta eccezione per gli ingenti rimborsi iniziali, una parte considerevole della variazione della liquidità in eccesso è dovuta a variazioni

3) Cfr. il riquadro indicato alla nota 1.

Figura A Effetto degli annunci di rimborso delle ORLT sui tassi a termine Eonia

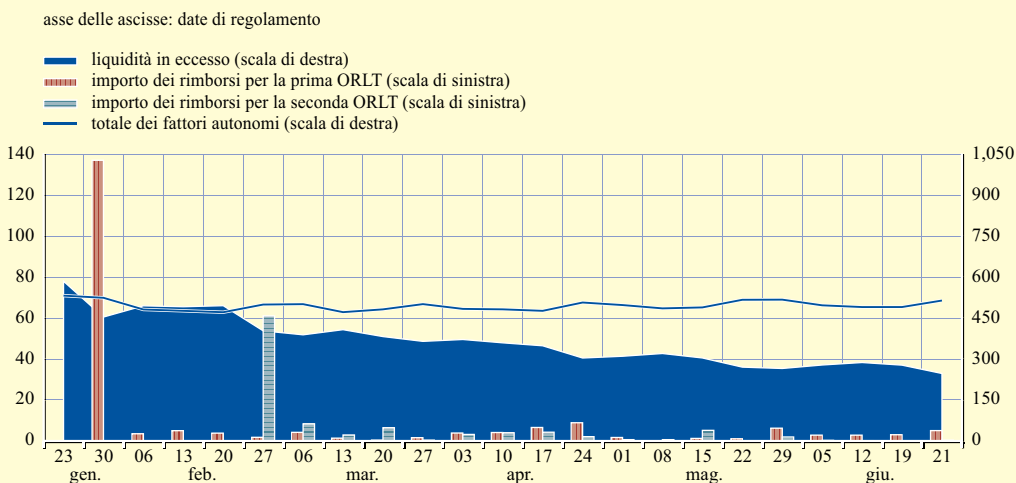


Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

dei fattori autonomi, che a partire dal gennaio 2013 sono aumentati di circa 21 miliardi di euro. Sulla scorta della relativa stabilità delle dinamiche dei rimborsi dopo quelli iniziali per ciascuna operazione, le aspettative del mercato riguardo ai livelli futuri della liquidità in eccesso si sono stabilizzate. Ciò trova conferma anche nell'impatto complessivamente limitato esercitato dagli annunci relativi ai rimborsi settimanali sui tassi di interesse del mercato monetario.

Figura B Liquidità in eccesso, rimborsi anticipati e fattori autonomi

(miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Nota: le date riportate sull'asse delle ascisse si riferiscono all'annuncio della BCE in merito ai rimborsi effettivi.

La figura A riporta gli effetti mediamente esercitati dagli annunci dei rimborsi delle ORLT sui tassi a termine Eonia su tre orizzonti diversi. Questi effetti sono calcolati prendendo la media delle variazioni infragiornaliere dei tassi a termine Eonia (durante l'intervallo di 30 minuti dopo l'annuncio della BCE sull'importo effettivo dei rimborsi, pubblicato sul sito Internet della BCE l'ultimo giorno lavorativo di ciascuna settimana alle 12:00 CET) per ogni rimborso mensile a partire da marzo del 2013. L'assenza di altri annunci o eventi programmati concomitanti garantisce che le variazioni dei tassi a termine Eonia verificatesi durante il ristretto lasso di tempo immediatamente successivo all'annuncio dei rimborsi siano con tutta probabilità interamente ascrivibili alle variazioni delle aspettative riguardo ai livelli futuri della liquidità in eccesso.

Il confronto fra l'effetto medio degli annunci a partire da marzo del 2013 e la variazione effettiva della curva a termine dei tassi Eonia verificatesi il 25 gennaio 2013 mostra che, dopo un'iniziale volatilità, i rimborsi anticipati successivi hanno avuto un ruolo solo secondario nel determinare l'evoluzione dei tassi a termine del mercato monetario. Ciò potrebbe indicare che, ad eccezione della prima tornata di rimborsi il 25 gennaio 2013, gli operatori di mercato sono nel complesso riusciti con discreto successo ad anticipare i flussi dei rimborsi, e vi si sono adeguati rapidamente.

In sintesi, una parte considerevole dei fondi aggiudicati nelle due ORLT a tre anni è stata restituita. I rimborsi maggiori del previsto (specie quelli iniziali annunciati il 25 gennaio 2013) hanno provocato un rialzo temporaneo dei tassi del mercato monetario a breve termine. Tuttavia, queste dinamiche si sono successivamente invertite e da allora le variazioni dei tassi del mercato monetario sono state indotte da fattori non collegati a shock di rimborso.

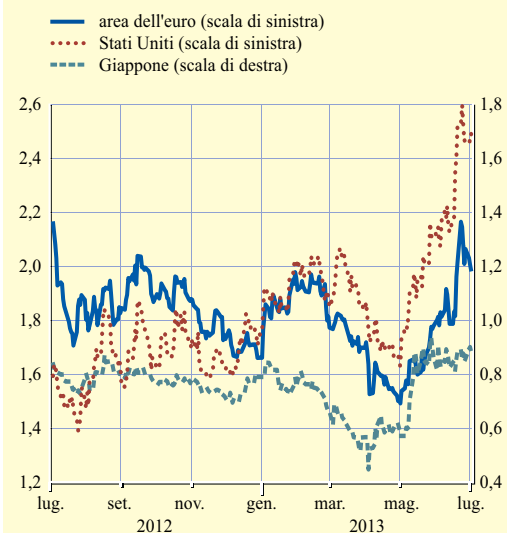
2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Tra la fine di maggio e il 3 luglio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA nell'area dell'euro sono aumentati di 20 punti base, collocandosi intorno al 2,0 per cento. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono cresciuti di circa 40 punti base nello stesso periodo, situandosi al 2,5 per cento circa il 3 luglio. Il mercato incremento in entrambe le regioni ha avuto luogo a fronte del dibattito su un graduale rientro dell'allentamento quantitativo negli Stati Uniti. I dati economici pubblicati hanno rispecchiato nell'area dell'euro le aspettative leggermente più positive, pur continuando a indicare una debole dinamica di crescita. Anche negli Stati Uniti si sono situati dal lato positivo delle attese, proseguendo quindi nella tendenza recente. Nel periodo in rassegna l'incertezza circa gli andamenti futuri dei mercati obbligazionari è aumentata sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro. Infine, i differenziali di rendimento fra i titoli sovrani dell'area dell'euro si sono moderatamente ampliati, mentre gli indicatori delle attese di inflazione a lungo termine desunti dai mercati sono rimasti coerenti con la stabilità dei prezzi.

Tra la fine di maggio e il 3 luglio i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro sono aumentati di circa 20 punti base, collocandosi intorno al 2,0 per cento (cfr. figura 11). Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono cresciuti approssimativamente di 40 punti base, chiudendo il periodo in esame al 2,5 per cento circa. In Giappone i rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni sono rimasti pressoché invariati e il 3 luglio si situavano attorno allo 0,9 per cento.

Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

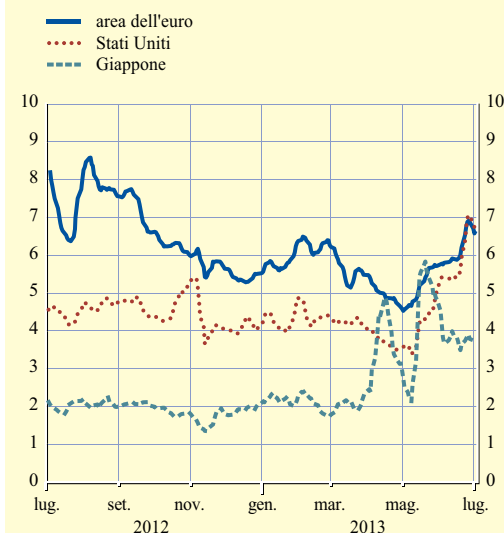
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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 attualmente comprendono titoli di Austria, Finlandia, Francia, 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 a dieci anni di Germania e Stati Uniti. Si basa sul valore di mercato desunto dalla negoziazione delle opzioni ad essi relative. Bloomberg utilizza la volatilità implicita dei prezzi di esercizio *at-the-money* più prossimi sia per le opzioni *put* sia per quelle *call* utilizzando i contratti *future* con scadenza nel mese più vicino.

I bruschi incrementi dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti hanno segnato il protrarsi della tendenza al rialzo iniziata agli inizi di maggio, quando i mercati hanno cominciato a considerare la possibilità di una graduale cessazione del programma di allentamento quantitativo da parte della Federal Reserve nel prossimo futuro. Gli operatori di mercato avrebbero esteso i cambiamenti attesi nell'orientamento monetario degli Stati Uniti all'area dell'euro, dove i tassi *overnight* a termine (cfr. figura 15) e i rendimenti dei titoli di Stato con *rating* AAA sono aumentati in parallelo. Tuttavia, l'aumento di questi tassi di interesse dell'area dell'euro potrebbe anche essere stato favorito da alcuni segnali interni di prospettive economiche lievemente migliori. In particolare, alcuni dati diffusi in alcuni paesi dell'area dell'euro, tra cui i risultati delle indagini relative al clima di fiducia dei consumatori, agli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) e al clima di fiducia delle imprese, hanno registrato valori lievemente più favorevoli delle attese ancorché sempre contenuti.

Negli Stati Uniti il marcato incremento dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine è stato coerente con il fatto che, in media, i dati economici pubblicati sono stati in linea con le aspettative più favorevoli. La Federal Reserve ha rivisto al ribasso le proiezioni per la disoccupazione e ha annunciato che nel prosieguo dell'anno sarebbe opportuno moderare il ritmo degli acquisti effettuati nell'ambito del programma di allentamento quantitativo, qualora l'economia dovesse progredire sostanzialmente secondo le previsioni. Come già menzionato, questo è stato un fattore importante alla base degli andamenti nei mercati obbligazionari durante il periodo in rassegna.

L'incertezza degli investitori riguardo agli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni, è aumentata sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, rispettivamente al 7,0 e al 7,1 per cento alla fine del periodo in rassegna. Si tratta dei livelli più

elevati osservati nel 2013. Nell'area dell'euro la volatilità implicita ha concluso il periodo in esame su un livello solo leggermente superiore alla media del 2012, mentre negli Stati Uniti il livello è stato sensibilmente più elevato.

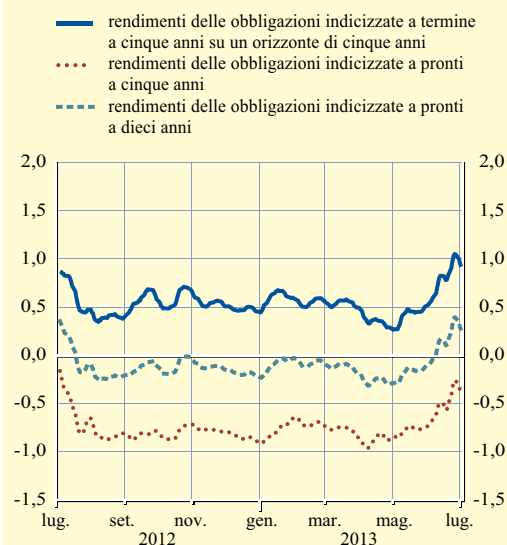
Nel periodo in esame i rendimenti sono generalmente aumentati nei segmenti in difficoltà del mercato dei titoli di Stato dell'area dell'euro e i differenziali rispetto ai titoli di Stato con *rating* AAA hanno evidenziato un lieve ampliamento.

I rendimenti nominali dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro possono essere scomposti nelle aspettative di mercato circa i rendimenti reali e l'inflazione. A tale riguardo, i rendimenti reali sui titoli di Stato decennali dell'area dell'euro indicizzati all'inflazione e con *rating* AAA sono aumentati bruscamente durante il periodo in esame, dal -0,1 allo 0,2 per cento, mentre i rendimenti reali sulle obbligazioni corrispondenti con scadenza a cinque anni hanno osservato un incremento del medesimo ordine di grandezza, ossia di 30 punti base, portandosi a circa il -0,5 per cento (cfr. figura 13). Di conseguenza, i tassi reali a termine impliciti (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) sono saliti nell'area dell'euro dallo 0,5 allo 0,8 per cento.

Per quanto riguarda gli indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ricavati dai mercati, i tassi di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale impliciti nelle obbligazioni indicizzate all'inflazione sono diminuiti di 13 punti base, portandosi alla fine del periodo considerato al 2,4 per cento circa (cfr. figura 14). In qualche misura,

Figura 13 Rendimenti *zero coupon*, ricavati sulla base dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro

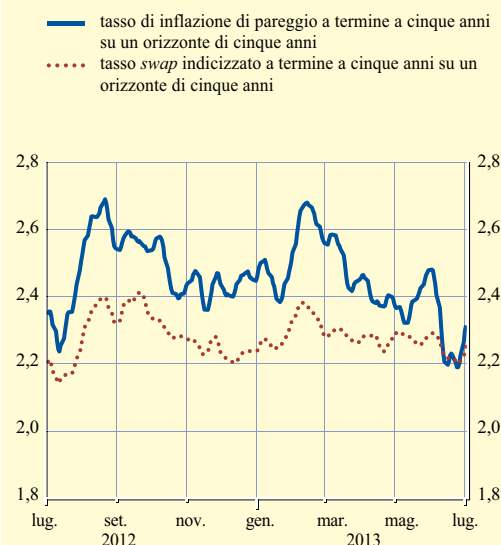
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

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



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

questa flessione è riconducibile a fattori tecnici di mercato. In questo contesto, i corrispondenti tassi a termine desunti dagli swap sull'inflazione sono rimasti sostanzialmente stabili al 2,3 per cento circa a fine periodo. Nel complesso, gli indicatori basati sul mercato suggeriscono che le attese di inflazione si mantengono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi¹⁾. Il riquadro 5 illustra brevemente il contenuto informativo delle opzioni sull'inflazione.

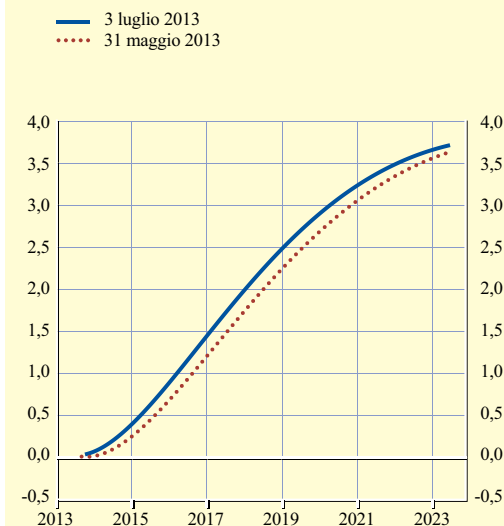
I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro possono anche essere scomposti in aspettative sui futuri tassi di interesse a breve termine, quali i tassi di interesse *overnight*, e premi per il rischio (cfr. figura 15). A tale riguardo, la struttura per scadenze dei tassi *overnight* impliciti a termine dell'area dell'euro ha subito uno spostamento verso l'alto su tutte le scadenze nel periodo in esame. Come già menzionato, questi andamenti hanno in parte riflesso gli effetti di contagio dagli Stati Uniti.

Nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento sulle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie e finanziarie dell'area dell'euro sono in generale lievemente aumentati (rispetto all'indice relativo alle obbligazioni sovrane con *rating* AAA dell'UEM elaborato da Merrill Lynch) per le varie categorie di merito creditizio. Nel complesso, i differenziali delle obbligazioni societarie per gran parte delle categorie di *rating* hanno concluso il periodo in rassegna su un livello prossimo alla media osservata dall'inizio dell'anno.

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

Figura 15 Tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro

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



Fonti: BCE, su dati EuroMTS e *rating* di Fitch Ratings.
 Note: la curva dei tassi a termine impliciti, che è derivata dalla struttura per scadenza dei tassi di interesse di mercato osservati, riflette le aspettative del mercato riguardo ai futuri livelli dei tassi di interesse a breve termine. Il metodo utilizzato per calcolare le curve dei tassi a termine impliciti è descritto nella sezione *Euro area yield curve* del sito Internet della BCE. I dati utilizzati per le stime sono rendimenti di titoli di Stato con *rating* AAA.

Riquadro 5

IL CONTENUTO INFORMATIVO DELLE OPZIONI SULL'INFLAZIONE

Il monitoraggio delle aspettative di inflazione è cruciale per la politica monetaria. Per raccogliere informazioni a questo riguardo, tutte le banche centrali impiegano un'ampia gamma di indicatori, relativi non soltanto al livello di inflazione futura più probabile, ma anche ai rischi che caratterizzano tale scenario di base. Questo riquadro illustra l'importanza e i limiti dell'uso delle informazioni ricavate dalle opzioni finanziarie per valutare l'andamento dell'inflazione futura. Esso mostra in particolare che le opzioni sull'inflazione contengono utili informazioni ad alta frequenza sui timori di inflazione degli operatori di mercato. Ciò nonostante, in assenza di dati specifici sull'entità dei premi al rischio e altri fattori tecnici, l'uso delle opzioni sull'inflazione per valutare la probabilità di un certo livello di inflazione futura risulta problematico.

Tale probabilità può essere misurata in modo più efficace mediante le indagini, che sono tuttavia disponibili soltanto con frequenza minore.

Un'opzione sull'inflazione può prendere la forma di *cap* oppure di *floor*. Un *cap* (*floor*) sull'inflazione è un'attività finanziaria che offre protezione contro l'eventualità che il tasso di inflazione si collochi su un livello superiore (inferiore) a un valore prefissato, e può quindi essere utilizzato dagli investitori per tutelarsi contro tale eventualità. Le opzioni sull'inflazione effettivamente negoziate presentano una struttura per certi versi complessa. I *cap* (*floor*) sull'inflazione consistono infatti di una serie di cosiddetti *caplet* (*floorlet*) consecutivi, riferiti tutti a uno stesso tasso di inflazione (lo *strike* dell'opzione) e aventi durata di un anno. Un *caplet* sull'inflazione funziona in modo analogo a un'opzione *call* su azioni o a un *cap* su tasso di interesse¹⁾: l'acquirente versa anticipatamente al venditore un premio (il prezzo dell'opzione), e in cambio riceve dal venditore la differenza fra il tasso di inflazione effettivo in un dato periodo (ad esempio un anno nel caso di un'opzione a un anno) e un tasso prefissato di inflazione (il tasso *strike*), moltiplicata per il valore nozionale del contratto nel caso in cui il tasso effettivo di inflazione sia superiore al tasso *strike*. In altre parole, le opzioni sull'inflazione offrono una protezione contro il rischio che l'inflazione risulti superiore al tasso *strike*. Un *floorlet* funziona in modo speculare, offrendo un compenso se l'inflazione risulta inferiore al tasso *strike*.

Nell'area dell'euro i *cap* e i *floor* sull'inflazione sono trattati per varie scadenze e diversi tassi *strike*, che vanno di norma dal -2 al 5 per cento. Sebbene sia significativamente aumentata negli ultimi anni, la liquidità in questo mercato rimane purtroppo modesta e le operazioni si concentrano spesso su pochi tassi *strike*. Nondimeno, formulando l'ipotesi fondamentale di neutralità rispetto al rischio²⁾, è possibile utilizzare i prezzi delle opzioni per ricavare le cosiddette densità delle probabilità neutrali al rischio degli esiti inflazionistici futuri³⁾. Va notato, tuttavia, che le densità delle probabilità neutrali al rischio implicite nelle opzioni non equivalgono alle probabilità effettive di inflazione percepite dagli operatori di mercato: esse incorporano infatti una componente di premio al rischio, poiché gli operatori di mercato sono in realtà avversi al rischio. A questo riguardo va ricordato che una variazione delle probabilità implicite nelle opzioni potrebbe riflettere non soltanto una variazione delle probabilità effettive di inflazione percepite dagli investitori, ma anche una variazione dei premi al rischio. È probabile che dall'inizio della crisi finanziaria l'avversione al rischio sia stata assai pronunciata e, in particolare, che i premi pagati per alcuni dei tassi di inflazione più bassi e più elevati siano stati consistenti. Alcuni studi recenti delle opzioni sull'inflazione negli Stati Uniti e nel Regno Unito confermano tale ipotesi per entrambi questi mercati⁴⁾.

La figura A mostra le serie storiche delle funzioni di densità delle probabilità neutrali al rischio implicite nelle opzioni (annue) sull'inflazione con scadenza a cinque anni che, secondo fonti di mercato, sarebbe la scadenza più liquida. Specificamente, la figura mostra il tasso di inflazione medio implicito nelle opzioni (linea continua) e la variabilità implicita nelle opzioni sotto forma

1) Analogamente, un *floor* sull'inflazione è simile a un'opzione *put* su azioni o a un *floor* su tassi di interesse.

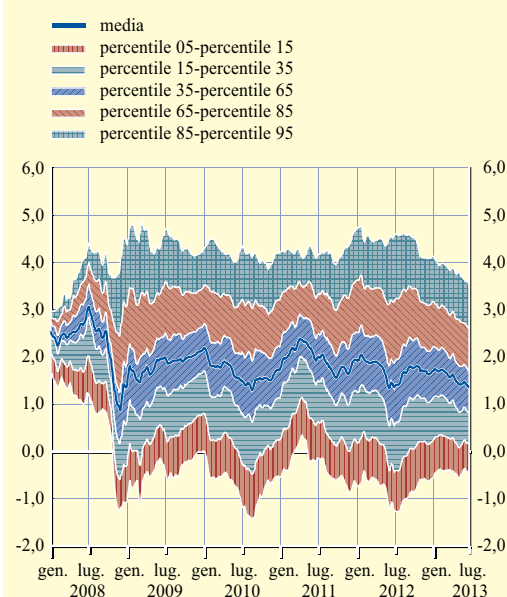
2) La neutralità rispetto al rischio è un'ipotesi normalmente utilizzata nell'analisi finanziaria per determinare il prezzo dei derivati.

3) Per una descrizione della metodologia qui impiegata, cfr. de Vincent-Humphreys, R. e Puigvert Gutiérrez, J.M., "A quantitative mirror on the EURIBOR market using implied probability density functions," *Working Paper Series*, n.1281, BCE, dicembre 2010. Per una descrizione dei vari metodi impiegati per ricavare le densità delle probabilità implicite, cfr. anche Andersen, A.B. e Wagener, T., "Extracting risk neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M EURIBOR futures option prices", *Working Paper Series*, n.198, BCE, dicembre 2002.

4) Cfr. Kitsul, Y. e Wright, J.H., "The economics of options-implied inflation density functions", *NBER Working Paper Series*, n.18195, versione aggiornata, National Bureau of Economic Research, 2013; e Smith, T., "Option-implied probability distributions for future inflation", *Quarterly Bulletin*, 3° trimestre, Bank of England, 2012.

Figura A Densità delle probabilità di inflazione neutrali al rischio implicite nei prezzi dei cap e dei floor sull'inflazione a cinque anni

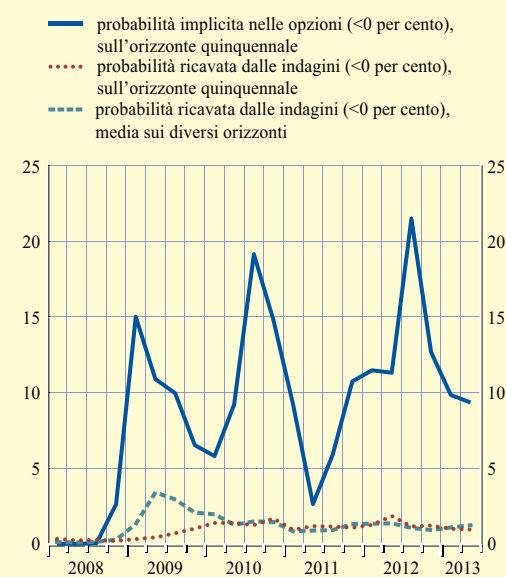
(quantili impliciti in percentuali annue; gennaio 2008-giugno 2013; dati giornalieri; medie mobili di cinque giorni)



Fonti: Royal Bank of Scotland ed elaborazioni della BCE.

Figura B Probabilità di inflazione implicite nelle opzioni e ricavate dalle indagini

(percentuali; dati trimestrali; 1° trimestre 2008-2° trimestre 2013)



Fonte: elaborazioni della BCE.

di percentili diversi per i tassi di inflazione futura implicite. Si può notare come la variabilità implicita nelle opzioni (l'ampiezza dei percentili) sia aumentata e sia divenuta più volatile dall'inizio della crisi finanziaria. Ciò potrebbe rispecchiare l'accresciuta incertezza riguardo all'inflazione, oppure un aumento dei premi al rischio. Tuttavia, a partire da agosto del 2012, la variabilità implicita nelle opzioni è andata calando.

Per illustrare il ruolo che potrebbe avere l'avversione al rischio, la figura B mette a confronto la massa cumulata delle probabilità implicite nelle opzioni assegnate alla deflazione e la corrispondente massa delle probabilità ricavate dall'indagine *Survey of Professional Forecasters* (SPF) della BCE⁵⁾. Con cadenza trimestrale la SPF chiede agli intervistati di assegnare una probabilità all'eventualità che l'inflazione si collochi all'interno di determinati intervalli prefissati, ossia di fornire una previsione di densità sotto forma di istogramma. Calcolando la media delle risposte degli intervistati si ottiene una densità di probabilità che si può considerare rappresentativa della densità delle probabilità effettive percepite dagli operatori economici (a prescindere dal grado di avversione al rischio di inflazione).

Ne discende che la probabilità di deflazione implicita nelle opzioni è più elevata di quella basata sulla SPF. Ad esempio, sull'insieme del campione la probabilità di deflazione implicita nelle

5) Per una descrizione generale della SPF della BCE, cfr. Garcia, J.A., "An introduction to the ECB's Survey of Professional Forecasters", *Occasional Paper Series*, n.8, ECB, settembre 2003. Per un rapporto dettagliato sull'edizione più recente dell'indagine, cfr. il riquadro "Risultati della *Survey of Professional Forecasters* della BCE per il secondo trimestre del 2013", *Bollettino mensile*, BCE, maggio 2013.

opzioni era volatile e si collocava in media al 9 per cento, mentre quella ricavata dalla SPF era stabile, collocandosi ad appena l'1 per cento. Complessivamente, la correlazione fra le probabilità di deflazione basate su queste due misure è inferiore a 0,5 per il campione nel suo insieme. Fare la media fra le probabilità di deflazione su periodi brevi (a uno o due anni) e quelle su orizzonti più lunghi (a cinque anni), o considerare le sole aspettative su orizzonti brevi per tenere conto dell'influsso potenziale dei corrispondenti rischi di inflazione non serve a riconciliare le probabilità di deflazione ricavate in base alle due misure. Le densità implicite nelle opzioni attribuiscono inoltre una probabilità significativamente più alta a un'inflazione elevata (ossia superiore al 4 per cento) rispetto alle previsioni delle indagini. Nel complesso, ciò conferma che le probabilità implicite relative a valori estremi dei tassi di inflazione futuri risentono in misura considerevole dei premi al rischio.

In aggiunta, oltre all'ipotesi di neutralità al rischio, per stimare le probabilità implicite nelle opzioni è necessario formulare alcune ipotesi tecniche sulla distribuzione della densità, che hanno un impatto sui risultati quantitativi. Tali ipotesi si rendono necessarie perché il mercato delle opzioni sull'inflazione, sebbene in rapida crescita, è caratterizzato da una liquidità limitata e si trova ancora a uno stadio relativamente precoce di sviluppo. Analogamente, il fatto che le contrattazioni si concentrino sui valori estremi degli esiti inflazionistici complica la stima delle probabilità implicite relative ai valori moderati.

A prescindere da queste difficoltà di ordine tecnico e dal fatto che non è normalmente possibile interpretare le probabilità implicite nelle opzioni come rappresentative della distribuzione delle probabilità di inflazione effettive, le probabilità implicite nelle opzioni offrono comunque utili informazioni ad alta frequenza sull'effetto congiunto dell'avversione al rischio di inflazione e delle probabilità di inflazione effettive. Ad esempio, un calo della probabilità neutrale al rischio di un dato valore estremo di inflazione futura indica che si sono ridotti i timori del mercato riguardo all'eventualità che l'inflazione si collochi su tale valore, o perché secondo il mercato è diminuita la probabilità effettiva di tale esito, oppure perché è diminuita l'avversione al rischio. Inoltre, è molto probabile che il contenuto informativo delle opzioni sull'inflazione continui a crescere in futuro con l'aumentare dello spessore del mercato delle opzioni.

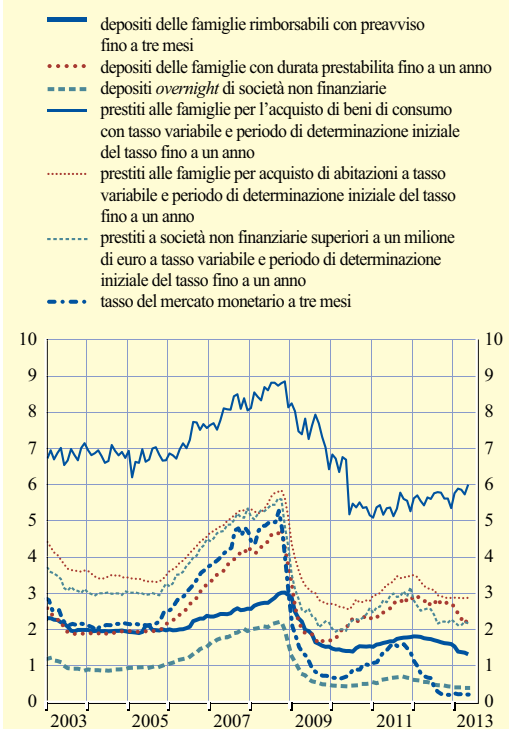
2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In aprile i tassi delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente invariati per quanto concerne le scadenze a breve termine, mentre sono lievemente diminuiti per quelle a lungo termine. Per contro, sono aumentati i tassi sui prestiti sia a breve sia a lungo termine concessi alle società non finanziarie. Nel mese i differenziali fra i tassi sui prestiti di modesta entità e su quelli di importo elevato concessi alle società non finanziarie si sono ridotti, pur rimanendo su livelli elevati.

In aprile i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a breve termine sono calati marginalmente sia per le società non finanziarie sia per le famiglie. I tassi di interesse sui prestiti erogati dalle IFM alle famiglie sono rimasti stabili, mentre quelli sui prestiti alle società non finanziarie sono aumentati. In aprile i tassi di interesse a breve termine sui mutui per l'acquisto di abitazioni sono rimasti invariati al 2,9 per cento, mentre quelli sul credito al consumo sono scesi al 5,7 per cento dal 5,8 di marzo. Quanto ai prestiti alle società non finanziarie, i tassi a breve termine sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) sono aumentati in aprile di circa 10 punti base,

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

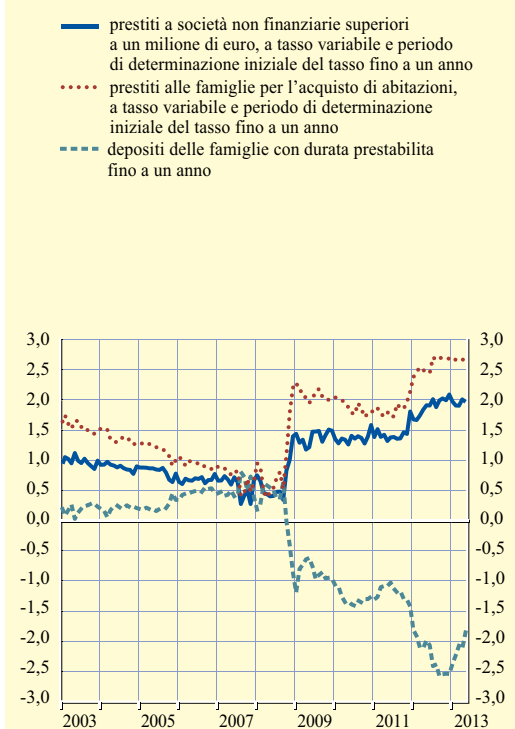
(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)



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

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

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



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

al 2,2 per cento, e quelli sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro) hanno mostrato un incremento del medesimo ordine di grandezza, al 3,9 per cento (cfr. figura 16). Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine sui prestiti di modesta entità alle società non finanziarie e i corrispondenti tassi di interesse sui prestiti di importo elevato è rimasto costante in aprile a 165 punti base. L'entità del differenziale indica che le condizioni di finanziamento per le piccole e medie imprese rimangono persistentemente meno favorevoli di quelle per le imprese di grandi dimensioni (cfr. anche il riquadro 6, *Piccole e medie imprese nell'area dell'euro: rilevanza economica e condizioni di finanziamento*).

Nell'insieme, dal momento che in aprile l'Euribor è rimasto pressoché invariato, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui prestiti alle famiglie e il tasso di mercato monetario a tre mesi è rimasto stabile attorno a 270 punti base, mentre il differenziale corrispondente calcolato con il tasso per le società non finanziarie è aumentato di circa 10 punti a 200 punti base (cfr. figura 17).

In una prospettiva di più lungo periodo, i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono diminuiti di circa 60 punti base dall'inizio del 2012,

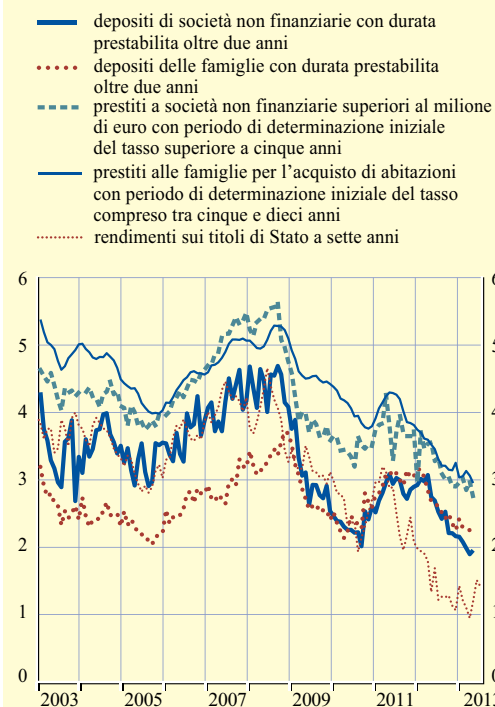
mentre quelli sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie sono scesi di circa 70 punti base. Tali andamenti riflettono in particolare la graduale trasmissione delle riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE dal novembre 2011, nonché gli effetti delle misure non convenzionali attuate o annunciate dalla BCE nel periodo. Di fatto, il calo dei tassi sui prestiti a breve termine è in parte connesso al sensibile miglioramento dei costi della provvista e dell'accesso al finanziamento per le banche in tale periodo.

Per quanto riguarda le scadenze più lunghe, i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine delle famiglie sono rimasti invariati in aprile al 2,3 per cento, mentre quelli sui depositi a lungo termine delle società non finanziarie sono diminuiti di 10 punti base, all'1,9 per cento. Quanto ai prestiti, i tassi a lungo termine sui mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si sono ridotti di circa 5 punti base al 3,1 per cento, mentre quelli sui prestiti alle società non finanziarie di importo elevato sono aumentati di circa 15 punti base, al 3 per cento (cfr. figura 18). Per contro, i tassi a lungo termine sui prestiti di modesta entità alle società non finanziarie sono diminuiti, al 3,4 per cento in aprile dal 3,5 del mese precedente. Pertanto, il differenziale fra i tassi a lungo termine sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato ha evidenziato una contrazione da 64 punti base di marzo a 43 punti base in aprile. Ciò nonostante, è rimasto superiore alla media storica registrata dal 2003 (30 punti base). Dato che i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA sono diminuiti di circa 15 punti base, allo 0,9 per cento in aprile, il differenziale fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti su tali titoli si è ampliato sia per i mutui alle famiglie sia per i prestiti alle società non finanziarie.

In una prospettiva di più lungo periodo, il differenziale fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA aveva oscillato attorno a 150 e 250 punti base nel corso del 2012. Nel 2013, tuttavia, questo differenziale ha segnato un costante incremento da circa 160 punti base in gennaio a circa 220 punti base in aprile. Ciò riflette una flessione più marcata dei rendimenti dei titoli di Stato con *rating* AAA rispetto ai tassi delle IFM sui prestiti a lungo termine. Allo stesso tempo, la diminuzione dei tassi sui prestiti a lungo termine ha rispecchiato anche la trasmissione delle pregresse riduzioni dei tassi di riferimento della BCE e gli effetti positivi delle misure non convenzionali della BCE, come le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni condotte nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012, nonché l'impatto favorevole dell'annuncio delle operazioni definitive monetarie nell'estate 2012.

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

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



Fonte: BCE.

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

Riquadro 6

LE PICCOLE E MEDIE IMPRESE NELL'AREA DELL'EURO: IMPORTANZA ECONOMICA E CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il presente riquadro esamina il ruolo centrale svolto dalle piccole e medie imprese (PMI) nell'economia dell'area dell'euro, nonché la situazione finanziaria e le condizioni di finanziamento delle stesse nei paesi dell'area.

Il ruolo delle PMI nell'economia

Le piccole e medie imprese costituiscono un elemento fondante dell'economia dell'area dell'euro, come dimostra il fatto che rappresentano l'ampia maggioranza delle aziende (99,8 per cento). La tavola A contiene alcuni indicatori economici che attestano l'importanza delle PMI nell'economia dell'area, scomponendo la categoria in medie imprese (tra 50 e 249 dipendenti), piccole imprese (tra 10 e 49 dipendenti) e microimprese (fino a 9 dipendenti)¹⁾, che risultano essere una quota molto elevata del totale. Le PMI generano inoltre gran parte dell'occupazione e del valore aggiunto nell'area dell'euro, contribuendo al totale per l'economia delle imprese rispettivamente nella misura del 70 per cento e del 60 per cento. Entrambi i dati si collocano al di sopra di quelli registrati negli Stati Uniti, dove le PMI rappresentano il 50 per cento circa dell'occupazione e del valore aggiunto. All'interno della categoria, le microimprese forniscono il maggior apporto all'occupazione, mentre nel caso del valore aggiunto il contributo delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese è pari, per ogni gruppo, a circa un quinto dell'incidenza complessiva del settore. Ciononostante la produttività del lavoro, misurata come valore aggiunto in termini nominali per ciascun dipendente²⁾, si colloca su livelli relativamente modesti per le microimprese (71 per cento della produttività aziendale complessiva) ed elevati per le grandi società (131 per cento). Le evidenti divergenze di produttività

Tavola A Importanza delle PMI nell'economia dell'area dell'euro

(percentuale sul totale dell'economia riferibile alle imprese, salvo diversa indicazione; media per il periodo 2008-2013)

Categoria	Numero di dipendenti	Percentuale di imprese	Occupazione	Valore aggiunto	Produttività
Grandi imprese	≥ 250	0,2	30	40	131
PMI	< 250	99,8	70	60	87
Medie	50 - 249	1,0	17	18	110
Piccole	10 - 49	6,7	22	20	91
Micro	0 - 9	92,0	31	22	71

Fonti: Annual Report on European SMEs, Commissione europea, 2012.

Note: i dati relativi al periodo 2011-2013 sono stime. La produttività è misurata come valore aggiunto in termini nominali per dipendente; il 100 per cento rappresenta la produttività totale dell'economia riferibile alle imprese.

- 1) Spesso si considerano PMI semplicemente le imprese con meno di 250 dipendenti, mentre la definizione usata a livello di Unione europea è più dettagliata; per ulteriori informazioni, cfr. http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/sme_definition/sme_user_guide_it.pdf. Secondo la definizione ufficiale, sono microimprese quelle con meno di dieci dipendenti e un fatturato o attività inferiori a 2 milioni di euro; i limiti sono fissati a 50 dipendenti e 10 milioni di euro per le piccole imprese, nonché a 250 dipendenti, 50 milioni di euro di fatturato e 43 milioni di euro di attività per le medie imprese. Le imprese che registrano dati superiori a tali livelli sono considerate grandi.
- 2) Nelle banche dati microeconomiche la produttività del lavoro è spesso misurata dal valore aggiunto in termini nominali per dipendente, anziché dal volume di produzione per dipendente come avviene di consueto in economia e nelle serie di dati macroeconomici.

Tavola B Importanza delle PMI nei paesi dell'area dell'euro

(in percentuale sul totale dell'economia riferibile alle imprese, salvo diversa indicazione; media per il periodo 2008-2013)

	area dell'euro	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
Occupazione da PMI	70	67	62	78	70	85	76	64	80	82	68	76	65	68	79	70	58	62
Valore aggiunto da PMI	60	61	54	73	52	70	66	59	69	76	71	65	63	61	68	63	53	57
Percentuale di microimprese	92	94	83	87	89	97	94	93	95	92	88	95	91	87	94	93	78	92
Produttività delle microimprese	71	69	79	74	69	61	70	94	64	75	158	77	79	75	59	73	81	86

Fonti: *Annual Report on European SMEs*, Commissione europea, 2012.

Note: i dati relativi al periodo 2011-2013 sono stime. La produttività è misurata come valore aggiunto in termini nominali per dipendente; il 100 per cento rappresenta la produttività totale dell'economia riferibile alle imprese.

potrebbero riflettere differenze nel grado di qualificazione della forza lavoro e nell'intensità del capitale, nonché fattori indipendenti da entrambi gli *input*, come il dinamismo tecnologico. Il ruolo delle PMI nell'attività dell'area è meno preponderante anche in relazione ai flussi di investimento per dipendente; il dato per la categoria è inferiore di circa un terzo a quello delle grandi società, suggerendo un'incidenza approssimativamente del 50 per cento sul totale degli investimenti delle imprese.

Sotto il profilo dei contributi all'occupazione e al valore aggiunto, l'importanza economica delle PMI si colloca ben al di sopra della media per l'area dell'euro in Grecia, in Spagna, in Italia e in Portogallo, paesi che registrano anche una quota elevata di microimprese al confronto con la media dell'area (cfr. tavola B). Nel contempo, risulta relativamente bassa la produttività delle microimprese greche, italiane e portoghesi, che contribuiscono per il 60 per cento circa alla produttività aziendale complessiva, a fronte del 71 per cento per l'area dell'euro nel suo insieme.

Va ricordato che le piccole e medie imprese costituiscono un gruppo eterogeneo. Nove su dieci sono microimprese, che presentano di solito caratteristiche diverse da quelle delle altre PMI. È altresì possibile che una PMI faccia parte di un gruppo e pertanto non agisca, sul piano economico, come una realtà indipendente. Inoltre, le imprese di questo genere sono spesso saldamente integrate nella filiera, insieme alle grandi società, e possono dunque beneficiare di un accesso privilegiato ai fornitori e al finanziamento tramite anticipi dalla clientela. Recenti ricerche dimostrano che gli shock idiosincratici subiti da una singola impresa possono produrre effetti considerevoli sull'intero ciclo economico, soprattutto se la società in questione intrattiene stretti rapporti con altre nell'economia, giacché i legami *input-output* danno luogo a comovimenti tra le imprese (modello a rete). Per ragioni di natura sia statistica (approccio granulare) che organizzativa (modello a rete), è infatti possibile che le grandi imprese svolgano un ruolo molto più rilevante nelle fluttuazioni economiche complessive di quanto non suggerisca di per sé il loro apporto all'occupazione o al valore aggiunto³⁾.

3) Per ulteriori dettagli sul modello a rete, cfr. Acemoglu, D., V.M. Carvalho, A. Ozdaglar, e A. Tahbaz-Salehi, "The Network Origins of Aggregate Fluctuations", *Econometrica*, 80(5), pp. 1977-2016, 2012; per informazioni sul modello granulare, cfr. Gabaix, X., "The Granular Origins of Aggregate Fluctuations", *Econometrica*, 79(3), pp. 733-772, 2011. Per evidenze empiriche sulla Germania, cfr. Wagner, J., "The German Manufacturing Sector is a Granular Economy", *University of Lüneburg Working Paper Series in Economics*, n. 219, 2011, e per evidenze empiriche sulla Francia, cfr. di Giovanni, J., A.A. Levchenko e I. MŽjean, "Firms, Destinations, and Aggregate Fluctuations", *CEPR Discussion Paper*, n. 9168, 2012.

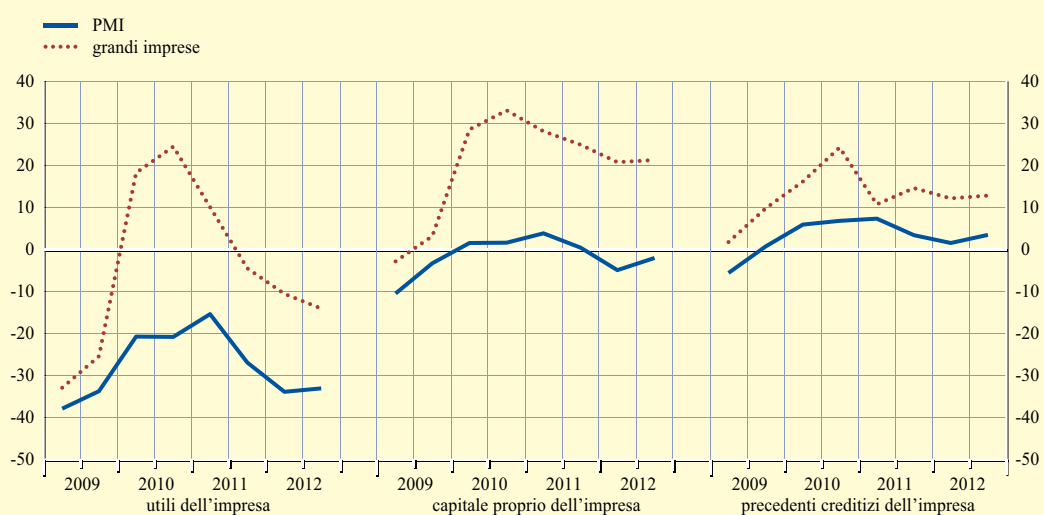
Situazione finanziaria delle PMI nell'area dell'euro

La struttura finanziaria delle PMI presenta alcune caratteristiche idiosincratice. Le imprese di questo tipo ricorrono alle banche più frequentemente delle grandi società per reperire finanziamento esterno e, in genere, è maggiore la probabilità che incontrino difficoltà nell'ottenere fondi. I motivi sono di natura strutturale: le PMI sono più opache di altre imprese e per i creditori è più complesso valutarne le capacità aziendali (in ragione cioè dell'asimmetria informativa tra creditori e debitori), per il minor livello di dettaglio dei bilanci e per la scarsa numerosità di istruttorie di finanziamento. Tali aspetti sono aggravati dai costi fissi connessi alla valutazione e al monitoraggio esterni. L'insieme di questi fattori impone alle PMI costi di transazione più elevati.

Secondo gli ultimi dati sulle singole imprese, risalenti al 2011⁴⁾, circa un terzo delle PMI dell'area dell'euro non ha debiti; la quota sale al 38 per cento nel caso delle microimprese e al 40 per cento per le società di nuova costituzione⁵⁾. Tra le PMI con debiti, i rapporti di indebitamento (ottenuti come rapporto tra la somma di debiti a breve termine e a lungo termine e il totale delle attività) risultano più elevati rispetto alle grandi società. Poiché in genere la leva finanziaria diminuisce con l'avanzare del tempo e con l'aumentare delle attività (o delle vendite), le evidenze confermano la diffusa opinione secondo cui le imprese giovani e di piccole dimensioni incontrerebbero maggiori ostacoli nel reperire fondi e, laddove prendano

Figura A Variazione dello stato di salute finanziaria delle PMI rispetto alle grandi imprese nell'area dell'euro

(negli ultimi sei mesi; saldi percentuali dei partecipanti)



Fonte: Indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro della BCE.

Nota: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la percentuale di imprese che segnalano un aumento per un determinato fattore e la percentuale di quelle che segnalano un calo.

4) Questi dati si basano sulla banca dati di Bureau van Dijk Amadeus. Dopo un'operazione di filtraggio, è stato ottenuto un panel non bilanciato di circa 2,5 milioni di imprese.

5) Cfr. "Corporate finance and economic activity in the euro area: Structural Issues Report 2013", *Occasional Paper Series*, BCE, di prossima pubblicazione. La classificazione si basa sui massimali stabiliti dalla Commissione europea, descritti alla nota 1. Si definiscono imprese di recente costituzione quelle create da meno di tre anni.

a prestito risorse, ricorrerebbero in ampia misura all'indebitamento bancario per finanziare la propria operatività. Sotto il profilo strutturale, le PMI tendono inoltre a mostrare una redditività inferiore a quella delle grandi imprese e disponibilità finanziarie di gran lunga più elevate, a indicare che la costituzione di riserve di liquidità risulta loro più necessaria che non alle grandi società.

Tali fattori spiegano perché nei periodi di rallentamento dell'economia le fonti di credito tendano a esaurirsi più rapidamente per le piccole imprese che per le grandi, compromettendone in misura superiore le attività produttive e di investimento nonché la domanda di forza lavoro. Lo stesso è accaduto durante la recente crisi nell'area dell'euro: secondo i risultati dell'indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro (*survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area, SAFE*)⁶⁾ condotta dalla BCE, gli utili e il capitale proprio delle PMI dell'area hanno evidenziato un andamento meno favorevole al confronto con le grandi imprese (cfr. figura A).

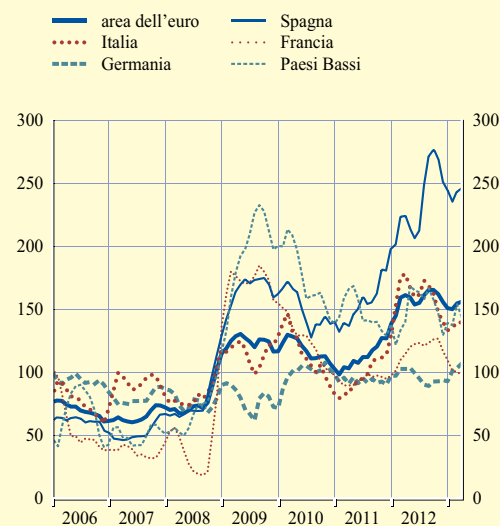
Condizioni di finanziamento delle PMI nell'area dell'euro

In aggiunta al deterioramento della situazione finanziaria subito dalle PMI nel corso della crisi, le piccole e medie imprese di alcuni paesi si scontrano al momento con difficoltà di accesso al credito imputabili alla frammentazione dei mercati finanziari e bancari. I differenziali di rendimento sui titoli sovrani e il debole contesto macroeconomico, insieme al rischio dei debitori, influiscono con ogni probabilità sui costi di finanziamento. La frammentazione delle condizioni di finanziamento nell'area dell'euro costituisce un ostacolo alle opportunità di investimento e di crescita, soprattutto nel caso delle PMI, tradizionalmente molto dipendenti dalle banche.

Da un semplice raffronto fra i tassi di interesse sui prestiti di piccola entità, che si ipotizza essere concessi principalmente alle piccole e medie imprese, e quelli sui prestiti di ammontare elevato emerge come lo scorso aprile le PMI abbiano versato, in media, interessi superiori di circa 150 punti base a quelli delle grandi società dell'area dell'euro (cfr. figura B). Le differenze tra paesi restano notevoli: nello stesso periodo il differenziale era pari a 250 punti base per le PMI spagnole, mentre si aggirava intorno a 100 punti base per quelle tedesche. Guardando all'evoluzione nel tempo, per le PMI italiane e spagnole i differenziali si sono mantenuti considerevolmente più alti rispetto al periodo pre-crisi, sebbene abbiano mostrato un calo dall'ultimo trimestre del 2012. Pertan-

Figura B Differenziale fra i tassi di interesse bancari sui prestiti di piccola entità e quelli sui prestiti di ammontare elevato a favore delle imprese non finanziarie

(punti base; medie mobili di tre mesi)



Fonte: BCE (statistiche MIR).

Note: i tassi di interesse sui prestiti sono stati aggregati utilizzando i volumi delle nuove operazioni. Si definiscono di piccola entità i prestiti inferiori o pari a 1 milione di euro e di ammontare elevato quelli superiori a tale cifra.

6) I risultati dell'indagine sono pubblicati nel sito Internet della BCE con cadenza semestrale.

to, la situazione economica generale, caratterizzata dalla frammentazione del finanziamento bancario e da una dinamica dei prestiti moderata in taluni paesi, rappresenta un contesto difficile per le piccole e medie imprese.

Alla luce del peggioramento della situazione finanziaria delle PMI in un quadro di debole attività economica, delle diverse condizioni di finanziamento bancario e degli aggiustamenti di bilancio operati dalle banche, gli istituti bancari hanno adottato in genere un approccio più selettivo all'erogazione di prestiti, al fine di preservare la qualità delle attività iscritte a bilancio.

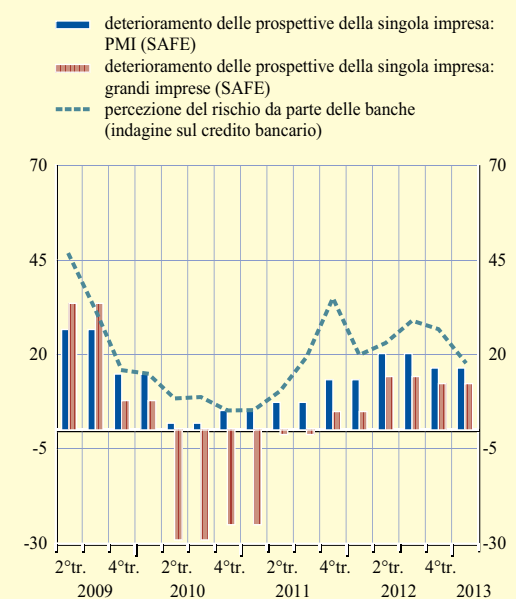
Come mostra la figura C, a partire dal 2009 la percezione del rischio da parte delle banche segnalata nell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, con riferimento sia all'attività economica nel suo complesso sia agli andamenti dei singoli settori e delle singole imprese, ha inciso sempre più sull'irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito applicati ai prestiti alle società. Se ne trova riscontro nei risultati dell'indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro, i cui partecipanti riferiscono che le prospettive delle singole società (in termini di vendite, di redditività e di piano aziendale) continuano a influire sulla disponibilità di finanziamento esterno, specie nel caso delle PMI.

In tale contesto, le piccole e medie imprese si trovano di solito ad affrontare ostacoli maggiori, rispetto alle grandi società, nell'ottenimento di prestiti bancari. È possibile creare un indicatore di tali ostacoli sulla base dei quesiti dell'indagine sull'accesso al credito che riguardano l'esito delle richieste di prestito presentate dalle PMI. L'indicatore è costruito sommando la percentuale di PMI che hanno richiesto un prestito bancario⁷⁾ ma la cui domanda è stata respinta, la percentuale di quelle che hanno ricevuto solo parte dell'ammontare desiderato e la percentuale di quante non hanno accesso al prestito per gli eccessivi costi di indebitamento⁸⁾. Secondo i risultati, quasi un quarto delle PMI dell'area dell'euro che hanno richiesto un prestito bancario nel periodo compreso tra il 2009 e il marzo 2013 si è trovato a fronteggiare un qualche ostacolo al finanziamento (cfr. figura D).

Nella maggior parte dei paesi, la forma più comune di ostacolo è stata il respingimento della domanda di prestito, seguito dall'ottenimento di una piccola parte dei fondi richiesti, mentre solo

Figura C Fattori specifici alle singole imprese che influiscono sulla disponibilità di finanziamenti esterni e sulla percezione del rischio da parte delle banche

(saldi percentuali)



Fonti: BCE (Indagine sul credito bancario e indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro - SAFE), elaborazioni della BCE.

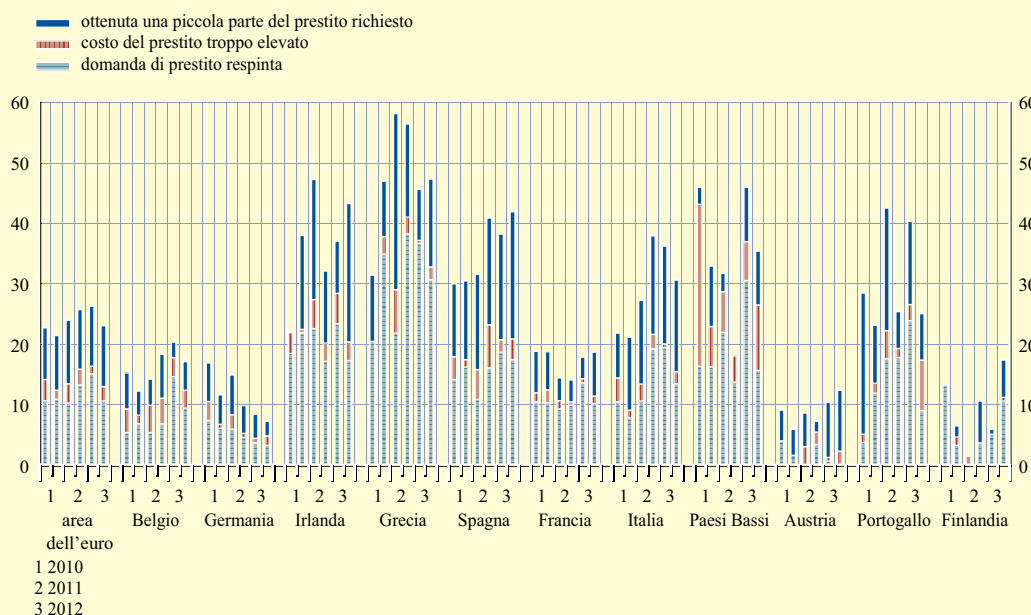
Note: cfr. note alla figura A. I dati sulla percezione del rischio da parte delle banche contenuti nell'indagine sul credito bancario sono calcolati come media non ponderata di "attività economica generale" e "rischio del settore industriale". Il fattore "prospettive della singola impresa" si riferisce alle variazioni nelle vendite, nella redditività o nel piano aziendale della società segnalate nell'indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro. Le rilevazioni dell'indagine avvengono con cadenza semestrale; i dati sono quindi riportati due volte, una per ciascuno dei due trimestri esaminati. I valori negativi indicano un miglioramento.

7) In media, tra il 2009 e il 2012 il 23 per cento di tutte le PMI dell'area dell'euro ha richiesto un prestito bancario.

8) Una definizione ampia di ostacoli al finanziamento potrebbe comprendere anche i debitori scoraggiati, ossia le imprese che non richiedono un prestito bancario per timore che la domanda venga respinta.

Figura D Ostacoli incontrati dalle PMI nell'ottenimento di prestiti bancari in alcuni paesi dell'area dell'euro

(percentuale di partecipanti)



Fonte: Indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro della BCE.

Base: PMI che hanno richiesto un prestito bancario.

Nota: il totale degli ostacoli al finanziamento è ottenuto come somma in valore percentuale delle PMI che hanno richiesto un prestito bancario la cui domanda è stata respinta, che hanno ottenuto una piccola parte dell'ammontare indicato e che non hanno accesso al prestito per gli eccessivi costi di indebitamento. La figura si riferisce esclusivamente alle PMI che hanno richiesto un prestito bancario.

un numero ridotto di PMI ha rifiutato il prestito a causa degli eccessivi costi di indebitamento. Al tempo stesso, il livello e il profilo degli ostacoli al finanziamento sono stati eterogenei nei diversi paesi dell'area dell'euro. Per esempio, nell'ultima edizione dell'indagine, riguardante il periodo compreso tra ottobre 2012 e marzo 2013, le PMI hanno segnalato ostacoli al finanziamento molto elevati in Grecia, Irlanda e Spagna (dove oltre il 40 per cento delle imprese che hanno richiesto un prestito bancario ha incontrato difficoltà), moderati in Belgio, Francia e Finlandia (meno del 20 per cento) e contenuti in Germania e Austria (10 per cento circa), riflettendo la notevole eterogeneità nelle condizioni di indebitamento.

Poiché le PMI spesso non sono in grado di passare dal credito bancario ad altre fonti di finanziamento esterno, rischiano più delle grandi imprese di risentire di una netta riduzione del credito erogato. Le difficoltà nell'ottenimento di prestiti, che si ripercuotono non solo sulla normale operatività delle PMI ma anche sulla loro capacità di crescere, possono facilmente trasformare i vincoli di liquidità in rischio di insolvenza.

Conclusioni

Le piccole e medie imprese svolgono un ruolo fondamentale per l'economia dell'area dell'euro sul piano dell'occupazione e del valore aggiunto. La loro importanza economica è finanche superiore nei paesi dell'area che registrano tensioni finanziarie più acute. Al momento, in molte parti dell'area dell'euro le PMI si trovano ad affrontare maggiori difficoltà nell'ottenimento di prestiti

bancari rispetto alle grandi imprese, oltre a dover sostenere costi di indebitamento più onerosi. L'accesso al finanziamento resta problematico, in particolare per le PMI di recente costituzione e per quelle operanti nei paesi dell'area in difficoltà.

Nel complesso, le difficoltà riscontrate dalle PMI indicano l'importanza di politiche strutturali che sostengano il finanziamento di tali imprese. Per questa ragione, la Commissione europea e la Banca europea per gli investimenti (BEI) valutano al momento strumenti di condivisione del rischio che combinino risorse attinte al bilancio dell'UE e la capacità di prestito della BEI e del Fondo europeo per gli investimenti, oltre a stanziamenti di banche nazionali per lo sviluppo, con l'obiettivo di finanziare attività specifiche nelle aree prioritarie dell'Unione. Nell'insieme l'Eurosistema è disposto a contribuire a sforzi tesi a sostenere il finanziamento delle PMI, soprattutto alla luce della difficoltosa trasmissione della politica monetaria. Al tempo stesso, mentre le banche centrali possono contribuire ad assicurare la raccolta e a mantenere la stabilità dei prezzi, concorrendo così a una crescita economica duratura, si impongono urgentemente interventi di risanamento dei bilanci da parte dei governi dei paesi dell'area, nonché riforme strutturali volte a ridare competitività ai mercati dei beni e del lavoro, per aumentare il tasso di crescita economica sostenibile.

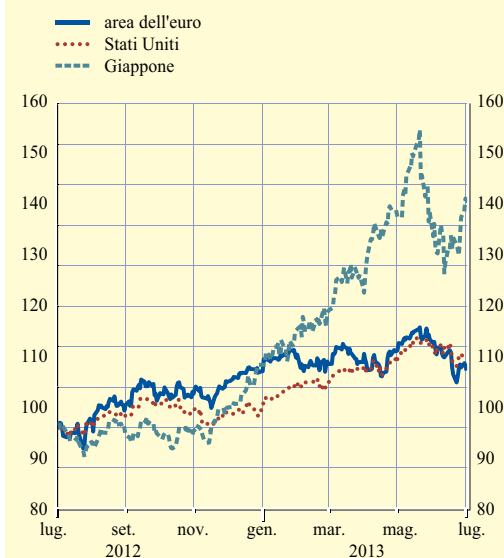
2.6 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di maggio e il 3 luglio 2013 i corsi azionari sono diminuiti del 6 per cento nell'area dell'euro. Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie hanno registrato un calo meno marcato, ossia dell'1 per cento nello stesso periodo. Gli andamenti dei mercati azionari in entrambe le regioni sono stati determinati principalmente dal dibattito sul graduale rientro dell'allentamento quantitativo negli Stati Uniti. I dati economici pubblicati si sono situati lievemente dal lato positivo delle aspettative nell'area dell'euro, pur continuando a indicare una debole dinamica di crescita. Anche negli Stati Uniti i dati economici divulgati hanno rispecchiato le attese più favorevoli, proseguendo quindi nella recente tendenza. L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata nel periodo in rassegna.

Fra la fine di maggio e il 3 luglio 2013 le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, misurate dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono diminuite del 6 per cento. Nello stesso periodo i corsi azionari negli Stati Uniti, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, hanno registrato solo una lieve flessione, dell'1 per cento (cfr. figura 19). Nell'area dell'euro le quotazioni delle società appartenenti al settore non finanziario sono scese del 5 per cento, mentre i corsi relativi alle società del settore finanziario si sono ridotti del 10 per cento. Negli Stati Uniti sono lieve-

Figura 19 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° luglio 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.

mente calate le quotazioni azionarie del settore sia finanziario sia non finanziario. Nello stesso periodo i corsi azionari in Giappone, misurati dall'indice Nikkei 225, sono saliti del 2 per cento circa.

Nell'area dell'euro gli indicatori del clima di fiducia delle imprese hanno continuato a segnalare prospettive economiche in lieve miglioramento, benché la dinamica della crescita rimanga ancora debole. Tuttavia, considerando il periodo nel suo complesso, l'attenzione degli operatori di mercato si è incentrata soprattutto sul futuro orientamento delle politiche monetarie. I corsi azionari hanno registrato una flessione più marcata verso la fine del periodo in esame, quando si è accentuata la percezione di un imminente rientro graduale dell'allentamento quantitativo negli Stati Uniti. Inoltre, verso la fine del periodo i timori circa la stabilità finanziaria in Cina hanno contribuito in qualche misura al calo dei corsi azionari.

Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie sono diminuite dopo l'annuncio della Federal Reserve che nel prosieguo dell'anno sarebbe opportuno moderare il ritmo degli acquisti nell'ambito del programma di allentamento quantitativo, qualora l'economia dovesse progredire in linea con le previsioni; hanno però successivamente recuperato in presenza dei dati economici pubblicati, che erano in media coerenti con le aspettative più favorevoli.

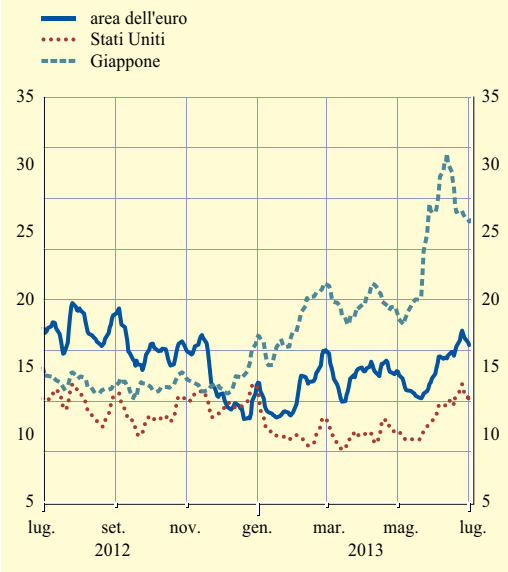
In Giappone i corsi azionari sono aumentati del 2 per cento in un contesto di perdurante volatilità elevata. Il mercato azionario giapponese continua a registrare risultati migliori rispetto ai mercati di Europa e Stati Uniti nel 2013, con un incremento del 35 per cento nell'anno fino a oggi. L'elevata volatilità dei mercati finanziari in queste tre aree economiche si è propagata ai mercati emergenti, dove le quotazioni azionarie hanno subito una marcata flessione.

L'incertezza circa gli andamenti dei mercati azionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata di 3 punti percentuali, collocandosi al 21 per cento alla fine del periodo in rassegna, mentre negli Stati Uniti è aumentata di 1 punto percentuale, al 15 per cento. In entrambe le regioni, l'incertezza sull'andamento dei mercati azionari ha raggiunto i livelli più alti di quest'anno, ma rimane prossima ai valori medi registrati nel 2012 (cfr. figura 20).

Gli andamenti degli indici settoriali dei mercati azionari dell'area dell'euro sono stati relativamente simili nel periodo in esame, con un calo delle quotazioni in tutti i settori. Le flessioni più marcate sono state registrate nel settore finanziario e dei servizi pubblici. Gli andamenti in Cina, nonché l'incertezza per quanto concerne le economie di mercato emergenti, hanno esercitato pressioni al ribasso sui prezzi delle materie prime. Ciò ha contribuito ai risultati peggiori fatti segnare dalle quotazioni azionarie nel settore del petrolio e del gas, nonché in quello delle materie prime.

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.

3 PREZZI E COSTI

Come asserito nei mesi scorsi, il tasso di inflazione dovrebbe rimanere soggetto a una certa variabilità per tutto l'anno, soprattutto a causa di effetti base. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata dall'1,4 all'1,6 per cento tra maggio e giugno. Tale incremento è stato determinato da un effetto base relativo all'andamento dei prezzi dell'energia dodici mesi prima. Ci si attende tuttavia che le pressioni di fondo sui prezzi restino contenute nel medio periodo, rispecchiando la debolezza generalizzata della domanda aggregata e il ritmo moderato della ripresa. Le aspettative di inflazione sul medio termine rimangono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi dovrebbero restare sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva è salita all'1,6 per cento in giugno, dall'1,4 in maggio, rispecchiando un nuovo aumento dell'inflazione dei beni energetici dovuto principalmente a un effetto base al rialzo connesso all'andamento dei prezzi dell'energia dodici mesi prima. Tale aumento ha più che compensato il calo dell'inflazione dei beni industriali non energetici e dei servizi, mentre l'inflazione annuale della componente alimentare è rimasta invariata.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è diminuita tra ottobre 2012 e aprile 2013, scendendo al di sotto del 2,0 per cento in febbraio e all'1,2 per cento in aprile, il livello minimo da febbraio 2010, per poi salire all'1,4 per cento in maggio. Questo incremento è stato determinato, in particolare, da un rialzo dei prezzi dei servizi connesso al riassorbimento dell'effetto delle festività pasquali e dal rincaro degli alimentari. L'inflazione di fondo, misurata sulla base di vari indici che escludono alcune voci del paniere dello IAPC, si è mantenuta sostanzialmente stabile nonostante la debolezza della domanda complessiva. Gli aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati hanno continuato a mantenere elevati i tassi di inflazione in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Tavola 7 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

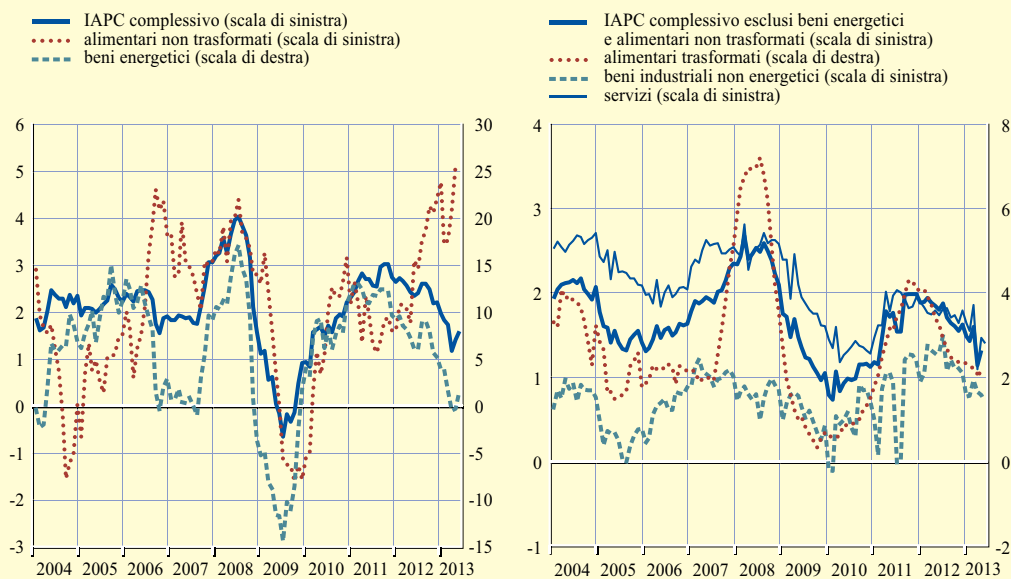
	2011	2012	2013 gen.	2013 feb.	2013 mar.	2013 apr.	2013 mag.	2013 giu.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti ¹⁾								
Indice complessivo	2,7	2,5	2,0	1,8	1,7	1,2	1,4	1,6
Beni energetici	11,9	7,6	3,9	3,9	1,7	-0,4	-0,2	1,6
Beni alimentari	2,7	3,1	3,2	2,7	2,7	2,9	3,2	3,2
Alimentari non trasformati	1,8	3,0	4,8	3,5	3,5	4,2	5,1	.
Alimentari trasformati	3,3	3,1	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	.
Beni industriali non energetici	0,8	1,2	0,8	0,8	1,0	0,8	0,8	0,7
Servizi	1,8	1,8	1,6	1,5	1,8	1,1	1,5	1,4
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	5,8	2,9	1,7	1,3	0,6	-0,2	-0,1	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	79,7	86,6	84,2	86,7	84,2	79,3	79,2	78,3
Prezzi delle materie prime non energetiche	12,2	0,5	-3,7	-3,6	-1,6	-3,5	-4,8	-7,3

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

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

Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Analizzando più in dettaglio le componenti principali dello IAPC, la stima preliminare dell'Eurostat segnala che l'inflazione dell'energia è salita all'1,6 per cento a giugno 2013 a causa di un effetto base al rialzo. Nei due mesi precedenti l'inflazione dei beni energetici è stata negativa: in maggio si è collocata a -0,2 per cento, a fronte di -0,4 in aprile, in quanto un ulteriore calo congiunturale dei prezzi è stato più che controbilanciato da un effetto base al rialzo. L'aumento di maggio (l'ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione dettagliata della componente energetica) ha rispecchiato l'accelerazione dei prezzi dei carburanti per autotrazione (la cui dinamica sui dodici mesi è comunque rimasta negativa), che ha più che compensato l'impatto del rallentamento dei prezzi di elettricità e gas.

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva dei beni alimentari, sia trasformati sia freschi, è rimasta invariata al 3,2 per cento in giugno. Per questo mese non sono disponibili informazioni ufficiali sulla scomposizione degli aggregati alimentari. In maggio l'inflazione degli alimentari freschi è salita al 5,1 per cento, il livello più elevato in oltre un decennio, dal 4,2 per cento di aprile. Tale incremento è stato determinato principalmente da un'accelerazione dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli. Per contro, nello stesso mese l'inflazione degli alimentari trasformati è rimasta invariata al 2,1 per cento.

La stima preliminare dell'Eurostat indica che la dinamica dello IAPC al netto di alimentari ed energetici si è collocata all'1,2 per cento in giugno, invariata da maggio; escludendo queste componenti volatili, l'indice è costituito da due voci principali: i beni industriali non energetici e i servizi. Secondo la stima, l'inflazione dei beni industriali non energetici è scesa allo 0,7 per cento in giugno, dallo 0,8 in maggio e aprile. L'inflazione di questa componente ha oscillato intorno allo 0,8 per cento dall'inizio dell'anno, tranne in marzo, quando è salita all'1,0 per cento. Tale aumento è attribuibile in ampia misura a una brusca accelerazione dei prezzi di vestiario e calzature dopo i

saldi invernali. L'inflazione dei servizi si sarebbe collocata all'1,4 per cento in giugno, dopo essere salita all'1,5 per cento in maggio dall'1,1 di aprile. Questo incremento è riconducibile al previsto esaurimento degli effetti derivanti dalla cadenza delle festività pasquali, che ha determinato un brusco calo dell'inflazione dei servizi in aprile. Dagli inizi del 2013 l'inflazione in questo settore si è collocata in media all'1,5 per cento.

La BCE ha pubblicato recentemente i risultati dell'indagine HFCS (*Household Finance and Consumption Survey*) dell'Eurosistema. L'indagine prende in esame i dati relativi allo stock di alloggi, sia reale sia nominale. Le abitazioni costituiscono la parte più rilevante dei portafogli delle famiglie perché, in primo luogo, sono una fonte di servizi essenziali e, in secondo luogo, rappresentano in termini di valore l'attività più consistente nonché la principale garanzia per il debito delle famiglie. Il riquadro 7 presenta i nuovi dati sullo stock di alloggi nell'area dell'euro raccolti dall'indagine HFCS dell'Eurosistema.

Riquadro 7

LO STOCK DI ABITAZIONI NELL'AREA DELL'EURO: NUOVI DATI DALL'INDAGINE DELL'EUROSISTEMA SUI BILANCI E I CONSUMI DELLE FAMIGLIE

L'abitazione è la componente più importante del portafoglio delle famiglie: è fonte di servizi essenziali per il nucleo familiare e, sul piano del valore, è la principale voce dell'attivo per il settore delle famiglie nonché la maggiore garanzia del debito familiare. Ne deriva che le banche centrali sono fortemente interessate a comprendere l'evoluzione dello stock di abitazioni sia in termini reali (ad esempio come investimento in futuri servizi abitativi) sia in termini monetari, considerati i conseguenti effetti ricchezza sui consumi, sulla capacità di contrarre debito e sulla fragilità finanziaria delle famiglie.

Questo riquadro presenta nuovi dati sullo stock abitativo reale e nominale rilevati dall'indagine dell'Eurosistema sui bilanci e i consumi delle famiglie (*Household Finance and Consumption Survey*, HFCS), i cui risultati sono stati recentemente pubblicati dalla BCE¹⁾. L'indagine HFCS ha raccolto informazioni su attività, crediti, debiti e reddito di circa 62.000 famiglie tramite interviste coordinate e ben strutturate in tutti i paesi dell'area dell'euro (ad eccezione di Estonia e Irlanda) durante il periodo 2008-2010. I dati HFCS consentono un'analisi della ricchezza e dei consumi a livello di singolo nucleo familiare e dei suoi membri. In questo riquadro vengono illustrati i soli dati relativi alla dotazione abitativa, aggregati a livello di paese e di area dell'euro.

I dati HFCS, rispetto a quelli censuari, offrono informazioni sullo stock di capitale reale, che assume particolare rilevanza poiché connesso alle informazioni sulla proprietà. Rispetto ai dati di contabilità nazionale sul valore dello stock di capitale residenziale, l'indagine HFCS fornisce informazioni integrative sul valore complessivo della dotazione abitativa e sul livello dei prezzi degli alloggi in base a stime compiute dalle famiglie stesse²⁾. I valori di queste autovalutazioni possono differire in modo sostanziale dai valori iscritti nella contabilità nazionale e, indipendentemente dalla loro accuratezza, è verosimile che possano influenzare le scelte di natura economica delle famiglie.

- 1) Cfr. "The Eurosystem household finance and consumption survey – Results from the first wave", *Statistics Paper Series*, n. 2, BCE, aprile 2013.
- 2) Per maggiori dettagli, cfr. il capitolo 1.4 in "The Eurosystem household finance and consumption survey – Methodological report for the first wave", *Statistics Paper Series*, n. 1, BCE, aprile 2013.

Stock abitativo reale e assetto proprietario

Attingendo ai dati HFCS, si stima per ciascun paese il numero complessivo di metri quadri delle abitazioni utilizzate dal settore delle famiglie. Per agevolare il confronto, tutti i valori sono normalizzati per persona. Naturalmente questa misura della dotazione abitativa non è corretta per qualità, ubicazione o età dello stock di capitale, tutti aspetti che si rifletteranno quindi sul prezzo dell'alloggio al metro quadro. Ciò nonostante, l'indice basato sul metro quadro è tra gli strumenti di misura standard di migliore comparabilità e fornisce un quadro ragionevolmente chiaro della dotazione abitativa reale tra vari paesi e ubicazioni (il numero di unità abitative rappresenta una misura alternativa utilizzata per i censimenti e disponibile anche nell'indagine HFCS).

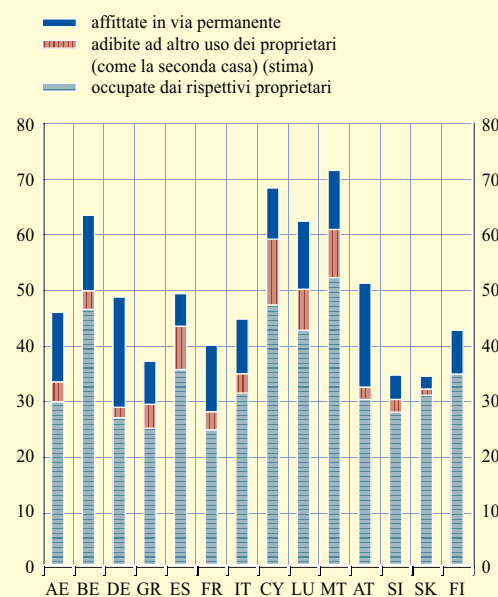
La figura A mostra i metri quadri complessivi per persona usati dalle famiglie residenti. La parte inferiore di ciascuna barra indica i metri quadri delle abitazioni occupate dai rispettivi proprietari, la parte centrale quelli di altri alloggi utilizzati dai rispettivi proprietari (ad esempio la seconda casa) e la parte superiore i metri quadri affittati in via permanente da nuclei familiari³⁾. Tutti i valori sono suddivisi in base alla popolazione locale. L'indagine HFCS non include i dati sullo stock di capitale reale per Paesi Bassi e Portogallo; inoltre, il valore relativo alla media ponderata per l'area dell'euro è calcolato solo per i dati nazionali disponibili.

Per quasi la metà dei paesi, compresi tutti quelli di dimensioni maggiori, la dotazione abitativa pro capite risulta molto simile, tra i 40 e i 50 m² circa (includere le seconde case e gli alloggi liberi). La media per l'area (ponderata sulla popolazione) è pari a 46 m² per persona. Nel caso di Belgio, Cipro, Lussemburgo e Malta lo spazio abitativo stimato supera i 60 m² per persona mentre all'estremo opposto si collocano Grecia, Slovenia e Slovacchia con meno di 40 m².

Queste differenze piuttosto lievi nello spazio abitativo medio, per lo meno nei paesi più grandi, nascondono una variazione notevole tra paesi per quanto riguarda la proprietà e la tipologia di abitazioni. Ad esempio, in Austria e Germania si riscontra un numero relativamente elevato di alloggi affittati in via permanente. Per contro, Spagna, Cipro, Lussembur-

Figura A Dimensione delle abitazioni utilizzate dalle famiglie

(metri quadri per persona)



Fonti: stime BCE e HFCS.

Note: per la Finlandia non sono disponibili i dati relativi alle abitazioni adibite ad altro uso da parte dei proprietari. I dati per Paesi Bassi e Portogallo non sono disponibili. La dimensione delle abitazioni adibite ad altro uso dai proprietari è una stima che ipotizza lo stesso prezzo al metro quadro delle abitazioni occupate dai rispettivi proprietari.

3) La seconda componente (riferita alla seconda casa, ecc.) è una stima che può presentare un più ampio margine di errore. La stima si basa sui valori HFCS di abitazioni adibite ad altro uso (diverso dalla residenza principale) divisi per il prezzo medio al metro quadro di alloggi occupati dai rispettivi proprietari nello stesso paese, prezzo calcolato anch'esso a partire dai dati HFCS. In Finlandia non è possibile distinguere queste abitazioni dagli alloggi occupati dai rispettivi proprietari. Si noti che questa categoria di abitazioni comprende anche gli alloggi ubicati in paesi diversi dal paese di residenza del nucleo familiare proprietario.

go e Malta, oltre all'alto numero di abitazioni di proprietà, presentano una maggiore quantità di alloggi adibiti a usi diversi, quali seconde case o alloggi lasciati liberi. La tipologia di alloggio e l'assetto proprietario sono fattori che incidono, specie quando le famiglie devono far fronte a shock come le brusche oscillazioni di prezzo degli immobili residenziali.

La figura B fornisce ulteriori informazioni sull'assetto proprietario delle abitazioni, offrendo una stima molto approssimativa degli alloggi di proprietà delle famiglie. Sono escluse le abitazioni affittate di proprietà del settore pubblico in generale, del settore societario, di istituzioni senza scopo di lucro o, più raramente, di soggetti esteri⁴⁾. Il confronto tra le due figure suggerisce che gli assetti proprietari delle abitazioni variano in modo considerevole tra paesi. In particolare, si stima che in Austria una parte molto consistente dello stock di alloggi (affittati) sia di proprietà di settori diversi da quello delle famiglie residenti, trattandosi forse del settore pubblico e delle istituzioni senza scopo di lucro ma potenzialmente anche del settore societario.

Il raffronto tra le figure A e B evidenzia altresì la differenza tra la ricchezza abitativa del settore delle famiglie e la stessa ricchezza a livello di paese (che comprende tutti i settori residenti). Tale differenza può essere notevole e varia da paese a paese, forse come possibile conseguenza di politiche diverse in materia di edilizia residenziale. La ricchezza abitativa di un paese, escluso il settore delle famiglie, rappresenta il valore di maggior rilievo se si è interessati al flusso di servizi abitativi di cui le famiglie possono beneficiare, attualmente e in futuro, grazie allo stock di alloggi accumulato (a prescindere da chi ne detiene la proprietà).

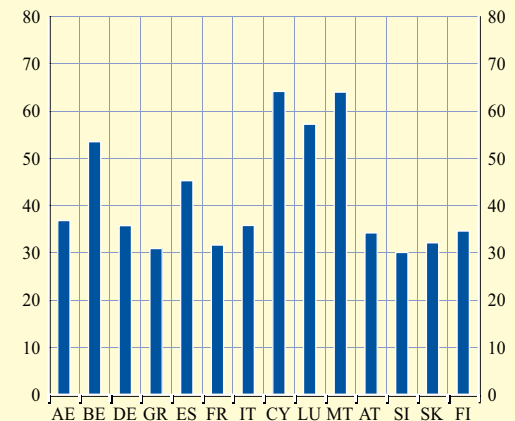
Prezzi degli immobili residenziali e valore delle abitazioni

Per quanto riguarda i prezzi degli immobili residenziali e il valore nominale delle abitazioni di proprietà delle famiglie, la figura C mostra la stima di prezzo al metro quadro riferita alle unità occupate dai rispettivi proprietari (punti rossi) e il valore complessivo pro capite delle abitazioni di proprietà delle famiglie (il secondo valore esprime in termini monetari quanto illustrato nella figura B). Entrambe le figure si basano sull'autovalutazione delle famiglie stesse nell'indagine HFCS.

4) La stima dello stock abitativo affittato di proprietà del settore delle famiglie residenti si basa su un ragionamento analogo a quello seguito per la seconda casa, ossia dividendo il valore totale delle abitazioni (tratto dai dati HFCS) per il prezzo medio al metro quadro degli alloggi occupati dai rispettivi proprietari (anche tale valore è attinto dall'indagine HFCS). Questa stima può essere soggetta a errori. Ad esempio, se il prezzo al metro quadro è sistematicamente più basso per gli alloggi affittati rispetto a quelli occupati dai rispettivi proprietari, lo stock affittato nella figura B potrebbe risultare superiore in tutti i paesi. Inoltre, si potrebbe sottovalutare la dotazione abitativa di proprietà delle famiglie se non vengono rilevate con accuratezza dall'indagine le poche famiglie detentrici di maggiore ricchezza e proprietarie di più abitazioni.

Figura B Dimensioni delle abitazioni di proprietà delle famiglie (stima)

(metri quadri per persona)



Fonti: stime BCE e HFCS.

Nota: i dati per Paesi Bassi e Portogallo non sono disponibili.

Quanto all'area dell'euro, il prezzo medio ponderato (sulla popolazione) delle abitazioni occupate dai rispettivi proprietari è stimato a 1.900 euro al metro quadro. Si riscontra un livello considerevole di dispersione in merito a questo prezzo, persino nei paesi di maggiori dimensioni come Germania, Spagna, Francia e Italia con simili dotazioni abitative pro capite. In Francia la valutazione è di 2.230 euro, superiore del 35 per cento ai 1.660 euro stimati per la Germania, mentre Spagna e Italia si collocano entro questi due valori. Su scala internazionale, la dispersione aumenta ulteriormente quando si considerano tutti i paesi dell'area dell'euro.

Queste disparità nei prezzi si riflettono sul valore complessivo dei bilanci delle famiglie. Data l'importanza dell'abitazione nel portafoglio familiare, le differenze nel valore dei portafogli dovute ai prezzi degli immobili residenziali tendono spesso a prevalere su tutti gli altri fattori. Di conseguenza, una parte sostanziale delle variazioni tra paesi in termini di ricchezza lorda e netta delle famiglie è riconducibile a livelli di prezzo diversi nel settore dell'edilizia residenziale.

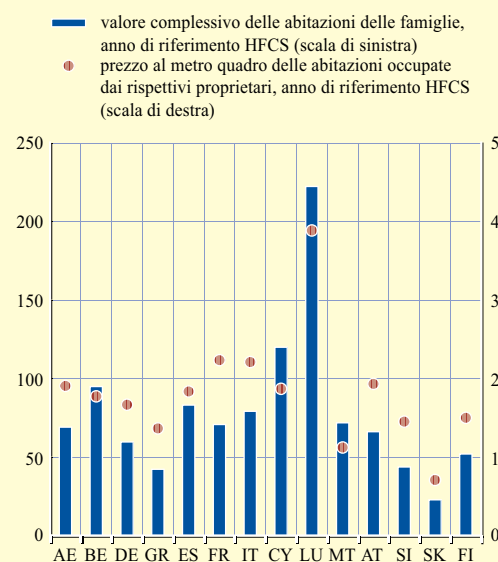
A tale proposito, è importante notare che la ricchezza abitativa riportata nella figura C si basa sul valore nominale, ossia non può essere monetizzata per il settore delle famiglie nel suo insieme. Ciò si deve al fatto che la vasta maggioranza delle operazioni che interessano gli alloggi esistenti avviene tra famiglie residenti nello stesso paese. Riguardo al settore delle famiglie nel suo insieme, il capitale abitativo è dunque non commerciabile e in larga misura non recuperabile, mentre un singolo nucleo familiare può vendere il proprio patrimonio abitativo.

Pertanto, le oscillazioni di prezzo degli immobili residenziali possono produrre effetti distributivi rilevanti per il settore delle famiglie senza per questo influenzarne la posizione complessiva. Di norma, il prezzo elevato delle abitazioni può rappresentare un vantaggio per i proprietari che cercano una maggiore convenienza (*trade down*) a scapito di altre famiglie residenti, come gli acquirenti della prima abitazione o le famiglie giovani che desiderano acquistare abitazioni più onerose (*trade up*). Tuttavia, la condizione del settore delle famiglie considerato nel suo insieme è raramente soggetta a miglioramenti o peggioramenti quando i prezzi degli immobili residenziali si portano su livelli alti (o bassi), anche se ciò potrebbe comportare variazioni nel bilancio del settore stesso.

Nonostante questo, le oscillazioni di prezzo degli alloggi possono comunque avere forti ripercussioni sull'attività economica e le scelte delle famiglie. Tali oscillazioni incidono

Figura C Valore complessivo per persona delle abitazioni delle famiglie e prezzo al metro quadro delle abitazioni occupate dai rispettivi proprietari

(in migliaia di euro)



Fonte: HFCS.

Note: per Paesi Bassi e Portogallo non è disponibile il prezzo al metro quadro delle abitazioni occupate dai rispettivi proprietari. Riguardo alla Finlandia, il valore complessivo delle abitazioni delle famiglie si riferisce al valore delle abitazioni occupate dai rispettivi proprietari. Il valore complessivo delle abitazioni delle famiglie comprende: 1) il valore delle abitazioni occupate dai rispettivi proprietari; 2) il valore delle abitazioni adibite ad altro uso dei proprietari (come la seconda casa) e 3) le abitazioni affittate di proprietà delle famiglie.

infatti sul valore di garanzia della principale voce dell'attivo nel bilancio del singolo nucleo familiare e, di conseguenza, anche sulla sua capacità di contrarre debito; inoltre possono avere effetti distributivi di rilievo e influire altresì sulle aspettative delle famiglie.

La figura D presenta una stima dei prezzi delle abitazioni al metro quadro e il valore complessivo pro capite degli alloggi di proprietà delle famiglie per il 2012. Le stime si basano sui prezzi al metro quadro dell'indagine HFCS, "aggiornandole" in funzione dell'indice dei prezzi degli immobili residenziali disponibile per ciascun paese⁵⁾. Nell'arco del periodo di raccolta dei dati, tale indice per Grecia e Spagna è sceso di più del 20 per cento, aumentando invece di oltre il 10 per cento in Austria e Germania. Gli altri paesi hanno registrato dinamiche dei prezzi più deboli. Data l'importanza dell'abitazione nel portafoglio delle famiglie, l'impatto di queste oscillazioni sul valore dei bilanci familiari potrebbe rivelarsi enorme. Ad esempio, il calo implicito della ricchezza abitativa nominale delle famiglie spagnole, a parità di altre condizioni, sarebbe equivalso a circa due anni di reddito lordo. Plusvalenze o minusvalenze di tale portata, che siano "reali" o "nozionali", sono destinate a influenzare le decisioni, le aspettative e la capacità di indebitamento del settore delle famiglie, nonché la distribuzione della ricchezza nello stesso settore di qualsiasi paese.

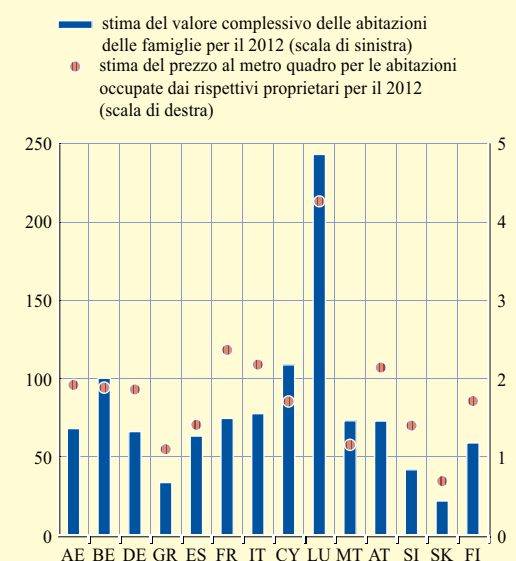
Conclusioni

L'indagine HFCS fornisce informazioni sullo stock di abitazioni reale e nominale e sugli assetti proprietari per gran parte dei paesi dell'area dell'euro nell'ambito di un quadro di riferimento coerente. Tali informazioni di carattere strutturale sono utili per valutare come le oscillazioni di prezzo degli immobili residenziali e altri shock macroeconomici si trasmettono all'attività economica o ancora attraverso quali canali questi shock possono incidere sulla stabilità finanziaria. Sono informazioni di grande rilevanza anche per l'esame di altri aspetti, come la distribuzione della ricchezza, l'accesso ai servizi abitativi da parte delle famiglie e altre questioni relative agli investimenti fissi nell'edilizia residenziale. Si ritiene che la pubblicazione dei dati HFCS possa dare impulso alla ricerca e all'analisi in tutti questi campi e permetta la conduzione di ulteriori studi comparativi su scala internazionale.

5 Questo esempio fa riferimento sia a informazioni tratte da autovalutazioni sia a dati statistici derivanti da operazioni di compravendita; occorre pertanto interpretarlo con la dovuta cautela.

Figura D Stima del valore complessivo per persona delle abitazioni delle famiglie per il 2012 e stima del prezzo al metro quadro delle abitazioni occupate dai rispettivi proprietari per il 2012

(in migliaia di euro)



Fonti: stime BCE e HFCS basate su fonti nazionali per gli indici dei prezzi degli immobili residenziali (*Residential Property Price Indices, RPPi*).

Note: i prezzi e i valori per il 2012 sono stime basate sui tassi di crescita RPPi cumulati a partire dall'anno di riferimento dell'indagine HFCS fino al 2012. Sono stati utilizzati gli indici per le abitazioni esistenti (case e appartamenti) per Belgio, Germania, Spagna, Francia, Slovacchia e Finlandia, per le abitazioni (case e appartamenti nuovi ed esistenti) per Italia, Cipro, Malta, Austria e Slovenia e per tutti gli appartamenti (nuovi ed esistenti) per Grecia e Lussemburgo. Sono stati esclusi Paesi Bassi e Portogallo poiché nell'indagine HFCS non sono disponibili dati relativi al prezzo al metro quadro per le abitazioni occupate dai rispettivi proprietari.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

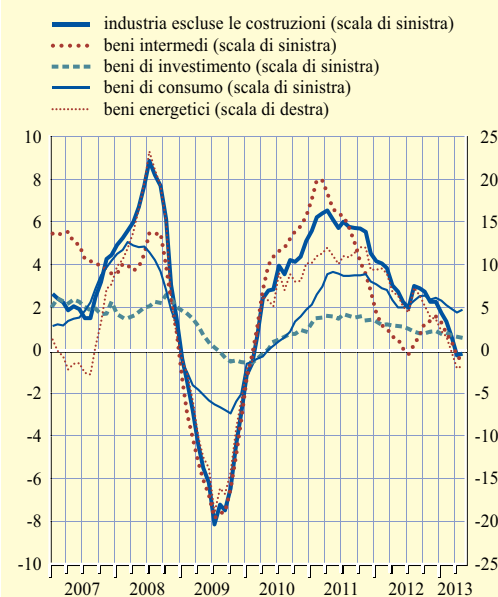
Nel corso del 2012 e nei primi mesi del 2013 le pressioni inflazionistiche lungo la filiera produttiva si sono ulteriormente attenuate (cfr. Tavola 7 e figura 22). La volatilità dell'inflazione alla produzione nell'industria nella seconda metà del 2012 è ascrivibile in ampia misura alla componente energetica, che è fortemente influenzata dall'andamento dei corsi petroliferi. L'inflazione alla produzione ha iniziato a scendere dall'ottobre 2012, con il graduale calo dei corsi petroliferi. L'indice dei prezzi alla produzione (al netto delle costruzioni) ha mostrato in maggio un calo su base annua dello 0,1 per cento, leggermente meno marcato rispetto ad aprile. Questo andamento riflette l'accelerazione in termini tendenziali delle componenti dei beni energetici e di consumo, che ha più che compensato l'ulteriore rallentamento della componente dei beni intermedi. L'inflazione alla produzione dei beni di investimento è rimasta invariata. Al netto delle costruzioni e dell'energia, la dinamica dei prezzi alla produzione nell'industria è scesa allo 0,5 per cento in maggio, dallo 0,6 del mese precedente.

Agli stadi successivi della filiera produttiva le spinte inflazionistiche per i prezzi dei beni industriali non energetici sono rimaste contenute. In maggio l'inflazione alla produzione dei beni di consumo non alimentari è aumentata leggermente allo 0,7 per cento. Dopo essere diminuito sensibilmente nei mesi fino a marzo, l'indice PMI del costo dei beni al dettaglio per gli esercizi non alimentari è salito notevolmente a 57,3, mentre quello dei margini di profitto per gli stessi esercizi è sceso a 38,5 in giugno. Questi indici si collocano, rispettivamente, in linea e ben al di sotto delle loro medie di lungo periodo. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, le pressioni inflazionistiche si sono attenuate leggermente, allorché la componente dei beni intermedi dell'indice dei prezzi alla produzione, i prezzi all'importazione di tali beni e quelli delle materie prime hanno ulteriormente rallentato. Solo la dinamica dei prezzi in euro del greggio è divenuta lievemente positiva in giugno.

Le pressioni sui prezzi dei prodotti alimentari agli stadi successivi della catena di formazione dei prezzi sono rimaste sostanzialmente invariate, ma al di sotto dei livelli precedentemente elevati. La dinamica annuale della componente dei beni alimentari nell'indice dei prezzi alla produzione ha interrotto la tendenza flettente iniziata nei primi mesi dell'anno, salendo dal 2,9 al 3,1 per cento tra aprile e maggio. I dati dell'indagine PMI mostrano che i prezzi degli *input* per i dettaglianti di prodotti alimentari sono aumentati a un ritmo più sostenuto in giugno rispetto a maggio, ma hanno rallentato rispetto a marzo ed aprile. Inoltre, i margini di profitto sono diminuiti a un tasso sostanzialmente simile in maggio e in giugno. 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 in maggio, dopo essere aumentata in aprile. In giugno tuttavia i prezzi mondiali

Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



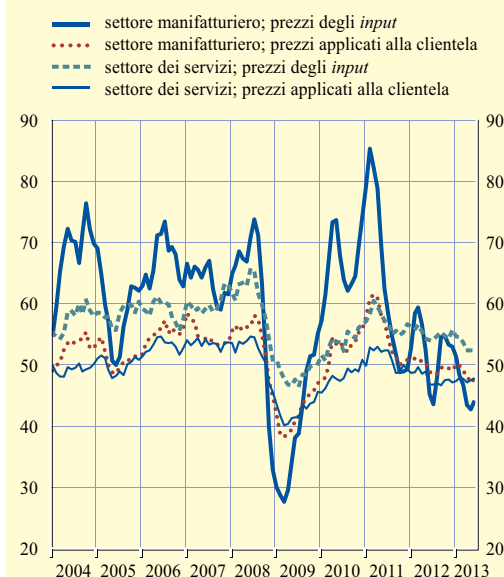
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

delle materie prime alimentari espressi in euro sono calati sui dodici mesi per il terzo mese consecutivo.

Sia l'indice PMI sia le indagini della Commissione europea segnalano il contenimento delle spinte inflazionistiche. Con riferimento ai dati del PMI (cfr. figura 23), l'indice dei prezzi degli *input* nel settore manifatturiero è aumentato da 42,8 a 44,1 tra maggio e giugno, mentre l'indice dei prezzi degli *output* è appena calato, da 47,6 a 47,5. Entrambi gli indici rimangono al di sotto del valore soglia di 50, a indicare quindi una flessione dei prezzi. L'indagine della Commissione europea sulle aspettative per i prezzi di vendita nell'industria ha registrato un lieve incremento in giugno, considerando che tali aspettative sono aumentate in tutti i comparti. Nel complesso, i prezzi alla produzione e i dati delle indagini sui prezzi confermano la debolezza delle spinte inflazionistiche per i beni industriali non energetici e la stabilizzazione su livelli moderati delle pressioni sui prezzi dei prodotti alimentari.

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

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli ultimi dati sugli indicatori del costo del lavoro suggeriscono che le spinte inflazionistiche interne originate dal costo del lavoro siano rimaste contenute nel primo trimestre del 2013 (cfr. tavola 8 e figura 24).

Nello stesso periodo la crescita salariale, misurata sia in ore sia pro capite, è aumentata moderatamente nell'area dell'euro. Tale andamento è stato più marcato nel settore pubblico rispetto a quello privato. Contestualmente, gli indicatori del costo del lavoro hanno evidenziato differenze significative a livello nazionale. Mentre in alcuni paesi dell'area dell'euro i salari nominali e il costo del

Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

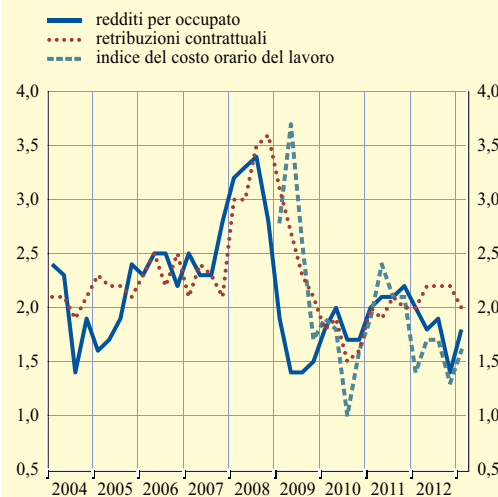
lavoro per unità di prodotto sono cresciuti in misura molto contenuta o addirittura sono diminuiti, in altri la dinamica salariale è rimasta vivace. Dato che le ore totali lavorate hanno registrato un ulteriore marcato calo nel primo trimestre del 2013, la crescita della produttività per ora lavorata è aumentata leggermente nell'area dell'euro. Per contro, la dinamica della produttività del lavoro per occupato è rimasta invariata a -0,2 per cento.

A livello aggregato, nell'area dell'euro la crescita dei redditi per occupato è aumentata all'1,8 per cento nel primo trimestre del 2013, dall'1,4 nel periodo precedente. Questa accelerazione riflette in parte la dinamica dei salari nel settore pubblico, dove le retribuzioni sono aumentate nuovamente perché sono venuti meno gli effetti delle riduzioni salariali *una tantum* adottate in alcuni paesi nel quadro delle iniziative di consolidamento fiscale. Nel settore privato i redditi per addetto hanno registrato una lieve accelerazione. Dato che i redditi per occupato sono cresciuti a un ritmo più sostenuto rispetto alla produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato ulteriormente, dall'1,6 al 2,0 per cento tra il quarto trimestre del 2012 e il primo del 2013.

Nel primo trimestre 2013 la dinamica delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro è scesa al 2,0 per cento, dal 2,2 nel periodo precedente. I dati preliminari sulle retribuzioni contrattuali nel

Figura 24 Indicatori del costo del lavoro

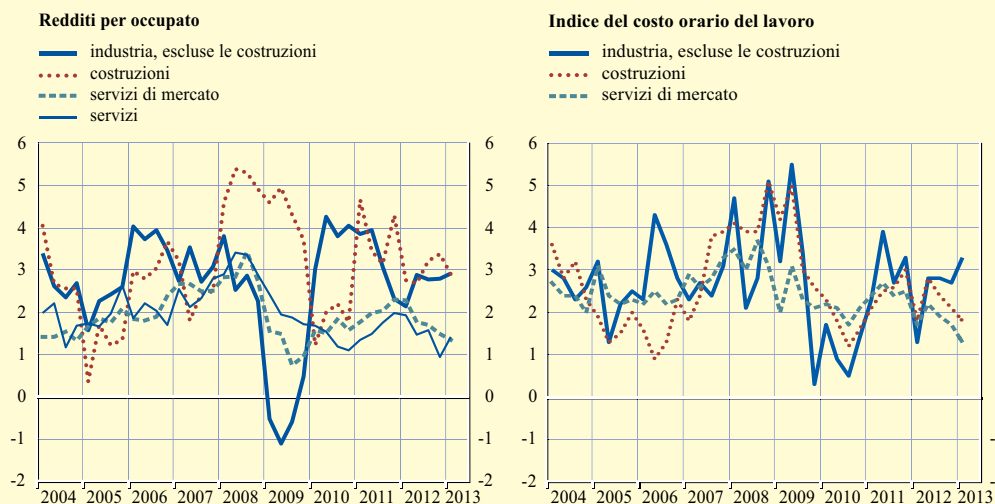
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

secondo trimestre del 2013 segnalano che questo indicatore continua a moderarsi. La crescita tendenziale del costo orario del lavoro è aumentata dall'1,3 all'1,6 per cento tra il quarto trimestre del 2012 e il primo del 2013 a causa di un calo delle ore lavorate. Questa accelerazione ha rispecchiato principalmente l'andamento dell'economia non collegata a business aziendali, che è stato determinato dalle variazioni nel settore dell'amministrazione pubblica, mentre nel settore legato ai business aziendali la dinamica salariale è rimasta stabile. In generale, le retribuzioni sono cresciute a un ritmo più sostenuto rispetto alla componente non salariale del costo orario del lavoro, mostrando un andamento simile a quello osservato nel trimestre precedente.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Come asserito nei mesi scorsi, il tasso di inflazione dovrebbe rimanere soggetto a una certa variabilità per tutto l'anno, soprattutto a causa di effetti base. Ci si attende tuttavia che le pressioni di fondo sui prezzi restino contenute nel medio periodo, rispecchiando la debolezza generalizzata della domanda aggregata e il ritmo moderato della ripresa. Le aspettative di inflazione sul medio termine rimangono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi dovrebbero restare sostanzialmente bilanciati nel medio periodo; quelli al rialzo sono connessi a incrementi superiori alle attese dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché ai rincari delle materie prime, mentre quelli al ribasso riguardano un'attività economica più debole del previsto.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel primo trimestre del 2013 il PIL dell'area dell'euro si è ridotto dello 0,3 per cento in termini reali, dopo una contrazione dello 0,6 nel quarto trimestre del 2012. Le condizioni del mercato del lavoro rimangono deboli. I recenti andamenti degli indicatori ciclici, in particolare quelli desunti dalle indagini, hanno mostrato un ulteriore miglioramento da bassi livelli. In prospettiva, nella parte restante dell'anno e nel 2014 la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe beneficiare di una graduale ripresa della domanda mondiale, mentre la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dai recenti aumenti del reddito reale derivanti dalla più bassa inflazione. Il generale miglioramento dei mercati finanziari registrato dall'estate scorsa dovrebbe trasmettersi all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. Gli ulteriori aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato continueranno a gravare sulle prospettive di crescita. Nel complesso, l'attività economica dell'area dell'euro dovrebbe stabilizzarsi e riprendersi nel corso dell'anno, seppur a un ritmo moderato. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

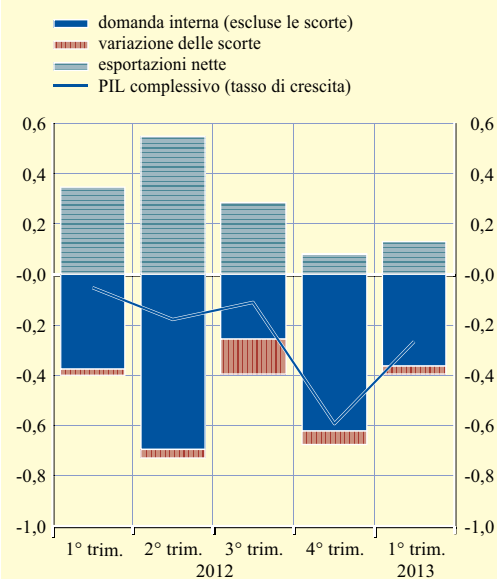
Nel primo trimestre del 2013 il PIL ha segnato un calo in termini reali dello 0,3 per cento, dopo la contrazione dello 0,6 nell'ultimo trimestre del 2012 (cfr. figura 26). A una riduzione delle esportazioni si è aggiunta la debole domanda interna, che ha continuato ad apportare un contributo negativo. La diminuzione delle esportazioni è stata meno pronunciata di quella delle importazioni, pertanto il contributo netto dell'interscambio alla crescita del PIL è stato lievemente positivo. Nel primo trimestre il prodotto si è collocato su un livello inferiore di oltre il 3 per cento al massimo pre-crisi, registrato nel primo trimestre del 2008.

Nel primo trimestre dell'anno i consumi privati hanno ristagnato rispetto al periodo precedente, dopo cinque trimestri consecutivi di calo. Vi avrebbe contribuito l'aumento dei consumi di beni al dettaglio, a fronte di una diminuzione degli acquisti di automobili. I consumi di servizi sarebbero rimasti sostanzialmente invariati rispetto al quarto trimestre del 2012.

Per quanto riguarda le prospettive a breve termine, le informazioni disponibili indicano il protrarsi di andamenti sostanzialmente stabili per i consumi privati. In maggio il volume delle vendite al dettaglio è aumentato dell'1,0 per cento su base mensile: nella media dei primi due mesi del secondo trimestre è stato superiore dello 0,1 per cento al livello medio registrato nel primo trimestre, quando era cresciuto dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente. In maggio le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro sono diminuite dell'1,0 per cento rispetto ad aprile, dopo tre mesi di aumenti. Nella media di aprile e maggio le immatricolazioni sono risultate superiori del 2,9 per cento rispetto

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.

alla media del primo trimestre, quando avevano registrato un calo congiunturale del 3,0 per cento.

I dati desunti dalle indagini qualitative sul commercio al dettaglio per il secondo trimestre del 2013 indicano il protrarsi della debolezza dei consumi (cfr. figura 27). L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per tale settore è salito da 44,7 nel primo trimestre a 46,7 nel secondo, permanendo al di sotto della soglia 50, segnalando una flessione delle vendite nel secondo trimestre. L'indicatore del clima di fiducia del settore delle vendite al dettaglio elaborato dalla Commissione europea è aumentato in giugno, ma nel complesso del secondo trimestre si è collocato sullo stesso livello del periodo precedente. La fiducia dei consumatori è migliorata in misura marcata tra maggio e giugno, segnando il settimo incremento mensile consecutivo. La fiducia resta tuttavia al di sotto della sua media di lungo periodo, segnalando una dinamica ancora modesta della spesa per consumi. L'indicatore delle attese sugli acquisti di beni durevoli è rimasto invariato su bassi livelli nel secondo trimestre, suggerendo il protrarsi di un atteggiamento di cautela da parte dei consumatori nelle decisioni di acquisto di tali beni.

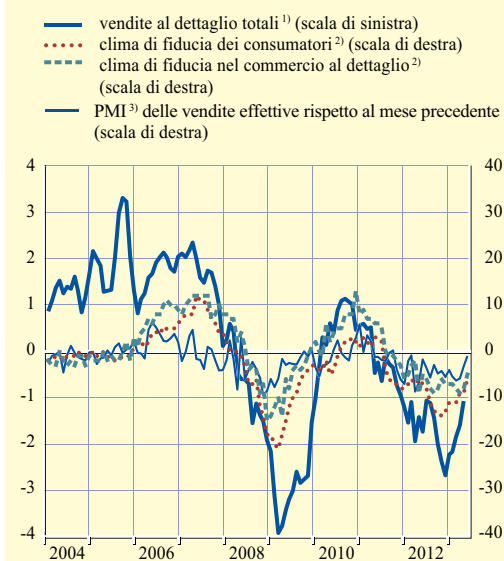
Gli investimenti fissi lordi sono diminuiti ulteriormente nel primo trimestre dell'1,9 per cento in termini congiunturali. Gli investimenti sono calati per otto trimestri consecutivi, cumulando una flessione complessiva superiore all'8 per cento dal primo trimestre del 2011. Con riferimento alle due principali componenti degli investimenti, nel primo trimestre sia gli acquisti in beni diversi dalle costruzioni sia quelli in costruzioni sono ulteriormente diminuiti in termini congiunturali. Il livello degli investimenti fissi dovrebbe sostanzialmente stabilizzarsi nel secondo trimestre, rispecchiando anche il venire meno dell'effetto negativo esercitato sull'attività di costruzione dalle avverse condizioni meteorologiche del primo trimestre.

In aprile la produzione industriale di beni di investimento (un indicatore anticipatore degli investimenti al netto delle costruzioni) è aumentata ulteriormente del 2,7 per cento sul mese precedente. Nello stesso periodo la produzione di beni di investimento si è collocata di quasi il 4 per cento al di sopra del suo livello medio del primo trimestre del 2013, quando si era contratta dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente. I risultati delle indagini più recenti, relativi al secondo trimestre, segnalano una stabilizzazione dell'attività di investimento in beni diversi dalle costruzioni, seppur su bassi livelli. L'indicatore della fiducia delle imprese industriali elaborato dalla Commissione europea è rimasto invariato tra il primo e il secondo trimestre, mentre il PMI del settore manifatturiero ha mostrato un lieve miglioramento, pur rimanendo al di sotto della soglia teorica di crescita pari a 50.

In aprile la produzione nel settore delle costruzioni è aumentata del 2,0 per cento sul mese precedente, dopo un calo dell'1,8 in marzo; la produzione in tale settore risulta ora dello 0,8 per

Figura 27 Vendite al dettaglio, clima di fiducia e PMI 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.

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

cento superiore alla media del primo 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 nel secondo trimestre, mentre l'indice PMI si è situato nettamente al di sotto della soglia 50 sia in aprile sia in maggio, segnalando il protrarsi di andamenti moderati nel settore.

Nel secondo trimestre l'interscambio nell'area dell'euro è rimasto debole, dopo due contrazioni consecutive nei periodi precedenti. Le statistiche doganali di aprile segnalano un lieve calo del valore delle esportazioni e delle importazioni di beni nell'area dell'euro rispetto a marzo. Sulla base degli indicatori di breve periodo anche i prezzi di acquisti e vendite all'estero potrebbero essere diminuiti, segnalando una sostanziale stazionarietà dell'interscambio in volume. Gli indicatori qualitativi, al netto della volatilità mensile, sono rimasti sostanzialmente stazionari dall'inizio del 2013. Nel secondo trimestre, sulla base dell'indagine della Commissione europea e del PMI, i nuovi ordini esteri si sono collocati lievemente al di sotto dei livelli registrati nel primo trimestre, segnalando una perdurante debolezza della domanda estera dell'area dell'euro. Nel complesso, l'interscambio dell'area dell'euro dovrebbe aumentare marginalmente nel secondo trimestre, per poi accelerare gradualmente in linea con un moderato rafforzamento dell'attività globale e della domanda interna dell'area dell'euro. Nel complesso del 2012 si è registrato un marcato aggiustamento dei saldi delle partite correnti dei paesi dell'area dell'euro che prima della crisi presentavano elevati disavanzi (cfr. riquadro 8).

Riquadro 8

I PROGRESSI COMPIUTI NEL PROCESSO DI CORREZIONE DEGLI SQUILIBRI DI CONTO CORRENTE NELL'AREA DELL'EURO NEL 2012

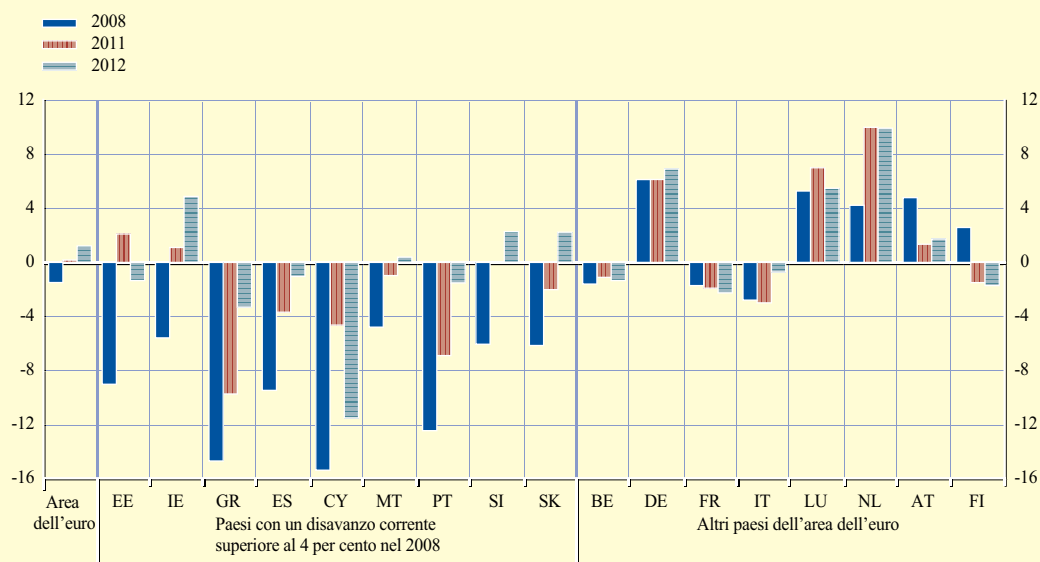
Questo riquadro esamina gli andamenti nel 2012 del conto corrente dell'area dell'euro¹⁾, che nel suo complesso ha continuato a registrare un graduale miglioramento del saldo, evidenziando un lieve avanzo pari all'1,2 per cento del PIL (cfr. figura A). Ciò in parte come conseguenza della correzione esterna in corso nei paesi in forte deficit prima della crisi finanziaria.

Di fatto, nel 2012 il saldo di conto corrente è migliorato ulteriormente in gran parte delle economie dell'area dell'euro che nel periodo antecedente la crisi presentavano un pronunciato disavanzo. La Grecia ha conseguito la correzione più considerevole: tra il 2011 e il 2012 il suo deficit è sceso al 3,4 per cento del PIL, con un miglioramento di 6,5 punti percentuali, maggiore che nell'intero periodo 2008-2011. In Spagna e Portogallo il disavanzo corrente si è ridotto rispettivamente all'1,1 e all'1,5 per cento nel 2012, dai livelli consistenti registrati nel 2008. Irlanda, Malta, Slovenia e Slovacchia, altri paesi con ampi deficit prima della crisi, sono passati in avanzo nel 2012. Nel caso particolare dell'Irlanda, la rapida correzione agevolata dalla flessibilità nei mercati del lavoro e dei beni e servizi si è tradotta in un saldo positivo, che è risultato il quarto per ampiezza (in percentuale del PIL) all'interno dell'area dell'euro. L'Estonia, anch'essa contraddistinta da un'immediata correzione del conto corrente all'indomani della crisi finanziaria, è passata da un surplus a un lieve disavanzo nel 2012. Tra i paesi con ampi deficit nel periodo antecedente la crisi si distingue Cipro, che nel 2012 ha visto salire il suo disavanzo corrente all'11,7 per cento principalmente come conseguenza di un deterioramento nel conto

1) Per una valutazione approfondita del processo di aggiustamento in corso nell'area dell'euro, cfr. l'articolo dal titolo "L'aggiustamento nei paesi dell'area dell'euro: lo stato delle cose", *Bollettino mensile*, BCE, Francoforte sul Meno, maggio 2013.

Figura A Saldo di conto corrente

(in percentuale del PIL)



Fonti: Eurostat e BCE

dei redditi; tale peggioramento è in parte riconducibile all'esposizione verso l'economia greca e comprende la cosiddetta "partecipazione del settore privato" (PSP) avvenuta nello stesso anno. Tuttavia, nonostante il ridimensionamento dei disavanzi di conto corrente, tra il 2008 e il 2012 sono generalmente rimaste su livelli elevati le passività nette sull'estero della maggior parte delle economie dell'area dell'euro che presentavano deficit pronunciati prima della crisi²⁾.

Per quanto concerne il resto dell'area dell'euro, nel 2012 la posizione sull'estero ha continuato a peggiorare in Francia e in Finlandia. Il disavanzo corrente di questi paesi, sebbene ancora di entità modesta, è tra i più ampi nell'area dell'euro. Al tempo stesso, sono state osservate variazioni relativamente ridotte nelle economie che prima della crisi presentavano forti avanzi correnti. Tra il 2011 e il 2012 il surplus è salito dal 6,2 al 7,0 per cento in Germania, è rimasto sostanzialmente invariato al 10,1 per cento nei Paesi Bassi ed è lievemente diminuito nel Lussemburgo.

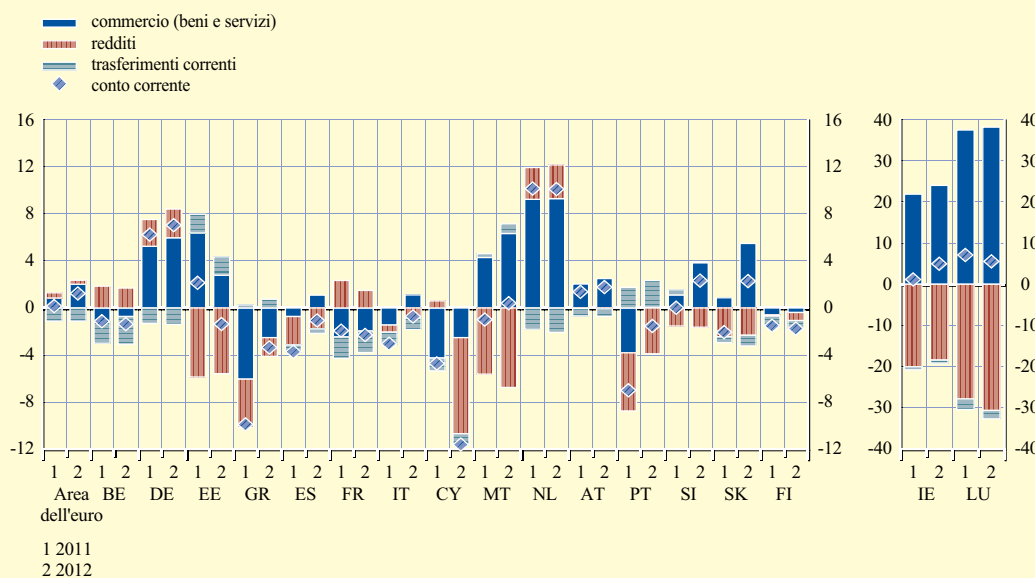
I miglioramenti del conto corrente osservati nel 2012 nei paesi con ampi disavanzi prima della crisi sono da ricondurre principalmente al saldo della bilancia commerciale (cfr. figura B), che nella maggior parte dei casi è attualmente prossimo al pareggio oppure in avanzo. Nelle economie oggetto di un programma dell'FMI/UE, il miglioramento del saldo dei redditi, riconducibile ai minori esborsi per interessi sulle passività verso l'estero, ha altresì concorso in misura significativa alla correzione degli squilibri correnti nel 2012. Tale miglioramento è stato massimo in Grecia, in parte a causa della PSP.

Un esame più attento degli andamenti del saldo commerciale mostra che nei paesi con ampi disavanzi prima della crisi – e, in particolare, in Grecia e Portogallo – l'aggiustamento del conto

2) Cfr. il riquadro intitolato "Passività nette sull'estero di alcuni paesi dell'area dell'euro", *Bollettino mensile*, BCE, Francoforte sul Meno, aprile 2013.

Figura B Principali componenti del saldo di conto corrente

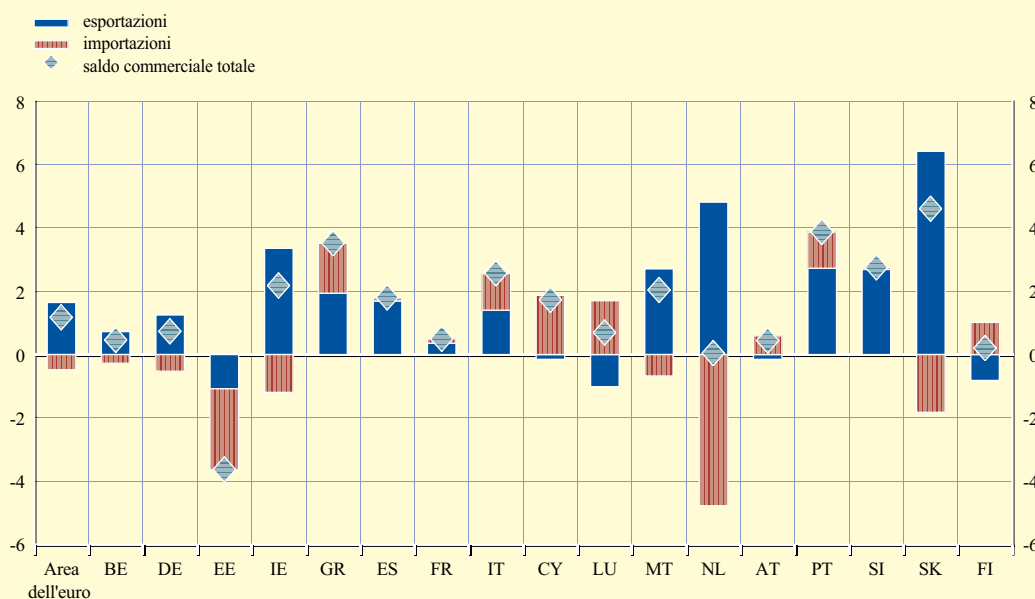
(in percentuale del PIL)



Fonti: Eurostat e BCE

Figura C Contributo delle esportazioni, delle importazioni e del saldo del commercio di beni e servizi alla variazione del saldo di conto corrente tra il 2011 e il 2012

(in punti percentuali del PIL)



Fonti: Eurostat e BCE

corrente è ancora da ascrivere largamente alla riduzione delle importazioni (cfr. figura C). In diversi casi, e specialmente in Slovacchia e Irlanda, un ruolo positivo è stato invece svolto da una significativa crescita delle esportazioni. La dinamica degli scambi è stata tuttavia piuttosto modesta nella generalità dei paesi dell'area dell'euro rispetto al 2011, in un contesto di debolezza della domanda sia interna sia estera. Secondo i dati di contabilità nazionale, nel 2012 l'incremento in termini nominali delle esportazioni e delle importazioni di beni e servizi nell'area dell'euro è sceso rispettivamente al 4,5 e all'1,6 per cento, da un tasso di crescita di circa il 10 per cento nel 2011.

In sintesi, il processo di aggiustamento esterno nelle economie che prima della crisi presentavano un disavanzo pronunciato è proseguito nel 2012; statistiche più recenti stanno a indicare che si è protratto anche nel primo trimestre del 2013. Tali paesi devono tuttavia operare un'ulteriore considerevole correzione, data l'esigenza di ridurre le passività nette sull'estero per ricondurle a livelli più sostenibili.

4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel primo trimestre dell'anno il valore aggiunto in termini reali è ulteriormente diminuito, dello 0,2 per cento sul periodo precedente, in ragione degli andamenti particolarmente deboli nell'industria e nelle costruzioni. Anche il valore aggiunto nel settore dei servizi si è contratto nel primo trimestre, seppur in misura minore.

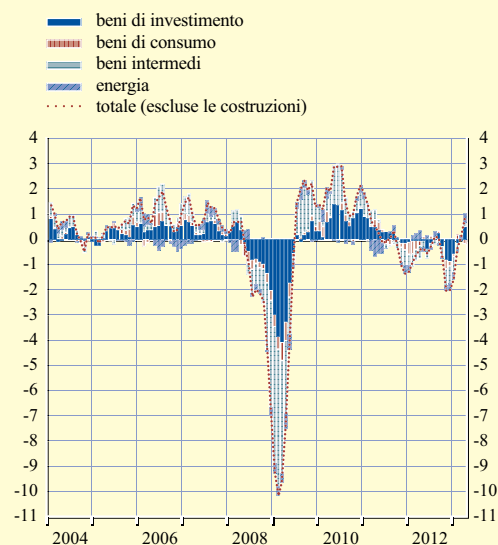
In aprile la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,4 per cento sul mese precedente, registrando così il terzo incremento mensile consecutivo. Nello stesso mese l'attività è risultata superiore dell'1 per cento alla media del primo trimestre, dopo la sostanziale stazionarietà registrata nel periodo precedente (0,1 per cento) (cfr. figura 28). I nuovi ordini industriali nell'area dell'euro (al netto dei mezzi di trasporto pesante) sono diminuiti in aprile dello 0,1 per cento rispetto al mese precedente, dopo l'aumento registrato in marzo. Il livello degli ordini si è pertanto collocato circa 0,5 punti percentuali al di sopra di quello del primo trimestre, quando era calato dello 0,7 per cento rispetto al periodo precedente. Il riquadro 9 introduce il "nuovo" indicatore dei nuovi ordinativi industriali, che è stato sviluppato dalla BCE a seguito della dismissione, da parte dell'Eurostat, dell'indicatore pubblicato in precedenza. I dati delle indagini, disponibili fino a giugno, segnalano una lieve stabilizzazione del livello del prodotto nel settore industriale nel secondo trimestre, anche se su bassi livelli (cfr. figura 29). Il PMI relativo alla produzione manifatturiera, pur essendo aumentato tra il primo e il secondo trimestre, rimane inferiore alla soglia teorica di espansione 50.

In aprile la produzione nel settore delle costruzioni è aumentata del 2,0 per cento, portandosi su un livello dello 0,8 superiore a quello raggiunto nel primo trimestre dell'anno. Tuttavia, i risultati ancora sottotono delle indagini più recenti segnalano una fiacca dinamica di fondo della crescita, in linea con la perdurante debolezza nel settore delle costruzioni.

L'indice PMI relativo ai servizi alle imprese è rimasto sostanzialmente invariato tra il primo e il secondo trimestre, rimanendo così al di sotto della soglia teorica di espansione 50, a indicazione di un ulteriore lieve calo del prodotto nel settore dei servizi nel corso del secondo trimestre. Nello stesso periodo, altre indagini presso le imprese, quali quelle della Commissione europea, sono lievemente peggiorate, segnalando quindi un quadro leggermente più negativo.

Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi

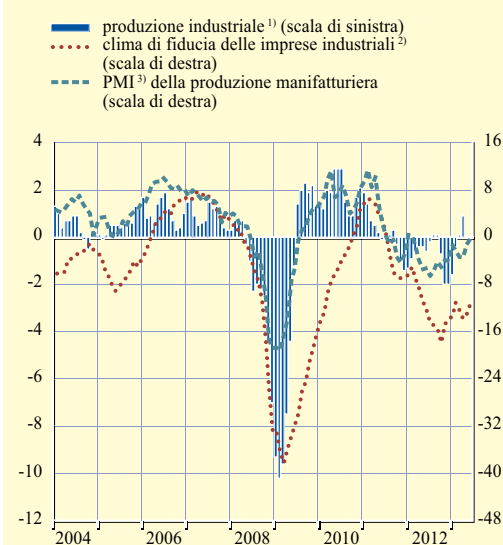
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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: tutte le serie delle inchieste si riferiscono al settore manifatturiero.
1) Variazioni percentuali sui tre mesi precedenti.
2) Saldi percentuali.
3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50.

Riquadro 9

INTRODUZIONE DELL'INDICATORE DELLA BCE SUI NUOVI ORDINATIVI INDUSTRIALI NELL'AREA DELL'EURO

L'Eurostat, l'istituto statistico dell'Unione europea, ha cessato di produrre le serie sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro a decorrere dal periodo di riferimento di marzo 2012. Per colmare questa lacuna, la BCE ha sviluppato un nuovo indicatore mensile sui nuovi ordinativi industriali nell'area. Il presente riquadro descrive l'approccio metodologico alla base della compilazione di questo indicatore, nonché il suo impiego ai fini dell'analisi economica.

L'approccio adottato dalla BCE per stimare i nuovi ordinativi industriali dell'area dell'euro

La BCE, in stretta collaborazione con le banche centrali nazionali e gli istituti nazionali di statistica dei paesi dell'area dell'euro che hanno continuato a raccogliere dati sui nuovi ordinativi industriali a livello nazionale, ha stabilito la regolare trasmissione di dati mensili relativi alle serie nazionali ufficiali rimanenti per la compilazione di aggregati per l'area dell'euro. Inoltre, per i paesi che non segnalano più i nuovi ordinativi a livello nazionale è stato sviluppato uno schema di modellizzazione comune per ricavare stime. Come determinanti dei modelli sono stati impiegati i dati statistici ufficiali sul fatturato industriale e i risultati delle indagini di opinione armonizzate condotte presso le imprese dalla Commissione europea, nonché di quelle dell'indice dei responsabili degli acquisti di Markit. Si è avuto cura, quindi, di assicurare che

le informazioni provenissero da un'ampia varietà di fonti al fine di rendere più robusta la *proxy* basata sul modello per i nuovi ordinativi industriali. In sintesi, le stime desunte dal modello hanno dimostrato di fornire solidi risultati (in termini di *out of sample* e in tempo reale), che spiegano circa il 50 per cento della variazione nella crescita sul mese precedente e circa il 98 per cento a livello di indice dei nuovi ordinativi complessivi nell'area dell'euro. L'indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali poggia sulla combinazione delle statistiche ufficiali ancora prodotte e delle stime ricavate dal modello¹⁾.

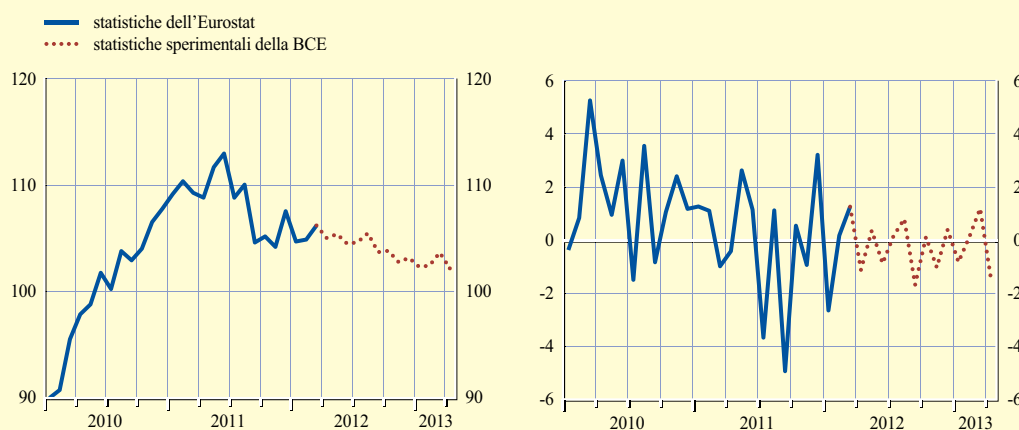
La continuazione delle serie per l'area dell'euro

Le serie per l'area dell'euro sono costituite dai dati ufficiali pubblicati dall'Eurostat per il periodo fino a marzo 2012 e, a decorrere dall'aprile successivo, si basano sui dati nazionali e sulle stime desunte dal modello (cfr. figura A). L'indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro consiste in un aggregato di risultati nazionali ottenuto con un sistema di ponderazione basato sui pesi che l'Eurostat applica negli indici relativi al fatturato industriale del 2010 quale anno base. La rilevazione mensile successiva per l'area dell'euro è calcolata solo quando i nuovi dati nazionali ufficiali coprono almeno il 60 per cento del livello aggregato dell'area, il che si verifica in genere circa 55 giorni dopo la fine del mese di riferimento (ossia con una tempistica prossima a quella osservata per le statistiche ufficiali prima della loro cessazione).

La pubblicazione dell'indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro fornisce risultati per i nuovi ordinativi complessivi, quelli al netto dei mezzi di trasporto pesante, nonché le scomposizioni per le principali categorie di prodotti, ossia beni di investimento, beni intermedi e beni di consumo. Questi ultimi sono ulteriormente suddivisi in beni di consu-

Figura A Indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro

(base 2010 = 100, grafico di sinistra; tasso di variazione sul mese precedente, grafico di destra)



Fonti: statistiche sperimentali della BCE basate su dati nazionali, Eurostat ed elaborazioni della BCE

1) Per una descrizione esaustiva dello schema di modellizzazione e dei risultati delle verifiche, cfr. de Bondt, G. J., Dieden, H.C., Muzikarova, S. e Vincze, I., "Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders", *Occasional Paper Series*, n. 149, BCE, giugno 2013.

mo durevoli e non durevoli. Viene fornita anche la scomposizione per origine degli ordinativi in nazionali ed esteri; questi ultimi sono ulteriormente ripartiti tra quelli provenienti dal resto dell'area dell'euro e quelli provenienti dall'esterno dell'area. Come fonte, tutte le serie sono definite "statistiche sperimentali della BCE basate su dati nazionali" e sono disponibili nella Statistical Data Warehouse della BCE. Inoltre, l'indicatore della BCE sul totale dei nuovi ordinativi dell'area dell'euro è riportato anche nell'allegato statistico di questo Bollettino (tavola 5.2.4, pag. S 52) e nello Statistics Pocket Book della BCE (tavola 3.3, pag. 11).

Utilità dei nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro per le analisi economiche

L'indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro risulta utile per il monitoraggio e l'analisi degli andamenti economici nell'area per almeno tre ragioni principali: innanzitutto, i nuovi ordinativi hanno mostrato storicamente proprietà anticipatrici per il ciclo economico; in secondo luogo, si sono rivelati utili nel controllo incrociato dei dati sulla produzione industriale, soprattutto in periodi di accresciuta incertezza; infine, forniscono informazioni uniche sull'origine della domanda.

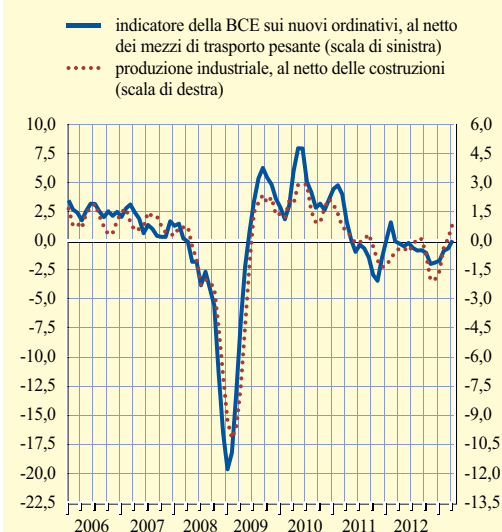
Innanzitutto, i nuovi ordinativi industriali svolgono tradizionalmente un ruolo importante nella costruzione degli indicatori anticipatori. Ad esempio, i nuovi ordinativi di beni di investimento hanno costituito uno degli *input* per il *Leading Economic Index* rilevato dal Conference Board statunitense in riferimento all'area dell'euro. Anche l'OCSE ha impiegato i nuovi ordinativi per alcuni paesi dell'area dell'euro, ad esempio la Germania, nell'indicatore anticipatore composito per il ciclo di crescita. In linea di principio, i nuovi ordinativi forniscono segnali sulla domanda attuale e sulla produzione futura, poiché vi è spesso uno sfasamento temporale tra la trasmissione di un ordine e la consegna del prodotto. Analisi empiriche formali mostrano che l'indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro anticipa la produzione industriale, mentre non è vero il contrario. Questa constatazione vale per tutte le principali categorie di prodotti, fatti salvi i beni di consumo non durevoli. Tale eccezione non sorprende poiché gli ordinativi per detti beni hanno, per loro natura, tempi di produzione molto brevi.

In secondo luogo, il monitoraggio dei nuovi ordinativi industriali è anche molto utile ai fini del controllo incrociato sulla dinamica della produzione in tempo reale. In particolare, a causa della revisione dei risultati statistici talvolta piuttosto consistente, non è sempre facile valutare i dati sulla produzione industriale in tempo reale. Le informazioni sui nuovi ordinativi industriali possono essere d'aiuto sotto questo profilo, come illustra la figura B dove si riporta la serie dei tassi di crescita sui tre mesi precedenti dei nuovi ordinativi al netto dei mezzi di trasporto pesante a fronte della serie dei tassi corrispondenti relativi alla produzione industriale al netto delle costruzioni. È degno di nota l'anticipo dei nuovi ordinativi rispetto alla produzione nel periodo di marcato calo verso la fine del 2008 e nella ripresa agli inizi del 2009. Quanto ai tempi recenti, nei primi quattro mesi del 2013 i tassi di espansione dell'indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro hanno evidenziato un incremento meno intenso rispetto alla crescita della produzione industriale.

Il terzo contributo dell'indicatore sui nuovi ordinativi industriali all'analisi economica dell'area dell'euro risiede nel fatto che, a differenza dei dati sulla produzione industriale, fornisce informazioni preziose sulle origini della domanda (nazionale o estera), come si evince dalla figura C. Tali informazioni sono uniche nel loro genere e utili al monitoraggio complessivo dell'economia dell'area dell'euro, poiché gli andamenti possono differenziarsi a seconda dell'origine. La figura

Figura B Indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali complessivi (al netto dei mezzi di trasporto pesante) nell'area dell'euro e produzione industriale (al netto delle costruzioni)

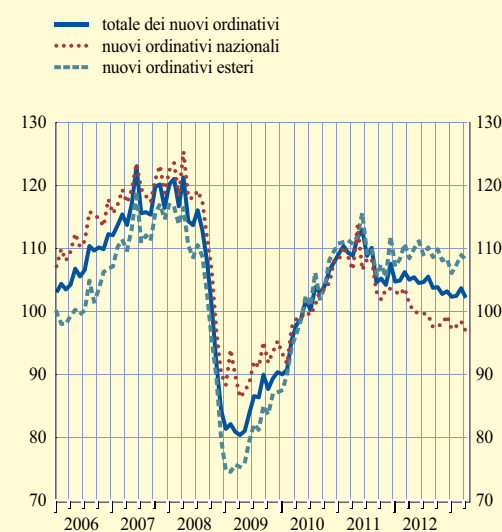
(tassi di crescita sui tre mesi precedenti)



Fonti: statistiche sperimentali della BCE basate su dati nazionali, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
 Note: l'indicatore della BCE si basa su dati dell'Eurostat fino a marzo 2012 e, a partire dall'aprile successivo, su dati nazionali e stime desunte dal modello.

Figura C Indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali per origine

(livello dell'indice 2010=100)



Fonti: statistiche sperimentali della BCE basate su dati nazionali, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
 Note: l'indicatore della BCE si basa su dati dell'Eurostat fino a marzo 2012 e, a partire dall'aprile successivo, su dati nazionali e stime desunte dal modello.

mostra che nei mesi recenti la dinamica degli ordinativi esteri è stata decisamente più incoraggiante di quella degli ordinativi nazionali e che i primi si collocano su livelli relativamente elevati.

Con la pubblicazione dell'indicatore della BCE sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro è stato ora ripristinato un indicatore mensile utile per l'analisi e il monitoraggio degli andamenti economici nel dettaglio. In prospettiva, è essenziale preservare la qualità di tale indicatore e questo dipende in misura considerevole dalla disponibilità di dati statistici nazionali mensili, raccolti dagli istituti nazionali di statistica, che siano di elevata qualità e tempestività. La BCE terrà sotto stretta osservazione il contenuto informativo dell'indicatore nonché i segnali da questo forniti in futuro.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

I mercati del lavoro dell'area dell'euro risentono dell'attuale e prolungata debolezza dell'attività economica. Nel primo trimestre del 2013 l'occupazione è nuovamente diminuita e i dati più recenti mostrano che il tasso di disoccupazione è salito ancora, raggiungendo a maggio il massimo storico. I risultati delle indagini congiunturali segnalano un'ulteriore diminuzione dei posti di lavoro nel secondo trimestre dell'anno.

Nel primo trimestre del 2013 il livello di occupazione è sceso dello 0,5 per cento sul periodo precedente, registrando il settimo calo trimestrale consecutivo (cfr. tavola 9). A livello settoriale, la re-

Tavola 9 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

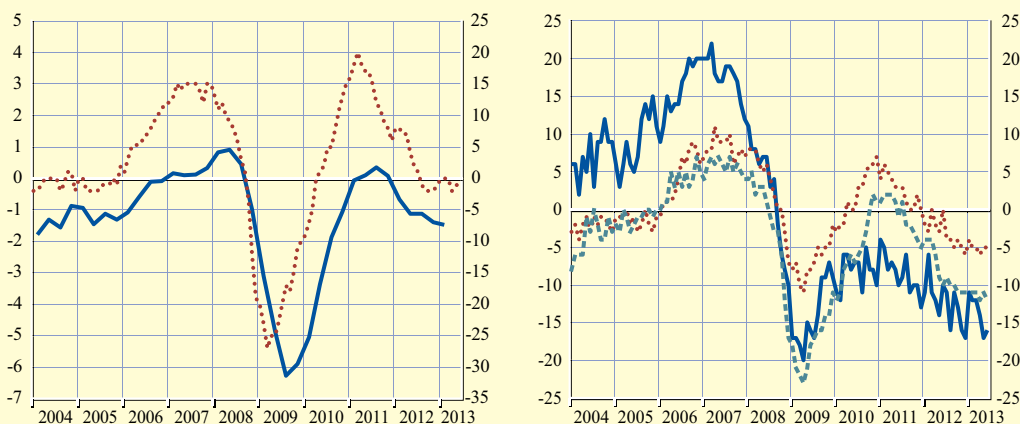
1) Comprende anche servizi domestici, attività artistiche e attività delle organizzazioni extraterritoriali.

cente contrazione riflette principalmente il ridimensionamento dell'occupazione nell'industria e, in misura minore, nel comparto dei servizi. Nello stesso trimestre, le ore lavorate hanno registrato una diminuzione anche più marcata, pari allo 0,9 per cento sul periodo precedente. Rispetto al primo trimestre del 2012, le ore lavorate sono diminuite del 2,2 per cento, ovvero più del doppio rispetto alla flessione del numero degli occupati. Molto probabilmente questa differenza riflette il tentativo

Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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

- crescita dell'occupazione nell'industria al netto delle costruzioni (scala di sinistra)
- aspettative sull'occupazione nel settore manifatturiero (scala di destra)
- aspettative sull'occupazione nel settore delle costruzioni
- aspettative sull'occupazione nel settore del commercio al dettaglio
- aspettative sull'occupazione nel settore dei servizi

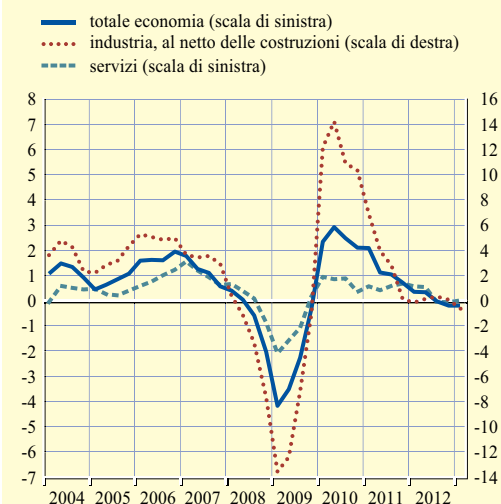


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

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

Figura 31 Produttività del lavoro per occupato

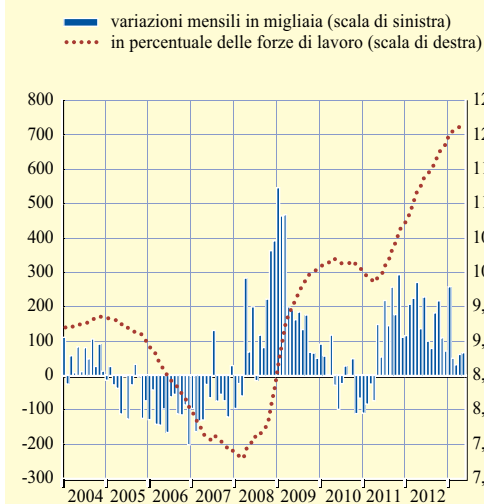
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 32 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

da parte delle imprese di preservare la propria forza lavoro in attesa della ripresa economica. Gli ultimi risultati delle indagini congiunturali suggeriscono una dinamica debole del mercato del lavoro anche nel secondo trimestre del 2013 (cfr. figura 30).

Nel primo trimestre del 2013 la produttività per occupato è diminuita dello 0,2 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2012, ovvero a un tasso analogo a quello registrato nel quarto trimestre del 2012 (cfr. figura 31). Gli ultimi andamenti sottendono una diminuzione della crescita della produttività nell'industria al netto delle costruzioni, compensata da una maggiore crescita della produttività nel comparto delle costruzioni e, in misura minore, nei servizi. Riflettendo il netto calo delle ore lavorate nel primo trimestre, il tasso di crescita annuale della produttività per ora lavorata è aumentato di 0,5 punti percentuali, raggiungendo l'1,1 per cento tra il quarto trimestre del 2012 e il primo trimestre del 2013. In prospettiva, le ultime rilevazioni dell'indice di produttività PMI (*Purchasing Managers' Index*) segnalano il perdurare di una dinamica debole della produttività nel secondo trimestre del 2013.

A maggio il tasso di disoccupazione è salito di 0,1 punti percentuali dal dato rivisto al ribasso di aprile, portandosi al 12,2 per cento. Questo incremento fa seguito a tre mesi di andamenti stabili del tasso di disoccupazione. L'ultimo dato registrato è 4,9 punti percentuali superiore a quello di marzo 2008, quando il tasso di disoccupazione era al minimo ciclico prima dell'inizio della crisi finanziaria (cfr. figura 32).

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli andamenti recenti degli indicatori ciclici, in particolare quelli desunti dalle indagini qualitative, hanno mostrato un ulteriore miglioramento da bassi livelli. In prospettiva, nella parte restante dell'anno e nel 2014 la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe beneficiare di una

graduale ripresa della domanda mondiale, mentre la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dai recenti aumenti del reddito reale derivanti dalla più bassa inflazione. Il generale miglioramento dei mercati finanziari registrato dall'estate scorsa dovrebbe trasmettersi all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. Gli ulteriori, necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continueranno a pesare sulle prospettive di crescita. Nel complesso, l'attività economica dell'area dell'euro dovrebbe stabilizzarsi e riprendersi nel corso dell'anno, seppur a un ritmo moderato.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso. Il recente inasprimento delle condizioni sui mercati monetari e finanziari mondiali e le connesse incertezze potrebbero influenzare negativamente le condizioni economiche. Altri rischi al ribasso includono la possibilità di una domanda interna ed estera inferiore alle attese e una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro.

IL SISTEMA DELLE GARANZIE DELL'EUROSISTEMA DURANTE LA CRISI



La crisi finanziaria mondiale ha indotto cambiamenti nella maggioranza, se non nella totalità, degli ambiti della sfera finanziaria e, quindi, ha comportato anche risposte di politica monetaria riguardanti il sistema delle garanzie dell'Eurosistema. Durante le varie fasi della crisi finanziaria in corso, l'Eurosistema è ricorso alla flessibilità di tale sistema, sia adottando misure temporanee sia introducendo modifiche al sistema convenzionale dello stesso, per evitare restrizioni generalizzate alla disponibilità delle garanzie nel suo impegno costante volto a sostenere il credito bancario e la liquidità nel mercato monetario dell'area dell'euro. Il presente articolo descrive come le politiche dell'Eurosistema in materia di garanzie siano cambiate a più riprese non solo quale diretta conseguenza della crisi al fine di fronteggiare e attenuare in maniera tempestiva le disfunzioni dei mercati, ma anche in risposta al mutare del sistema di controllo dei rischi dell'Eurosistema, riconducibile in qualche misura agli insegnamenti tratti dalla crisi finanziaria. Questo articolo illustra inoltre come gli interventi della BCE abbiano influito sull'evoluzione dei volumi e della composizione delle garanzie dell'Eurosistema in termini sia di attività idonee sia di attività stanziare¹⁾.

I INTRODUZIONE: LE OPERAZIONI DI MERCATO APERTO E IL SISTEMA DELLE GARANZIE DELL'EUROSISTEMA

Tra i vari mezzi a disposizione dell'Eurosistema per attuare la politica monetaria nell'area dell'euro, le operazioni di mercato aperto rappresentano i principali strumenti usati dalla BCE. Esse comprendono le operazioni temporanee, le operazioni definitive, l'emissione di certificati di debito della BCE, le operazioni di *swap* in valuta e la raccolta di depositi a tempo determinato. Le operazioni temporanee di finanziamento, tra tutte quelle elencate di gran lunga le più importanti, consistono nell'erogazione alle banche di crediti in moneta di banca centrale con scadenza fissa a un determinato tasso di interesse ed includono, ad esempio, le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) nonché le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT)²⁾.

Tutte le operazioni di credito dell'Eurosistema, che includono le operazioni di mercato aperto nonché il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale e il credito infragiornaliero, devono basarsi su adeguate garanzie, come previsto dall'articolo 18.1 dello Statuto del SEBC. Il concetto di adeguatezza delle garanzie implica, innanzitutto, che l'Eurosistema sia tutelato contro il rischio di perdite nelle sue operazioni di credito e, in secondo luogo, che un ampio novero di controparti disponga di garanzie sufficienti per ottenere dall'Eurosistema l'importo di liquidità necessario.

Per essere considerate idonee come garanzie da stanziare a fronte di operazioni temporanee di finanziamento condotte dall'Eurosistema, le attività negoziabili e quelle non negoziabili devono soddisfare una serie di criteri di idoneità, che sono uniformi per tutte le operazioni di credito dell'Eurosistema nell'intera area dell'euro. Questi criteri sono stabiliti nel documento intitolato *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro – Caratteristiche*

- 1) I termini "utilizzare", "stanziare", "presentare", "costituire" sono utilizzati come sinonimi nel presente articolo per designare le garanzie conferite presso l'Eurosistema, senza che questo comporti necessariamente l'erogazione di credito in contropartita.
- 2) L'Eurosistema ha utilizzato operazioni di *swap* in valuta sin dall'inizio delle turbolenze finanziarie per offrire alle proprie controparti finanziamenti denominati in valuta estera, in considerazione delle tensioni osservate nel mercato dei cambi. Le operazioni definitive sono state invece introdotte dall'Eurosistema nel 2009 e nel 2010. Queste hanno assunto la forma del Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (*Covered Bond Purchase Programme*, CBPP), teso a dare impulso al mercato delle obbligazioni garantite, e del Programma per il mercato dei titoli (*Securities Markets Programme*, SMP), che intendeva assicurare spessore e liquidità nei segmenti dei mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro che erano soggetti a disfunzioni. Infine, i depositi a tempo determinato sono stati introdotti nel maggio 2010 al fine di riassorbire la liquidità immessa attraverso l'SMP. Finora non sono stati mai emessi certificati di debito della BCE.

generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria dell'Eurosistema (Indirizzo BCE/2011/14 e successive modifiche, comunemente noto come “Caratteristiche generali” o “sistema convenzionale delle garanzie dell'Eurosistema”). Ai fini della determinazione dell'idoneità delle garanzie sono elementi essenziali, in particolare, il tipo di attività, il luogo di emissione, il tipo e il paese di residenza di emittenti/debitori/garanti, la valuta di denominazione e il merito di credito dell'emissione/emittente/debitore/garante.

Nel condurre le operazioni di politica monetaria mediante operazioni temporanee di finanziamento, l'Eurosistema è esposto a fattori di rischio quali l'insolvenza della controparte, nonché ai rischi di credito, di mercato e di liquidità associati alle garanzie. Tali fattori di rischio sono attenuati da un insieme di misure di controllo dei rischi, calibrate in modo da ricondurre l'esposizione dell'Eurosistema su livelli accettabili. Queste misure includono l'obbligo per le controparti di conferire garanzie adeguate mantenendo elevati criteri di qualità creditizia per tali attività, la valutazione giornaliera delle garanzie stanziata e l'applicazione di adeguati scarti di garanzia e riduzioni di valore. Inoltre, per assicurare altresì che le attività negoziabili e non negoziabili rispettino i medesimi standard di credito, è stato istituito un quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia (*Eurosystem credit assessment framework*, ECAF) basato su varie fonti di valutazione. Le misure di controllo dei rischi applicate dall'Eurosistema, che comprendono le procedure e le regole per la definizione e la verifica del requisito di “elevati standard di credito” per tutte le garanzie idonee, sono anche descritte nelle suddette “Caratteristiche generali”.

Rispetto ad altre banche centrali importanti l'Eurosistema ha accettato in garanzia sin dai suoi esordi un'ampia gamma di attività per tutte le proprie operazioni di credito. Tale varietà è riconducibile alle differenze storiche, strutturali e istituzionali riflesse nella vasta rosa di sistemi delle garanzie in vigore nelle diverse banche centrali nazionali prima dell'introduzione della “lista unica”³⁾. Sulla definizione del sistema delle garanzie dell'Eurosistema hanno inciso anche le differenze relative alle dimensioni dei mercati, alle caratteristiche legali e allo stadio di sviluppo dei segmenti dei mercati finanziari dell'area dell'euro.

Nei periodi di tensione finanziaria, l'attuazione della politica monetaria è stata notevolmente agevolata dal fatto che l'Eurosistema avesse effettuato operazioni temporanee di notevole entità già prima dell'inizio della crisi e che alle operazioni di mercato aperto dell'Eurosistema abbia accesso un ampio novero di controparti. Nell'adeguare la frequenza e la scadenza delle operazioni di finanziamento, soprattutto in risposta alle disfunzioni del mercato monetario dell'area dell'euro durante la crisi finanziaria⁴⁾, l'Eurosistema ha anche modificato e ampliato i criteri di idoneità applicabili alle garanzie, sia adottando misure temporanee sia introducendo modifiche al sistema convenzionale delle garanzie, per evitare restrizioni generalizzate alla disponibilità delle stesse. Al contempo, l'Eurosistema ha continuato a rivedere regolarmente le proprie misure di controllo dei rischi per essere sempre tutelato in maniera adeguata a fronte

3) L'Eurosistema ha sviluppato un sistema unico delle attività idonee comune a tutte le operazioni di credito dell'Eurosistema (detto anche “lista unica”). Il 1° gennaio 2007 tale sistema ha sostituito quello a due livelli in vigore dall'inizio della Terza fase dell'Unione economica e monetaria. Il sistema unico comprende le attività negoziabili e non negoziabili che soddisfano criteri di idoneità uniformi in tutta l'area dell'euro, come definiti dall'Eurosistema.

4) Maggiori informazioni sulle misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE sono rinvenibili, ad esempio, nel riquadro *Le misure non convenzionali nel 2011* del Rapporto annuale 2011 della BCE. È disponibile inoltre una descrizione dettagliata delle misure non convenzionali della BCE e della risposta alla crisi finanziaria negli articoli *Impatto e graduale rientro delle misure non convenzionali della BCE*, *La risposta della BCE alla crisi finanziaria*, nonché *L'attuazione della politica monetaria dall'agosto 2007* nei numeri rispettivamente di luglio 2011, ottobre 2010 e luglio 2009 di questo Bollettino.

dell'evoluzione dei mercati, pur assicurando alle banche una disponibilità sufficiente di garanzie idonee.

La sezione 2 del presente articolo si incentra sulle principali modifiche apportate dall'Eurosistema al proprio sistema delle garanzie in risposta alle varie fasi della crisi, ma anche quale conseguenza diretta del mutare del sistema di controllo dei rischi. La sezione 3 verte sugli andamenti delle garanzie idonee nell'area dell'euro, ossia le attività negoziabili e non negoziabili che soddisfano i criteri di idoneità fissati nelle "Caratteristiche generali". Illustra anche l'evoluzione delle garanzie conferite per le operazioni di credito dell'Eurosistema, ossia delle garanzie effettivamente stanziare presso l'Eurosistema. La sezione 4 trae le conclusioni.

2 IL SISTEMA DELLE GARANZIE DELL'EUROSISTEMA: MODIFICHE AI REQUISITI DI IDONEITÀ DELLE GARANZIE E ALLE MISURE DI CONTROLLO DEI RISCHI

In risposta alle tensioni nei mercati finanziari iniziate nell'agosto 2007, l'Eurosistema, come varie altre banche centrali, ha modificato le proprie attività ordinarie di finanziamento. Oltre ad adeguare le proprie operazioni di mercato aperto, negli ultimi sei anni l'Eurosistema ha anche modificato il proprio sistema delle garanzie per preservarne e incrementarne la disponibilità. In aggiunta, sono state introdotte modifiche che non erano necessariamente una diretta conseguenza della crisi ma piuttosto riflettevano cambiamenti di carattere più generale nell'area dell'euro, come l'allargamento a nuovi paesi membri, le conseguenze degli insegnamenti appresi durante le varie fasi della crisi finanziaria e i miglioramenti del quadro di riferimento metodologico apportati in occasione della revisione periodica del sistema di controllo dei rischi condotta dall'Eurosistema. La parte restante della presente sezione riassume i principali cambiamenti apportati al sistema delle garanzie e di controllo dei rischi dell'Eurosistema operando una distinzione tra quelli introdotti in virtù del quadro di riferimento temporaneo, stabilito nell'Indirizzo della BCE del 20 marzo 2013, relativo a misure temporanee supplementari sulle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema e sull'idoneità delle garanzie, e che modifica l'Indirizzo BCE/2007/9 (rifusione) (BCE/2013/4), e quelli attuati in virtù del sistema convenzionale. Gli effetti sull'evoluzione delle garanzie idonee e di quelle stanziare presso l'Eurosistema sono analizzati nella sezione 3.

MISURE TEMPORANEE INTRODOTTE DA METÀ 2008

Il periodo delle turbolenze finanziarie, inteso come il periodo a partire dall'agosto 2007 quando sono apparse gravi tensioni nei mercati interbancari di tutto il mondo, è sfociato in una crisi finanziaria globale in seguito al fallimento dell'istituzione finanziaria statunitense Lehman Brothers il 15 settembre 2008⁵⁾. Il brusco deterioramento delle condizioni nel mercato monetario dell'area dell'euro iniziato nel settembre 2008 ha indotto un rapido incremento dell'offerta di rifinanziamento al settore bancario dell'area dell'euro da parte dell'Eurosistema. Di conseguenza, nell'ottobre 2008 l'Eurosistema ha reagito annunciando misure volte ad ampliare il sistema delle garanzie e quindi ad accrescere l'offerta di liquidità. Più specificatamente, il 15 ottobre 2008 il Consiglio direttivo ha deciso di estendere in via temporanea (inizialmente fino

5) Come indicato nell'articolo *La risposta della BCE alla crisi finanziaria* nel numero di ottobre 2010 di questo Bollettino, la crisi può essere scomposta in quattro fasi distinte: le turbolenze finanziarie (dal 9 agosto 2007); l'intensificarsi della crisi finanziaria (a partire dal fallimento di Lehman Brothers il 15 settembre 2008); il temporaneo miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari con il graduale rientro di alcune misure non convenzionali (tra la fine del 2009 e gli inizi del 2010); la crisi del debito sovrano (a cominciare dai primi di maggio 2010).

a fine 2009) l'elenco delle garanzie stanziabili nelle operazioni dell'Eurosistema, a seguito della domanda aggiuntiva di garanzie associata all'introduzione di procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi in tutte le sue operazioni di rifinanziamento, e alla maggiore offerta di liquidità a termine in dollari statunitensi⁶⁾. Queste misure temporanee in materia di garanzie sono state introdotte in due fasi.

In primo luogo, dal 22 ottobre 2008 la soglia di qualità creditizia per le attività negoziabili e non negoziabili è stata abbassata da A- a BBB-, con l'applicazione di uno scarto di garanzia aggiuntivo uniforme, ad eccezione delle attività cartolarizzate (*asset-backed securities*, ABS) per le quali è rimasta in vigore la soglia minima di qualità creditizia A-. Inoltre, l'Eurosistema ha anche iniziato ad accettare come garanzia nelle operazioni di credito strumenti di debito emessi da enti creditizi, tra cui certificati di deposito, che venivano scambiati su alcuni mercati non regolamentati considerati accettabili dalla BCE. Nello stesso mese sono divenuti stanziabili anche gli strumenti di debito negoziabili subordinati, se assistiti da una garanzia ammissibile e purché conformi a tutti gli altri criteri di idoneità, nonché i depositi a tempo determinato detenuti presso l'Eurosistema. Nella seconda fase, dal 14 novembre 2008, l'Eurosistema ha accettato anche strumenti di debito negoziabili emessi e denominati in determinate valute estere, a condizione che l'emittente avesse sede nello Spazio economico europeo (SEE) e che gli strumenti fossero emessi e detenuti/regolati nell'area dell'euro. Per rispettare l'obbligo statutario che il bilancio dell'Eurosistema rimanga protetto contro il rischio finanziario, la BCE ha applicato specifiche misure di controllo dei rischi (quali le riduzioni di valore) all'insieme di garanzie ampliato.

Poiché alcune di queste misure temporanee si sono dimostrate necessarie anche dopo la fine del 2009⁷⁾ a causa del perdurare di un elevato fabbisogno di liquidità, nel corso del 2010 due di esse sono state recepite nel sistema convenzionale delle garanzie dell'Eurosistema. In primo luogo, l'8 aprile 2010 il Consiglio direttivo ha deciso di mantenere la soglia minima di qualità creditizia per le attività nel sistema delle garanzie dell'Eurosistema a livello *investment grade* (BBB-/Baa3). Poi, a decorrere dal 1° gennaio 2011 sono stati aggiunti all'elenco delle attività idonee i depositi a tempo determinato di controparti idonee dell'Eurosistema. Altre misure, introdotte nel settembre 2008 nell'ambito dell'ampliamento temporaneo dell'elenco delle garanzie idonee dell'Eurosistema, sono risultate non più necessarie. Le attività corrispondenti sono quindi state rimosse dall'elenco delle garanzie stanziabili dal 1° gennaio 2011.

Ciò nonostante, il significativo deterioramento osservato in alcuni mercati delle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro nella seconda metà del 2011 ha indotto la BCE a introdurre una serie di misure non convenzionali supplementari di politica monetaria. Nel fermo impegno a sostenere il credito bancario e la liquidità nel mercato monetario dell'area dell'euro, per favorire così l'erogazione di prestiti bancari alle famiglie e alle società non finanziarie, il Consiglio direttivo ha annunciato, a conclusione della riunione dell'8 dicembre 2011, ulteriori misure di maggiore sostegno al credito. Più specificatamente, in connessione con altre misure non convenzionali di politica monetaria, ha deciso di accrescere la disponibilità di garanzie 1) abbassando la soglia di *rating* per talune ABS e 2) autorizzando temporaneamente le BCN ad accettare come garanzia ulteriori crediti (ossia prestiti bancari) *in bonis* purché conformi a specifici criteri di idoneità. Il primo provvedimento è entrato in vigore con la pubblicazione dei relativi atti giuridici il 19

6) Nel dicembre 2007 il Consiglio direttivo ha deciso di adottare misure coordinate con la Federal Reserve offrendo liquidità in dollari statunitensi alle controparti dell'Eurosistema.

7) A fine 2009 il volume complessivo delle attività negoziabili idonee per effetto delle misure temporanee di ampliamento delle garanzie stanziabili sarebbe ammontato, secondo le stime, a circa 1.400 miliardi di euro.

dicembre 2011, mentre il 9 febbraio 2012 il Consiglio direttivo ha approvato i criteri di idoneità per i crediti aggiuntivi (cosiddetto schema per i crediti aggiuntivi)⁸⁾.

L'ulteriore ampliamento temporaneo dell'elenco delle attività idonee è riconducibile ai timori che l'accesso di alcune banche alle operazioni supplementari di rifinanziamento, e in particolare alle due ORLT a tre anni condotte nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012, potesse risultare limitato da una carenza di attività stanziabili. Secondo le attese, le BCN che ammettono l'uso dello schema per i crediti aggiuntivi sarebbero state in grado di accettare simili attività, dopo l'applicazione dei criteri di idoneità e i prospetti degli scarti di garanzia previsti dai rispettivi schemi, per un valore aggregato stimato in circa 200 miliardi di euro; nel corso del 2012, tuttavia, tale ammontare non è stato raggiunto.

Come ulteriore conseguenza della crisi finanziaria in atto e per fornire ulteriore sostegno all'offerta di credito alle famiglie e alle società non finanziarie, il Consiglio direttivo ha deciso di attuare misure aggiuntive per migliorare l'accesso del settore bancario alle operazioni dell'Eurosistema. Il 20 giugno 2012 ha abbassato la soglia di *rating* e ha modificato i requisiti di idoneità per determinate tipologie di ABS, ampliando così ulteriormente la portata dei provvedimenti adottati nel dicembre 2011. Inoltre, il 17 ottobre 2012, come annunciato il mese precedente, sono state reintrodotte per mezzo di un apposito atto giuridico le misure temporanee tese ad accettare strumenti di debito negoziabili denominati in valuta diversa dall'euro.

Va ricordato infine che il Consiglio direttivo ha deciso di sospendere i requisiti minimi di qualità creditizia per determinati strumenti negoziabili emessi o integralmente garantiti dalle amministrazioni centrali di Stati membri dell'area dell'euro soggetti a un programma dell'UE/FMI, se il paese interessato rispetta le condizioni del sostegno finanziario e/o del programma macroeconomico. Dal momento che contribuisce alla definizione e al monitoraggio di tali programmi, l'Eurosistema è infatti nella giusta posizione per valutare i rischi di credito connessi al debito pubblico in questione. Negli ultimi anni, pertanto, l'Eurosistema ha anche adottato misure volte a ridurre il peso dei *rating* nel sistema delle garanzie e di controllo dei rischi con lo scopo di evitare approcci meccanici che potrebbero altrimenti portare a variazioni brusche e ragguardevoli dell'idoneità di determinati strumenti finanziari.

MISURE CONVENZIONALI INTRODOTTE DA METÀ 2008

Poiché l'Eurosistema ha sempre accettato in garanzia un'ampia gamma di attività negoziabili e non negoziabili, la disponibilità delle garanzie non ha costituito un vincolo nella fase iniziale della crisi finanziaria nel 2007 o per gran parte del 2008. Le principali modifiche al sistema delle garanzie annunciate nel settembre 2008 sono quindi discese dalla conduzione della regolare revisione biennale circa l'adeguatezza del sistema di controllo dei rischi dell'Eurosistema, tesa a mantenere nel tempo un'adeguata tutela di quest'ultimo contro i rischi finanziari. La revisione, ultimata nel 2008, ha introdotto affinamenti che rispecchiavano, tra l'altro, miglioramenti nello schema metodologico, la valutazione delle caratteristiche delle attività idonee in termini di rischi di mercato e di liquidità, l'uso effettivo di attività idonee da parte delle controparti e nuovi sviluppi negli strumenti finanziari⁹⁾.

8) Ulteriori informazioni sullo schema per i crediti aggiuntivi sono reperibili nel riquadro 2 *Applicazione dei nuovi requisiti per le garanzie e la riserva obbligatoria* nel numero di febbraio 2012 di questo Bollettino.

9) Queste modifiche al sistema di controllo dei rischi per le operazioni di credito dell'Eurosistema sono state recepite nella nuova versione delle "Caratteristiche generali" pubblicata il 4 febbraio 2011. Una versione consolidata aggiornata delle "Caratteristiche generali", in vigore dal 1° gennaio 2012, è stata diffusa dalla BCE il 21 settembre 2011.

Nel 2010, in occasione della verifica periodica successiva, l'Eurosistema ha introdotto alcuni ulteriori adeguamenti dei criteri di idoneità e del sistema di controllo dei rischi sulla base di una nuova valutazione delle caratteristiche di rischio delle attività idonee e dell'effettivo utilizzo delle attività idonee da parte delle controparti. Più specificatamente e come già ricordato, l'Eurosistema ha deciso di mantenere la soglia minima della qualità creditizia per le attività negoziabili e non negoziabili nel sistema delle garanzie, al livello *investment grade* (BBB-/Baa3) oltre la fine del 2010. Pertanto, la BCE ha annunciato nell'aprile 2010 e pubblicato nel luglio successivo un prospetto con una progressione a scalare degli scarti di garanzia applicati alle attività con *rating* compreso fra BBB+ e BBB- (o equivalente), in sostituzione dello scarto addizionale uniforme che, fino a quel momento, era applicato indistintamente a tali attività. I nuovi scarti di garanzia si prefiggevano di trovare un equilibrio tra adeguatezza e disponibilità delle garanzie mantenendo l'Eurosistema tutelato dal rischio finanziario, evitando al contempo un'indebita contrazione delle garanzie a disposizione delle controparti. In tale occasione sono state anche introdotte nel sistema convenzionale ulteriori modifiche derivanti dall'esercizio di verifica del 2010¹⁰.

Nell'aprile 2010 l'Eurosistema ha inoltre avviato la graduale introduzione effettiva, nel sistema delle garanzie, di obblighi informativi a livello di singolo prestito per una potenziale applicazione alle ABS. Poiché l'Eurosistema è il principale destinatario di ABS, tale obbligo intendeva accrescere la trasparenza del mercato rispetto alle attività che formano i pool sottostanti a tali titoli, contribuendo così a valutazioni del rischio più analitiche, e aiutare a ristabilire la fiducia nei mercati delle cartolarizzazioni. L'iniziativa della segnalazione dei dati a livello di singolo prestito per le ABS è considerata dall'Eurosistema un fattore importante atto a condurre tale mercato verso la standardizzazione e verso strutture più semplici; ha fornito quindi un contributo essenziale al ripristino di un normale funzionamento dei mercati. Nel dicembre 2010 l'Eurosistema ha dunque deciso di introdurre obblighi informativi a livello di singolo prestito sulle ABS quale requisito di idoneità a carattere permanente nel sistema delle garanzie¹¹).

Nel luglio 2012 è stata resa nota l'entrata in vigore degli obblighi informativi appena descritti, con dettagli specifici sui requisiti di segnalazione. Tali disposizioni sono state introdotte nel novembre 2012 mediante un aggiornamento delle "Caratteristiche generali". Vi erano comprese alcune modifiche intese a semplificare e rafforzare il sistema esistente delle garanzie e di controllo dei rischi per le operazioni dell'Eurosistema, come i requisiti di segnalazione dei dati sui singoli prestiti riguardanti le ABS, la razionalizzazione dei tipi di cedole per gli strumenti negoziabili idonei, nonché alcune specifiche modifiche tecniche alle ABS, alle obbligazioni garantite e all'ECAF. Le nuove "Caratteristiche generali" sono entrate in vigore il 3 gennaio 2013.

Infine, nel marzo 2013 il Consiglio direttivo ha adottato la Decisione BCE/2013/6, che a decorrere dal 1° marzo 2015 vieta di stanziare come garanzia nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema le obbligazioni bancarie assistite da garanzia statale che siano state emesse dalla controparte stessa o da un soggetto con cui la stessa controparte abbia stretti legami, nonché le obbligazioni bancarie garantite che comprendano tale tipologia di obbligazioni bancarie nel proprio *pool*. Questa decisione, intesa ad assicurare parità di trattamento

10) Cfr. il comunicato stampa della BCE del 28 luglio 2010 intitolato *ECB reviews risk control measures in its collateral framework*.

11) Dopo la decisione generale annunciata il 16 dicembre 2010 di istituire obblighi informativi sui singoli prestiti per le ABS nel sistema delle garanzie dell'Eurosistema, nell'aprile 2011 è stato comunicato che il Consiglio direttivo intendeva introdurre nel 2012 tali requisiti per i mutui commerciali cartolarizzati e per i prestiti a piccole e medie imprese (PMI) cartolarizzati ammessi al sistema delle garanzie dell'Eurosistema.

alle controparti nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema e a semplificare le disposizioni di legge pertinenti, fa seguito ai provvedimenti attuati il 3 luglio 2012, che hanno limitato l'uso da parte delle controparti di obbligazioni bancarie assistite da garanzia statale da loro stesse emesse.

In conclusione, se da un lato molti dei cambiamenti appena descritti hanno risposto alla volatilità dei mercati finanziari, con l'esplicita inclusione di alcune disposizioni temporanee nel sistema delle garanzie dell'Eurosistema, dall'altro lato varie altre innovazioni sono discese anche dalle regolari verifiche periodiche e dagli aggiornamenti necessari ad allineare il sistema delle garanzie e di controllo dei rischi dell'Eurosistema all'evoluzione del contesto in cui opera, ossia il sistema finanziario dell'area dell'euro. La tavola in allegato al presente articolo riporta una sintesi dettagliata delle principali modifiche apportate al sistema delle garanzie e di controllo dei rischi.

3 EVOLUZIONE DELLE GARANZIE IDONEE E DELLE GARANZIE STANZIATE PRESSO L'Eurosistema

EVOLUZIONE DELLE GARANZIE IDONEE NELL'AREA DELL'Euro

La crisi finanziaria e la conseguente risposta dell'Eurosistema hanno notevolmente influenzato l'insieme delle garanzie che, negli ultimi sei anni, è mutato sia per volume sia per composizione. In termini aggregati, il valore nominale complessivo di tutte le attività negoziabili idonee è cresciuto di oltre il 46 per cento tra l'inizio della crisi finanziaria nel 2007 e la fine del 2012 (cfr. figura 1)¹². Quanto alla composizione, la distribuzione per categoria di attività è rimasta pressoché stabile per tutto il periodo in esame: le obbligazioni delle amministrazioni centrali e regionali costituiscono la principale componente (40-50 per cento), seguite dalle obbligazioni bancarie non garantite (appena inferiori al 20 per cento) e dalle obbligazioni garantite (appena superiori al 10 per cento). A fine 2012 le ABS, le obbligazioni societarie e altre attività negoziabili rappresentavano, singolarmente, una quota inferiore al 10 per cento in media (pari rispettivamente al 6,1, 10 e 7,4 per cento). A differenza delle attività negoziabili, quelle non negoziabili diventano solitamente note all'Eurosistema solo al momento della loro costituzione in garanzia. Pertanto, il volume delle attività non negoziabili potenzialmente idonee (come i "prestiti bancari", detti anche "crediti") non è misurato con sistematicità e precisione dall'Eurosistema. Per questo motivo, la parte restante della sezione verte principalmente sulla dinamica delle attività negoziabili idonee nell'area dell'euro.

Per tutte le operazioni di credito l'Eurosistema accetta in garanzia un'ampia gamma di attività negoziabili, comprese quelle provenienti da soggetti del settore privato finanziario e non finanziario¹³. I titoli delle amministrazioni centrali e regionali costituiscono tradizionalmente la categoria di attività più rappresentata, anche all'interno del sistema delle garanzie dell'Eurosistema, in ragione della disponibilità sufficientemente elevata di titoli pubblici dei vari paesi scambiati attivamente nelle diverse giurisdizioni dell'area dell'euro, nonché delle misure di controllo dei rischi relativamente semplici da applicare. Tra il 2007 e il 2011 il volume di que-

12) Il 6 luglio 2012 il Consiglio direttivo ha deciso che da quel momento la BCE avrebbe divulgato dati sulle garanzie con cadenza trimestrale. Tali dati sono disponibili nel sito Internet della BCE.

13) A tale riguardo occorre notare che nell'ambito della politica dell'Eurosistema in materia di garanzie si deve tenere in debito conto l'articolo 124 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea, che vieta l'accesso privilegiato del settore pubblico alle istituzioni finanziarie; è pertanto preclusa qualsiasi forma di discriminazione tra le attività del settore pubblico e quelle del settore privato.

sta categoria di attività è aumentato del 37 per cento (ossia di 1.750 miliardi di euro) e quindi, fino a fine 2011, ha inciso sull'espansione complessiva per il 52 per cento. Dal 2011 il volume di titoli delle amministrazioni centrali e regionali idonei è rimasto pressoché stabile.

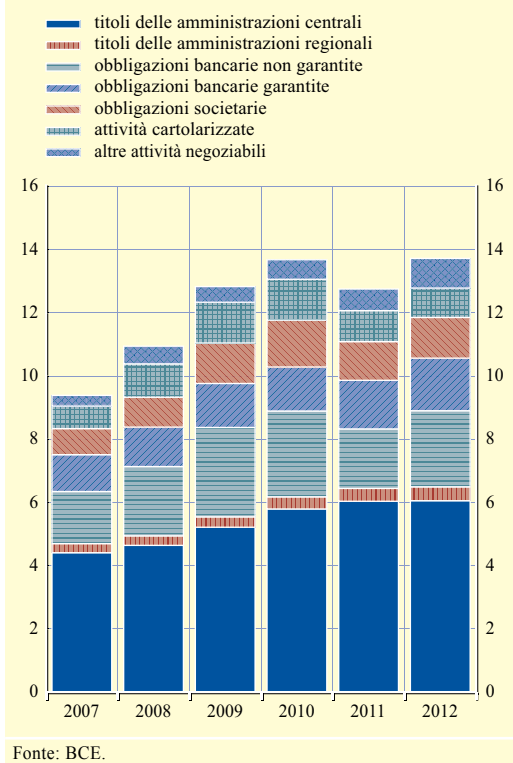
Come già riportato nella sezione 2, il Consiglio direttivo ha deciso di attuare una serie di misure temporanee e permanenti di ampliamento del sistema delle garanzie con lo scopo di accrescere l'erogazione di liquidità e assicurare la trasmissione efficace della politica monetaria dell'Eurosistema, contribuendo così all'aumento delle attività idonee tra il 2007 e il 2010.

Il volume medio di obbligazioni bancarie non garantite idonee, che dopo i titoli delle amministrazioni centrali e regionali rappresentano la più grande categoria di garanzie stanziabili, ha oscillato negli anni dal 2008 al 2011 per varie ragioni. Innanzitutto, come risultato delle misure temporanee introdotte nell'ottobre 2008, questa categoria di attività è entrata in possesso di una caratteristica unica nel suo genere, in base alla quale obbligazioni bancarie quotate in alcuni mercati non regolamentati potevano essere accettate come garanzie idonee¹⁴⁾. Questa misura, tuttavia, è stata sospesa nel 2011 e poi reintegrata su base permanente nel sistema convenzionale delle garanzie dell'Eurosistema il 1° gennaio 2012. In secondo luogo, alcuni governi dell'area dell'euro, per sostenere i propri sistemi bancari e rispondere ai problemi di raccolta di banche solvibili con vincoli di liquidità, hanno istituito programmi per garantire i titoli emessi dagli enti creditizi. Queste obbligazioni, divenute idonee al momento dell'emissione a fine 2008, sono per la maggior parte giunte a scadenza con l'estinzione delle garanzie statali nel corso del 2010. A queste due dinamiche sarebbe imputabile il calo osservato nella categoria di attività in questione nel corso del 2010 e del 2011, mentre l'incremento del 2012 va in parte ricondotto, oltre che alle questioni già rilevate, all'emissione di obbligazioni bancarie assistite da garanzia statale ancora praticata in Italia fino a fine giugno 2012.

Il volume delle ABS e delle obbligazioni societarie idonee è quasi raddoppiato tra il 2007 e il 2010 (passando rispettivamente da 700 a 1.300 miliardi di euro e da 800 a 1.500 miliardi di euro). Quanto alle ABS, l'aumento delle emissioni si è verificato nonostante le disfunzioni osservate nei mercati, a causa del fatto che l'*originator* di un'ABS ha facoltà di costituire in garanzia il titolo emesso (per maggiori dettagli, cfr. riquadro 1). Di conseguenza, tra il 2009 e il 2011 l'Eurosistema ha attuato ulteriori provvedimenti restrittivi per mitigare i rischi connessi

Figura 1 Attività negoziabili idonee

(migliaia di miliardi di euro; importi nominali; medie dei dati di fine mese)



14) L'elenco dei mercati non regolamentati ammessi dalla BCE è disponibile nel suo sito Internet.

si alla stanzialità delle ABS, che prevedevano requisiti di *rating* più stringenti (dal 1° marzo 2011 la regola dei due *rating* migliori, o *second-best rating rule*, è stata applicata a tutte le ABS indipendentemente dalla data di emissione) e ulteriori chiarimenti sui criteri di idoneità per le ABS; questi due fattori si sono quindi rispecchiati nella diminuzione del volume medio di ABS idonee nel 2011.

Riquadro I

IMPATTO DELLE DISFUNZIONI NEI MERCATI DELLE ABS SULL'IMPIEGO DELLE GARANZIE

Ai fini del presente riquadro si prende in esame il mercato delle ABS per illustrare come gli andamenti del mercato, nonché le regole sulle garanzie stanziali e le misure per il controllo dei rischi adottate dall'Eurosistema possano incidere sull'impiego delle garanzie. Emerge chiaramente come, con la riduzione dello spessore del mercato a volumi trascurabili, sia aumentato il ricorso alle ABS come garanzia presso l'Eurosistema.

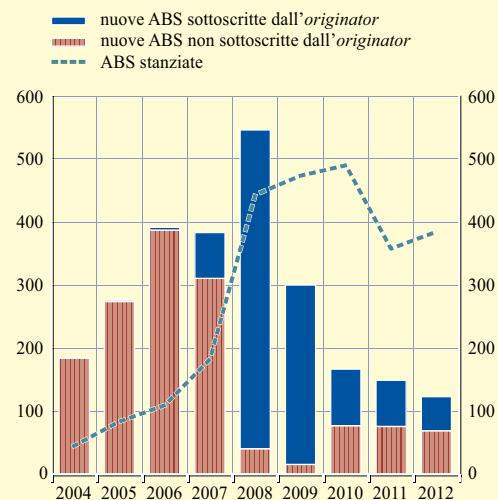
La figura indica un incremento sorprendente dell'impiego delle ABS, imputabile ai due principali seguenti fattori.

Da un lato, all'inizio della crisi nel 2007 il volume delle ABS di nuova emissione ha incominciato a diminuire, mostrando i primi segni di debolezza di questo mercato un tempo in forte espansione. Nel 2008 si è osservato un tracollo e, in seguito, l'attività nel mercato primario è rimasta piuttosto moderata. Di conseguenza, e a causa della difficoltà di collocare titoli nel mercato primario, un volume importante delle ABS di nuova emissione è rimasto nei bilanci degli *originator* (secondo un procedimento detto di "autocartolarizzazione"). Per rifinanziare queste emissioni, alcuni *originator* non hanno avuto altra scelta che costituirle in garanzia presso la banca centrale ai fini delle operazioni di credito dell'Eurosistema.

Dall'altro lato le controparti, avendo bisogno di finanziamenti aggiuntivi e mancando di garanzie, sono ricorse all'autocartolarizzazione all'unico scopo di stanziare i titoli come garanzia nelle operazioni temporanee dell'Eurosistema. Questa prassi, nota anche come "creazione e stipulazione di contratti pronti contro termine" (*originate to repo*), consente alle controparti di sgravare i propri bilanci trasformando indirettamente in operazioni pronti contro termine i propri crediti in essere, altrimenti non necessariamente idonei. Ad esempio, in un'operazione di cartolarizzazione denominata in euro potrebbero confluire crediti in dollari statunitensi (non stanziali). In questo modo si riuscirebbe anche a ovviare agli stringenti vincoli regionali nonché agli oneri operativi di smobilizzazione dei crediti. L'Eurosistema

Figura A Emissione e impiego di attività cartolarizzate europee (compresi i mutui cartolarizzati)

(miliardi di euro)



Fonti: BCE, Dealogic.

rimane tutelato contro tali rischi dal momento che i criteri di idoneità e le misure per il controllo dei rischi tengono conto delle specificità delle ABS (applicando requisiti di *rating* più stringenti e scarti di garanzia più elevati rispetto ad altre attività negoziabili).

Dalla figura si evince anche che, a partire dal 2010, il ricorso alle ABS è diminuito, mentre le nuove operazioni non sottoscritte dall'*originator* hanno evidenziato un lieve recupero.

Benché l'emissione complessiva di obbligazioni garantite nell'area dell'euro si sia ridotta del 27 per cento nel 2012 rispetto al 2011, il volume di quelle stanziabili ha registrato un aumento pressoché costante, da un livello di 1.200 miliardi di euro nel 2007 a circa 1.700 miliardi a fine 2012. I fattori alla base di questa dinamica sono molteplici. Innanzitutto, in seguito all'introduzione del Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (*Covered Bond Purchase Programme, CBPP*)¹⁵⁾ da parte dell'Eurosistema nel luglio 2009, un numero crescente di paesi dell'area dell'euro ha emanato regolamenti a sostegno delle emissioni di obbligazioni garantite. In molti casi, i nuovi titoli erano stanziabili in garanzia nelle operazioni dell'Eurosistema. In secondo luogo, dal momento che le obbligazioni garantite possono essere stanziate dal soggetto emittente, sono state spesso considerate dalle banche una valida alternativa alle ABS per costituire i prestiti in garanzia, dal momento che in genere alle obbligazioni garantite si applicano scarti di garanzia inferiori rispetto alle ABS. Pertanto, a fine 2012 le obbligazioni bancarie garantite rappresentavano la terza categoria di garanzie idonee per dimensioni, con un incremento dell'incidenza dei titoli emessi per uso proprio dal 26 per cento del 2011 al 43 per cento nel 2012.

EVOLUZIONE DELLE GARANZIE STANZIATE PRESSO L'EUROSISTEMA

Analogamente al volume delle attività idonee, quello delle garanzie impiegate ha evidenziato negli ultimi sei anni un marcato incremento, ancorché per ragioni diverse come si vedrà fra poco. Il valore medio delle attività negoziabili e non negoziabili costituite in garanzia dalle controparti per le operazioni di credito dell'Eurosistema è aumentato, in media d'anno, di circa il 16 per cento tra il 2007 e il 2012 (cfr. figura 2). In particolare, dopo l'inizio delle turbolenze nei mercati finanziari nell'agosto 2007 il volume di garanzie stanziate presso l'Eurosistema è cresciuto in misura consistente, a un tasso medio annuo approssimativamente del 38 per cento nel 2008 e del 25 per cento nel 2009. Il calo osservato tra il 2009 e il 2010 è principalmente ascrivibile al fatto che il fabbisogno di liquidità delle controparti è stato inferiore, in media, per tutto il 2010. Tuttavia, nonostante il minore fabbisogno di liquidità, le controparti hanno mantenuto presso l'Eurosistema volumi di garanzie parimenti elevati in termini aggregati¹⁶⁾.

In termini assoluti, l'ammontare complessivo delle garanzie conferite dalle controparti dell'Eurosistema, dopo la valutazione e l'applicazione degli scarti di garanzia, è aumentato da 1.100 miliardi di euro nel 2007 a quasi 2.500 miliardi di euro nel 2012. Già nel 2009 e nel 2010 aveva superato 2.000 miliardi di euro, ma poi è diminuito nel 2011 a 1.800 miliardi. Nell'ottobre di tale anno, tuttavia, sono state annunciate due ORLT con scadenza a circa dodici e tredici mesi e nel dicem-

15) Ulteriori informazioni sul CBPP sono disponibili nei rapporti mensili del programma pubblicati tra l'agosto 2009 e il giugno 2010, nonché nell'Occasional Paper n. 122 della BCE dal titolo *The impact of the Eurosystem's covered bond purchase programme on the primary and secondary markets* diffuso nel gennaio 2011. Va osservato, inoltre, che dal novembre 2011 all'ottobre 2012 la BCE ha condotto un secondo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (CBPP2), per un valore annunciato di 40 miliardi di euro. Il programma si è concluso con acquisti cumulati per 16 miliardi di euro (al di sotto dell'obiettivo), di cui è stato acquisito sul mercato primario il 37 per cento.

16) La quota di garanzie stanziate in contropartita del credito derivante dalle operazioni di politica monetaria è pertanto aumentata a livelli significativamente più elevati rispetto agli anni precedenti. Ciò indica che la carenza di garanzie non è stata una limitazione sistemica per le controparti dell'Eurosistema a livello aggregato.

bre successivo è stata condotta la prima ORLT a tre anni, in cui è stato aggiudicato un importo di 489 miliardi di euro. Per garantire queste operazioni, nel corso dell'ultimo trimestre del 2011 le controparti hanno nuovamente aumentato le garanzie presentate. La media mensile delle garanzie complessive costituite nel quarto trimestre del 2011 è stata pari a 2.000 miliardi di euro. L'incremento osservato a fine 2011 si è protratto nel 2012, in particolare per effetto della seconda ORLT a tre anni condotta nel febbraio 2012. Di conseguenza l'ammontare medio delle garanzie stanziato nel 2012 è aumentato del 35 per cento circa rispetto al 2011.

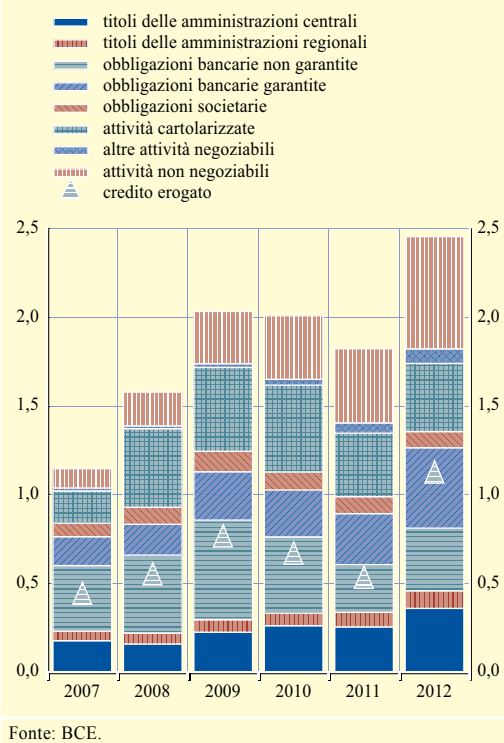
Anche la composizione delle garanzie stanziato è cambiata considerevolmente negli anni recenti (cfr. figure 2 e 3). A livello di categorie di attività, l'uso di titoli delle amministrazioni centrali e regionali è raddoppiato, da 230 miliardi di euro nel 2007 a 458 miliardi nel 2012. I declassamenti di *rating* e la flessione delle quotazioni dei titoli pubblici nei paesi periferici dell'area dell'euro ha dato luogo a una contrazione della massa di garanzie destinata al mercato pronti contro termine privato e al mercato interbancario, con un conseguente incremento negli ultimi due anni dei titoli delle amministrazioni centrali e regionali depositati in garanzia presso l'Eurosistema.

Il valore delle obbligazioni bancarie non garantite utilizzate, pari inizialmente a 371 miliardi di euro nel 2007, ha toccato un picco di 562 miliardi di euro nel 2009, per poi diminuire a 354 miliardi nel 2012. Analogamente all'ammontare stanziabile, l'impiego di questa categoria di attività ha subito una netta flessione nel 2011, per effetto della conclusione delle misure temporanee del 2008 (revocate dal 1° gennaio 2011), del calo dei prezzi delle attività, di vari declassamenti del merito di credito e, quindi, di un contesto generalmente sfavorevole all'emissione di nuove obbligazioni bancarie non garantite. Un anno più tardi, il 1° gennaio 2012, l'abolizione definitiva del requisito di idoneità in base al quale gli strumenti di debito emessi da enti creditizi, diversi dalle obbligazioni bancarie garantite, erano stanziabili unicamente se ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, ha dato luogo a un nuovo incremento delle garanzie appartenenti a questa tipologia di attività.

Le obbligazioni garantite, per contro, sono aumentate in modo più consistente nel periodo in rassegna, passando da 163 miliardi di euro nel 2007 a 454 miliardi nel 2012. Pertanto, questa tipologia di strumenti non solo è cresciuta d'importanza quale fonte di provvista diretta per molte istituzioni finanziarie dell'area dell'euro, ma ha anche finito per essere sempre più impiegata come garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema. Il ricorso alle ABS è salito da 182 a 490 miliardi di euro tra il 2007 e il 2010, per poi diminuire a 385 miliardi nel 2012. Nello stesso periodo l'uso di obbligazioni societarie e di altre attività negoziabili è rimasto

Figura 2 Garanzie stanziato per tipo di attività e credito erogato

(migliaia di miliardi di euro; al netto della valutazione e degli scarti di garanzia; medie dei dati di fine mese)



contenuto, aumentando da 93 miliardi di euro nel 2007 a 173 miliardi nel 2012.

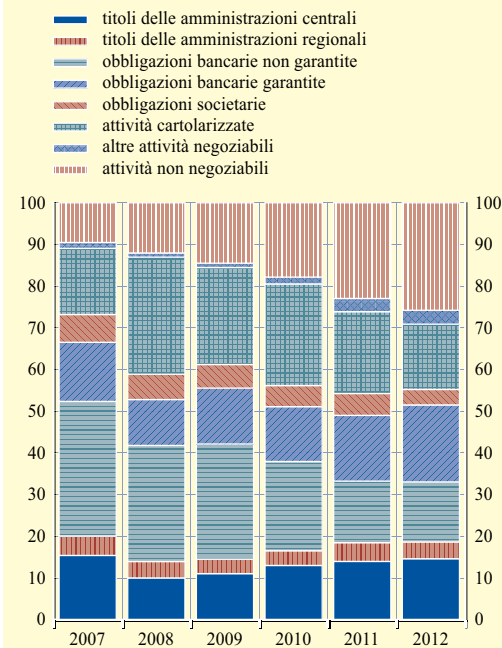
L'impiego di attività non negoziabili si è costantemente accresciuto, da 109 miliardi di euro nel 2007 a 633 miliardi nel 2012. Occorre notare che questa categoria di attività comprende crediti stanziati sia nell'ambito del sistema convenzionale sia in quello dello schema per i crediti aggiuntivi. Inoltre, al mercato incremento delle attività non negoziabili stanziato dalle controparti come garanzia per le operazioni di credito dell'Eurosistema ha anche contribuito, negli ultimi due anni, il ricorso a depositi a tempo determinato, divenuti il 1° gennaio 2011 un'attività idonea a titolo permanente dopo essere stati accettati in precedenza su base temporanea.

In termini di incidenza relativa di ciascuna categoria di attività sul *pool* complessivo delle garanzie, alcune quote sono rimaste stabili tra il 2007 e il 2012, mentre altre hanno evidenziato notevoli variazioni (cfr. figura 3). Infatti, i titoli delle amministrazioni centrali e regionali, le obbligazioni garantite e le obbligazioni societarie sono rimasti prossimi alle rispettive medie del 16, 14 e 5 per cento della totalità delle garanzie stanziato. Per contro, la quota delle obbligazioni bancarie non garantite è scesa dal 32 al 14 per cento nello stesso periodo, mentre le attività non negoziabili sono balzate dal 10 al 26 per cento. Per quanto concerne le ABS, la loro incidenza sul *pool* complessivo delle garanzie è salita dal 16 per cento del 2007 al 28 per cento nel 2008; in seguito è rimasta in media al 20-24 per cento tra il 2009 e il 2011, per poi collocarsi nel 2012 su un livello del 14 per cento.

Nel 2007 in seno all'Eurosistema vi era una commistione di garanzie detenute con conto di deposito indistinto (ossia *pooled*) e con designazione specifica (*earmarked*). Oggi le garanzie sono generalmente stanziato in un cosiddetto sistema di *pooling*, dove le controparti semplicemente presentano un paniere o *pool* di attività, senza attribuirle a un'operazione specifica di finanziamento¹⁷⁾. Pertanto, le controparti possono avere stanziato garanzie per importi ingenti a fronte di un finanziamento in essere molto modesto¹⁸⁾. Per contro, se le controparti gestiscono in modo molto efficace i *pool* di garanzie, possono presentare costantemente un livello molto basso di garanzie in eccesso¹⁹⁾. Data l'attuale procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione in base alla quale le controparti ricevono sistematicamente gli importi richiesti, la decisione sull'ammontare delle garanzie da stanziato dipende principalmente da

Figura 3 Garanzie stanziato per tipo di attività

(in percentuale; media dei dati di fine mese)



Fonte BCE.

17) In un sistema di *earmarking*, le garanzie fornite a fronte delle operazioni di credito dell'Eurosistema sono direttamente collegate (*earmarked*) a specifici prestiti od operazioni temporanee.

18) Come illustrato nella figura 2, in termini aggregati l'ammontare complessivo delle garanzie conferite era significativamente superiore al credito erogato a fronte di esse.

19) La tendenza a costituire garanzie in eccesso è connessa, tra l'altro, ai costi e ad altri fattori (motivi precauzionali o di vigilanza). Inoltre, alcune controparti optano per il conferimento di garanzie in eccesso se lo stesso *pool* è utilizzato anche per il credito infragiornaliero.

un *trade-off* o arbitraggio tra canali di rifinanziamento. L'andamento delle garanzie presentate è riconducibile quindi in prevalenza al comportamento e alla situazione delle controparti dell'Eurosistema. Nel riquadro 2 si analizzano, più specificatamente, l'evoluzione dello scarto di garanzia medio applicato alle garanzie impiegate dalle controparti nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema, unitamente alla dinamica del profilo di rischio creditizio delle garanzie stanziate, nonché i particolari delle principali decisioni in materia di garanzie che la BCE ha assunto a partire dalla metà del 2008.

Riquadro 2

EVOLUZIONE DEGLI SCARTI DI GARANZIA MEDI APPLICATI DALL'EUROSISTEMA

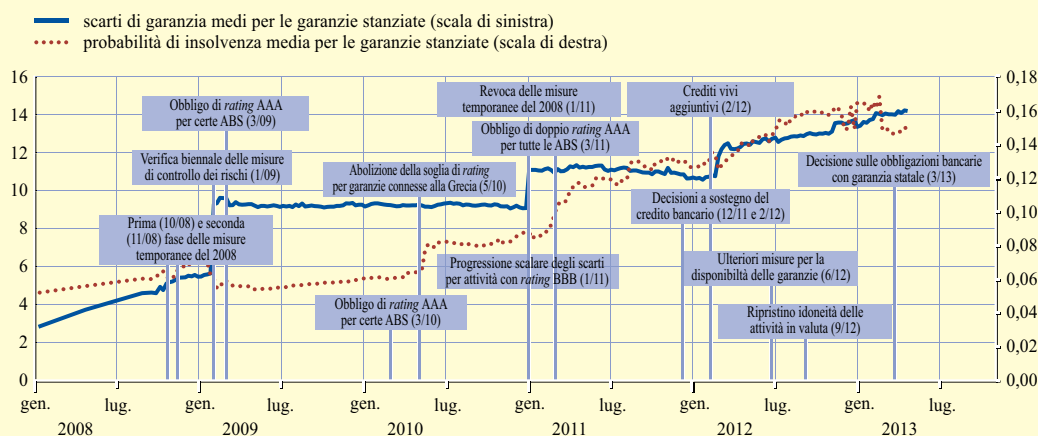
L'evoluzione degli scarti di garanzia medi riflette principalmente le variazioni dei criteri di idoneità, che hanno consentito alle controparti di costituire in garanzia presso l'Eurosistema attività con un profilo di rischio maggiore di quello accettato nel sistema convenzionale prima del 2008.

La figura A mostra gli andamenti, a partire dal 2008, dello scarto medio applicato alle garanzie impiegate dalle controparti nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema mentre l'insieme delle garanzie idonee andava progressivamente ampliandosi. La media è ponderata per l'ammontare di ciascuna categoria stanziata, al netto della valutazione e prima dell'applicazione degli scarti di garanzia. La figura A riporta anche le principali decisioni assunte dalla BCE in materia di garanzie nel periodo in esame.

Le misure temporanee introdotte in ottobre e novembre 2008 hanno contribuito ad accrescere la disponibilità di garanzie e, quindi, l'offerta di liquidità da parte dell'Eurosistema al settore bancario. Per mitigare il rischio associato all'accettazione delle nuove garanzie temporaneamente idonee sono stati applicati scarti di garanzia più elevati o aggiuntivi, dal momento che tali

Figura A Scarti di garanzia medi applicati alle garanzie impiegate dalle controparti nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema (ponderati per l'ammontare delle garanzie stanziate, al netto della valutazione e prima dell'applicazione degli scarti di garanzia)¹

(valori percentuali)



Fonte: BCE.

1) Lo scarto di garanzia medio per le attività stanziate è così calcolato:

$$\frac{\sum (\text{importo stanziato al netto della valutazione e prima dell'applicazione degli scarti di garanzia} \cdot \text{scarto di garanzia})}{\sum (\text{importo stanziato al netto della valutazione e prima dell'applicazione degli scarti di garanzia})}$$

attività erano in generale più rischiose di quelle ammesse nell'ambito del sistema convenzionale. Inoltre, come già annunciato nel settembre 2008, dal 1° febbraio 2009 alcune attività negoziabili sono state sottoposte a scarti di garanzia più elevati per riflettere le stime di rischio aggiornate in esito alla revisione periodica del sistema di controllo dei rischi. Pertanto, rispetto al periodo precedente alla crisi, lo scarto di garanzia medio era aumentato all'inizio del 2009 di circa 3,6 punti percentuali, collocandosi approssimativamente al 9,2 per cento. Durante la parte restante del 2009 e agli inizi del 2010, quando i mercati finanziari hanno mostrato segni di temporaneo miglioramento, lo scarto di garanzia medio è rimasto prossimo a tale livello.

Al riemergere delle tensioni, nell'aprile del 2010 l'Eurosistema ha annunciato che, dopo la fine dell'anno, avrebbe continuato ad applicare alle attività negoziabili e non negoziabili, ad eccezione delle ABS, una soglia minima di qualità creditizia a livello *investment grade* (BBB-/Baa3). Questa modifica permanente al sistema convenzionale, che non ha avuto un impatto tangibile sullo scarto di garanzia medio, era collegata all'introduzione di una progressione a scalare degli scarti di garanzia per le attività con *rating* più basso a decorrere dal 1° gennaio 2011, con cui si intendeva assicurare l'equivalenza dei rischi tra attività idonee come garanzie.

Alcune misure temporanee introdotte nell'ottobre 2008 sono state revocate a partire dal 1° gennaio 2011. Si è così ridotto l'ammontare complessivo delle garanzie idonee in essere e alcune controparti sono state indotte a stanziare attività più rischiose, soggette a scarti di garanzia più elevati. Di conseguenza, lo scarto di garanzia medio è aumentato di circa 2,0 punti percentuali, all'11,1 per cento.

Alla fine del 2011 e nel corso del 2012 l'Eurosistema ha adottato ulteriori misure per preservare e accrescere la disponibilità di garanzie, unitamente ad altri provvedimenti a sostegno del credito bancario e della liquidità nel mercato monetario in euro. Tra queste si annoverano l'ampliamento temporaneo dei criteri di idoneità per le ABS e l'accettazione di crediti *in bonis* aggiuntivi conformi a specifici criteri di stanziabilità. Anche in questo caso, per attenuare l'accresciuto rischio per il bilancio sono stati applicati scarti di garanzia più elevati alle ulteriori garanzie accettate¹⁾. A inizio 2013, lo scarto di garanzia medio si collocava al 14 per cento circa.

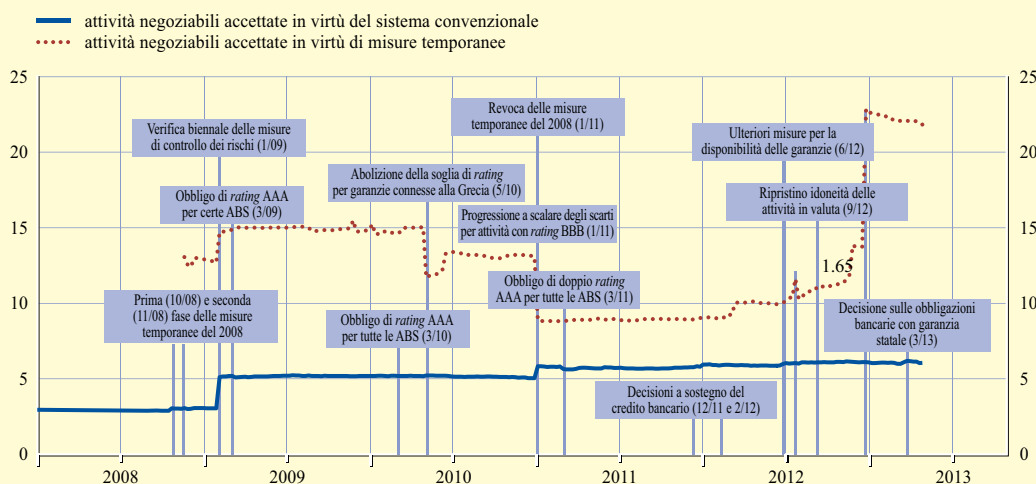
Le variazioni degli scarti di garanzia medi riflettono quindi due fattori: 1) la diversa valutazione dei rischi da parte della BCE, che ha indotto modifiche agli scarti di garanzia applicabili; 2) la differente composizione delle garanzie impiegate dalle controparti, in ragione delle loro decisioni economiche e delle modifiche (permanenti o temporanee) alle regole di idoneità delle garanzie adottate dall'Eurosistema, compresi i cambiamenti connessi alle misure non convenzionali di politica monetaria. Per distinguere questi due effetti, è utile considerare l'evoluzione nel tempo dello scarto di garanzia medio applicato alle attività negoziabili idonee come garanzia (cfr. figura B) rispetto alle garanzie effettivamente stanziate.

La figura B mostra che lo scarto di garanzia medio applicato all'insieme di attività negoziabili, idonee ai sensi del sistema convenzionale, ha subito un certo incremento a ogni revisione della scala degli scarti di garanzia. La figura indica anche che sono stati applicati scarti di garanzia più elevati alle attività negoziabili, comprese le ABS aggiuntive, che sono divenute idonee su base temporanea.

1) Inoltre, l'Eurosistema applica scarti di garanzia aggiuntivi o riduzioni di valore, ad esempio, alle garanzie denominate in valuta estera per compensare il rischio di cambio. Peraltro, la responsabilità che discende dall'accettazione di talune attività negoziabili e non negoziabili ricade, in alcuni casi, sulla specifica BCN che ne autorizza l'uso.

Figura B Scarti di garanzia medi applicati dall'Eurosistema, ponderati per il valore nominale complessivo di tutte le attività negoziabili idonee ai fini delle operazioni di credito dell'Eurosistema¹

(valori percentuali)



Fonte: BCE.

1) Gli scarti di garanzia medi per le attività idonee sono così calcolati:

$$\frac{\sum (\text{valore nominale di tutte le attività idonee} * \text{scarto di garanzia})}{\sum (\text{valore nominale di tutte le attività idonee})}$$

Il calo dello scarto di garanzia medio osservato nel maggio 2010, ad esempio, è riconducibile alla classificazione delle attività emesse o garantite dal governo greco nel gruppo di attività accettate su base temporanea dato il carattere temporaneo della deroga al requisito di *rating* a queste applicata. Tali attività connesse al governo greco hanno perso l'idoneità come garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema nel luglio 2012, come riporta la figura. Nel dicembre 2012, tuttavia, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso che gli strumenti di debito negoziabili emessi o integralmente garantiti dal governo greco, se conformi a tutti gli altri criteri di idoneità, costituivano nuovamente garanzie idonee ai fini delle operazioni di credito dell'Eurosistema, con l'applicazione di specifici scarti di garanzia più elevati, come riflette l'incremento osservato per lo scarto di garanzia medio a fine 2012. Inoltre, anche i crediti (non riportati nella figura B) sono soggetti a scarti di garanzia più elevati e il loro impiego è aumentato negli anni recenti, in particolare, ma non solo, a seguito dell'accettazione dei crediti aggiuntivi. Pertanto, l'aumento dello scarto di garanzia medio per le garanzie stanziate osservabile nella figura A può essere principalmente attribuito a variazioni nella composizione delle attività costituite in garanzia dalle controparti, soprattutto per l'impiego che queste hanno fatto di attività divenute idonee su base temporanea.

Nell'analizzare gli scarti di garanzia medi applicati alle garanzie stanziate dalle controparti dell'Eurosistema nelle operazioni di politica monetaria è importante distinguere, da un lato, gli effetti delle variazioni negli scarti di garanzia applicati dall'Eurosistema a specifiche attività e, dall'altro, gli effetti delle variazioni nella composizione delle garanzie stanziate. Queste ultime possono essere dovute a cambiamenti nelle regole di idoneità delle garanzie e alle misure di controllo dei rischi, ma anche a cambiamenti nell'attività commerciale delle banche e a modifiche strutturali nei mercati finanziari. Il riquadro mostra che le recenti variazioni degli scarti di garanzia medi applicati alle garanzie stanziate riflettono, in ampia misura, l'accettazione di nuove garanzie nell'ambito di provvedimenti temporanei, alle quali l'Eurosistema applica scarti di garanzia più elevati.

4 CONCLUSIONI

Grazie alla sua flessibilità e alla varietà delle garanzie accettate a fronte delle operazioni di credito dell'Eurosistema, il sistema delle garanzie è divenuto un importante strumento per sostenere gli sforzi tesi a ripristinare il funzionamento dei mercati nell'area dell'euro. Da un lato, i rapidi adeguamenti di tale sistema hanno consentito anche di far fronte alla domanda aggiuntiva di garanzie dovuta al variare delle condizioni nei mercati finanziari. Dall'altro, le decisioni in materia di garanzie mirate a segmenti di mercato molto specifici hanno favorito ulteriormente l'offerta di credito alle famiglie e alle società non finanziarie. In tutte le varie fasi della crisi finanziaria, la mitigazione del rischio, e quindi la tutela del bilancio dell'Eurosistema, ha svolto un ruolo importante nel sistema delle garanzie dell'Eurosistema, come illustra il presente articolo. Gli interventi della BCE nel loro insieme hanno influenzato, in misura diversa, la dinamica dei volumi e della composizione delle garanzie nell'Eurosistema per quanto riguarda sia le attività idonee sia quelle stanziare. Oltre alle misure adottate dalla BCE, sulle garanzie idonee e stanziare hanno influito anche le modifiche apportate al sistema di controllo dei rischi dell'Eurosistema, che nel suo complesso rispecchia in certa misura gli insegnamenti appresi durante le varie fasi della crisi finanziaria.

Allegato Modifiche apportate dalla metà del 2008 alle regole sulle garanzie e alle misure di controllo dei rischi applicate dall'Eurosistema

Data dell'annuncio	Misura	Data di attuazione
4 settembre 2008	Revisione biennale delle misure di controllo dei rischi relativi alle operazioni di credito dell'Eurosistema	1° febbraio 2009
15 ottobre 2008	Misure volte ad ampliare il sistema delle garanzie e ad accrescere l'offerta di liquidità (comprese le specifiche tecniche)	
17 ottobre 2008	Specifiche tecniche per l'ampliamento temporaneo del sistema delle garanzie	20 ottobre 2008
12 novembre 2008	Ulteriori specifiche tecniche per l'ampliamento temporaneo del sistema delle garanzie	22 ottobre 2008
17 novembre 2008	Ulteriori specifiche tecniche per l'ampliamento temporaneo del sistema delle garanzie	17 novembre 2008
20 gennaio 2009	Adeguamento delle misure di controllo dei rischi per le attività cartolarizzate di nuova emissione e per le obbligazioni bancarie non garantite	1° marzo 2009/1° marzo 2010
20 novembre 2009	La BCE modifica i requisiti di <i>rating</i> per le attività cartolarizzate ai fini delle operazioni di credito dell'Eurosistema	1° marzo 2010 per le nuove ABS (e 1° marzo 2011 per tutte le ABS)
8 aprile 2010	La BCE introduce nel sistema delle garanzie una progressione a scalare degli scarti di garanzia per le attività con <i>rating</i> più basso con decorrenza dal 1° gennaio 2011	1° gennaio 2011
3 maggio 2010	La BCE annuncia una variazione nell'idoneità degli strumenti di debito emessi o garantiti dal governo greco	3 maggio 2010
28 luglio 2010	La BCE rivede le misure di controllo dei rischi nel sistema delle garanzie	1° gennaio 2011
9 ottobre 2010	Nuove disposizioni riguardanti l'assetto per l'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro – La BCE pubblica una nuova versione delle Caratteristiche generali	10 ottobre 2010
16 dicembre 2010	La BCE affina l'assetto per l'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro e pubblica una nuova versione delle Caratteristiche generali	1° febbraio 2011
16 dicembre 2010	La BCE introduce nel sistema delle garanzie dell'Eurosistema requisiti informativi a livello di singolo prestito per le ABS	Entro 18 mesi dall'annuncio
4 febbraio 2011	La BCE pubblica una nuova versione delle Caratteristiche generali	1° febbraio 2011
18 febbraio 2011	Accettazione dello strumento di <i>rating</i> di Coface ai fini del quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia	18 febbraio 2011
31 marzo 2011	La BCE annuncia la sospensione della soglia di <i>rating</i> per gli strumenti di debito emessi dal governo irlandese	31 marzo 2011

Allegato Modifiche apportate dalla metà del 2008 alle regole sulle garanzie e alle misure di controllo dei rischi applicate dall'Eurosistema (continua)

Data dell'annuncio	Misura	Data di attuazione
29 aprile 2011	La BCE introduce requisiti informativi a livello di singolo prestito per i mutui commerciali cartolarizzati e i prestiti alle PMI cartolarizzati	Entro 18 mesi dall'annuncio
7 luglio 2011	La BCE annuncia una variazione nell'idoneità degli strumenti di debito emessi o garantiti dal governo portoghese	7 luglio 2011
21 settembre 2011	La BCE pubblica una nuova versione delle Caratteristiche generali	1° gennaio 2012
8 dicembre 2011	La BCE annuncia misure di sostegno al credito bancario e all'attività nel mercato monetario.	19 dicembre 2011 (per le ABS) 9 febbraio 2012 (per i crediti aggiuntivi)
9 febbraio 2012	La BCE approva i criteri di idoneità per i crediti aggiuntivi	9 febbraio 2012
28 febbraio 2012	Sospensione temporanea della stanzialità delle obbligazioni emesse o garantite dal governo greco come garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema	28 febbraio 2012
8 marzo 2012	Idoneità delle obbligazioni emesse o garantite dal governo greco come garanzia nelle operazioni di credito dell'Eurosistema	8 marzo 2012
21 marzo 2012	Accettazione di talune obbligazioni bancarie assistite da garanzia statale	23 marzo 2012
4 aprile 2012	Requisiti informativi a fronte di modifiche alle attività cartolarizzate; conformità degli strumenti di <i>rating</i> di soggetti terzi con la definizione di inadempienza formulata in Basilea 2; accettazione di Creditreform Rating AG come strumento di <i>rating</i> ai fini dell'ECAF	4 aprile 2012
10 maggio 2012	Modelli per la comunicazione dei dati a livello di singolo prestito per nuove categorie di attività cartolarizzate	18 maggio 2012
22 giugno 2012	La BCE adotta ulteriori misure per accrescere la disponibilità di garanzie per le controparti	22 giugno 2012
3 luglio 2012	Misure relative alla stanzialità delle obbligazioni bancarie assistite da garanzia statale nelle operazioni dell'Eurosistema; conformità con la definizione di inadempienza formulata in Basilea 2; ammissione del terzo gruppo di schemi nazionali per i crediti aggiuntivi; attuazione dei requisiti informativi a livello di singolo prestito per le attività cartolarizzate; accresciuta trasparenza dei dati sulle operazioni	3 luglio 2012
20 luglio 2012	Idoneità come garanzie delle obbligazioni emesse o garantite dal governo greco	25 luglio 2012
6 settembre 2012	Misure per preservare la disponibilità delle garanzie, comprese modifiche all'idoneità delle attività delle amministrazioni centrali e ampliamento dell'elenco delle attività stanziali come garanzia	10 ottobre 2012 (adozione degli atti giuridici volti ad ampliare l'elenco delle attività stanziali come garanzia)
17 settembre 2012	Common Eurosystem Pricing Hub (CEPH)	21 settembre 2012
27 settembre 2012	Verifica annuale dell'elenco dei mercati non regolamentati ammissibili e degli emittenti classificati come agenzie	27 settembre 2012
9 novembre 2012	Rinvio della decisione relativa alla soglia minima uniforme per l'accettazione dei crediti in garanzia	9 novembre 2012
27 novembre 2012	La BCE annuncia il riscandanzamento dei requisiti informativi a livello di singolo prestito	3 gennaio 2013 1° marzo 2013 1° gennaio 2014
28 novembre 2012	La BCE pubblica modifiche alle Caratteristiche generali	3 gennaio 2013
19 dicembre 2012	La BCE annuncia una variazione dell'idoneità degli strumenti di debito emessi o garantiti dal governo greco	21° dicembre 2012
19 dicembre 2012	Accettazione del sistema di valutazione creditizia della Banka Slovenije ai fini del quadro di riferimento dell'Eurosistema per la valutazione della qualità creditizia	19 dicembre 2012
22 marzo 2013	La BCE annuncia cambiamenti alla stanzialità di talune obbligazioni bancarie assistite da garanzia statale	1° marzo 2015

IL POSSIBILE RISCHIO DI UN AUMENTO STRISCIANTE DEL PROTEZIONISMO COMMERCIALE



La reazione protezionistica alla crisi finanziaria è generalmente ritenuta modesta, il che appare sorprendente alla luce della relazione anticiclica rilevata tra protezionismo commerciale e ciclo economico nel periodo antecedente la crisi. Alcuni osservatori sostengono che questa relazione possa essere venuta meno per effetto di cambiamenti strutturali nel panorama mondiale degli scambi commerciali. Altri hanno segnalato una sottostima delle misure protezionistiche adottate dall'inizio della crisi finanziaria, riconducibile al fatto che le attuali politiche commerciali hanno cambiato volto e si ritiene siano sempre più orientate verso l'adozione di misure "mascherate". L'articolo fa luce su tali questioni presentando evidenze sugli andamenti tendenziali recenti e di più lungo periodo del protezionismo commerciale e mostrando come le marcate spinte protezionistiche, che hanno rappresentato la risposta immediata alla crisi finanziaria, si siano rapidamente attenuate, riallineandosi alle tendenze di più lungo termine. L'articolo dimostra altresì che la relazione tra protezionismo commerciale e ciclo economico è rimasta anticiclica dopo lo scoppio della crisi finanziaria, a indicare che lo spettro del protezionismo non è stato scacciato. Pertanto, e in particolare alla luce della lenta ripresa in molte economie avanzate, si rendono necessari sforzi sempre più decisi per rafforzare la pressione reciproca tra paesi, il monitoraggio e la cooperazione internazionale allo scopo di evitare un aumento strisciante del protezionismo commerciale.

I INTRODUZIONE

Il brusco rallentamento dell'economia mondiale dopo lo scoppio della crisi finanziaria e la lentezza della ripresa, specie in molti paesi avanzati, hanno fatto temere che i governi sarebbero ricorsi a politiche protezionistiche per sostenere le rispettive economie, mettendole al riparo dalla concorrenza estera. La Grande Depressione degli anni trenta ha fornito una vivida illustrazione di come dette politiche, specie se attuate come risposta a shock comuni, possano innescare ritorsioni che aggravano ulteriormente la recessione a livello mondiale. Anche se l'istituzione dell'Accordo generale sulle tariffe e il commercio e del suo successore, l'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC), hanno reso improbabile un ritorno su scala internazionale alla spirale protezionistica osservata durante la Grande Depressione, permangono timori di un aumento strisciante del protezionismo commerciale, soprattutto alla luce della lenta ripresa in molte economie. Su questo sfondo, i leader del G20 hanno ripetutamente dichiarato l'intenzione di astenersi dal frapporre ostacoli agli scambi ¹⁾.

Per monitorare le tendenze globali in materia di politica commerciale, dopo la crisi finanziaria sono stati creati diversi organismi di controllo del settore. Questi ultimi hanno tuttavia prodotto valutazioni in parte divergenti della misura in cui le politiche attuate sono state discriminatorie ²⁾. Nello specifico, mentre il *Global Trade Alert* (GTA) conclude che i tentativi di astensione da prassi protezionistiche si sono rivelati una "débâcle" ³⁾, i rapporti pubblicati dall'OMC e dalla Commissione europea sostengono invece che la reazione protezionistica alla crisi finanziaria sia stata modesta ⁴⁾.

1) Cfr. ad esempio: *Leaders' Statement – The Pittsburgh Summit*, G20, Pittsburgh, settembre 2009; *Statement of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors – The Cannes Summit*, G20, Cannes, 8 agosto 2011; *Communiqué – G20 Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors*, G20, Washington, aprile 2013.

2) Cfr. Bown, C., *Import protection update: antidumping, safeguards, and temporary trade barriers through 2011*, colonna su vox.eu.org, 18 agosto 2012, disponibile all'indirizzo <http://www.voxeu.org>

3) Cfr. Evenett, S., *Débâcle: The 11th GTA Report on Protectionism*, Global Trade Alert, Centre for Economic Policy Research, Londra, giugno 2012.

4) I seguenti studi accademici giungono alle medesime conclusioni: Kee, H., Neagu, C. e Nicita, A., "Is Protectionism on the Rise? Assessing National Trade Policies during the Crisis of 2008", *Policy Research Working Paper*, n. 5274, Banca mondiale, aprile 2010; Vandenbussche, H. e Viegelaahn, C., "No Protectionist Surprises: EU Antidumping Policy Before and During the Great Recession", *Discussion Paper*, n. 2011-21, Institut de Recherches Économiques et Sociales, Université catholique de Louvain, Nuova Lovanio, maggio 2011.

Alla luce delle consolidate evidenze empiriche di una relazione anticiclica tra il protezionismo commerciale e il ciclo economico nel periodo antecedente la crisi ⁵⁾, una reazione protezionistica modesta alla crisi finanziaria può destare sorpresa. L'evidenza storica indurrebbe ad attendersi una reazione pronunciata alla recessione mondiale innescata dalla crisi e all'andamento lento della ripresa, specie in molte economie avanzate. Su questo sfondo, le limitate azioni protezionistiche inducono a chiedersi se la relazione richiamata in precedenza resti anticiclica o se le recessioni abbiano cessato di dare origine a richieste di sostegno contro la concorrenza dall'estero. Da un lato i cambiamenti strutturali del panorama commerciale mondiale (quali la crescente frammentazione verticale delle catene produttive tra paesi come conseguenza della globalizzazione, la proliferazione degli accordi commerciali e il minor margine per la definizione delle politiche, conseguente all'esistenza di regolamenti e regole dell'OMC) potrebbero aver fatto venir meno la relazione anticiclica tra protezionismo commerciale e ciclo economico. Dall'altro potrebbe anche darsi che fattori *una tantum* quali i movimenti favorevoli dei cambi abbiano temporaneamente controbilanciato le richieste di protezionismo. È stata altresì ventilata la possibilità di una sottostima del ricorso al protezionismo dall'inizio della crisi finanziaria, poiché al momento attuale le politiche commerciali includono misure statali più mirate e difficili da rilevare ⁶⁾. Si ritiene in particolare possibile che i governi abbiano fatto crescente uso di forme di protezionismo non tradizionali, di tipo mascherato, rappresentate da misure statali che sfruttano spazi legittimamente creati negli accordi commerciali internazionali (ad esempio le norme in materia di salute e sicurezza) o politiche interne che esulano dall'ambito di applicazione di questi accordi. Le due tipologie di provvedimenti sono accomunate dal fatto che (almeno potenzialmente) discriminano contro i produttori esteri.

Il resto dell'articolo è strutturato come segue: la seconda sezione presenta e analizza i risultati di vari organismi di controllo del settore sulle tendenze recenti in materia di protezionismo commerciale; la terza presenta un'analisi approfondita della banca dati più completa in tema di misure di politica commerciale attuate dall'inizio della crisi finanziaria e mostra come la reazione chiaramente protezionistica, registrata subito dopo lo scoppio della crisi finanziaria, si sia poi velocemente ridimensionata; la quarta colloca le tendenze recenti in materia di protezionismo commerciale in una prospettiva storica e segnala che le politiche commerciali sono tornate a seguire gli andamenti osservati prima della crisi; la quinta fornisce evidenze empiriche che mostrano come la relazione tra protezionismo commerciale e ciclo economico resti anticiclica.

2 LA VALUTAZIONE DELLE TENDENZE PROTEZIONISTICHE FORNITA DAGLI ORGANISMI DI CONTROLLO DEL SETTORE COMMERCIALE

Le valutazioni disponibili sulle tendenze in materia di protezionismo commerciale dall'inizio della crisi finanziaria si basano principalmente su tre serie di rapporti: *Report on G20 Trade Measures* ⁷⁾ (OMC), *Report on Potentially Trade Restrictive Measures* (Commissione europea) e *GTA Report on Protectionism* (GTA).

5) Cfr. ad esempio: Knetter, M. e Prusa, T., "Macroeconomic factors and antidumping filings: evidence from four countries", *Journal of International Economics*, vol. 61, n. 1, ottobre 2003, pagg. 1-17; Irwin, D., "The Rise of US Anti-dumping Activity in Historical Perspective", *The World Economy*, vol. 28, n. 5, maggio 2005, pagg. 651-668; Bown, C. e Crowley, M., "Import protection, business cycles, and exchange rates: Evidence from the Great Recession", *Journal of International Economics*, vol. 90, n. 1, maggio 2013, pagg. 50-64.

6) Cfr. Evenett, S. e Baldwin, R. (a cura di), *The collapse of global trade, murky protectionism, and the crisis: recommendations for the G20*, Centre for Economic Policy Research, Londra, marzo 2009; Evenett, S. e Wermelinger, M., "Chapter 1 – A snapshot of contemporary protectionism: how important are the murkier forms of trade discrimination?", *Rising Non-Tariff Protectionism and Crisis Recovery: A study by the Asia-Pacific Research and Training Network on Trade*, Commissione economica e sociale delle Nazioni Unite per l'Asia e il Pacifico, 2010, pagg. 8-26.

7) L'OMC pubblica un ulteriore rapporto sugli andamenti relativi agli scambi che include le misure di carattere commerciale attuate da tutti i paesi membri e osservatori dell'Organizzazione. I risultati principali contenuti in questo secondo rapporto sono coerenti con quelli del *Report on G20 Trade Measures* dell'OMC.

Il rapporto dell'OMC si concentra sulle misure tradizionali di politica commerciale, quali gli adeguamenti tariffari, in linea con gli impegni assunti nel quadro dell'organizzazione e i provvedimenti di difesa degli scambi (iniziative *antidumping*, clausole di salvaguardia e dazi compensativi) conformi alle regole e ai regolamenti dell'OMC. Nella sua ultima edizione, si afferma che il ritmo di attuazione di misure restrittive del commercio nelle economie del G20 è generalmente stabile dall'inizio della crisi finanziaria e che si è persino ridotto nell'orizzonte temporale considerato (da maggio a ottobre 2012). L'OMC conclude che, nell'insieme, il "mondo ha finora evitato una grave ondata protezionistica" dall'inizio della crisi finanziaria ⁸⁾. Esso sottolinea anche, tuttavia, che l'accumularsi di misure restrittive degli scambi rimane una fonte di preoccupazione e che la perdurante debolezza dell'economia mondiale potrebbe minare la determinazione politica a resistere alle spinte protezionistiche.

La Commissione europea monitora con i suoi rapporti le misure di natura commerciale attuate dai principali partner dell'UE (nella sua edizione più recente, il numero di controparti commerciali monitorate era pari a 31). Essa considera sia le misure tradizionali (quali tariffe e provvedimenti di difesa degli scambi), sia quelle non tradizionali adottate dai governi in modo mascherato. Pur riconoscendo che negli ultimi anni "è stato in larga parte evitato un forte ricorso al protezionismo commerciale", l'ultima edizione del rapporto della Commissione avverte che "il rischio del protezionismo è sempre presente" ⁹⁾ e rivela in particolare come, negli otto mesi antecedenti la sua data di pubblicazione (maggio 2012), i partner commerciali dell'UE abbiano intensificato "il ritmo d'introduzione di nuove misure" ¹⁰⁾.

Il rapporto GTA tiene sotto osservazione un'ampia serie di misure di politica commerciale sia tradizionali sia non tradizionali attuate da oltre 140 paesi dalla fine del 2008, tra cui: tariffe, strumenti di difesa commerciale, ostacoli tecnici agli scambi, aiuti di Stato e misure di salvataggio. Le tre edizioni più recenti del rapporto concludono con una valutazione piuttosto negativa della politica commerciale dall'inizio della crisi finanziaria. Esse suggeriscono che le spinte protezionistiche si stiano "intensificando" ¹¹⁾ e che i governi non abbiano tenuto fede all'impegno di astenersi dal frapporre ostacoli agli scambi, in quanto dal 2008 si osserva un flusso costante di nuove misure restrittive del commercio ¹²⁾.

In sintesi, pur condividendo il timore che l'andamento stagnante della ripresa economica mondiale accresca il rischio di ricorso a politiche restrittive degli scambi da parte dei governi, i tre organismi divergono nella loro valutazione dell'intensità delle azioni protezionistiche dallo scoppio della crisi finanziaria ¹³⁾. Nello specifico, i rapporti dell'OMC e della Commissione ritengono che nella fase di ripresa dopo la crisi finanziaria le politiche commerciali non abbiano seguito un orientamento particolarmente protezionistico, quello del GTA è invece significativamente meno ottimista. Tutti e tre presentano tuttavia caratteristiche che riducono la validità delle loro valutazioni. Il rapporto dell'OMC si concentra ad esempio sulle misure di politica commerciale contemplate al suo interno e ignora quelle più mascherate. La Commissione europea considera i principali partner commerciali dell'UE ma non gli Stati membri dell'Unione, che pure rappresentano una quota significativa degli scambi e delle politiche commerciali a livello mondiale. Infine, i rapporti del GTA non tengono

8) Cfr. *Report on G20 Trade Measures*, Organizzazione mondiale per il commercio, maggio 2012.

9) Cfr. *Ninth Report on Potentially Trade Restrictive Measures*, Direzione generale per il commercio, Commissione europea, 6 giugno 2012.

10) *ibid.*

11) Cfr. Evenett, S., *Trade Tensions Mount: The 10th GTA Report*, Global Trade Alert, Centre for Economic Policy Research, Londra, novembre 2011.

12) Cfr. Evenett, S., *Débâcle: The 11th GTA Report on Protectionism*, op. cit.; and Evenett, S., *Protectionism's Quiet Return: GTA's Pre-G8 Summit Report*, Global Trade Alert, Centre for Economic Policy Research, Londra, giugno 2013.

13) Cfr. Bown, C., op. cit.

conto del fatto che le statistiche sottostanti risentono di una distorsione dovuta ai ritardi nella segnalazione (cfr. il riquadro), la quale ostacola una corretta analisi dell'intensità delle spinte protezionistiche nel tempo. Inoltre, nessuno dei tre pone i propri risultati sulle tendenze recenti delle politiche protezionistiche a confronto con le tendenze di più lungo termine del periodo antecedente la crisi finanziaria. Su questo sfondo, e utilizzando le statistiche del GTA, la prossima sezione presenta un esame approfondito delle tendenze della politica commerciale dagli inizi della crisi.

3 LE STATISTICHE DEL *GLOBAL TRADE ALERT*

Il GTA è un'iniziativa indipendente varata nel 2008 per monitorare le politiche commerciali su scala mondiale. Dalla sua istituzione ha costruito una banca dati completa che, per ogni nuova misura adottata in materia di scambi, fornisce informazioni in merito a: categoria di appartenenza; intenzione (restrizione o liberalizzazione); data di attuazione; data d'inclusione nella banca dati; periodo di validità; paesi, settori e prodotti interessati. Ad aprile 2013, la banca dati del GTA conteneva statistiche riguardanti circa 2.600 misure di politica commerciale attuate da oltre 140 paesi a partire dal 2008. Le informazioni sono raccolte dai nodi GTA regionali, che seguono gli andamenti nella regione di competenza, ma anche i terzi sono incoraggiati a contribuire con le loro segnalazioni ¹⁴⁾.

Tavola I Numero di misure a carattere commerciale e quota percentuale sul totale delle misure per categoria presenti nella banca dati del *Global Trade Alert*

Categoria	Numero di misure restrittive degli scambi	Quota percentuale sul totale delle misure restrittive degli scambi	Numero di misure di liberalizzazione degli scambi	Quota percentuale sul totale delle misure di liberalizzazione degli scambi
Misure "mascherate"				
Misure di salvataggio/aiuti di Stato	457	22,1	3	0,5
Sussidi al consumo	10	0,5	3	0,5
Protezione della proprietà intellettuale	3	0,1	1	0,2
Misure in tema d'investimento	90	4,4	76	12,9
Requisito di contenuto locale	45	2,2	2	0,3
Misure in tema di migrazione	92	4,5	52	8,8
Barriere non tariffarie	171	8,3	23	3,9
Altre misure nel settore dei servizi	24	1,2	7	1,2
Appalti pubblici	52	2,5	2	0,3
Misure sanitarie e fitosanitarie	18	0,9	4	0,7
Imprese commerciali di Stato	7	0,3	0	0,0
Imprese controllate dallo Stato	27	1,3	1	0,2
Misure delle amministrazioni locali	5	0,2	0	0,0
Barriere tecniche agli scambi	19	0,9	14	2,4
Credito al commercio	32	1,5	0	0,0
	1,052	50,9	188	31,9
Misure tradizionali				
Svalutazione competitiva	6	0,3	0	0,0
Sussidio all'esportazione	63	3,0	3	0,5
Tasse e restrizioni sulle esportazioni	131	6,3	41	7,0
Divieti d'importazione	49	2,4	6	1,0
Sussidio alle importazioni	8	0,4	4	0,7
Quota (anche tariffaria)	34	1,6	11	1,9
Misure tariffarie	274	13,3	318	54,1
Misure di difesa commerciale	449	21,7	17	2,9
	1,014	49,0	400	68,1
Totale	2,066	58,8		

Fonte: *Global Trade Alert*.

Note: i dati riguardano 143 paesi dal quarto trimestre del 2008 al primo del 2013. La tavola presenta solo le misure per le quali il GTA fornisce la data di attuazione.

14) Si noti tuttavia come le segnalazioni da parte di terzi possano indurre una sovrastima delle azioni protezionistiche di quei paesi che comunicano le proprie politiche commerciali in modo più trasparente.

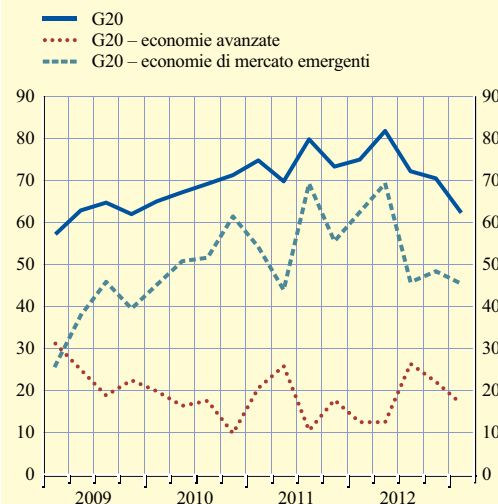
Figura 1 Rapporto tra le nuove misure restrittive e le nuove misure di liberalizzazione degli scambi



Fonti: *Global Trade Alert* ed elaborazioni della BCE.

Figura 2 Quota dei paesi del G20 sul totale delle misure di restrizione degli scambi

(percentuali)



Fonti: *Global Trade Alert* ed elaborazioni della BCE.

È importante rilevare che il GTA monitora anche le misure “mascherate” di discriminazione nei confronti dei produttori esteri, vale a dire quelle che potrebbero utilizzare impropriamente il margine di manovra concesso dalle regole dell’OMC oppure che esulano dall’ambito di applicazione di quest’ultimo. Ciò rende essenzialmente la banca dati del GTA la fonte più completa di informazioni sui provvedimenti di politica commerciale attuati dagli inizi della crisi finanziaria. La tavola 1 presenta, suddiviso per categorie, il numero di nuove misure presenti nella banca dati ad aprile 2013 ed evidenzia l’importanza quantitativa di quelle “mascherate” dallo scoppio della crisi¹⁵⁾.

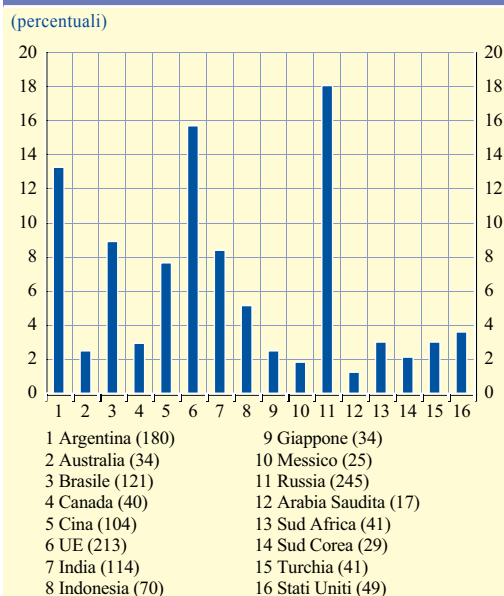
Non è purtroppo semplice operare un’analisi descrittiva delle tendenze recenti del protezionismo commerciale a partire dai dati del GTA. Il riquadro descrive come l’evoluzione nel tempo dei dati del GTA possa risentire dei ritardi nella segnalazione delle misure attuate, il che ostacola il confronto numerico tra le nuove misure di carattere commerciale introdotte nel tempo¹⁶⁾. Un modo per affrontare questa distorsione consiste nel considerare il rapporto tra le misure di restrizione e le misure di liberalizzazione degli scambi introdotte in ciascun trimestre (cfr. figura 1)¹⁷⁾. Tale metrica suggerisce che la reazione immediata alla crisi finanziaria è stata di fatto chiaramente protezionistica: al culmine della crisi, il numero di nuove misure di restrizione degli scambi era sostanzialmente superiore a quello dei nuovi provvedimenti di liberalizzazione. Ciò è dovuto soprattutto al ricorso diffuso a misure di salvataggio e aiuti di Stato, che costituiscono il 40 per cento delle azioni restrittive attuate all’apice della crisi (circa il 75 per cento delle misure di salvatag-

15) Cfr. anche Evenett, S. e Baldwin, R. (a cura di), *op. cit.* ed Evenett, S. e Wermelinger, M., *op. cit.*

16) Nel valutare le spinte protezionistiche, sia i rapporti degli organismi di controllo sia la letteratura accademica (ad esempio Knetter, M. e Prusa, T., *op. cit.*, oppure Bown, C. e Crowley, M., *op. cit.*) considerano di norma soltanto il numero di nuove misure di restrizione degli scambi e non la quota del volume commerciale complessivo di un paese interessata dalle stesse. Ciò è dovuto alla mancanza d’informazioni circa l’impatto potenzialmente eterogeneo delle varie misure di politica commerciale sui flussi mercantili effettivi, all’assenza di statistiche sufficientemente disaggregate su detti flussi e alle difficoltà di individuazione dei prodotti interessati.

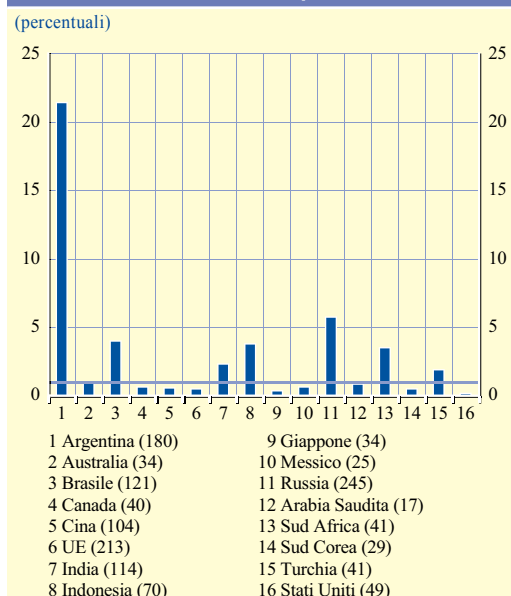
17) Il numero di nuove misure di restrizione degli scambi include anche il numero di misure di liberalizzazione in scadenza (e viceversa).

Figura 3 Quota dei singoli paesi sul numero totale di nuove misure di restrizione degli scambi adottate dall'insieme del G20



Fonti: *Global Trade Alert* ed elaborazioni della BCE.
Nota: i numeri tra parentesi rappresentano le misure restrittive degli scambi attuate dal paese in questione a partire dal 2009.

Figura 4 Rapporto tra la quota di ciascun paese sul totale delle nuove misure di restrizione degli scambi e la quota dello stesso sul totale delle importazioni del G20



Fonti: *Global Trade Alert* ed elaborazioni della BCE.
Nota: la riga orizzontale continua è tracciata in corrispondenza dell'unità. I numeri tra parentesi rappresentano le misure restrittive degli scambi attuate dal paese in questione a partire dal 2009.

gio è stato introdotto nelle economie avanzate). L'attività protezionistica si è tuttavia moderata rapidamente dopo questa repentino rialzo, ed è poi rimasta sostanzialmente stabile (cfr. figura 1).

In termini di distribuzione delle politiche protezionistiche tra paesi, i dati del GTA segnalano che le economie del G20 sono i principali responsabili delle misure restrittive degli scambi (60-80 per cento), attuate a livello mondiale dall'inizio della crisi finanziaria (cfr. figura 2). All'interno del G20 sono le economie emergenti (EME) ad aver introdotto la maggioranza delle misure restrittive dal 2009. Costituisce una breve eccezione il primo trimestre del 2009 che, come indicato in precedenza, riflette in larga parte il diffuso ricorso delle economie avanzate alle misure di salvataggio e agli aiuti di Stato.

A livello dei singoli paesi del G20, gli Stati membri dell'UE e alcune EME (in particolare Argentina e Russia) si collocano ai primi posti in termini di numero di barriere commerciali erette dall'inizio della crisi finanziaria (cfr. figura 3). Dal rapporto tra la quota di ciascun paese sul totale delle nuove misure di restrizione degli scambi e la quota dello stesso sul totale delle importazioni del G20 emerge tuttavia che solo le EME del G20 si distinguono per un contributo sproporzionato al protezionismo nel periodo della crisi (cfr. figura 4)¹⁸. In particolare Argentina, Brasile, India, Indonesia, Russia, Sud Africa e Turchia rappresentano il 60 per cento delle misure di restrizione attuate dal 2009 e segnalate dal GTA, ma solo il 13 per cento delle importazioni del G20¹⁹. I

18) La quota di importazioni del G20 rappresentata dagli Stati membri dell'UE viene calcolata sommando quelle relative a Francia, Germania, Italia e Regno Unito.

19) Quasi tutte le misure di restrizione degli scambi adottate dall'Argentina riguardano barriere non tariffarie, rappresentate in particolare da provvedimenti di difesa commerciale e dall'introduzione di prezzi di riferimento per i prodotti importati. La maggioranza delle misure restrittive attuate dalla Russia è costituita da provvedimenti di salvataggio, aiuti di Stato e misure tariffarie (queste ultime adottate prima dell'adesione del paese all'OMC ad agosto 2012).

membri del G20 che si trovano nell'UE (Francia, Germania, Italia e Regno Unito), il Giappone e gli Stati Uniti costituiscono invece il 22 per cento appena di dette misure e il 59 per cento delle importazioni del G20.

Riquadro

IL PROBLEMA DEI RITARDI NELLA SEGNALAZIONE DELLE MISURE NELLA BANCA DATI DEL GTA

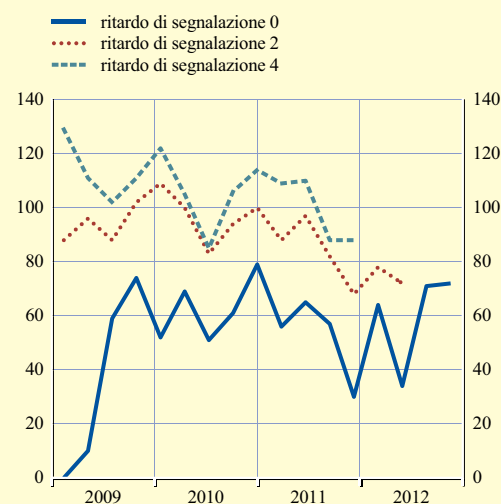
Poiché i governi nazionali non sono tenuti a comunicare al GTA le misure di politica commerciale da essi adottate, quest'ultimo deve raccogliere i dati in modo indipendente. L'attuazione di una misura di carattere commerciale potrebbe essere pertanto rilevata e segnalata dal GTA con un ritardo temporale che ostacola il confronto delle numerosità tra provvedimenti attuati in due momenti diversi. Non è ad esempio chiaro se il calo del numero di nuove misure restrittive degli scambi nei dati grezzi del GTA sia dovuto all'indebolimento delle spinte protezionistiche oppure al fatto che ad aprile 2013 gli esperti del GTA hanno avuto molto meno tempo per rilevare e segnalare le misure restrittive attuate nel 2013 rispetto a quelle implementate nel 2009. Il problema dei ritardi nella segnalazione delle misure nei dati del GTA può essere affrontato considerando il numero di nuove misure di restrizione segnalate dal GTA fino a un ritardo di segnalazione fisso. La figura mostra il numero di misure restrittive attuate nel periodo t e incluse nella banca dati

del GTA nel periodo $t+h$. Ad esempio, la linea continua descrive le misure di restrizione rilevate dal GTA nello stesso trimestre della loro introduzione (vale a dire con ritardo di segnalazione pari a zero, $h=0$). La linea tratteggiata indica il numero di misure rilevate dal GTA entro un massimo di quattro trimestri dalla loro attuazione. Nello specifico, nessuna misura restrittiva è stata sia attuata sia segnalata dal GTA nel primo trimestre del 2009 (cioè con un ritardo di segnalazione pari a zero)¹⁾. Per contro, nel primo trimestre del 2010 (vale a dire, fino a un ritardo di segnalazione pari a 4) il GTA aveva segnalato circa 125 misure restrittive attuate nel primo trimestre del 2009.

1) Nel primo trimestre del 2009, il GTA era un'iniziativa relativamente nuova ed è quindi probabile che i dati raccolti nel periodo iniziale dell'anno fossero incompleti. Ciò spiegherebbe l'assenza di misure restrittive segnalate con ritardo di segnalazione pari a zero agli inizi del 2009.

Numero di nuove misure restrittive degli scambi a ritardi di segnalazione fissi

(migliaia di miliardi di euro; importi nominali; medie dei dati di fine mese)



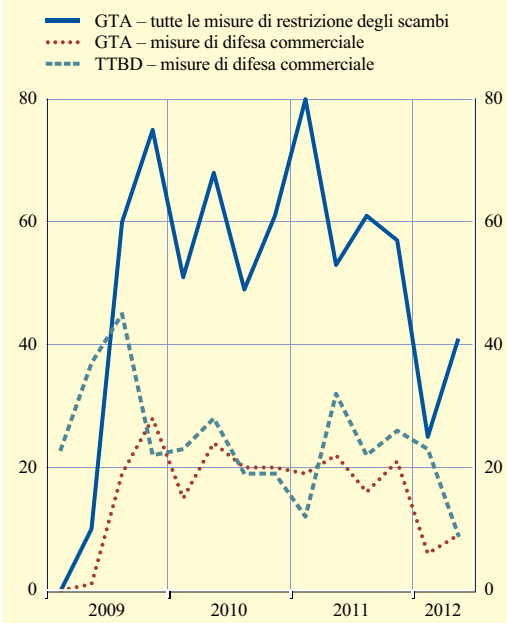
Fonti: *Global Trade Alert* ed elaborazioni della BCE.

4 LE TENDENZE RECENTI IN PROSPETTIVA STORICA

La banca dati del GTA non copre il periodo antecedente al 2009 e non può quindi essere utilizzata per valutare se gli andamenti recenti della politica commerciale rappresentano una prosecuzione

Figura 5 Misure di difesa commerciale incluse nella banca dati del GTA e nel TTBD e insieme delle misure restrittive degli scambi incluse nella banca dati del GTA

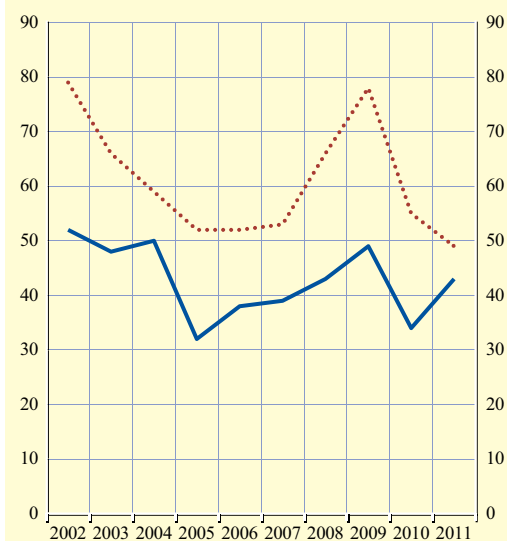
(numero di nuove misure di restrizione degli scambi)



Fonti: *Global Trade Alert* e *Temporary Trade Barriers Database*.
Nota: sono incluse solo le misure del GTA con un ritardo di segnalazione pari a zero (per maggiori informazioni, cfr. il riquadro).

Figura 6 Numero di nuove misure di difesa commerciale nei dati TTBD

— G20 – economie avanzate
- - - G20 – economie di mercato emergenti



Fonte: Bown, C., *Temporary Trade Barriers Database*, op. cit.
Note: le misure di difesa commerciale includono le indagini *antidumping*, i dazi compensativi e le clausole di salvaguardia. Le economie avanzate del G20 sono: Canada, Corea del Sud, Stati membri dell'UE e Stati Uniti. Le economie di mercato emergenti del G20 sono: Argentina, Brasile, Cina, India, Indonesia, Messico, Sud Africa e Turchia.

di tendenze di più lungo periodo o se invece costituiscono uno spostamento verso orientamenti più protezionistici. Per collocare le tendenze recenti e di più lungo periodo in una prospettiva storica, questa sezione si avvale delle statistiche contenute nel *Temporary Trade Barriers Database* (TTBD) della Banca mondiale ²⁰. Il TTBD documenta le politiche di difesa commerciale di gran parte delle economie del G20 anche per il periodo antecedente la crisi. Se le tendenze in materia di misure di difesa commerciale presentano una correlazione sufficiente con la politica commerciale nel suo complesso, comprese le misure “mascherate”, il TTBD può fornire un’indicazione indiretta delle spinte protezionistiche d’insieme prima della crisi. Un’analisi descrittiva suggerisce che la dinamica delle misure di difesa commerciale incluse nel TTBD può essere di fatto utilizzata per trarre conclusioni in merito alle tendenze generali in materia di protezionismo. La figura 5 mostra inoltre come esista una forte correlazione sia tra i dati del TTBD e il numero di nuove misure di difesa commerciale incluse nella banca dati del GTA sia tra la dinamica di queste ultime e l’andamento delle nuove misure di restrizione degli scambi in tutte le categorie.

Dal raffronto tra le tendenze protezionistiche recenti e di più lungo periodo sulla base dei dati del TTBD emerge come il ritmo d’introduzione delle misure restrittive degli scambi non sia au-

20) Cfr. Bown, C., *Temporary Trade Barriers Database*, Banca mondiale, Washington, DC, 2010, disponibile all’indirizzo <http://www.worldbank.org>.

mentato dall'inizio della crisi finanziaria rispetto al periodo precedente. Dopo aver raggiunto un massimo nel 2008 e 2009, e in linea con il quadro disegnato dall'analisi dei dati del GTA, il numero totale di ostacoli temporanei al commercio eretti dalle economie del G20 si è rapidamente ridotto. È importante rilevare come l'analisi dei dati del TTBD suggerisca altresì che nel 2010 e 2011 il ritmo di adozione di misure protezionistiche è tornato a seguire le tendenze di più lungo periodo (cfr. figura 6). Quanto alle differenze tra economie avanzate ed EME all'interno del G20 in termini d'introduzione di barriere agli scambi temporanee, le statistiche TTBD suggeriscono che gran parte delle politiche protezionistiche nel periodo in esame sia riconducibile alle EME, un riscontro ancora una volta in linea con il quadro disegnato dai dati del GTA analizzati nella sezione precedente.

5 CRESCITA, COMPETITIVITÀ E PROTEZIONISMO COMMERCIALE DALL'INIZIO DELLA CRISI FINANZIARIA ²¹⁾

Studi empirici del periodo antecedente la crisi finanziaria mostrano che i governi erigono più barriere agli scambi quando l'economia si indebolisce e subisce perdite in termini di competitività di prezzo. Essi tendono inoltre a imporre maggiori restrizioni commerciali nei confronti dei paesi che si trovano a loro volta in una fase discendente del ciclo economico ²²⁾. L'entità limitata delle misure protezionistiche nella fase di ripresa dalla recessione del 2008-09 documentata nelle due sottosezioni precedenti induce a chiedersi se tale relazione sia rimasta valida negli ultimi mesi o se non sia invece venuta meno come conseguenza di cambiamenti strutturali.

Da un lato, l'assenza di una reazione protezionistica pronunciata e persistente alla crisi finanziaria (in contrasto con l'effimera impennata che emerge dai dati del GTA e TTBD) potrebbe riflettere il venir meno della relazione come conseguenza - ad esempio - di cambiamenti strutturali del panorama commerciale su scala mondiale ²³⁾. Dall'altro, la domanda di politiche commerciali protezionistiche potrebbe essere stata frenata temporaneamente - malgrado la debolezza della crescita - da fattori ciclici quali: andamenti favorevoli dei cambi nelle economie più colpite, pacchetti di stimolo fiscale e presenza di un'adeguata rete di sicurezza sociale.

Per comprendere la validità della relazione tra protezionismo, crescita e competitività dopo l'inizio della crisi finanziaria, questa sezione ricorre nuovamente alla banca dati del GTA sulle misure di carattere commerciale. Come descritto nella terza sezione, i dati del GTA coprono un'ampia serie di politiche commerciali che vanno al di là delle tradizionali misure tariffarie e di difesa degli scambi e che includono in particolare i provvedimenti protezionistici "mascherati". Il campione utilizzato riguarda il periodo tra il primo trimestre del 2009 e il secondo del 2012 e comprende i provvedimenti di restrizione degli scambi introdotti dalle economie del G20 ²⁴⁾. Il modello empirico collega il numero di misure restrittive attuate da ciascun paese del G20 nei confronti di un determinato partner commerciale con i corrispondenti dati relativi al tasso di

21) Questa sezione è basata su Georgiadis, G. e Gräß, J., "Growth, competitiveness and trade protectionism during the Great Recession", mimeo.

22) Cfr. Knetter, M. e Prusa, T., *op. cit.*; Irwin, D., *op. cit.*; Bown, C. e Crowley, M., *op. cit.*

23) Cfr. anche: Bown, C. e Crowley, M., "Emerging Economies, Trade Policy, and Macroeconomic Shocks", *Working Paper della Federal Reserve Bank of Chicago*, n. 2012-18, Chicago, gennaio 2013; Gawande, K., Hoekman, B. e Cui, Y., "Determinants of Trade Policy Responses to the 2008 Financial Crisis", *Policy Research Working Paper della Banca mondiale*, n. 5862, Banca mondiale, ottobre 2011; Dadush, U., Shimelse, S. e Odell, R., "Is Protectionism Dying?", *The Carnegie Papers*, Carnegie Endowment for International Peace, maggio 2011.

24) Le misure introdotte dopo il secondo trimestre 2012 sono state eliminate dal campione per limitare il possibile impatto sui risultati empirici derivante dai ritardi nella segnalazione delle statistiche GTA.

Tavola 2 Elasticità stimate delle nuove misure di restrizione degli scambi rispetto a determinate variabili del ciclo economico

(percentuali)

	G20 rispetto a G20 e non G20	Economie avanzate del G20 rispetto a G20 e non G20	Economie di mercato emergenti del G20 rispetto a G20 e non G20	G20 rispetto a G20	G20 rispetto a non G20
Tasso di cambio reale bilaterale	1,0%***	1,3%***	0,8%***	0,7%***	1,2%***
Crescita del PIL dell'economia che attua le misure	-4,4%***	-11,3%***	-3,1%***	-4,7%***	-4,4%***
Crescita del PIL dell'economia interessata dalle misure	0,0%	-0,4%	0,1%	-0,5%	0,2%

Fonti: *Global Trade Alert* ed elaborazioni della BCE.

Nota: *, ** e *** indicano che il livello di significatività delle corrispondenti elasticità è rispettivamente pari a 1, 5 e 10 per cento.

cambio reale bilaterale, alla crescita del PIL in termini reali del paese di origine e di destinazione delle misure^{25), 26)}.

I risultati per la specificazione di base sono presentati nella prima colonna della tavola 2. Le elasticità stimate mostrano che la relazione tra crescita, competitività e numero di misure protezionistiche adottate è rimasta valida nel periodo considerato. Se un apprezzamento (aumento) di un punto percentuale del tasso di cambio reale bilaterale è di norma associato a un incremento dell'1,0 per cento del numero di nuove misure restrittive degli scambi, una riduzione di un punto percentuale della crescita del PIL in un paese del G20 fa salire del 4,4 per cento il numero di nuovi provvedimenti restrittivi degli scambi da esso adottati. Al tempo stesso, non è emersa una relazione tra le politiche commerciali delle economie del G20 e gli andamenti del PIL dei paesi partner. Questo risultato contraddice le evidenze empiriche relative al periodo antecedente la crisi, secondo cui i governi hanno eretto maggiori barriere commerciali nei confronti delle economie caratterizzate da un indebolimento della crescita economica²⁷⁾. Tale cambiamento potrebbe spiegare in parte il ricorso limitato alle misure protezionistiche dal 2008-09. I risultati indicano infine che la relazione documentata tra protezionismo, crescita e competitività si applica anche alle politiche commerciali non tradizionali ("mascherate"), che vanno al di là delle tradizionali misure tariffarie e di difesa commerciale, almeno nel periodo in esame^{28) 29)}.

L'analisi è stata ripetuta per diversi sottogruppi di paesi al fine di comprendere se la reazione delle politiche commerciali alla dinamica della crescita e della competitività dall'inizio della

25) Data la natura statistica della variabile dipendente, viene stimata una regressione binomiale negativa. Per un approccio analogo, cfr. Knetter, M. e Prusa, T., *op. cit.*; Bown, C. e Crowley, M., "Import protection, business cycles, and exchange rates: Evidence from the Great Recession", *op. cit.*; Bown, C. e Crowley, M., "Emerging Economies, Trade Policy, and Macroeconomic Shocks", *op. cit.*

26) Vengono utilizzate variabili *dummy* specifiche per periodo allo scopo di tener conto delle distorsioni presenti nei dati GTA derivanti dai ritardi nelle segnalazione.

27) Cfr. Crowley, M., "Cyclical Dumping and US Antidumping Protection: 1980-2001", *Working Paper della Federal Reserve Bank of Chicago*, n 2007-21, Chicago, gennaio 2011; Bown, C. e Crowley, M., "Import protection, business cycles, and exchange rates: Evidence from the Great Recession", *op. cit.*

28) I risultati dell'analisi di robustezza suggeriscono che la relazione viene mantenuta anche in caso di modifiche della variabile dipendente utilizzata e in particolare: 1) limitando la variabile dipendente alle sole misure di difesa commerciale; 2) escludendo le misure di difesa commerciale; 3) sostituendo il numero di nuove misure restrittive con la differenza tra il numero di misure restrittive e di liberalizzazione degli scambi attuate in ciascun trimestre.

29) Le elasticità stimate per il tasso di cambio bilaterale reale e per la crescita del PIL del paese che adotta le misure sono simili a quelle relative al periodo antecedente la crisi, contenute nella letteratura accademica (cfr. ad esempio Knetter, M. e Prusa, T., *op. cit.* e Bown, C. e Crowley, M., "Import protection, business cycles, and exchange rates: Evidence from the Great Recession", *op. cit.*).

crisi finanziaria sia stata diversa nei vari gruppi di paesi di origine e di destinazione delle misure. I risultati concernenti i campioni suddivisi per gruppo di paesi di origine suggeriscono che, all'interno del G20, la relazione tra protezionismo, crescita e competitività nella fase di ripresa dopo la recessione del 2008-09 è rimasta valida sia nelle economie avanzate sia nelle EME (cfr. la seconda e la terza colonna della tavola 2). Le politiche commerciali dei paesi avanzati hanno tuttavia reagito in misura significativamente più vigorosa agli andamenti economici interni rispetto a quelle delle EME. Un apprezzamento (aumento) di un punto percentuale del tasso di cambio reale bilaterale è stato di norma associato a un incremento dell'1,3 per cento delle nuove misure di restrizione degli scambi nel primo gruppo di paesi e a un più modesto 0,8 per cento nel secondo. Lo stesso emerge dalla reazione a una riduzione di un punto percentuale della crescita del PIL del paese di origine dei provvedimenti, che ha determinato un aumento dell'11,3 per cento del numero di nuove misure restrittive adottate nelle economie avanzate e di appena il 3,1 per cento nelle EME ^{30), 31)}.

Per quanto concerne le eventuali differenze nelle politiche commerciali attuate dalle economie del G20, le stime di una specificazione dell'equazione di base che permette di distinguere i paesi partner interessati, suggeriscono che - durante la ripresa, dopo la recessione del 2008-09 - la relazione tra protezionismo, crescita e competitività è rimasta valida a prescindere dal fatto che il paese destinatario delle misure fosse o meno membro del G20 (cfr. la quarta e la quinta colonna della tavola 2). Le differenze quantitative tra le elasticità implicano tuttavia che, nell'adottare misure restrittive, i paesi del G20 hanno mostrato una minore sensibilità alla dinamica della competitività quando i destinatari dei provvedimenti erano altri membri del G20. Un apprezzamento di un punto percentuale del tasso di cambio reale bilaterale ha fatto crescere il numero di nuove misure di restrizione degli scambi attuate dalle economie del G20 dello 0,7 per cento quando i destinatari erano altri paesi del G20 e dell'1,2 per cento nei restanti casi ³²⁾.

6 CONCLUSIONI

La Grande Depressione degli anni trenta ha dimostrato come un brusco e diffuso rallentamento economico possa dare origine ad ampie reazioni protezionistiche. Si ritiene inoltre che queste ultime abbiano innescato ritorsioni che hanno ulteriormente aggravato la recessione. Su tale sfondo, già nel 2008 i leader del G20 espressero timori riguardo al possibile ricorso a misure protezionistiche e chiesero ai paesi di astenersi dall'adottarle. Un'analisi delle politiche commerciali attuate dal 2009, basata sull'ampia banca dati del GTA (la quale include informazioni sia sulle misure tradizionali sia su quelle "mascherate") mostra che la reazione iniziale alla crisi finanziaria è stata marcatamente protezionistica. Tale orientamento si è tuttavia moderato rapidamente dopo il culmine della crisi e un raffronto tra le tendenze di breve e quelle di più lungo periodo basato sui dati del TTBD evidenzia come il protezionismo sia tornato a seguire le tendenze di più lungo termine. Inoltre, il G20 è responsabile di gran parte delle nuove misure di restrizione agli scambi e alcune delle EME che ne fanno parte hanno in particolare adottato un numero sproporzionatamente alto di tali misure. Questi riscontri suggeriscono nell'insieme che l'economia mondiale ha evitato una spirale protezionistica nonostante la lentezza della ripresa economica e il livello elevato della disoccupazione, specialmente in molti paesi avanzati.

30) Le differenze sono statisticamente significative.

31) È da notare che questo risultato è in linea con quelli presentati nella terza sezione. Mentre le politiche commerciali delle economie avanzate del G20 hanno evidenziato una maggiore sensibilità al ciclo economico, le EME del G20 hanno attuato nell'insieme più misure restrittive degli scambi.

32) La differenza è statisticamente significativa.

Le evidenze di un orientamento protezionistico moderato durante la ripresa successiva alla recessione del 2008-09 non implicano tuttavia che le politiche commerciali siano scollegate dal ciclo economico. I riscontri empirici presentati in questo articolo mostrano anzi che lo spettro del protezionismo non è stato scacciato. Come nel periodo antecedente la crisi finanziaria, i governi hanno eretto un numero maggiore di barriere commerciali nelle fasi d'indebolimento della crescita e perdita di competitività. L'evidenza empirica è nondimeno incoraggiante: essa mostra che la cooperazione internazionale a livello del G20 potrebbe essere riuscita a limitare le politiche commerciali protezionistiche tra i membri del gruppo, un risultato cui può avere contribuito la volontà comune di affrontare il rallentamento con pacchetti di stimolo. Tuttavia, quanto più si protrae la fase di ripresa a due velocità rispetto alla recessione del 2008-09 – con le EME del G20 che tornano sulle traiettorie di crescita antecedenti la crisi e le economie avanzate che restano indietro – tanto più difficile può diventare il mantenimento dello spirito di cooperazione volto a contenere le spinte protezionistiche all'interno del G20. Servono pertanto sforzi sempre più decisi da parte di tutte le istituzioni e gli organismi internazionali competenti per rafforzare la *peer pressure*, il monitoraggio e la cooperazione internazionale.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

2 MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

2.1	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	S10
2.2	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	S11
2.3	Statistiche monetarie	S12
2.4	Scomposizione dei prestiti delle IFM	S15
2.5	Scomposizione dei depositi presso le IFM	S17
2.6	Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM	S20
2.7	Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM	S21
2.8	Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro	S22
2.9	Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento, suddivisi per emittente	S23
2.10	Bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie dell'area dell'euro	S24
2.11	Bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro	S25

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1	Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale	S26
3.2	Conti non finanziari dell'area dell'euro	S30
3.3	Famiglie	S32
3.4	Società non finanziarie	S33
3.5	Società di assicurazione e fondi pensione	S34

4 MERCATI FINANZIARI

4.1	Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S35
4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento	S36
4.3	Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	S38
4.4	Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
4.5	Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S42
4.6	Tassi di interesse del mercato monetario	S44
4.7	Curve dei rendimenti dell'area dell'euro	S45
4.8	Indici del mercato azionario	S46

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1	IAPC, altri prezzi e costi	S47
5.2	Produzione e domanda	S50
5.3	Mercato del lavoro	S54

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

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

Segni convenzionali nelle tavole

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



TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2) 3)}	M3 ^{2) 3)} media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ²⁾	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM ²⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,6	1,39	2,65
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,1	0,58	1,72
2012 3° trim.	4,6	3,2	3,1	-	-0,6	0,9	0,36	1,94
4° trim.	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	0,8	0,20	1,72
2013 1° trim.	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	1,7	0,21	1,76
2° trim.	.	.	.	-	.	.	0,21	2,14
2013 gen.	6,5	4,4	3,4	3,3	-0,9	1,9	0,20	2,02
feb.	7,0	4,3	3,1	3,0	-0,8	1,7	0,22	1,88
mar.	7,1	4,2	2,5	2,9	-0,7	0,8	0,21	1,76
apr.	8,7	4,9	3,2	2,9	-0,9	0,1	0,21	1,55
mag.	8,4	4,7	2,9	.	-1,1	.	0,20	1,84
giu.	.	.	.	.	.	.	0,21	2,14

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

	IAPC ⁶⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. dest.) forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,7	5,8	2,1	1,5	3,2	80,6	0,3	10,2
2012	2,5	2,9	1,5	-0,6	-2,4	78,5	-0,7	11,4
2012 4° trim.	2,3	2,4	1,3	-0,9	-3,1	77,3	-0,7	11,8
2013 1° trim.	1,9	1,2	1,6	-1,1	-2,3	77,5	-1,0	12,1
2° trim.	1,4	.	.	.	.	.	.	.
2013 gen.	2,0	1,7	-	-	-2,5	77,5	-	12,0
feb.	1,8	1,3	-	-	-3,2	-	-	12,1
mar.	1,7	0,6	-	-	-1,4	-	-	12,1
apr.	1,2	-0,2	-	-	-0,6	77,5	-	12,1
mag.	1,4	-0,1	-	-	.	-	-	12,2
giu.	1,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 ⁶⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
2011	26,0	6,8	133,9	667,1	-13,9	121,2	103,4	100,7	1,3920
2012	131,1	100,6	7,4	689,4	-7,5	123,8	97,8	95,5	1,2848
2012 3° trim.	44,9	30,3	-19,7	733,8	-11,9	125,9	95,9	93,7	1,2502
4° trim.	66,1	37,9	26,0	689,4	-12,0	123,8	97,8	95,5	1,2967
2013 1° trim.	34,5	33,9	6,4	687,8	.	.	100,7	98,3	1,3206
2° trim.	.	.	.	.	.	.	100,8	98,3	1,3062
2013 gen.	-4,9	-2,7	20,8	675,3	-	-	100,4	98,0	1,3288
feb.	13,1	12,0	-6,5	671,8	-	-	101,6	99,1	1,3359
mar.	26,2	24,7	-7,9	687,8	-	-	100,2	97,9	1,2964
apr.	16,7	16,9	-9,3	640,0	-	-	100,4	97,9	1,3026
mag.	.	.	.	621,4	-	-	100,5	98,1	1,2982
giu.	.	.	.	.	-	-	101,6	99,1	1,3189

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

	31 maggio 2013	7 giugno 2013	14 giugno 2013	21 giugno 2013	28 giugno 2013
Oro e crediti in oro	435.315	435.315	435.315	435.315	319.968
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	255.100	255.147	255.616	256.239	247.607
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	27.320	28.167	29.320	29.316	27.541
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	19.935	18.917	18.339	18.349	18.070
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	824.113	821.899	821.785	815.645	822.689
Operazioni di rifinanziamento principali	103.191	103.019	108.332	102.040	117.310
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	720.897	717.817	713.247	710.059	705.350
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	24	1.063	206	3.545	29
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	0	0	0
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	91.534	90.204	94.982	92.437	92.068
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	605.593	604.251	605.956	606.895	609.453
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	259.004	256.638	256.450	256.450	256.830
Altri titoli	346.589	347.614	349.507	350.445	352.623
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	29.012	29.012	29.012	29.012	28.408
Altre attività	261.526	263.686	260.359	262.113	264.619
Attività totali	2.549.449	2.546.600	2.550.684	2.545.321	2.430.423

2. Passività

	31 maggio 2013	7 giugno 2013	14 giugno 2013	21 giugno 2013	28 giugno 2013
Banconote in circolazione	905.246	906.905	906.647	906.272	911.032
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	556.066	578.012	594.802	557.504	563.994
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	273.354	280.024	309.815	279.536	276.329
Depositi <i>overnight</i>	85.640	100.881	89.957	82.964	92.180
Depositi a tempo determinato	197.000	197.000	195.005	195.000	195.000
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	72	107	25	5	485
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	6.580	6.748	6.436	6.808	7.055
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	135.235	106.782	99.709	134.422	135.334
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	151.551	153.092	145.176	146.818	141.610
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	2.457	1.294	3.119	4.220	3.986
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	6.007	7.724	6.320	5.952	4.910
Contropartite dei DSP dell'FMI	55.145	55.145	55.145	55.145	54.240
Altre passività	235.705	234.510	236.941	230.703	233.189
Rivalutazioni	406.635	406.635	406.635	406.635	284.680
Capitale e riserve	88.823	89.754	89.754	90.842	90.392
Passività totali	2.549.449	2.546.600	2.550.684	2.545.321	2.430.423

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

	Con effetto dal ¹⁾	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione	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 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 giu.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 lug.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 ott.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 dic.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 gen.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 mag.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13 lug.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9 nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14 dic.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11 lug.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25
2013	8 mag.	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50

Fonte: BCE.

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

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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
	1	2	3	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2013 27 mar.	123.239	75	123.239	0,75	-	-	-	7
3 apr.	124.876	74	124.876	0,75	-	-	-	7
10	119.347	70	119.347	0,75	-	-	-	7
17	116.368	70	116.368	0,75	-	-	-	7
24	110.407	71	110.407	0,75	-	-	-	8
2 mag.	105.011	70	105.011	0,75	-	-	-	6
8	110.290	65	110.290	0,50	-	-	-	7
15	103.844	64	103.844	0,50	-	-	-	7
22	103.399	62	103.399	0,50	-	-	-	7
29	103.192	63	103.192	0,50	-	-	-	7
5 giu	103.020	70	103.020	0,50	-	-	-	7
12	108.332	70	108.332	0,50	-	-	-	7
19	102.040	73	102.040	0,50	-	-	-	7
26	117.310	99	117.310	0,50	-	-	-	7
3 lug.	107.696	78	107.696	0,50	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine ⁵⁾								
2013 16 gen.	10.455	19	10.455	0,75	-	-	-	28
31	3.713	46	3.713	0,75	-	-	-	84
13 feb.	7.759	16	7.759	0,75	-	-	-	28
28	8.328	36	8.328	0,69	-	-	-	91
13 mar.	4.208	19	4.208	0,75	-	-	-	28
28	9.113	46	9.113	0,61	-	-	-	91
10 apr.	5.159	17	5.159	0,75	-	-	-	28
25 ⁶⁾	2.977	40	2.977	-	-	-	-	98
8 mag.	5.230	17	5.230	0,50	-	-	-	35
30 ⁶⁾	5.830	36	5.830	-	-	-	-	91
12 giu.	3.591	20	3.591	0,50	-	-	-	28
27 ⁶⁾	9.477	50	9.477	-	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2013 27 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	225.224	64	205.500	-	-	0,75	0,24	0,06	7
3 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	270.436	72	205.500	-	-	0,75	0,07	0,04	7
10	Raccolta di depositi a tempo determinato	287.542	91	206.000	-	-	0,75	0,06	0,04	7
17	Raccolta di depositi a tempo determinato	264.416	82	206.000	-	-	0,75	0,05	0,04	7
24	Raccolta di depositi a tempo determinato	253.820	77	202.500	-	-	0,75	0,14	0,05	8
2 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	255.806	79	202.500	-	-	0,75	0,10	0,05	6
8	Raccolta di depositi a tempo determinato	267.807	95	201.000	-	-	0,50	0,08	0,05	7
15	Raccolta di depositi a tempo determinato	249.425	95	201.000	-	-	0,50	0,08	0,05	7
22	Raccolta di depositi a tempo determinato	254.150	96	201.000	-	-	0,50	0,08	0,06	7
29	Raccolta di depositi a tempo determinato	235.125	89	197.000	-	-	0,50	0,15	0,07	7
5 giu	Raccolta di depositi a tempo determinato	276.043	106	197.000	-	-	0,50	0,09	0,07	7
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	278.426	101	195.000	-	-	0,50	0,08	0,07	7
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	251.866	102	195.000	-	-	0,50	0,08	0,07	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	215.280	83	195.000	-	-	0,50	0,45	0,18	7
3 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	239.734	91	195.000	-	-	0,50	0,13	0,09	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, purchè ciò avvenga nel giorno di regolamento di una operazione di rifinanziamento principale.
- 6) In questa operazione di rifinanziamento a più lungo termine, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione. I tassi di interesse di queste operazioni di rifinanziamento a più lungo termine indicizzate sono stati arrotondati a due cifre decimali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli sul metodo di calcolo.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo ¹⁾		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2012	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4
2012 dic.	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4
2013 gen.	18.558,8	9.900,6	636,4	2.569,8	1.259,2	4.192,8
feb.	18.689,3	9.899,3	635,7	2.562,3	1.368,4	4.223,7
mar.	18.689,6	9.951,8	626,1	2.580,0	1.382,3	4.149,5
apr.	18.676,3	9.928,1	626,5	2.574,1	1.437,0	4.110,6

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 12 feb.	105,4	466,3	360,8	0,0	0,75
12 mar.	105,6	403,0	297,3	0,0	0,75
9 apr.	104,9	346,0	241,1	0,0	0,75
7 mag.	104,9	322,2	217,3	0,0	0,75
11 giu.	105,3	300,3	195,0	0,0	0,50
9 lug.	105,1	.	.	.	.

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 ²⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013 15 gen.	683,9	78,2	1.036,8	3,7	276,8	238,4	206,6	903,5	100,1	141,7	489,0	1.630,9
12 feb.	656,5	127,5	960,3	0,3	273,4	184,3	207,8	883,5	90,8	185,5	466,3	1.534,1
12 mar.	655,7	130,5	843,2	0,9	269,9	145,3	205,5	880,5	78,8	187,1	403,0	1.428,8
9 apr.	656,8	123,7	782,9	0,5	269,1	133,8	205,5	889,2	89,7	168,7	346,0	1.369,1
7 mag.	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1.333,8
11 giu.	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1.294,9

Fonte: BCE.

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



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ³⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2011	4.700,4	2.780,5	18,0	1,0	2.761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5.287,6	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2012 4° trim.	5.287,6	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,8
2013 1° trim.	4.675,5	2.727,4	16,9	1,2	2.709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	791,7	8,2	376,7
2013 feb.	4.821,0	2.886,9	16,9	1,0	2.869,0	732,6	589,0	12,1	131,5	-	23,7	784,5	8,1	385,2
mar.	4.675,5	2.727,4	16,9	1,2	2.709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	791,7	8,2	376,7
apr.	4.648,1	2.749,4	15,9	1,2	2.732,3	744,3	588,8	25,3	130,1	-	24,2	744,2	8,2	377,8
mag. ^(p)	4.489,5	2.612,9	15,9	1,2	2.595,8	741,4	587,1	25,5	128,7	-	24,3	723,2	8,2	379,5
IFM escluso l'Eurosistema														
2011	33.533,5	18.476,5	1.159,6	11.163,1	6.153,8	4.765,1	1.395,9	1.517,3	1.852,0	50,2	1.212,0	4.253,5	232,3	4.543,9
2012	32.694,1	17.995,1	1.153,2	11.044,9	5.796,9	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,4	66,8	1.227,8	4.044,3	214,6	4.243,9
2012 4° trim.	32.694,1	17.995,1	1.153,2	11.044,9	5.796,9	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,4	66,8	1.227,8	4.044,3	214,6	4.243,9
2013 1° trim.	32.756,1	17.781,1	1.124,3	11.045,8	5.611,1	4.936,0	1.704,1	1.406,9	1.825,0	64,0	1.234,1	4.051,5	210,1	4.479,3
2013 feb.	32.824,9	17.857,9	1.118,7	11.036,5	5.702,7	4.933,5	1.672,6	1.406,6	1.854,3	63,3	1.229,4	4.040,1	211,5	4.489,2
mar.	32.756,1	17.781,1	1.124,3	11.045,8	5.611,1	4.936,0	1.704,1	1.406,9	1.825,0	64,0	1.234,1	4.051,5	210,1	4.479,3
apr.	32.907,9	17.745,2	1.135,0	11.012,4	5.597,8	4.951,4	1.721,6	1.414,5	1.815,3	56,5	1.260,2	4.074,7	210,0	4.609,8
mag. ^(p)	32.474,6	17.588,9	1.109,4	10.993,5	5.486,0	4.981,6	1.765,9	1.420,7	1.795,0	57,9	1.268,3	4.066,4	208,9	4.302,6

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁴⁾	Obbligazioni ⁵⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ³⁾
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2011	4.700,4	913,6	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5.287,6	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2012 4° trim.	5.287,6	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
2013 1° trim.	4.675,5	921,9	2.500,3	93,4	38,0	2.368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,5
2013 feb.	4.821,0	905,4	2.684,6	82,7	53,8	2.548,1	-	0,0	518,7	270,1	442,3
mar.	4.675,5	921,9	2.500,3	93,4	38,0	2.368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,5
apr.	4.648,1	927,1	2.510,1	71,8	66,5	2.371,8	-	0,0	500,6	264,9	445,4
mag. ^(p)	4.489,5	931,0	2.378,0	97,4	57,7	2.222,8	-	0,0	483,9	251,8	444,9
IFM escluso l'Eurosistema											
2011	33.533,5	-	17.312,0	195,5	10.752,1	6.364,4	570,6	5.008,2	2.230,8	3.803,4	4.608,3
2012	32.694,1	-	17.204,1	170,8	10.871,5	6.161,9	534,7	4.849,2	2.346,3	3.488,7	4.271,1
2012 4° trim.	32.694,1	-	17.204,1	170,8	10.871,5	6.161,9	534,7	4.849,2	2.346,3	3.488,7	4.271,1
2013 1° trim.	32.756,1	-	17.119,8	208,9	11.017,6	5.893,3	523,8	4.733,3	2.349,6	3.525,1	4.504,5
2013 feb.	32.824,9	-	17.093,0	208,9	10.909,5	5.974,6	529,2	4.793,2	2.338,3	3.536,4	4.534,8
mar.	32.756,1	-	17.119,8	208,9	11.017,6	5.893,3	523,8	4.733,3	2.349,6	3.525,1	4.504,5
apr.	32.907,9	-	17.102,4	180,0	11.008,2	5.914,2	512,6	4.695,1	2.359,8	3.563,9	4.674,1
mag. ^(p)	32.474,6	-	17.061,2	216,8	11.036,4	5.808,0	513,0	4.645,8	2.377,9	3.497,7	4.378,9

Fonte: BCE.

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

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ²⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2011	26.718,7	12.341,7	1.177,6	11.164,1	3.480,2	1.952,8	1.527,4	741,0	5.032,7	240,4	4.882,7
2012	26.243,4	12.216,0	1.170,1	11.045,9	3.629,0	2.195,3	1.433,7	767,0	4.844,2	222,9	4.564,3
2012 4° trim.	26.243,4	12.216,0	1.170,1	11.045,9	3.629,0	2.195,3	1.433,7	767,0	4.844,2	222,9	4.564,3
2013 1° trim.	26.562,1	12.188,1	1.141,2	11.047,0	3.726,2	2.294,7	1.431,4	784,7	4.843,2	218,2	4.801,7
2013 feb.	26.498,1	12.173,0	1.135,6	11.037,4	3.680,3	2.261,5	1.418,7	775,8	4.824,6	219,6	4.824,7
mar.	26.562,1	12.188,1	1.141,2	11.047,0	3.726,2	2.294,7	1.431,4	784,7	4.843,2	218,2	4.801,7
apr.	26.702,5	12.164,5	1.151,0	11.013,6	3.750,2	2.310,4	1.439,8	815,4	4.819,0	218,2	4.935,2
mag. ³⁾	26.367,8	12.120,0	1.125,3	10.994,7	3.799,2	2.353,0	1.446,2	811,1	4.789,7	217,1	4.630,7
Transazioni											
2011	993,1	60,3	-55,6	115,9	127,7	151,8	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	79,9	-37,1	-4,9	-32,2	113,0	183,6	-70,5	38,6	-153,2	-14,0	132,6
2012 4° trim.	-409,7	-98,6	-9,9	-88,7	22,7	-22,3	45,0	15,1	-96,7	-4,1	-248,1
2013 1° trim.	-75,3	-8,1	-29,4	21,3	97,7	99,9	-2,2	18,3	7,4	-3,5	-187,1
2013 feb.	80,9	-45,5	-39,0	-6,5	46,1	43,8	2,3	-5,7	-10,5	-1,3	97,8
mar.	-3,7	12,9	5,5	7,3	41,6	29,6	12,0	10,0	-42,1	-1,4	-24,7
apr.	207,7	-13,8	9,9	-23,7	0,4	-7,2	7,6	28,4	59,5	0,0	133,1
mag. ³⁾	-307,7	-41,1	-25,5	-15,6	54,8	48,1	6,7	-5,4	-9,6	-1,0	-305,5

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 ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ²⁾	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
Consistenze										
2011	26.718,7	857,5	259,3	10.764,3	520,4	3.006,1	2.220,8	4.087,7	5.020,5	-17,9
2012	26.243,4	876,8	252,1	10.936,0	467,9	2.853,5	2.398,3	3.787,3	4.723,5	-52,0
2012 4° trim.	26.243,4	876,8	252,1	10.936,0	467,9	2.853,5	2.398,3	3.787,3	4.723,5	-52,0
2013 1° trim.	26.562,1	867,5	302,3	11.055,6	459,9	2.775,9	2.415,9	3.793,3	4.950,0	-58,3
2013 feb.	26.498,1	855,8	291,6	10.963,3	465,9	2.807,3	2.379,7	3.806,5	4.977,0	-49,1
mar.	26.562,1	867,5	302,3	11.055,6	459,9	2.775,9	2.415,9	3.793,3	4.950,0	-58,3
apr.	26.702,5	874,7	251,8	11.074,7	456,1	2.749,6	2.391,4	3.828,8	5.119,5	-44,1
mag. ³⁾	26.367,8	879,6	314,3	11.094,1	455,0	2.722,1	2.380,4	3.749,5	4.823,9	-51,0
Transazioni										
2011	993,1	49,1	-0,8	168,0	-29,0	49,9	141,4	-200,0	860,6	-46,0
2012	79,9	19,5	-5,1	187,3	-18,2	-124,6	156,1	-254,6	141,9	-22,4
2012 4° trim.	-409,7	10,1	-42,9	94,7	-22,8	-64,6	47,5	-214,8	-231,6	14,8
2013 1° trim.	-75,3	-9,3	50,3	114,0	7,5	-67,1	32,0	-25,1	-173,2	-4,4
2013 feb.	80,9	-1,2	5,6	29,2	6,3	-13,9	6,8	0,0	62,4	-14,2
mar.	-3,7	11,7	10,7	85,2	-6,0	-39,0	19,7	-53,0	-23,4	-9,7
apr.	207,7	7,2	-50,6	25,0	-3,7	-13,6	5,4	64,8	160,4	12,8
mag. ³⁾	-307,7	4,9	62,5	18,9	-0,8	-26,6	8,8	-79,4	-287,5	-8,4

Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

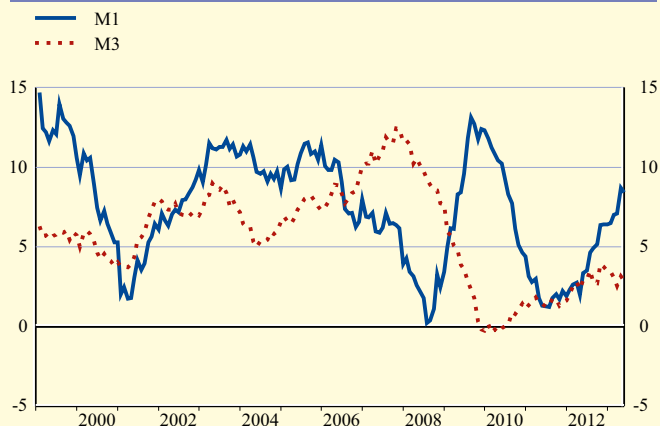
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro ³⁾		Attività nette sull'estero ⁴⁾					
	1	2	3	4	5				6	7		8	9	10	11	12
Consistenze																
2011	4.803,1	3.802,6	8.605,6	894,1	9.499,8	-	7.680,6	3.165,2	13.283,4	11.016,6	-	929,1				
2012	5.105,4	3.884,9	8.990,3	792,5	9.782,9	-	7.571,6	3.405,9	13.058,2	10.858,9	-	1.039,6				
2012 4° trim.	5.105,4	3.884,9	8.990,3	792,5	9.782,9	-	7.571,6	3.405,9	13.058,2	10.858,9	-	1.039,6				
2013 1° trim.	5.204,1	3.885,8	9.089,9	719,0	9.808,9	-	7.563,1	3.430,7	13.049,3	10.833,2	-	1.062,9				
2013 feb.	5.173,8	3.888,0	9.061,7	747,8	9.809,5	-	7.531,5	3.399,4	13.016,3	10.826,2	-	1.006,0				
mar.	5.204,1	3.885,8	9.089,9	719,0	9.808,9	-	7.563,1	3.430,7	13.049,3	10.833,2	-	1.062,9				
apr.	5.233,1	3.878,2	9.111,3	709,4	9.820,7	-	7.500,8	3.451,6	13.008,6	10.795,5	-	1.021,4				
mag. ⁵⁾	5.284,4	3.864,3	9.148,7	700,9	9.849,6	-	7.475,7	3.466,1	12.989,6	10.759,1	-	1.061,1				
Transazioni																
2011	89,5	70,3	159,8	-7,5	152,3	-	211,6	95,8	48,9	103,7	130,3	162,3				
2012	307,6	78,7	386,3	-55,3	330,9	-	-116,4	184,3	-102,2	-69,9	-15,9	99,9				
2012 4° trim.	84,4	36,8	121,2	-34,8	86,4	-	-20,1	-0,5	-2,7	-39,1	-5,4	105,5				
2013 1° trim.	95,4	0,5	95,8	-44,9	50,9	-	2,3	24,8	12,1	-5,4	0,5	62,8				
2013 feb.	47,5	-8,7	38,9	-18,2	20,7	-	0,8	-0,1	-7,1	-4,0	6,1	-14,5				
mar.	26,5	-3,9	22,6	-27,7	-5,0	-	4,9	27,6	31,2	4,9	4,1	36,0				
apr.	32,5	-6,6	26,0	-8,8	17,1	-	-19,0	-1,7	-34,0	-28,1	-28,0	12,9				
mag. ⁵⁾	51,2	-14,0	37,2	-8,8	28,4	-	-3,9	20,1	-16,5	-33,1	-27,0	59,6				
Variazioni percentuali																
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,3				
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,9				
2012 4° trim.	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,9				
2013 1° trim.	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,5	2,9	-1,2	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	180,0				
2013 feb.	7,0	0,8	4,3	-8,8	3,1	3,0	-1,6	3,6	-1,1	-0,8	-0,4	143,8				
mar.	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,5	2,9	-1,2	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	180,0				
apr.	8,7	0,1	4,9	-13,9	3,2	2,9	-1,4	3,5	-0,9	-0,9	-0,5	205,0				
mag. ⁵⁾	8,4	0,0	4,7	-15,7	2,9	.	-0,9	3,2	-1,0	-1,1	-0,7	261,1				

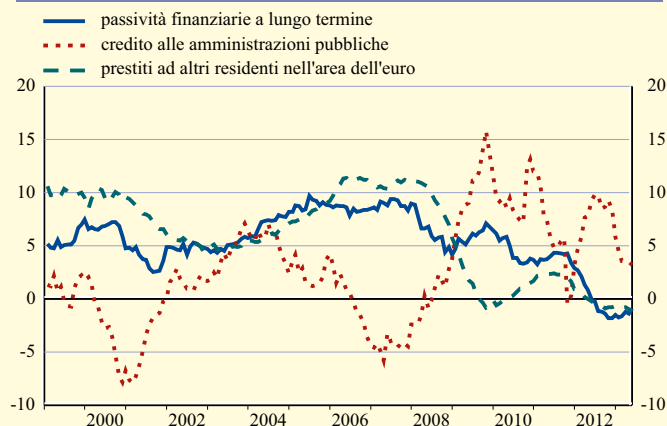
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (Poste, Tesoro, ecc.) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle amministrazioni centrali. Per le definizioni di M1, M2 e M3 cfr. il Glossario.
- 3) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2012; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.
- 4) I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.
- 5) Correzione dovuta alla cancellazione dei prestiti dai bilanci delle IFM a seguito di una loro cessione o cartolarizzazione.

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

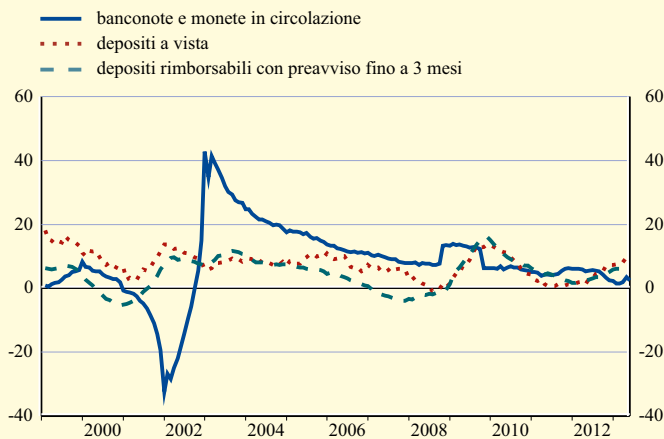
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine ²⁾	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2011	844,2	3.958,9	1.841,6	1.961,0	147,4	536,8	209,9	2.815,7	115,3	2.543,5	2.206,1
2012	864,0	4.241,4	1.805,4	2.079,5	124,8	482,2	185,5	2.688,2	106,0	2.394,5	2.382,8
2012 4° trim.	864,0	4.241,4	1.805,4	2.079,5	124,8	482,2	185,5	2.688,2	106,0	2.394,5	2.382,8
2013 1° trim.	869,1	4.335,0	1.784,3	2.101,5	122,2	458,9	137,9	2.632,1	100,8	2.407,9	2.422,3
2013 feb.	865,6	4.308,2	1.790,7	2.097,2	126,0	466,9	155,0	2.660,4	102,3	2.388,1	2.380,7
mar.	869,1	4.335,0	1.784,3	2.101,5	122,2	458,9	137,9	2.632,1	100,8	2.407,9	2.422,3
apr.	880,0	4.353,0	1.767,5	2.110,7	121,6	448,7	139,1	2.598,5	99,5	2.395,3	2.407,6
mag. ^(p)	879,6	4.404,8	1.745,3	2.119,0	121,7	445,7	133,6	2.580,6	97,6	2.404,1	2.393,4
Transazioni											
2011	49,2	40,4	36,9	33,4	-16,7	-29,7	38,9	18,0	-2,5	55,8	140,2
2012	20,0	287,6	-35,8	114,5	-17,0	-20,0	-18,3	-105,3	-10,2	-156,1	155,3
2012 4° trim.	-1,9	86,2	-1,0	37,9	0,5	-11,6	-23,6	-11,9	-4,1	-37,0	32,9
2013 1° trim.	5,1	90,3	-21,5	22,0	-2,8	-7,7	-34,5	-58,0	-5,2	11,7	53,8
2013 feb.	2,4	45,2	-17,3	8,6	-3,8	2,2	-16,6	-7,3	-1,7	-3,2	12,9
mar.	3,5	23,0	-8,1	4,2	-4,0	-7,9	-15,7	-37,1	-1,5	18,5	25,0
apr.	10,9	21,6	-15,8	9,3	-0,4	-10,1	1,7	-21,6	-1,3	-11,5	15,4
mag. ^(p)	-0,5	51,7	-22,3	8,2	0,1	-2,8	-6,1	-16,3	-1,9	8,5	5,8
Variazioni percentuali											
2011	6,2	1,0	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,0	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-1,9	5,8	-11,6	-4,0	-9,5	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2012 4° trim.	2,4	7,3	-1,9	5,8	-11,6	-4,0	-9,5	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013 1° trim.	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,7	-33,9	-4,2	-11,7	-5,0	7,3
2013 feb.	1,5	8,2	-4,7	6,1	-9,3	-3,4	-21,5	-3,7	-10,8	-6,6	7,0
mar.	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,7	-33,9	-4,2	-11,7	-5,0	7,3
apr.	3,4	9,8	-6,1	5,9	-6,8	-9,2	-29,9	-4,7	-13,3	-5,1	7,3
mag. ^(p)	2,6	9,7	-6,2	5,7	-6,5	-11,5	-32,1	-4,5	-14,5	-3,7	7,0

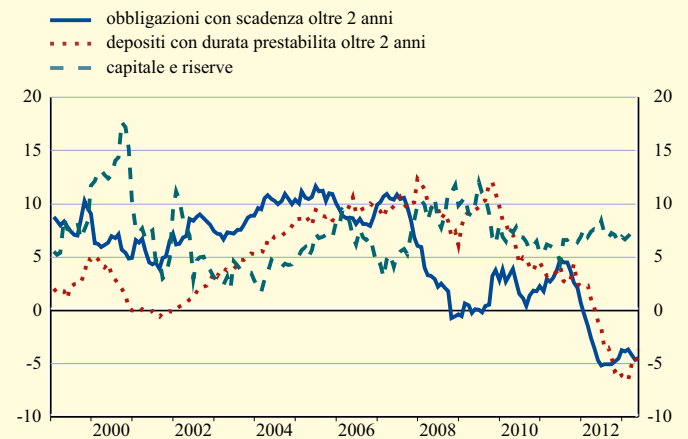
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

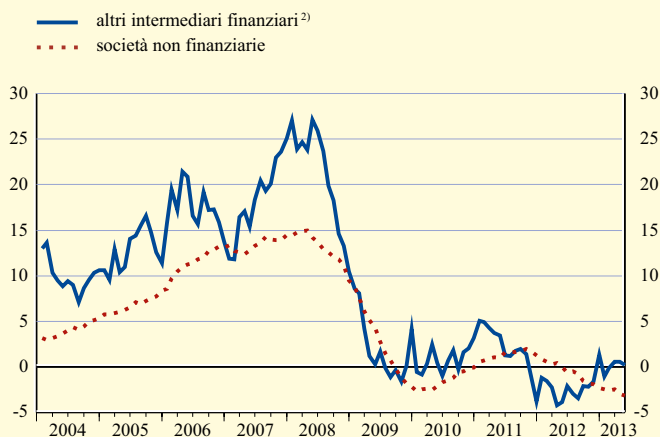
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Società non finanziarie				Famiglie ³⁾					
	Totale	Altri intermediari finanziari ²⁾	Totale	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti	
												1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2011	91,0	969,6	4.723,7	-	1.147,7	860,7	2.715,2	5.232,3	-	626,2	3.777,2	828,9
2012	88,9	981,7	4.545,6	-	1.134,8	795,9	2.614,9	5.242,7	-	602,0	3.824,1	816,5
2012 4° trim.	88,9	981,7	4.545,6	-	1.134,8	795,9	2.614,9	5.242,7	-	602,0	3.824,1	816,5
2013 1° trim.	92,5	978,5	4.511,7	-	1.137,7	778,5	2.595,5	5.250,5	-	593,2	3.843,1	814,1
2013 feb.	92,5	973,4	4.511,7	-	1.132,1	783,8	2.595,8	5.248,7	-	596,7	3.838,5	813,5
mar.	92,5	978,5	4.511,7	-	1.137,7	778,5	2.595,5	5.250,5	-	593,2	3.843,1	814,1
apr.	95,4	961,8	4.489,4	-	1.130,2	772,5	2.586,8	5.248,9	-	592,5	3.842,4	813,9
mag. ^(p)	93,1	955,4	4.469,4	-	1.116,3	774,5	2.578,6	5.241,2	-	591,3	3.838,2	811,6
Transazioni												
2011	1,3	-37,1	58,0	63,9	24,0	-22,9	56,8	81,6	102,3	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	13,2	-106,8	-61,3	7,1	-51,3	-62,6	25,7	34,3	-17,8	48,2	-4,8
2012 4° trim.	2,0	20,7	-66,2	-32,9	0,7	-19,0	-47,9	4,5	4,8	-1,7	9,0	-2,8
2013 1° trim.	3,6	-3,4	-15,3	-5,8	7,2	-13,7	-8,8	9,7	4,3	-6,7	17,3	-0,8
2013 feb.	-0,4	2,9	-8,3	3,6	5,5	-5,1	-8,8	1,9	0,0	-2,9	5,6	-0,8
mar.	0,0	3,4	0,3	-2,4	5,4	-5,4	0,2	1,2	2,2	-3,0	3,4	0,8
apr.	2,9	-15,1	-17,3	-17,9	-8,2	-4,5	-4,5	1,4	2,2	0,3	0,5	0,6
mag. ^(p)	-2,3	-6,0	-17,2	-17,7	-13,3	2,1	-6,1	-7,5	-0,9	-1,7	-3,3	-2,6
Variazioni percentuali												
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,6	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2012 4° trim.	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 1° trim.	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,7	-6,3	-2,9	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
2013 feb.	9,4	-0,2	-2,6	-1,4	0,8	-5,9	-3,0	0,5	0,4	-3,3	1,4	-1,1
mar.	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,7	-6,3	-2,9	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
apr.	15,9	0,6	-3,0	-1,9	-0,6	-6,7	-2,8	0,4	0,3	-3,2	1,2	-0,8
mag. ^(p)	12,0	0,2	-3,1	-2,1	-1,4	-6,3	-2,9	0,2	0,3	-3,5	1,0	-1,0

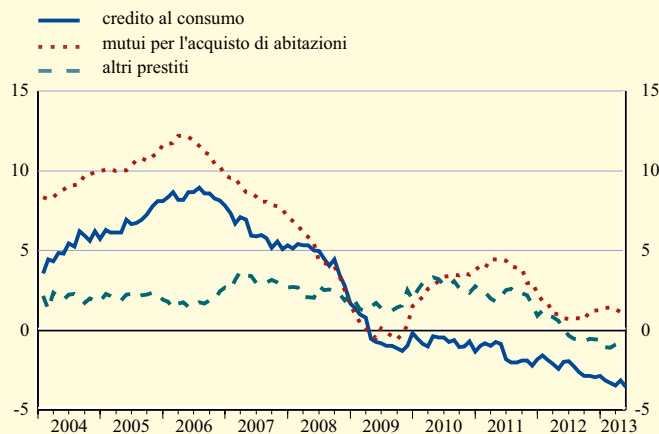
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	Pronti contro termine con controparti centrali 6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1.169,7	196,2	599,7	229,5	340,5	4.541,1	1.126,4	794,7	2.620,0
2012 4° trim.	81,6	64,2	4,5	12,9	1.169,7	196,2	599,7	229,5	340,5	4.541,1	1.126,4	794,7	2.620,0
2013 1° trim.	91,5	75,4	3,9	12,2	1.203,9	234,9	630,6	219,6	353,7	4.510,0	1.138,7	778,9	2.592,4
2013 mar.	91,5	75,4	3,9	12,2	1.203,9	234,9	630,6	219,6	353,7	4.510,0	1.138,7	778,9	2.592,4
apr.	94,5	78,3	4,1	12,1	1.192,6	227,9	623,9	220,8	347,9	4.487,6	1.132,7	773,1	2.581,8
mag. ⁽⁶⁾	94,8	78,8	3,8	12,1	1.195,5	238,1	629,6	219,3	346,6	4.471,3	1.120,3	776,3	2.574,7
Transazioni													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	52,0	38,7	21,2	13,1	17,7	-107,7	6,4	-51,4	-62,7
2012 4° trim.	-8,2	-7,6	-1,2	0,6	-24,8	-25,5	-25,9	3,7	-2,6	-67,5	-4,7	-21,3	-41,4
2013 1° trim.	9,9	11,2	-0,6	-0,7	33,9	38,6	30,8	-4,8	7,9	-12,5	16,7	-12,2	-17,0
2013 mar.	0,8	1,8	-0,3	-0,8	5,7	-1,4	8,0	-0,7	-1,6	-0,7	5,0	-3,4	-2,4
apr.	3,1	2,9	0,2	-0,1	-9,7	-7,0	-5,9	1,5	-5,3	-17,4	-6,7	-4,3	-6,4
mag. ⁽⁶⁾	0,3	0,5	-0,2	0,1	3,3	10,2	5,9	-1,4	-1,3	-13,5	-11,8	3,2	-5,0
Variazioni percentuali													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,6	-6,0	-2,3
2012 4° trim.	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,6	-6,0	-2,3
2013 1° trim.	6,1	11,7	-27,5	-8,8	4,6	25,7	6,6	0,3	4,1	-2,4	1,7	-6,3	-2,9
2013 mar.	6,1	11,7	-27,5	-8,8	4,6	25,7	6,6	0,3	4,1	-2,4	1,7	-6,3	-2,9
apr.	15,7	24,5	-24,4	-9,4	5,2	29,8	8,6	1,5	1,7	-3,0	-0,6	-6,7	-2,8
mag. ⁽⁶⁾	11,9	19,5	-30,0	-8,6	5,1	31,6	9,1	1,8	0,5	-3,1	-1,3	-6,2	-2,9

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	Credito al consumo					Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Imprese individuali 11	12	13	14	
Consistenze														
2012	5.252,6	604,3	136,4	175,2	292,7	3.830,9	14,4	56,6	3.759,9	817,4	419,4	139,8	80,7	596,9
2012 4° trim.	5.252,6	604,3	136,4	175,2	292,7	3.830,9	14,4	56,6	3.759,9	817,4	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 1° trim.	5.240,4	590,9	130,0	172,2	288,7	3.837,9	13,5	56,0	3.768,4	811,5	415,1	139,2	78,5	593,8
2013 mar.	5.240,4	590,9	130,0	172,2	288,7	3.837,9	13,5	56,0	3.768,4	811,5	415,1	139,2	78,5	593,8
apr.	5.237,8	591,1	130,2	172,4	288,6	3.836,2	13,6	56,0	3.766,6	810,4	413,9	140,1	78,3	592,0
mag. ⁽⁶⁾	5.231,9	590,4	129,3	173,1	288,0	3.831,4	13,6	55,9	3.761,9	810,2	414,5	137,7	79,1	593,4
Transazioni														
2012	25,1	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,3	-6,9	2,3
2012 4° trim.	11,7	-0,6	2,4	-1,5	-1,6	14,1	0,1	-0,3	14,3	-1,7	2,7	1,6	-2,0	-1,3
2013 1° trim.	-10,0	-11,2	-5,0	-3,5	-2,7	5,5	-0,6	-0,9	6,9	-4,3	-4,2	-0,8	-1,9	-1,6
2013 mar.	1,5	-0,9	-1,7	0,2	0,6	3,0	-0,4	-0,4	3,9	-0,6	-1,5	0,9	-0,4	-1,2
apr.	0,4	1,2	0,6	0,4	0,2	-0,5	0,1	0,0	-0,6	-0,3	-1,2	-0,7	-0,1	0,5
mag. ⁽⁶⁾	-5,7	-1,3	-0,8	0,0	-0,5	-4,0	0,0	-0,1	-3,8	-0,5	-0,2	-2,3	0,1	1,7
Variazioni percentuali														
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2012 4° trim.	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 1° trim.	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	0,0	-1,4	1,4	-0,9	-1,8	-0,7	-8,4	0,1
2013 mar.	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	0,0	-1,4	1,4	-0,9	-1,8	-0,7	-8,4	0,1
apr.	0,4	-3,2	-2,6	-3,9	-2,9	1,2	0,5	-1,9	1,2	-0,8	-1,8	-0,7	-8,2	0,3
mag. ⁽⁶⁾	0,2	-3,5	-3,5	-4,0	-3,3	1,0	0,1	-2,0	1,1	-1,0	-1,6	-2,2	-7,8	0,3

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

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

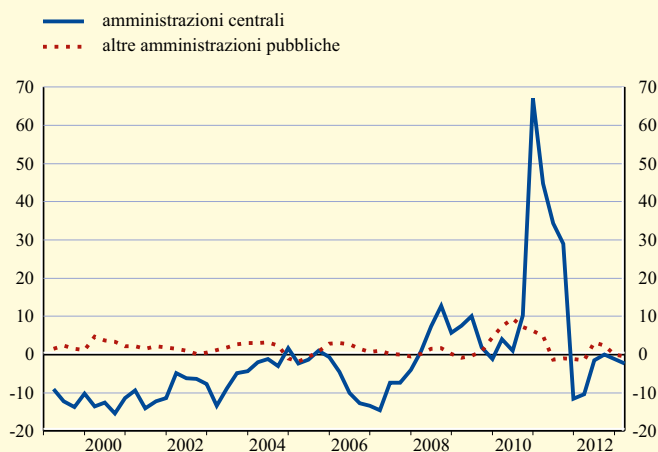
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,6	2.022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1.153,2	341,8	221,6	565,7	24,1	2.866,9	1.908,0	958,8	60,7	898,1
2012 2° trim.	1.169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3.087,0	2.064,0	1.023,0	58,0	964,9
3° trim.	1.163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3.006,3	1.988,5	1.017,8	59,7	958,1
4° trim.	1.153,2	341,8	221,6	565,7	24,1	2.866,9	1.908,0	958,8	60,7	898,1
2013 1° trim. ^(p)	1.124,3	312,4	217,0	568,8	25,7	2.890,1	1.892,3	997,8	60,1	937,7
Transazioni										
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	13,0	28,7
2012	-3,8	-4,1	-4,9	2,7	2,4	-130,3	-102,3	-28,0	-1,0	-27,0
2012 2° trim.	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-14,1	-3,3	-10,8	-3,0	-7,7
3° trim.	-7,7	1,8	-9,3	-1,3	1,1	-54,9	-59,9	5,0	2,3	2,7
4° trim.	-9,7	0,6	-9,9	1,7	-2,1	-103,4	-57,4	-45,9	1,9	-47,8
2013 1° trim. ^(p)	-29,3	-29,5	-4,5	2,7	1,5	11,1	-25,4	36,6	-1,0	37,6
Variazioni percentuali										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,1	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,8	-1,8	-2,9
2012 2° trim.	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,6	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2
3° trim.	1,7	0,0	2,7	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
4° trim.	-0,3	-1,1	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-5,0	-2,8	-1,8	-2,9
2013 1° trim. ^(p)	-1,1	-2,4	-3,4	0,2	7,0	-5,2	-7,1	-1,4	0,2	-1,6

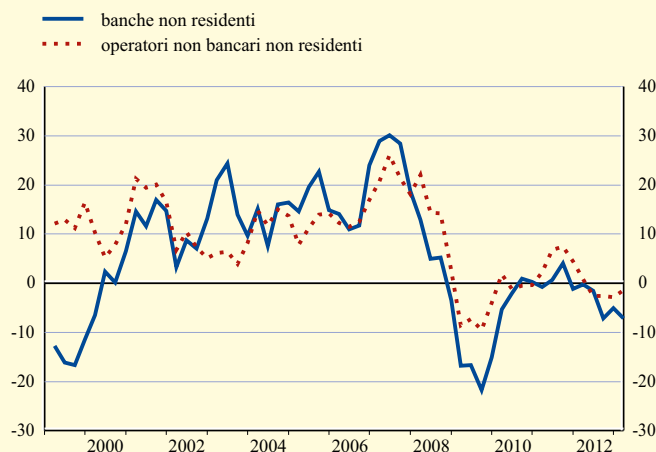
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

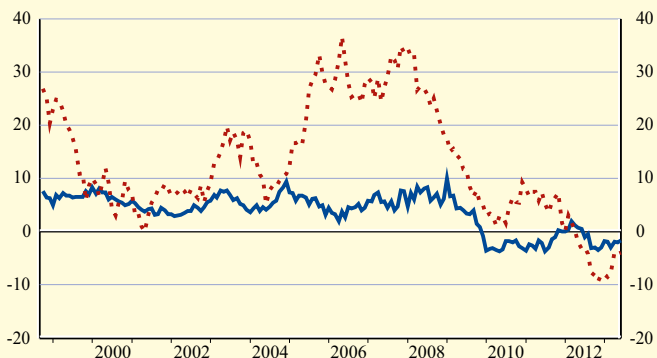
1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		con controparti centrali
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Consistenze															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.221,0	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	692,0	107,1	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.015,7	410,3	236,6	1.020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 4° trim.	692,0	107,1	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.015,7	410,3	236,6	1.020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 1° trim.	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,4	2.108,6	442,3	237,7	1.014,1	15,0	0,2	399,2	314,1
2013 feb.	700,0	115,5	82,1	482,1	7,1	0,4	12,7	2.054,1	430,1	235,5	1.002,2	14,6	0,2	371,5	287,9
mar.	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,4	2.108,6	442,3	237,7	1.014,1	15,0	0,2	399,2	314,1
apr.	702,7	119,2	82,8	478,7	8,1	0,3	13,5	2.083,1	447,5	231,0	1.003,1	15,8	0,2	385,4	299,8
mag. ^(p)	696,1	112,6	82,7	480,7	8,3	0,3	11,5	2.084,3	444,2	231,8	995,8	15,5	0,2	396,9	310,5
Transazioni															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,2	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,0	15,7	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2012 4° trim.	-1,6	5,2	3,2	-10,7	-0,3	0,0	1,0	-91,1	-21,5	-1,2	-14,7	0,2	0,0	-53,9	-40,8
2013 1° trim.	6,8	8,1	1,9	-4,3	1,5	0,1	-0,5	88,0	29,1	0,7	-7,2	1,5	-0,1	64,0	57,3
2013 feb.	-5,7	-5,0	-0,5	-1,3	0,3	0,0	0,7	15,1	1,8	-3,2	-11,7	0,4	0,0	27,8	29,5
mar.	-1,8	-0,4	1,1	-1,8	0,7	-0,1	-1,3	49,7	9,5	1,6	10,7	0,4	0,0	27,6	26,0
apr.	5,3	5,0	-0,4	-1,6	0,2	0,0	2,1	-23,4	5,9	-6,3	-10,0	0,7	0,0	-13,7	-14,2
mag. ^(p)	-6,5	-6,6	-0,1	2,0	0,2	0,0	-2,0	0,5	-3,4	0,4	-7,7	-0,3	0,0	11,5	10,7
Variazioni percentuali															
2011	0,0	14,1	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,7	17,1	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2012 4° trim.	-1,7	17,1	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,1	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 1° trim.	-1,8	17,7	-2,4	-4,9	65,3	-	-40,4	-3,8	5,1	-11,5	-11,6	-9,6	-	17,2	20,3
2013 feb.	-3,0	8,5	-4,1	-5,0	60,6	-	-30,8	-7,7	5,8	-15,8	-14,6	-3,0	-	4,9	6,4
mar.	-1,8	17,7	-2,4	-4,9	65,3	-	-40,4	-3,8	5,1	-11,5	-11,6	-9,6	-	17,2	20,3
apr.	-2,0	14,2	-3,2	-5,1	62,2	-	-28,0	-4,2	10,6	-15,0	-11,8	-4,0	-	11,3	14,0
mag. ^(p)	-1,7	10,0	-1,8	-4,3	43,5	-	-14,3	-4,0	7,9	-12,8	-9,8	-0,6	-	6,3	7,5

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

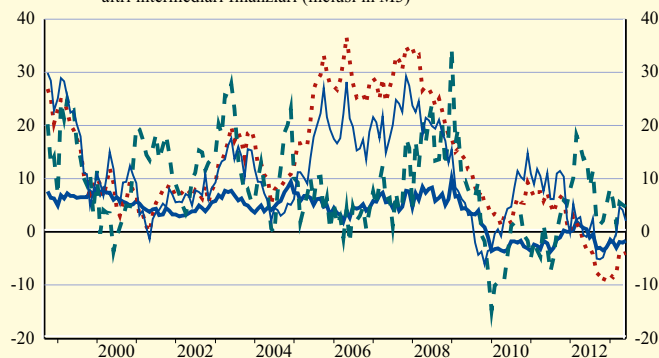
- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

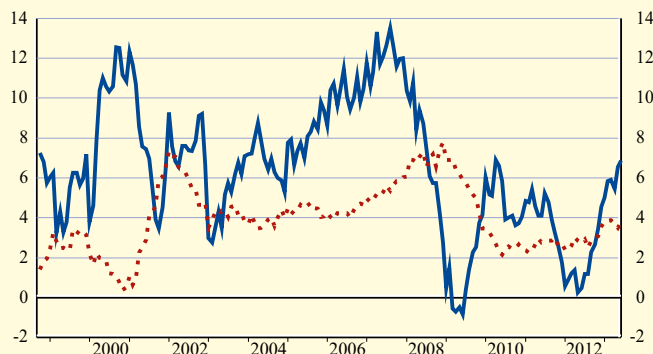
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2011	1.686,9	1.054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,1	723,7	1.837,1	106,7	22,7
2012	1.766,4	1.153,1	408,2	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,2	2.346,5	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2012 4° trim.	1.766,4	1.153,1	408,2	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,2	2.346,5	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013 1° trim.	1.753,3	1.128,1	409,8	110,8	91,8	1,7	11,1	6.166,5	2.377,4	966,0	758,1	1.963,5	93,1	8,5
2013 feb.	1.723,0	1.103,1	403,6	110,1	90,5	1,8	13,9	6.150,8	2.358,0	976,8	753,3	1.959,9	94,3	8,7
mar.	1.753,3	1.128,1	409,8	110,8	91,8	1,7	11,1	6.166,5	2.377,4	966,0	758,1	1.963,5	93,1	8,5
apr.	1.754,4	1.131,7	404,9	112,9	92,2	1,5	11,1	6.176,2	2.395,2	952,1	762,4	1.967,9	91,5	7,2
mag. ⁴⁾	1.766,7	1.151,9	392,4	114,8	92,7	1,6	13,1	6.185,4	2.407,4	943,4	767,7	1.970,6	89,4	6,9
Transazioni														
2011	9,4	10,0	-4,6	8,7	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,4	101,9	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,9	90,4	33,8	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2012 4° trim.	68,5	59,3	7,9	2,0	-0,9	0,2	-0,2	104,8	50,9	12,6	1,2	45,3	-2,9	-2,3
2013 1° trim.	-13,5	-25,6	1,7	4,2	6,4	-0,3	0,1	46,9	30,7	-12,5	9,5	26,0	-4,9	-1,9
2013 feb.	-0,1	-9,5	5,3	2,1	2,2	0,0	-0,1	19,1	20,6	-5,3	2,4	5,2	-1,9	-1,9
mar.	29,6	24,0	6,2	1,0	1,3	-0,1	-2,9	14,8	18,9	-11,1	4,8	3,5	-1,2	-0,2
apr.	3,7	5,8	-4,7	2,2	0,5	-0,2	0,1	10,6	18,4	-13,6	4,4	4,5	-1,6	-1,4
mag. ⁴⁾	12,6	20,2	-12,1	1,9	0,5	0,1	2,0	9,2	12,2	-8,7	5,3	2,8	-2,1	-0,3
Variazioni percentuali														
2011	0,6	1,0	-1,0	9,9	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,7	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2012 4° trim.	5,0	9,7	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 1° trim.	5,4	9,8	-7,5	12,9	16,4	-22,8	-12,6	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,2	-11,7	-57,3
2013 feb.	5,9	10,9	-8,6	12,2	17,6	-14,4	7,8	3,9	6,3	-0,1	2,2	5,4	-10,9	-58,4
mar.	5,4	9,8	-7,5	12,9	16,4	-22,8	-12,6	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,2	-11,7	-57,3
apr.	6,5	11,0	-6,5	13,3	15,8	-15,8	-12,8	3,5	6,7	-3,4	2,4	5,3	-13,4	-59,2
mag. ⁴⁾	6,9	11,0	-6,0	14,6	12,7	-6,1	-4,2	3,8	7,3	-3,3	2,8	5,2	-15,0	-57,4

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

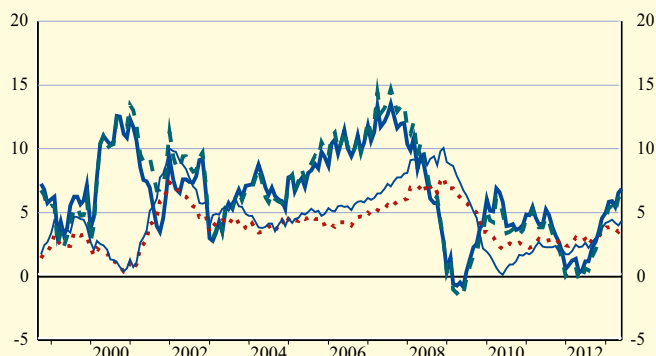
- società non finanziarie (totale)
- famiglie (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società non finanziarie (totale)
- famiglie (totale)
- società non finanziarie (inclusi in M3)⁴⁾
- famiglie (inclusi in M3)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 dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) Questa categoria include le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.
- 4) Ricomprende i depositi nelle colonne 2, 3, 5 e 7.
- 5) Ricomprende i depositi nelle colonne 9, 10, 12 e 14.

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

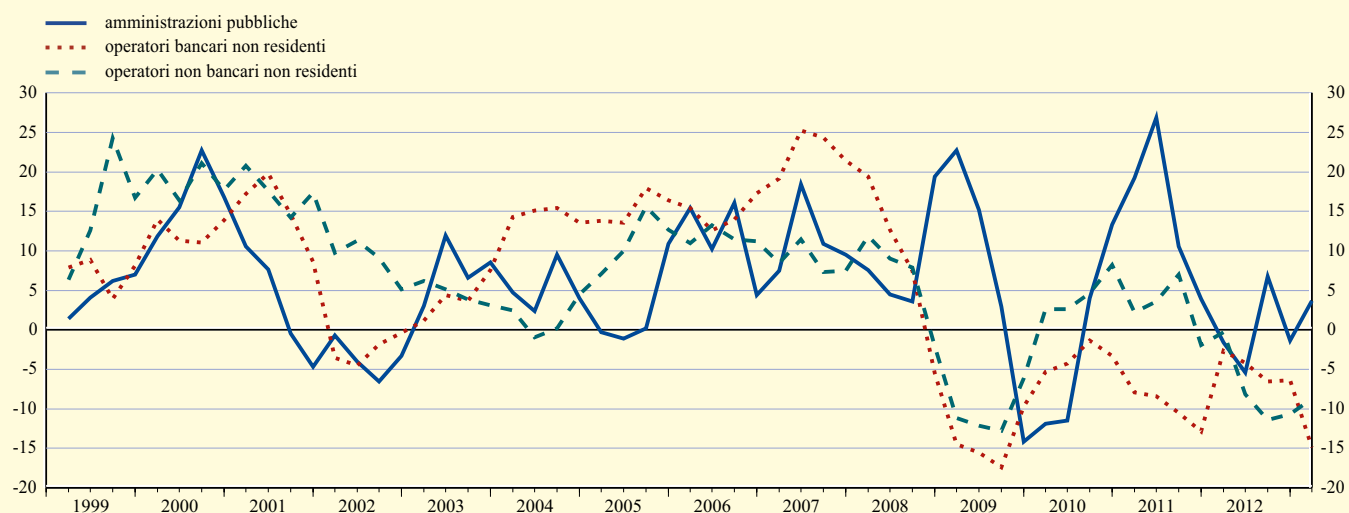
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,0	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,3	2.013,9	877,4	38,7	838,6
2012 2° trim.	507,3	190,9	98,4	112,3	105,7	3.243,5	2.290,3	953,2	41,6	911,6
3° trim.	510,1	202,6	93,1	111,3	103,1	3.131,0	2.176,6	954,4	42,5	912,0
4° trim.	449,0	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,3	2.013,9	877,4	38,7	838,6
2013 1° trim. ^(p)	500,6	208,9	67,2	111,9	112,6	2.901,9	1.989,4	913,9	36,5	877,4
Transazioni										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-243,1	-138,5	-104,6	-5,1	-99,5
2012 2° trim.	25,0	0,8	18,9	-1,3	6,7	-133,6	-76,4	-57,3	-13,9	-43,3
3° trim.	2,8	11,8	-5,5	-0,9	-2,7	-93,1	-101,2	8,0	1,1	6,9
4° trim.	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-209,8	-141,6	-68,2	-3,4	-64,8
2013 1° trim. ^(p)	50,5	38,3	4,1	0,2	8,0	-1,6	-30,4	30,2	-2,4	32,6
Variazioni percentuali										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,7	-11,9	-10,6
2012 2° trim.	-5,4	-27,4	51,5	0,8	17,7	-5,3	-4,2	-8,2	-16,3	-7,8
3° trim.	6,7	-2,9	45,5	1,1	14,0	-7,9	-6,5	-11,4	-16,4	-11,2
4° trim.	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,6	-6,4	-10,7	-11,9	-10,6
2013 1° trim. ^(p)	3,6	9,7	-12,3	-1,4	12,9	-13,0	-14,9	-8,8	-33,9	-7,3

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

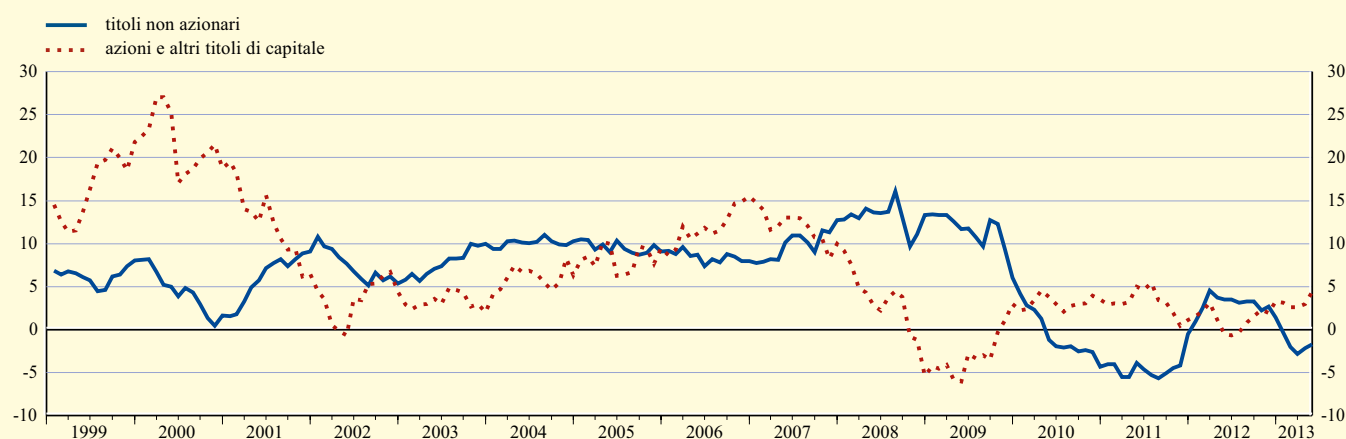
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2011	5.697,6	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,0	28,3	932,5	1.507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5.774,4	1.748,5	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2012 4° trim.	5.774,4	1.748,5	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013 1° trim.	5.783,6	1.704,2	120,8	1.672,4	31,7	1.379,8	27,1	847,6	1.544,0	464,8	769,3	309,9
2013 feb.	5.772,2	1.735,6	118,7	1.640,8	31,8	1.382,5	24,1	838,7	1.527,7	468,9	760,6	298,3
mar.	5.783,6	1.704,2	120,8	1.672,4	31,7	1.379,8	27,1	847,6	1.544,0	464,8	769,3	309,9
apr.	5.784,3	1.698,9	116,5	1.690,8	30,8	1.385,9	28,5	832,9	1.570,7	460,5	799,7	310,5
mag. ^(p)	5.816,4	1.679,7	115,2	1.735,4	30,5	1.392,2	28,5	834,9	1.582,8	472,9	795,3	314,5
Transazioni												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,6	-3,9	-46,3	49,9	6,6	37,9	5,3
2012 4° trim.	-24,7	-40,6	-0,2	-12,0	1,6	46,4	-1,9	-17,9	17,8	-8,6	14,9	11,5
2013 1° trim.	6,5	-59,3	17,8	78,6	-1,4	-19,6	3,4	-13,0	21,4	-9,9	17,9	13,5
2013 feb.	-1,6	-20,0	-1,7	19,6	-0,6	0,5	0,9	-0,3	-11,7	-7,4	-6,0	1,7
mar.	-4,6	-32,7	-0,2	30,5	-0,7	-2,9	2,4	-1,0	19,1	-2,3	9,9	11,5
apr.	-10,5	-6,8	-3,2	1,7	-0,5	5,2	1,7	-8,6	25,8	-2,7	28,3	0,2
mag. ^(p)	37,8	-19,5	-0,9	48,2	-0,2	6,6	-0,1	3,7	12,1	13,4	-5,3	3,9
Variazioni percentuali												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2012 4° trim.	1,5	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 1° trim.	-2,8	-7,5	20,9	8,7	-4,3	-6,3	4,8	-9,3	2,6	-3,3	5,0	6,5
2013 feb.	-2,0	-5,7	28,7	9,6	2,3	-6,9	-0,3	-8,3	2,6	-2,2	5,4	3,7
mar.	-2,8	-7,5	20,9	8,7	-4,3	-6,3	4,8	-9,3	2,6	-3,3	5,0	6,5
apr.	-2,1	-6,7	18,6	8,6	-7,0	-5,7	17,9	-7,8	3,0	-4,0	5,9	6,9
mag. ^(p)	-1,7	-7,2	18,0	9,6	-6,1	-5,2	18,8	-7,0	4,4	-1,5	6,6	8,6

F14 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

1. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Prestiti a														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	6.153,8	0	0	0	0	0	0	12.322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012	5.796,9	0	0	0	0	0	0	12.198,1	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2012 4° trim.	5.796,9	0	0	0	0	0	0	12.198,1	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5
2013 1° trim. ^(p)	5.611,1	0	0	0	0	0	0	12.170,0	96,4	3,6	1,8	0,2	0,9	0,5
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	2.022,7	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012	1.908,0	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,3	958,8	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7
2012 4° trim.	1.908,0	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,3	958,8	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7
2013 1° trim. ^(p)	1.892,3	45,7	54,3	33,1	2,2	3,1	9,8	997,8	39,4	60,6	39,5	2,6	2,6	8,8
Titoli non azionari														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1.851,4	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,2	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2012 4° trim.	1.851,4	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,2	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 1° trim. ^(p)	1.825,0	93,4	6,6	3,1	0,1	0,3	2,7	3.111,0	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
<i>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2012 4° trim.	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 1° trim. ^(p)	419,0	55,4	44,6	22,2	0,2	0,3	15,9	428,7	32,8	67,2	41,8	4,6	1,0	10,6
Depositi di														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	6.364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6.161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11.042,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 4° trim.	6.161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11.042,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 1° trim. ^(p)	5.893,3	93,3	6,7	4,2	0,2	1,1	0,6	11.226,5	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	2.175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012	2.013,9	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	877,4	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3
2012 4° trim.	2.013,9	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	877,4	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3
2013 1° trim. ^(p)	1.989,4	56,5	43,5	29,4	1,9	1,0	6,6	913,9	51,2	48,8	32,6	1,9	1,0	5,7

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2012 ott.	7.059,3	494,6	2.906,2	1.913,3	933,5	246,0	565,7
nov.	7.145,7	495,0	2.940,2	1.939,7	945,8	245,9	579,2
dic.	7.179,8	475,0	2.968,2	1.986,0	962,8	247,2	540,5
2013 gen.	7.289,9	494,0	2.952,5	2.035,6	975,3	247,8	584,7
feb.	7.462,0	511,0	3.005,4	2.083,2	995,6	248,3	618,4
mar.	7.603,8	504,3	3.068,4	2.141,0	1.025,3	247,9	616,9
apr. ^(p)	7.737,0	517,1	3.129,3	2.153,0	1.035,1	247,9	654,6
Transazioni							
2012 3° trim.	129,5	24,8	66,0	0,1	15,2	0,9	22,5
4° trim.	41,9	-23,9	82,9	21,6	29,2	2,9	-70,8
2013 1° trim. ^(p)	227,0	27,0	81,6	34,0	31,8	0,4	52,2

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	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
							Fondi di investimento
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2012 ott.	7.059,3	149,4	6.391,8	4.678,1	726,9	1.713,7	518,1
nov.	7.145,7	152,8	6.465,4	4.736,2	739,9	1.729,1	527,6
dic.	7.179,8	146,9	6.560,8	4.797,7	757,5	1.763,1	472,2
2013 gen.	7.289,9	152,7	6.624,9	4.849,6	770,4	1.775,2	512,3
feb.	7.462,0	157,2	6.740,8	4.913,6	785,3	1.827,3	564,0
mar.	7.603,8	157,8	6.887,6	4.998,1	813,6	1.889,5	558,5
apr. ^(p)	7.737,0	162,9	6.991,2	5.064,8	824,2	1.926,4	582,9
Transazioni							
2012 3° trim.	129,5	21,7	81,6	29,8	29,3	51,8	26,2
4° trim.	41,9	-6,3	124,9	64,4	32,9	60,6	-76,7
2013 1° trim. ^(p)	227,0	10,9	159,2	88,8	30,7	70,3	57,0

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 set.	6.350,1	2.277,4	1.653,1	1.551,4	316,7	140,1	411,4	6.267,1	83,0	944,5
ott.	6.391,8	2.323,7	1.645,6	1.556,8	318,5	137,8	409,4	6.308,9	82,9	947,6
nov.	6.465,4	2.354,0	1.665,7	1.574,4	319,8	136,6	414,9	6.382,2	83,2	947,5
dic.	6.560,8	2.378,2	1.705,1	1.597,7	320,4	141,2	418,2	6.477,2	83,5	912,9
2013 gen.	6.624,9	2.371,1	1.750,4	1.620,0	322,8	139,9	420,5	6.539,3	85,5	896,9
feb.	6.740,8	2.406,8	1.792,1	1.645,5	325,5	143,6	427,4	6.655,3	85,6	901,2
mar.	6.887,6	2.447,1	1.840,8	1.685,0	327,6	150,2	436,9	6.801,5	86,1	910,6
apr. ^(p)	6.991,2	2.499,5	1.852,8	1.715,4	329,3	150,6	443,6	6.905,4	85,8	898,0
Transazioni										
2012 ott.	37,9	30,5	1,2	6,2	1,9	-1,3	-0,6	38,1	-0,2	6,4
nov.	33,4	27,9	-1,6	6,5	0,3	-1,8	2,2	33,3	0,2	1,3
dic.	53,6	17,9	18,2	11,4	0,7	3,9	1,5	52,8	0,8	-29,5
2013 gen.	60,2	22,5	25,7	13,2	1,9	-1,3	-1,8	59,3	0,9	-2,9
feb.	45,9	13,8	10,7	15,8	0,9	-0,1	4,8	45,9	0,0	-0,9
mar.	53,1	18,7	6,6	19,4	0,7	2,8	4,9	52,5	0,6	1,2
apr. ^(p)	57,9	34,8	3,3	15,7	0,6	-0,6	4,1	57,8	0,1	-3,0

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Titoli non azionari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2012 2° trim.	2.731,1	1.507,6	412,5	697,2	208,0	5,0	184,8	1.223,6	315,1	467,5	17,8
3° trim.	2.857,7	1.568,9	414,5	713,9	232,7	6,0	201,8	1.288,7	323,8	493,8	18,3
4° trim.	2.968,2	1.623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1.344,6	332,2	510,2	16,2
2013 1° trim. ^(p)	3.068,4	1.631,6	407,1	752,7	245,2	8,2	218,3	1.436,8	332,7	563,4	16,0
Transazioni											
2012 3° trim.	66,0	19,3	-7,2	-4,4	18,4	0,5	12,0	46,8	0,3	28,8	-0,4
4° trim.	82,9	30,4	-3,1	22,1	3,5	1,2	6,6	52,5	7,8	16,5	-1,3
2013 1° trim. ^(p)	81,6	8,8	-10,1	7,8	2,3	0,5	8,3	72,8	0,1	38,2	-0,3

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2012 2° trim.	1.818,1	639,6	45,5	-	39,1	21,9	533,1	1.178,5	163,7	392,3	78,2
3° trim.	1.920,3	685,5	52,8	-	45,1	24,1	563,4	1.234,8	172,0	412,5	72,1
4° trim.	1.986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1.264,3	175,6	407,8	78,1
2013 1° trim. ^(p)	2.141,0	737,7	56,4	-	49,8	27,0	604,6	1.403,3	187,7	478,9	95,0
Transazioni											
2012 3° trim.	0,1	-3,2	0,6	-	3,5	-0,5	-6,6	3,3	-0,7	4,6	-3,9
4° trim.	21,6	1,0	2,0	-	4,0	0,5	-5,6	20,6	0,7	6,4	4,5
2013 1° trim. ^(p)	34,0	-4,7	-0,5	-	-1,7	-1,2	-1,2	38,7	3,7	16,9	5,8

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
	Totale	IFM ²⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2012 2° trim.	881,9	744,4	79,6	0	664,8	0	0	137,5	24,9	43,6	0,6
3° trim.	926,2	792,5	75,1	0	717,4	0	0	133,7	27,4	41,3	0,6
4° trim.	962,8	829,6	72,1	0	757,5	0	0	133,2	28,9	41,3	0,6
2013 1° trim. ^(p)	1.025,3	887,9	74,3	0	813,6	0	0	137,4	32,5	43,5	0,6
Transazioni											
2012 3° trim.	15,2	22,4	-6,9	0	29,3	0	0	-7,2	1,0	-2,7	0,1
4° trim.	29,2	29,5	-3,4	0	32,9	0	0	-0,3	1,2	0,6	0,0
2013 1° trim. ^(p)	31,8	32,7	2,0	0	30,7	0	0	-0,9	2,1	0,9	0,0

Fonte: BCE.

1) Esclusi i fondi comuni monetari. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

2) Le quote dei fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) sono emesse da altri intermediari finanziari. Le quote dei fondi comuni monetari sono emesse dalle IFM.

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

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Prestiti cartolarizzati						Titoli non azionari	Altre attività cartolarizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività	
			Totale	Originati nell'area dell'euro				Originati all'esterno dell'area dell'euro					
				IFM	Altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Amministrazioni pubbliche						
													Mantenuti nel bilancio delle IFM ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
2012 1° trim.	2.234,0	321,8	1.506,1	1.198,5	551,6	150,4	23,6	4,8	128,8	210,4	86,4	38,1	71,1
2° trim.	2.159,2	306,7	1.459,6	1.150,9	513,2	154,0	22,9	4,4	127,4	208,8	85,2	33,0	65,8
3° trim.	2.082,0	302,8	1.398,8	1.087,6	476,1	158,3	23,4	4,4	125,1	195,2	86,3	31,1	67,9
4° trim.	2.047,6	284,6	1.379,5	1.065,6	469,8	162,9	24,3	4,0	122,6	199,1	88,4	30,2	65,7
2013 1° trim.	2.018,7	293,4	1.348,5	1.038,4	461,5	162,0	24,4	4,0	119,7	194,6	87,0	30,7	64,6
Transazioni													
2012 1° trim.	-52,9	-6,5	-27,1	-19,1	-	-4,9	0,3	0,0	-3,3	-13,2	-2,2	-1,0	-3,0
2° trim.	-81,9	-14,8	-49,4	-50,4	-	4,0	-0,7	-0,4	-1,9	-2,0	-1,3	-5,3	-9,1
3° trim.	-80,9	-3,8	-61,6	-64,2	-	4,2	0,5	0,0	-2,0	-14,9	1,3	-2,0	0,1
4° trim.	-38,6	-17,8	-17,9	-21,1	-	4,5	1,1	-0,4	-2,0	2,2	2,4	-0,8	-6,7
2013 1° trim.	-31,1	7,7	-30,5	-28,9	-	1,4	0,2	0,0	-3,2	-1,9	-1,3	0,1	-5,3

2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
Consistenze							
2012 1° trim.	2.234,0	155,7	1.821,6	59,0	1.762,6	34,8	221,9
2° trim.	2.159,2	150,6	1.753,3	54,3	1.699,0	28,6	226,7
3° trim.	2.082,0	145,2	1.683,4	52,2	1.631,2	27,3	226,2
4° trim.	2.047,6	139,8	1.658,2	53,1	1.605,1	27,4	222,1
2013 1° trim.	2.018,7	141,6	1.622,1	55,5	1.566,6	27,0	228,1
Transazioni							
2012 1° trim.	-52,9	1,1	-55,4	-8,0	-47,4	-0,9	2,2
2° trim.	-81,9	-5,3	-71,1	-4,6	-66,5	-5,8	0,4
3° trim.	-80,9	-5,7	-71,4	-2,4	-68,9	-1,3	-2,6
4° trim.	-38,6	-5,4	-25,4	0,0	-25,4	0,0	-7,7
2013 1° trim.	-31,1	1,7	-34,2	2,4	-36,6	-0,9	2,3

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

	Prestiti cartolarizzati originati da IFM dell'area dell'euro						Titoli non azionari						
	Totale	Settore debitore dell'area dell'euro ²⁾					Settore debitore esterno all'area dell'euro	Totale	Residenti nell'area dell'euro			Non residenti nell'area dell'euro	
		Famiglie	Società non azionarie	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche			Totale	IFM	Non IFM		
													Società veicolo finanziarie
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
2012 1° trim.	1.198,5	879,5	246,0	18,2	0,2	6,4	32,4	210,4	115,1	41,4	73,7	30,2	95,3
2° trim.	1.150,9	833,0	245,8	18,7	0,2	6,3	33,3	208,8	115,6	42,6	73,0	29,1	93,1
3° trim.	1.087,6	787,5	233,1	17,1	0,2	5,5	31,6	195,2	109,4	38,7	70,7	27,8	85,8
4° trim.	1.065,6	770,2	230,2	17,5	0,2	5,4	31,1	199,1	114,4	39,4	75,0	29,6	84,8
2013 1° trim.	1.038,4	751,5	227,1	14,9	0,2	5,4	29,2	194,6	109,2	36,2	73,0	29,6	85,4
Transazioni													
2012 1° trim.	-19,1	-10,4	-8,2	0,3	0,0	-0,2	0,6	-13,2	-6,0	-0,7	-5,3	-0,5	-7,3
2° trim.	-50,4	-48,5	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	-2,0	0,7	0,9	-0,3	-1,4	-2,7
3° trim.	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-14,9	-6,9	-4,3	-2,6	-1,1	-8,0
4° trim.	-21,1	-17,8	-2,1	0,4	0,0	-0,1	0,1	2,2	5,2	0,9	4,3	1,8	-3,0
2013 1° trim.	-28,9	-20,8	-3,0	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-1,9	-4,0	-2,6	-1,5	-2,2	2,2

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
2010 2° trim.	6.885,8	781,8	439,0	2.645,8	776,8	1.515,0	88,3	251,0	241,9	146,2
3° trim.	7.061,0	780,2	447,4	2.734,7	792,6	1.555,5	86,1	253,1	264,9	146,5
4° trim.	7.034,7	768,3	453,1	2.672,9	825,7	1.611,4	76,9	253,8	223,6	149,0
2011 1° trim.	7.137,3	769,2	454,7	2.733,7	842,7	1.623,2	76,2	261,7	225,2	150,8
2° trim.	7.153,6	772,1	462,4	2.744,6	840,7	1.626,9	79,3	254,1	223,9	149,5
3° trim.	7.153,7	789,2	461,8	2.770,0	785,9	1.583,1	88,5	255,5	270,7	149,1
4° trim.	7.162,9	781,8	471,2	2.730,8	794,9	1.614,6	91,3	253,4	274,2	150,7
2012 1° trim.	7.449,6	793,1	468,4	2.873,5	809,0	1.716,8	98,3	255,1	284,8	150,6
2° trim.	7.477,0	782,4	468,3	2.884,7	805,5	1.717,3	102,9	258,1	306,4	151,5
3° trim.	7.696,2	782,5	478,8	3.000,2	825,7	1.792,7	106,5	259,9	298,1	151,9
4° trim.	7.787,8	786,2	481,1	3.042,4	828,2	1.837,3	105,7	258,7	294,9	153,4
2013 1° trim. ^(p)	7.996,9	790,3	483,9	3.130,1	859,4	1.911,7	111,5	261,4	294,2	154,4

2. Titoli non azionari

	Totale	Emessi da residenti nell'area dell'euro					Emessi da non residenti nell'area dell'euro	
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazioni fondi comuni		Società non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010 2° trim.	2.645,8	2.223,6	583,2	1.227,2	245,5	16,2	151,5	422,2
3° trim.	2.734,7	2.307,9	601,5	1.279,8	254,5	18,6	153,5	426,9
4° trim.	2.672,9	2.249,3	599,0	1.242,6	234,2	17,5	155,9	423,6
2011 1° trim.	2.733,7	2.317,2	624,0	1.285,8	236,6	17,2	153,6	416,4
2° trim.	2.744,6	2.328,4	629,1	1.290,0	235,5	16,8	157,1	416,2
3° trim.	2.770,0	2.349,1	640,1	1.305,2	227,1	16,9	159,8	420,9
4° trim.	2.730,8	2.307,0	635,5	1.266,7	223,9	16,5	164,3	423,8
2012 1° trim.	2.873,5	2.423,5	665,6	1.329,1	231,5	17,0	180,3	450,0
2° trim.	2.884,7	2.420,7	666,9	1.315,7	234,5	16,8	186,7	464,0
3° trim.	3.000,2	2.506,0	696,8	1.347,0	243,6	17,4	201,2	494,3
4° trim.	3.042,4	2.534,0	676,0	1.384,3	246,8	17,9	208,9	508,4
2013 1° trim. ^(p)	3.130,1	2.614,2	698,4	1.430,7	251,9	17,6	215,7	515,9

3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Passività				Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Ricchezza netta
					Totale	Riserve tecniche di assicurazione				
						Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita	Correzioni per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2010 2° trim.	6.710,7	251,1	39,5	431,7	5.796,2	3.156,9	1.826,1	813,2	192,2	175,2
3° trim.	6.873,6	276,2	38,6	441,4	5.938,5	3.220,7	1.908,4	809,4	178,9	187,4
4° trim.	6.867,6	250,3	39,6	451,7	5.957,4	3.257,8	1.889,6	809,9	168,6	167,1
2011 1° trim.	6.914,0	262,7	39,4	466,2	5.970,6	3.283,7	1.861,0	825,9	175,2	223,3
2° trim.	6.935,8	262,1	42,0	455,0	6.000,7	3.304,6	1.874,1	822,0	176,0	217,8
3° trim.	7.044,7	269,5	41,0	410,4	6.134,4	3.286,5	2.026,6	821,3	189,3	109,1
4° trim.	7.065,9	263,8	40,9	409,2	6.164,0	3.297,9	2.050,4	815,7	188,1	96,9
2012 1° trim.	7.228,9	271,8	45,0	438,9	6.281,7	3.339,7	2.108,6	833,4	191,5	220,6
2° trim.	7.296,3	279,1	43,7	420,9	6.346,4	3.340,9	2.172,1	833,4	206,2	180,7
3° trim.	7.373,4	290,3	45,3	452,7	6.388,2	3.388,8	2.163,6	835,8	196,9	322,9
4° trim.	7.478,9	267,3	49,7	481,0	6.459,4	3.422,4	2.200,7	836,3	221,5	309,0
2013 1° trim. ^(p)	7.588,5	280,7	49,6	495,0	6.535,6	3.472,0	2.201,4	862,2	227,6	408,4

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
4° trim. 2012						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						641
Saldo commerciale ¹⁾						-56
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)						
Redditi da lavoro dipendente	1.254	128	793	65	268	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	34	13	10	5	6	
Consumo di capitale fisso	376	101	213	11	51	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	506	260	224	22	-2	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						7
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	662	34	255	295	78	111
Interessi	359	31	61	190	78	51
Altri redditi da capitale	302	3	194	106	0	60
Reddito nazionale netto ¹⁾	2.075	1.697	89	39	250	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	345	265	69	12	0	1
Contributi sociali	483	483				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	495	1	18	36	440	1
Altri trasferimenti correnti	201	72	26	50	53	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	108	38	16	2	53	8
Reddito netto disponibile ¹⁾	2.049	1.462	10	41	537	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.940	1.383			557	
Spese per consumi individuali	1.723	1.383			340	
Spese per consumi collettivi	217				217	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	0	1	14	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	109	94	9	27	-21	-56
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	430	141	221	13	55	
Investimenti fissi lordi	453	141	245	13	55	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-24	0	-24	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-1	1	0	0	0
Trasferimenti in conto capitale	84	10	3	3	68	11
Imposte in conto capitale	7	6	1	0	0	0
Altri trasferimenti in conto capitale	77	4	2	3	68	11
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	63	57	22	58	-75	-63
Discrepanza statistica	0	-7	7	0	0	0

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2012						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						585
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.170	502	1.241	103	323	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	256					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.425					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	506	260	224	22	-2	
Redditi da lavoro dipendente	1.257	1.257				3
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	304				304	-14
Redditi da capitale	670	214	119	312	25	102
Interessi	354	54	41	248	11	57
Altri redditi da capitale	317	160	78	64	14	46
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	2.075	1.697	89	39	250	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	345				345	1
Contributi sociali	483	1	19	51	411	1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	493	493				3
Altri trasferimenti correnti	177	91	15	48	23	35
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	45	35	9	1	0	3
Altro	85	56	6	0	23	31
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	2.049	1.462	10	41	537	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	15				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	109	94	9	27	-21	-56
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	90	13	25	35	17	5
Imposte in conto capitale	7				7	0
Altri trasferimenti in conto capitale	83	13	25	35	10	5
<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
4° trim. 2012								
Bilancio di apertura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		19.363	17.055	35.464	16.041	7.271	4.121	17.879
Oro monetario e DSP				530				
Banconote, monete e depositi		6.926	2.073	11.783	2.236	801	816	3.576
Titoli di debito a breve termine		58	86	573	421	73	34	618
Titoli di debito a lungo termine		1.310	307	6.378	2.733	2.909	421	4.128
Prestiti		77	3.092	13.424	3.806	487	686	2.195
<i>di cui: a lungo termine</i>		57	1.915	10.411	2.639	361	601	.
Azioni e altre partecipazioni		4.268	7.761	1.780	6.529	2.624	1.435	6.528
Azioni quotate		735	1.042	351	2.063	390	201	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.150	6.346	1.140	3.393	432	1.056	.
Quote di fondi di investimento		1.383	374	289	1.073	1.801	178	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.147	177	3	0	240	4	266
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		578	3.558	993	316	138	725	567
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		81	115	-699	235	56	117	-66
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		110	87	-460	-74	-1	-69	-211
Titoli di debito a breve termine		-12	-5	-20	-23	-6	3	-2
Titoli di debito a lungo termine		-52	-4	-5	119	29	4	65
Prestiti		0	-42	-148	162	4	125	-23
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	-10	-72	116	3	110	.
Azioni e altre partecipazioni		30	24	49	78	29	45	84
Azioni quotate		-1	-5	20	28	10	4	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		22	20	15	24	2	49	.
Quote di fondi di investimento		8	9	14	27	17	-8	.
Riserve tecniche di assicurazione		33	-1	0	0	1	0	5
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-26	56	-115	-28	0	8	16
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		181	136	-116	94	57	20	15
Oro monetario e DSP				-23				
Banconote, monete e depositi		-1	-3	-80	-1	1	0	-32
Titoli di debito a breve termine		3	-1	-1	-5	0	0	-9
Titoli di debito a lungo termine		33	8	39	27	28	7	14
Prestiti		0	-27	-66	7	0	0	22
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	-22	-32	2	0	5	.
Azioni e altre partecipazioni		101	179	14	74	28	13	45
Azioni quotate		24	95	-1	57	6	4	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		57	81	17	2	-2	7	.
Quote di fondi di investimento		20	3	-2	15	24	2	.
Riserve tecniche di assicurazione		43	0	0	0	0	0	2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		2	-20	0	-8	0	0	-27
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		19.626	17.306	34.649	16.370	7.383	4.258	17.827
Oro monetario e DSP				508				
Banconote, monete e depositi		7.035	2.157	11.244	2.161	800	747	3.333
Titoli di debito a breve termine		48	80	552	394	67	37	607
Titoli di debito a lungo termine		1.291	312	6.412	2.879	2.966	433	4.207
Prestiti		77	3.023	13.210	3.974	491	812	2.194
<i>di cui: a lungo termine</i>		57	1.882	10.307	2.757	363	716	.
Azioni e altre partecipazioni		4.399	7.965	1.843	6.681	2.681	1.493	6.657
Azioni quotate		758	1.131	370	2.148	406	209	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.229	6.448	1.173	3.419	432	1.111	.
Quote di fondi di investimento		1.412	386	301	1.114	1.843	173	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.222	175	3	0	240	4	273
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		554	3.594	878	280	138	733	556
<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 assic- urazione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
4° trim. 2012								
Bilancio di apertura: passività finanziarie								
Totale delle passività		6.807	26.187	34.393	15.725	7.296	10.199	16.058
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			31	25.170	32	0	275	2.702
Titoli di debito a breve termine			91	696	72	3	704	298
Titoli di debito a lungo termine			927	4.697	2.783	46	6.522	3.211
Prestiti		6.188	8.462		3.530	301	2.067	3.221
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.840	6.189		1.882	106	1.756	.
Azioni e altre partecipazioni		8	12.761	2.582	9.199	438	4	5.934
Azioni quotate			3.550	367	214	117	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.211	1.273	2.852	320	4	.
Quote di fondi di investimento				942	6.133			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	348	67	1	6.384	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		575	3.567	1.182	108	124	627	692
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.291	12.557	-9.132	1.071	316	-25	-6.078	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		31	87	-715	195	54	192	-4
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			1	-564	4	0	6	-65
Titoli di debito a breve termine			-8	-58	37	0	-34	-2
Titoli di debito a lungo termine			29	-43	81	3	62	23
Prestiti		15	-67		-27	-27	201	-18
<i>di cui: a lungo termine</i>		11	-61		-28	3	212	.
Azioni e altre partecipazioni		0	56	21	171	-1	0	92
Azioni quotate			14	6	2	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	42	37	42	-1	0	.
Quote di fondi di investimento				-22	127			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	1	0	36	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		16	75	-72	-73	43	-43	-33
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	63	51	29	16	40	2	-75	-63
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-13	337	-64	88	37	135	-112
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-95	0	0	0	-21
Titoli di debito a breve termine			0	-4	-1	0	-1	-8
Titoli di debito a lungo termine			1	10	13	1	137	-5
Prestiti		-11	-47		7	0	4	-17
<i>di cui: a lungo termine</i>		-10	-35		14	0	4	.
Azioni e altre partecipazioni		0	390	16	63	26	0	-41
Azioni quotate			183	32	18	16	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	207	-6	-32	10	0	.
Quote di fondi di investimento				-10	77			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	43	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-2	-6	9	6	-33	-6	-20
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	-149	194	-201	-52	6	19	-115	126
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.824	26.611	33.614	16.007	7.387	10.526	15.942
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			32	24.511	37	0	281	2.616
Titoli di debito a breve termine			83	634	108	3	670	289
Titoli di debito a lungo termine			956	4.664	2.878	51	6.721	3.229
Prestiti		6.192	8.347		3.510	273	2.273	3.185
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.840	6.093		1.868	109	1.972	.
Azioni e altre partecipazioni		8	13.208	2.619	9.433	463	4	5.985
Azioni quotate			3.747	404	234	134	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.461	1.304	2.862	328	4	.
Quote di fondi di investimento				911	6.337			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	349	68	1	6.463	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		588	3.636	1.119	41	133	577	639
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.377	12.802	-9.304	1.035	363	-4	-6.268	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2008	2009	2010	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	4.464	4.448	4.508	4.625	4.641	4.652	4.665	4.669
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	94	86	83	96	104	112	117	127
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.418	1.466	1.476	1.484	1.491	1.497
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾	2.357	2.099	2.204	2.243	2.240	2.226	2.210	2.190
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	3.949	2.964	2.823	2.986	3.011	3.003	2.980	2.951
Interessi	2.386	1.596	1.384	1.543	1.561	1.549	1.523	1.482
Altri redditi da capitale	1.563	1.369	1.439	1.443	1.450	1.454	1.457	1.469
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	7.801	7.541	7.753	7.926	7.962	7.974	8.001	8.003
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.145	1.028	1.055	1.111	1.123	1.140	1.155	1.177
Contributi sociali	1.672	1.677	1.704	1.755	1.763	1.773	1.780	1.789
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.652	1.768	1.813	1.842	1.852	1.863	1.875	1.886
Altri trasferimenti correnti	773	773	777	785	787	790	792	787
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	188	180	181	184	186	186	187	186
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	190	182	182	186	187	188	189	188
Altro	395	411	413	414	415	416	415	412
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	7.699	7.433	7.641	7.816	7.850	7.859	7.887	7.891
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.138	7.151	7.316	7.473	7.499	7.507	7.513	7.518
Spese per consumi individuali	6.403	6.382	6.542	6.697	6.722	6.730	6.734	6.741
Spese per consumi collettivi	735	769	774	776	777	777	778	777
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	61	56	59	60	61	60	60
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	561	282	325	344	351	352	374	374
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	2.072	1.705	1.786	1.867	1.852	1.821	1.792	1.769
Investimenti fissi lordi	2.010	1.753	1.762	1.827	1.826	1.812	1.796	1.777
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	62	-48	24	40	26	9	-4	-9
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	1	0	0	1	1	0
Trasferimenti in conto capitale	152	184	222	175	170	176	185	196
Imposte in conto capitale	24	34	25	31	30	29	29	26
Altri trasferimenti in conto capitale	128	150	197	144	140	147	156	171
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	-142	-28	-34	-46	-15	25	86	115

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	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.276	8.020	8.214	8.430	8.460	8.474	8.483	8.483
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	946	894	942	974	976	972	972	976
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	9.222	8.914	9.156	9.404	9.436	9.447	9.455	9.459
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.357	2.099	2.204	2.243	2.240	2.226	2.210	2.190
Redditi da lavoro dipendente	4.473	4.459	4.520	4.637	4.654	4.665	4.677	4.682
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.047	997	1.039	1.080	1.089	1.094	1.098	1.114
Redditi da capitale	3.873	2.950	2.812	2.951	2.991	2.992	2.996	2.969
Interessi	2.330	1.551	1.338	1.495	1.515	1.511	1.494	1.458
Altri redditi da capitale	1.544	1.399	1.474	1.456	1.475	1.481	1.502	1.512
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.801	7.541	7.753	7.926	7.962	7.974	8.001	8.003
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.154	1.033	1.059	1.118	1.129	1.144	1.158	1.180
Contributi sociali	1.670	1.675	1.703	1.753	1.762	1.772	1.778	1.787
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.644	1.762	1.806	1.836	1.846	1.856	1.868	1.879
Altri trasferimenti correnti	672	668	668	676	677	679	682	680
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	190	182	182	186	187	188	189	188
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	185	178	178	180	181	182	183	181
Altro	297	308	308	310	309	309	310	310
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.699	7.433	7.641	7.816	7.850	7.859	7.887	7.891
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	59	60	61	60	60
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	561	282	325	344	351	352	374	374
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	1.466	1.476	1.484	1.491	1.497
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	161	193	232	185	180	188	197	209
Imposte in conto capitale	24	34	25	31	30	29	29	26
Altri trasferimenti in conto capitale	137	159	207	154	150	159	168	184
<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	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.473	4.459	4.520	4.637	4.654	4.665	4.677	4.682
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.525	1.441	1.439	1.476	1.481	1.481	1.482	1.479
Interessi attivi (+)	347	233	201	228	233	232	231	226
Interessi passivi (-)	251	146	124	145	146	143	139	132
Altri redditi da capitali attivi (+)	787	726	725	745	757	754	749	748
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	873	842	848	882	894	909	924	940
Contributi sociali netti (-)	1.668	1.672	1.699	1.750	1.758	1.768	1.775	1.784
Prestazioni sociali nette (+)	1.639	1.757	1.801	1.831	1.841	1.851	1.863	1.873
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	69	72	71	70	68	69	68	70
= Reddito lordo disponibile	6.038	6.017	6.077	6.201	6.225	6.221	6.222	6.212
Spese per consumi finali (-)	5.232	5.155	5.292	5.435	5.457	5.463	5.465	5.471
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	70	60	56	58	59	60	59	59
= Risparmio lordo	876	922	840	824	827	818	816	800
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	385	395	398	400	401	402
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	0	10	13	9	8	7	6	6
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-1.053	-93	812	-44	-145	-621	-420	-420
= Variazioni nella ricchezza netta	-553	460	1.281	393	291	-195	2	-16
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	648	554	558	577	577	572	566	561
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	385	395	398	400	401	402
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	449	6	38	124	148	159	171	192
Banconote, monete e depositi	437	121	118	118	155	165	176	226
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-3	-40	-59	-21	-22	-20	-27	-30
Titoli di debito ¹⁾	15	-74	-20	28	15	14	22	-3
Attività a lungo	64	450	406	223	238	204	152	99
Depositi	-25	71	57	55	52	43	26	10
Titoli di debito	31	6	-11	55	41	-11	-26	-122
Azioni e altre partecipazioni	-75	143	110	-1	45	74	51	90
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	69	117	101	45	78	100	69	65
Quote di fondi comuni di investimento	-144	26	9	-46	-33	-26	-18	25
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	133	230	249	115	100	98	101	122
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	257	107	120	84	68	39	19	15
di cui: da IFM dell'area dell'euro	83	65	147	81	34	13	1	26
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	296	-393	723	271	-37	-408	-903	-915
Attività finanziarie	-1.427	300	133	-376	-191	-264	452	472
Azioni e altre partecipazioni	-1.166	99	36	-346	-302	-350	247	241
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	-235	186	123	23	108	107	184	171
Flussi netti restanti (+)	49	29	-72	53	23	-20	-17	-9
= Variazioni nella ricchezza netta	-553	460	1.281	393	291	-195	2	-16
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	25.346	25.128	26.025	26.478	26.243	26.140	25.933	25.721
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.777	5.772	5.814	5.952	5.969	6.022	6.032	6.117
Banconote, monete e depositi	5.321	5.474	5.596	5.726	5.755	5.822	5.839	5.949
Partecipazioni in fondi comuni monetari	320	246	189	172	156	145	135	120
Titoli di debito ¹⁾	136	52	29	53	57	54	58	48
Attività a lungo	10.794	11.596	12.112	11.964	12.268	12.160	12.372	12.575
Depositi	908	960	1.018	1.073	1.082	1.092	1.087	1.086
Titoli di debito	1.328	1.387	1.327	1.339	1.389	1.332	1.310	1.291
Azioni e altre partecipazioni	3.857	4.132	4.277	3.925	4.072	3.982	4.133	4.279
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.892	2.988	3.049	2.802	2.873	2.790	2.885	2.987
Quote di fondi di investimento	965	1.144	1.228	1.123	1.199	1.192	1.248	1.291
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.701	5.117	5.490	5.627	5.725	5.753	5.843	5.920
Restanti attività finanziarie (+)	295	302	309	345	314	316	341	302
Passività (-)								
Prestiti	5.806	5.932	6.112	6.199	6.183	6.197	6.188	6.192
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.914	4.968	5.213	5.281	5.269	5.294	5.283	5.291
= Ricchezza finanziaria netta	36.406	36.866	38.147	38.540	38.610	38.440	38.490	38.524

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	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.758	4.519	4.672	4.829	4.848	4.857	4.862	4.865
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.841	2.787	2.827	2.927	2.941	2.952	2.963	2.970
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	46	41	35	42	44	48	49	53
= Margine operativo lordo (+)	1.870	1.691	1.810	1.859	1.862	1.856	1.850	1.842
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	800	830	836	840	845	848
= Margine operativo netto (+)	1.106	910	1.011	1.029	1.026	1.016	1.005	994
Redditi da capitale attivi (+)	629	528	565	552	557	565	579	578
Interessi attivi	239	168	160	169	171	171	168	164
Altri redditi da capitale	390	360	405	383	386	394	410	414
Interest and rents payable (-)	427	299	259	291	294	289	283	274
= Reddito lordo di impresa (+)	1.308	1.139	1.316	1.290	1.289	1.291	1.301	1.298
Utili distribuiti (-)	1.009	927	951	975	976	989	990	995
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	235	151	168	188	187	189	189	196
Contributi sociali da riscuotere (+)	68	71	69	74	74	74	74	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	66	68	69	70	70	70	71	71
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	47	45	47	47	47	47	47
= Risparmio netto	17	16	152	84	82	71	78	64
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	367	71	157	199	183	161	137	114
Investimenti fissi lordi (+)	1.073	902	933	991	992	989	982	972
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	800	830	836	840	845	848
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	58	-50	24	38	27	12	0	-10
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	61	96	43	-26	-4	-1	19	56
Banconote, monete e depositi	14	88	68	6	16	16	38	77
Partecipazioni in fondi comuni monetari	33	39	-23	-43	-35	-30	-24	-14
Titoli di debito ¹⁾	15	-31	-2	11	15	13	5	-7
Attività a lungo	598	132	439	452	448	371	306	202
Depositi	34	0	20	87	45	21	-27	-3
Titoli di debito	-24	25	5	-1	-5	11	12	9
Azioni e altre partecipazioni	323	96	251	232	251	164	128	99
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	265	11	163	134	157	175	193	98
Restanti attività nette (+)	-18	57	-22	-44	-25	-5	71	67
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	633	14	152	218	216	168	196	102
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	391	-107	-17	74	-1	-42	-89	-143
di cui: titoli di debito	46	90	61	50	74	92	106	115
Azioni e altre partecipazioni	281	240	245	210	238	220	187	198
Azioni quotate	-7	59	31	27	19	15	16	26
Azioni non quotate e altre partecipazioni	288	181	214	184	218	205	172	172
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	74	82	66	69	67	67	69	68
= Risparmio netto	17	16	152	84	82	71	78	64
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.849	1.934	1.968	1.944	1.920	1.923	1.929	1.992
Banconote, monete e depositi	1.538	1.632	1.696	1.706	1.682	1.698	1.717	1.782
Partecipazioni in fondi comuni monetari	192	214	192	147	141	135	126	130
Titoli di debito ¹⁾	118	88	81	91	97	90	86	80
Attività a lungo	9.492	10.245	10.752	10.698	11.198	11.087	11.390	11.545
Depositi	246	236	245	336	360	358	355	375
Titoli di debito	218	240	254	268	299	300	307	312
Azioni e altre partecipazioni	6.388	7.141	7.444	7.134	7.558	7.367	7.635	7.835
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.640	2.628	2.809	2.961	2.980	3.062	3.092	3.023
Restanti attività nette	278	298	96	104	190	125	199	166
Passività								
Debito	9.247	9.206	9.478	9.638	9.679	9.755	9.828	9.735
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.856	4.701	4.675	4.719	4.686	4.691	4.631	4.499
di cui: titoli di debito	695	815	877	886	936	965	1.018	1.040
Azioni e altre partecipazioni	11.186	12.421	12.948	12.190	12.767	12.354	12.761	13.208
Azioni quotate	2.953	3.502	3.799	3.281	3.569	3.331	3.550	3.747
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.233	8.919	9.150	8.909	9.199	9.022	9.211	9.461

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	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	69	-47	-16	49	88	76	59	49
Banconote, monete e depositi	57	-33	-9	14	29	15	3	16
Partecipazioni in fondi comuni monetari	12	0	-17	11	47	48	45	39
Titoli di debito ¹⁾	1	-14	11	24	12	13	10	-6
Attività a lungo	130	292	292	146	87	88	101	179
Depositi	5	15	-5	7	-4	-5	-15	-17
Titoli di debito	78	102	181	54	27	42	74	125
Prestiti	20	8	32	9	6	0	13	13
Azioni quotate	-12	-51	-2	-12	-16	-13	-15	-4
Azioni non quotate e altre partecipazioni	14	-14	11	15	10	15	8	7
Quote di fondi comuni di investimento	25	233	75	72	63	49	36	55
Restanti attività finanziarie (+)	14	12	10	-51	-57	-18	-14	-45
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	5	1	3	5	1	3	6
Prestiti	30	-4	7	6	-3	1	4	-12
Azioni e altre partecipazioni	8	5	7	2	1	3	2	0
Riserve tecniche di assicurazione	127	246	281	115	103	109	124	150
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	124	240	262	110	100	98	109	126
Riserve premi e riserve sinistri	2	6	19	5	3	11	15	24
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	43	4	-9	19	11	32	13	38
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-546	200	113	-108	-6	-26	192	184
Altre attività nette	46	44	1	18	138	109	146	221
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-171	12	-1	-49	-31	-36	42	68
Riserve tecniche di assicurazione	-253	165	141	25	115	115	191	177
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	-246	193	130	23	111	115	193	182
Riserve premi e riserve sinistri	-8	-28	11	2	4	0	-3	-5
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-76	66	-26	-66	49	4	106	160
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	376	324	313	350	382	372	387	388
Banconote, monete e depositi	224	195	190	193	208	195	200	210
Partecipazioni in fondi comuni monetari	98	90	74	84	107	110	113	111
Titoli di debito ¹⁾	54	39	49	74	66	68	73	67
Attività a lungo	5.097	5.665	6.058	6.060	6.301	6.303	6.507	6.617
Depositi	599	611	605	608	609	606	601	591
Titoli di debito	2.290	2.468	2.638	2.659	2.787	2.803	2.909	2.966
Prestiti	431	434	467	477	476	476	487	491
Azioni quotate	384	397	421	376	386	373	390	406
Azioni non quotate e altre partecipazioni	419	413	417	427	432	433	432	432
Quote di fondi comuni di investimento	974	1.341	1.510	1.514	1.610	1.612	1.688	1.731
Restanti attività finanziarie (+)	237	214	238	251	241	253	253	245
Passività (-)								
Titoli di debito	36	42	43	46	48	48	49	54
Prestiti	281	270	282	285	285	290	301	273
Azioni e altre partecipazioni	419	437	443	396	427	408	438	463
Riserve tecniche di assicurazione	5.164	5.575	5.997	6.136	6.254	6.287	6.384	6.463
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.364	4.796	5.188	5.321	5.423	5.456	5.551	5.630
Riserve premi e riserve sinistri	800	778	809	815	830	831	834	834
= Ricchezza finanziaria netta	-190	-120	-155	-202	-90	-105	-25	-4

Fonte: BCE.

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



MERCATI FINANZIARI

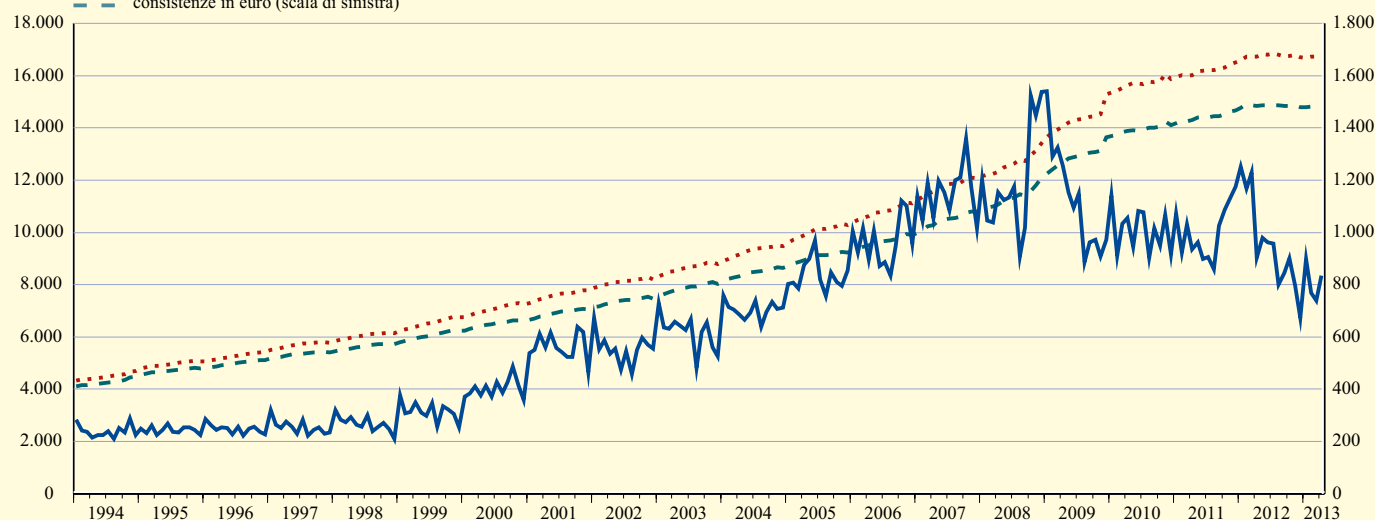
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione (miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
				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
Totale												
2012 apr.	17.128,0	839,1	-35,4	14.836,3	801,2	-8,5	16.720,2	904,6	-2,0	4,3	-8,5	5,0
mag.	17.169,4	919,0	42,7	14.877,7	866,6	42,6	16.823,3	980,1	59,6	4,0	-2,0	4,6
giu.	17.175,3	932,7	6,5	14.875,7	871,4	-1,2	16.792,0	961,5	-18,3	3,7	13,6	3,0
lug.	17.170,4	890,6	-4,6	14.867,0	833,4	-8,3	16.843,7	957,7	29,0	3,9	56,4	2,9
ago.	17.152,5	752,3	-20,3	14.856,5	708,3	-12,7	16.790,7	800,4	-35,9	3,6	-5,5	1,6
set.	17.136,1	810,1	-7,1	14.835,4	758,1	-12,0	16.740,8	843,6	-25,6	3,4	30,6	1,0
ott.	17.132,9	817,4	-1,7	14.842,2	778,3	8,4	16.760,2	901,0	28,1	3,1	17,4	1,3
nov.	17.164,3	721,3	29,0	14.873,2	681,6	28,8	16.807,6	796,5	48,5	2,8	-24,4	1,1
dic.	17.091,3	630,5	-107,1	14.797,3	590,8	-110,1	16.700,9	672,3	-126,7	1,7	-36,5	0,4
2013 gen.	17.081,7	816,3	-9,1	14.793,2	768,2	-3,7	16.676,3	898,0	5,1	1,2	-13,6	-0,4
feb.	17.105,9	680,7	9,6	14.826,8	640,4	18,8	16.740,7	768,4	31,8	0,4	-32,3	-0,7
mar.	17.042,1	660,3	-61,4	14.809,3	611,3	-15,0	16.736,7	740,4	-19,1	-0,2	-20,0	-1,3
apr.	.	.	.	14.784,0	697,5	-25,6	16.698,8	834,9	-22,9	-0,3	-28,7	-1,8
A lungo termine												
2012 apr.	15.626,4	188,7	-22,6	13.429,5	175,0	-11,2	15.074,1	206,5	1,5	4,1	-8,3	4,9
mag.	15.676,9	233,0	50,4	13.479,2	208,6	49,4	15.182,0	244,3	68,2	4,0	15,3	4,7
giu.	15.711,2	278,6	35,4	13.516,9	246,2	39,0	15.190,8	261,9	20,6	3,8	13,9	3,5
lug.	15.691,0	264,9	-20,2	13.488,6	233,1	-28,3	15.211,2	271,7	-0,1	3,9	38,1	3,0
ago.	15.682,6	147,0	-10,3	13.481,7	126,8	-8,6	15.174,6	142,0	-21,2	3,8	20,6	2,1
set.	15.698,7	256,7	24,2	13.497,6	225,3	23,9	15.175,4	251,2	21,9	4,0	79,6	2,1
ott.	15.725,3	237,3	26,9	13.520,6	212,5	23,3	15.206,6	249,4	38,2	3,8	35,4	2,7
nov.	15.779,7	220,3	54,2	13.567,3	195,5	46,5	15.263,9	223,7	60,3	3,6	-7,8	2,4
dic.	15.746,7	197,2	-54,9	13.532,3	173,3	-57,0	15.204,8	193,0	-68,3	2,7	-20,9	1,9
2013 gen.	15.742,5	257,0	-3,9	13.529,2	226,9	-2,7	15.171,4	259,7	-6,8	2,2	8,0	1,5
feb.	15.777,7	221,8	23,6	13.570,2	196,5	29,2	15.231,9	220,6	32,8	1,5	-26,6	0,9
mar.	15.702,1	223,7	-72,9	13.549,7	193,6	-17,6	15.221,3	225,3	-22,7	0,8	-24,6	-0,5
apr.	.	.	.	13.523,7	206,4	-26,3	15.190,0	237,4	-18,0	0,7	-26,1	-1,3

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

(miliardi di euro)

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



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

- 1) Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.
- 2) Per i dettagli del calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono annualizzati.

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	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	16.512	5.526	3.270	874	6.217	625	1.000	609	99	62	191	39
2012	16.701	5.434	3.324	990	6.268	684	955	588	81	67	187	32
2012 2° trim.	16.792	5.591	3.280	939	6.285	698	949	584	80	71	183	30
3° trim.	16.741	5.560	3.212	970	6.299	699	867	538	63	63	177	26
4° trim.	16.701	5.434	3.324	990	6.268	684	790	463	73	64	164	25
2013 1° trim.	16.737	5.293	3.313	1.017	6.425	690	802	439	59	60	212	32
2013 gen.	16.676	5.398	3.303	994	6.298	683	898	516	55	65	224	38
feb.	16.741	5.361	3.321	1.006	6.373	679	768	434	49	48	214	23
mar.	16.737	5.293	3.313	1.017	6.425	690	740	367	71	68	197	36
apr.	16.699	5.251	3.317	1.030	6.409	691	835	469	53	69	202	43
	A breve termine											
2011	1.599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1.496	601	140	81	610	64	701	489	37	52	104	21
2012 2° trim.	1.601	678	120	97	624	83	711	498	33	58	102	20
3° trim.	1.565	667	106	89	626	77	646	455	25	48	100	17
4° trim.	1.496	601	140	81	610	64	568	392	26	46	88	16
2013 1° trim.	1.515	582	151	90	624	68	567	361	24	47	112	23
2013 gen.	1.505	599	137	84	624	60	638	420	23	49	124	23
feb.	1.509	592	146	90	621	60	548	357	26	42	106	18
mar.	1.515	582	151	90	624	68	515	307	24	51	105	29
apr.	1.509	581	156	93	612	66	597	398	27	51	97	25
	A lungo termine²⁾											
2011	14.913	4.823	3.164	795	5.583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15.205	4.833	3.184	909	5.658	621	254	99	45	15	83	12
2012 2° trim.	15.191	4.913	3.160	842	5.661	615	238	86	48	13	81	10
3° trim.	15.175	4.893	3.106	881	5.673	622	222	82	38	16	77	8
4° trim.	15.205	4.833	3.184	909	5.658	621	222	71	47	18	77	9
2013 1° trim.	15.221	4.710	3.162	927	5.801	621	235	78	34	13	100	9
2013 gen.	15.171	4.798	3.166	910	5.674	623	260	97	33	16	100	15
feb.	15.232	4.769	3.175	916	5.752	620	221	77	24	6	108	5
mar.	15.221	4.710	3.162	927	5.801	621	225	61	47	18	92	7
apr.	15.190	4.670	3.162	937	5.797	624	237	71	26	18	105	18
	di cui: a lungo termine con tasso fisso											
2011	10.018	2.764	1.150	700	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10.572	2.838	1.327	813	5.149	444	164	54	18	15	71	7
2012 2° trim.	10.409	2.877	1.245	749	5.101	438	148	42	21	12	68	6
3° trim.	10.498	2.860	1.278	787	5.132	442	139	37	14	15	68	4
4° trim.	10.572	2.838	1.327	813	5.149	444	143	36	21	17	64	6
2013 1° trim.	10.689	2.790	1.363	830	5.257	450	159	41	19	12	80	7
2013 gen.	10.587	2.825	1.343	814	5.157	449	193	63	21	15	81	13
feb.	10.649	2.816	1.355	819	5.209	449	130	33	12	5	76	4
mar.	10.689	2.790	1.363	830	5.257	450	154	28	25	15	83	2
apr.	10.709	2.779	1.384	839	5.254	453	157	34	16	16	78	14
	di cui: a lungo termine con tasso variabile											
2011	4.393	1.790	1.860	91	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4.201	1.740	1.757	92	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 2° trim.	4.323	1.769	1.803	89	486	175	77	38	24	1	9	4
3° trim.	4.229	1.768	1.724	91	466	179	72	41	23	1	4	4
4° trim.	4.201	1.740	1.757	92	437	175	69	30	25	1	10	4
2013 1° trim.	4.084	1.667	1.700	94	453	170	60	30	13	1	13	3
2013 gen.	4.144	1.720	1.725	92	434	172	46	28	9	1	7	2
feb.	4.143	1.704	1.720	93	457	169	80	39	10	1	29	1
mar.	4.084	1.667	1.700	94	453	170	53	22	20	2	4	5
apr.	4.052	1.646	1.680	95	461	171	69	32	7	2	24	4

Fonte: BCE.

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

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

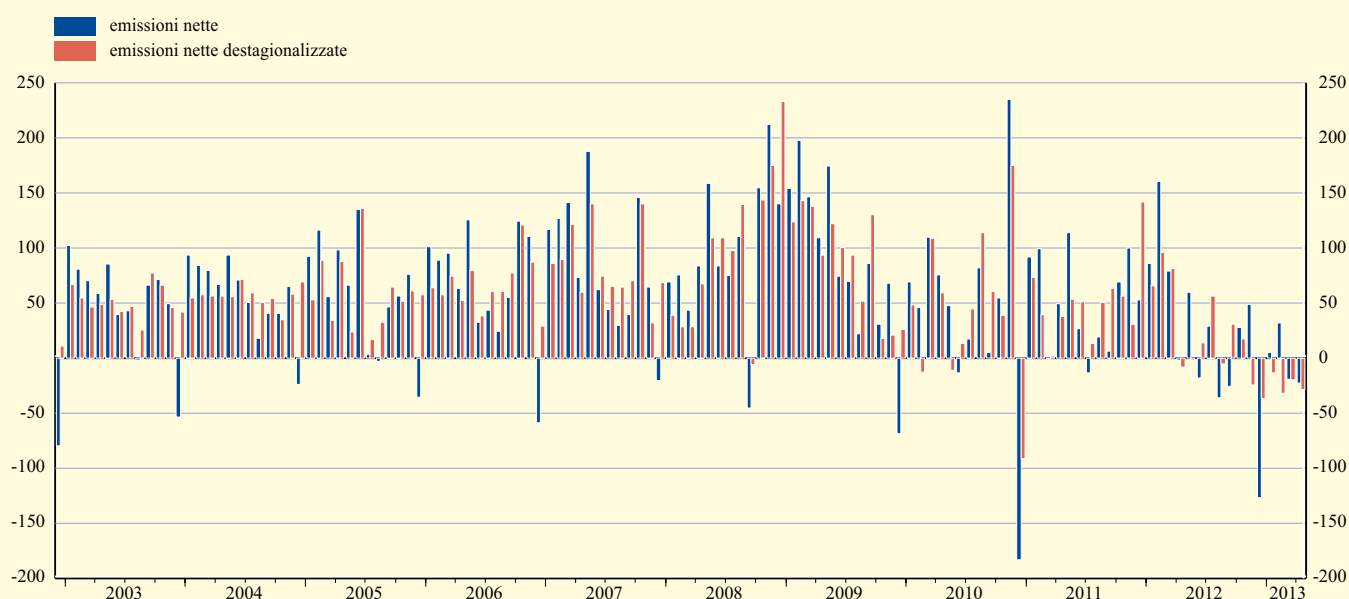
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati ¹⁾						Dati destagionalizzati ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2011	51,2	22,3	-3,6	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	23,5	-5,9	3,1	10,1	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 2° trim.	13,1	-19,7	-5,9	10,1	27,8	0,7	1,0	-14,2	-8,5	7,7	13,4	2,7
3° trim.	-10,9	-4,6	-21,8	10,5	4,3	0,8	27,2	0,2	-7,9	11,8	20,7	2,3
4° trim.	-16,7	-37,3	27,1	7,9	-9,5	-4,9	-14,5	-26,4	6,4	11,7	2,0	-8,3
2013 1° trim.	5,9	-47,1	-9,0	8,8	51,9	1,5	-22,0	-67,8	0,2	6,2	38,0	1,4
2013 gen.	5,1	-20,1	-16,1	8,5	32,2	0,6	-13,6	-34,4	-0,4	4,8	8,1	8,3
feb.	31,8	-46,1	0,3	9,3	73,5	-5,1	-32,3	-85,7	8,3	5,8	47,1	-7,8
mar.	-19,1	-75,2	-11,3	8,6	50,0	8,9	-20,0	-83,2	-7,4	8,0	58,8	3,7
apr.	-22,9	-33,4	7,0	14,8	-13,5	2,2	-28,7	-32,6	1,4	8,0	-10,3	4,8
A lungo termine												
2011	47,1	11,6	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	33,1	2,7	1,2	9,9	15,1	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 2° trim.	30,1	-7,5	-5,4	5,7	33,6	3,8	7,0	-13,1	-7,2	3,2	21,5	2,7
3° trim.	0,2	-1,8	-17,2	13,1	3,4	2,7	46,1	4,9	-5,5	14,9	26,3	5,5
4° trim.	10,1	-15,0	19,5	10,4	-4,1	-0,7	2,2	-1,5	-0,4	11,8	-6,7	-1,0
2013 1° trim.	1,1	-40,2	-11,2	5,8	46,7	0,0	-14,4	-55,0	-1,1	5,1	38,2	-1,6
2013 gen.	-6,8	-20,7	-13,4	6,0	17,5	3,8	8,0	-22,9	3,8	7,3	13,2	6,6
feb.	32,8	-36,5	-4,6	3,3	75,0	-4,3	-26,6	-70,1	0,5	0,7	49,4	-7,2
mar.	-22,7	-63,3	-15,6	8,2	47,6	0,4	-24,6	-72,1	-7,5	7,2	52,1	-4,3
apr.	-18,0	-33,5	2,0	12,1	-2,6	3,9	-26,1	-35,8	-3,0	7,9	1,5	3,3

Fl16 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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



Fonte: BCE.

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

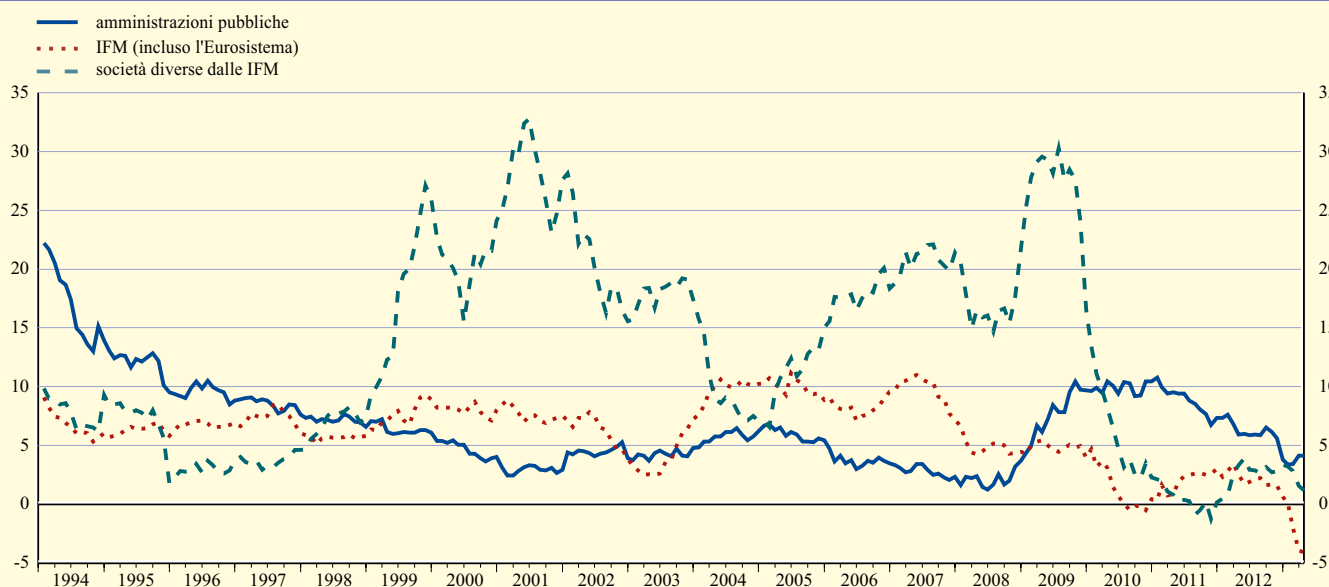
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'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	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												
2012 apr.	4,3	4,1	2,6	9,5	3,7	15,7	5,0	4,7	4,4	11,6	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	3,3	1,4	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,7	12,0	2,8	19,2
lug.	3,9	4,1	1,1	10,3	3,4	14,7	2,9	1,7	1,4	11,2	2,3	15,4
ago.	3,6	3,6	0,6	10,8	3,3	12,4	1,6	0,5	-1,6	12,3	2,1	9,0
set.	3,4	2,4	0,4	12,4	3,9	10,9	1,0	-1,5	-2,9	13,2	3,3	4,4
ott.	3,1	2,0	-0,1	12,5	3,8	10,8	1,3	-0,6	-4,4	13,3	4,2	3,6
nov.	2,8	1,1	0,1	12,2	3,9	8,0	1,1	0,0	-5,7	13,3	3,8	2,2
dic.	1,7	-1,3	1,2	13,9	2,5	6,1	0,4	-2,8	-0,3	15,6	2,2	-5,1
2013 gen.	1,2	-1,9	0,9	13,3	2,2	4,6	-0,4	-5,4	0,4	15,6	2,0	-4,8
feb.	0,4	-4,0	0,6	13,1	2,6	0,3	-0,7	-8,3	2,8	13,9	3,1	-7,4
mar.	-0,2	-5,8	-0,9	12,4	3,6	-0,8	-1,3	-9,9	1,2	11,4	3,8	-5,8
apr.	-0,3	-5,9	-1,5	12,2	3,5	0,4	-1,8	-10,9	1,4	10,9	2,9	-2,8
A lungo termine												
2012 apr.	4,1	2,5	2,4	7,1	5,4	11,7	4,9	3,0	3,5	10,7	5,5	14,4
mag.	4,0	1,7	3,1	7,0	5,5	10,6	4,7	1,5	5,5	9,2	5,9	11,9
giu.	3,8	1,9	1,5	8,7	5,4	10,7	3,5	0,9	2,2	10,1	4,4	14,2
lug.	3,9	2,2	1,2	9,6	5,3	12,1	3,0	1,3	0,9	10,3	3,6	13,8
ago.	3,8	2,2	0,6	10,6	5,3	11,4	2,1	0,3	-1,4	11,6	3,6	8,6
set.	4,0	1,6	0,6	13,4	6,0	11,8	2,1	-1,0	-2,4	13,5	5,2	8,5
ott.	3,8	1,7	0,0	13,7	5,7	10,7	2,7	0,5	-3,6	16,8	5,9	7,0
nov.	3,6	1,6	0,1	13,8	5,2	9,5	2,4	1,8	-5,2	18,7	4,6	7,2
dic.	2,7	0,7	0,5	15,0	3,3	9,2	1,9	0,4	-1,1	20,1	2,1	4,5
2013 gen.	2,2	0,0	0,3	14,6	2,8	8,6	1,5	-1,2	-0,2	19,3	2,0	3,8
feb.	1,5	-2,0	0,0	13,8	3,3	4,5	0,9	-4,3	1,5	16,2	2,9	0,5
mar.	0,8	-3,9	-1,3	12,7	4,3	2,9	-0,5	-6,8	-0,3	11,9	3,3	-2,5
apr.	0,7	-4,1	-2,0	13,8	4,3	3,2	-1,3	-8,5	-0,5	10,7	2,7	-0,4

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)



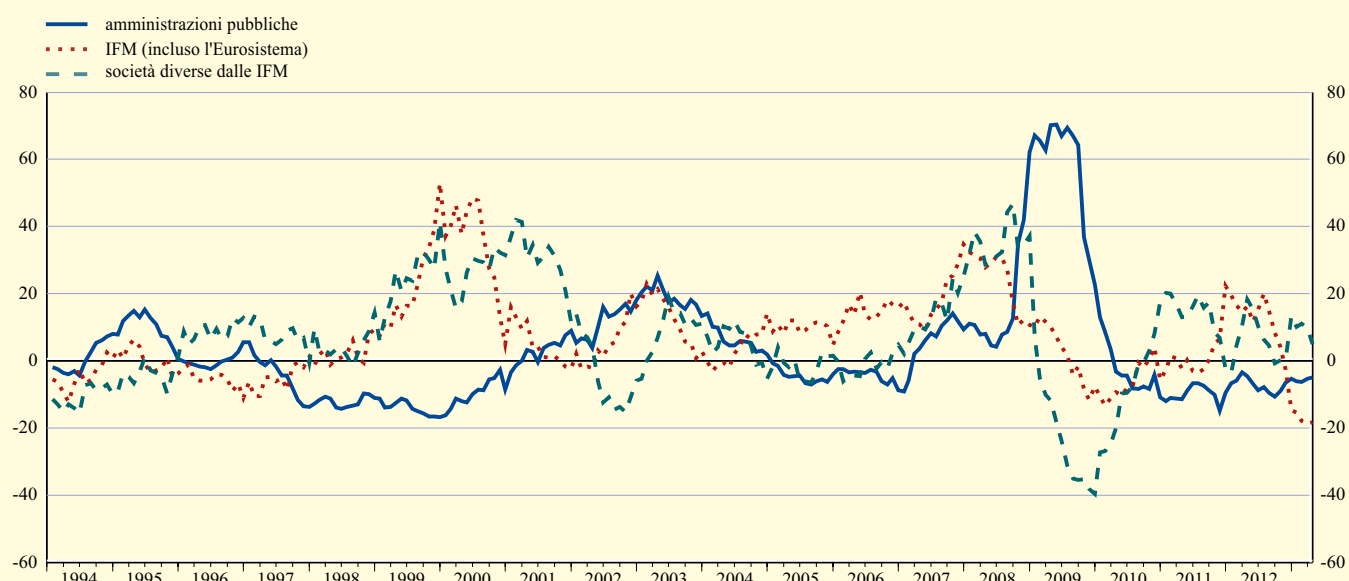
Fonte: BCE.

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'euro¹⁾ (continua)
(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Tutte le valute											
2011	6,4	4,8	3,6	6,3	7,8	7,7	-0,8	-1,4	-5,8	-2,1	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,2	10,3	5,8	7,3	-0,8	-0,2	-4,8	-1,1	6,6	23,3
2012 2° trim.	5,2	4,9	1,8	8,1	5,6	6,7	0,4	-0,4	-2,4	-1,8	8,1	25,9
3° trim.	5,0	4,0	1,2	11,0	5,5	6,9	-0,1	-0,2	-3,5	0,0	6,6	25,5
4° trim.	5,7	3,5	3,8	15,1	5,9	6,8	-3,3	-0,6	-7,9	-1,4	-2,4	20,3
2013 1° trim.	4,4	0,9	5,6	15,5	4,3	6,0	-6,3	-3,8	-9,6	-1,5	-7,6	7,8
2012 nov.	6,0	3,6	4,8	15,1	6,2	6,8	-4,1	-0,2	-8,8	-2,1	-6,4	17,6
dic.	5,2	3,3	5,2	16,4	4,6	6,6	-5,2	-2,5	-8,7	-2,1	-8,6	16,7
2013 gen.	4,8	2,3	5,8	16,1	4,2	7,5	-6,0	-2,7	-9,4	-1,7	-10,4	11,6
feb.	3,9	0,0	5,2	15,1	4,0	5,1	-6,5	-4,4	-9,8	-1,2	-5,7	3,9
mar.	3,6	-2,6	6,1	14,3	5,0	4,1	-7,5	-6,0	-10,6	-1,0	-5,0	0,7
apr.	3,7	-2,5	6,5	15,2	4,8	4,6	-7,7	-6,0	-11,4	0,6	-3,9	0,5
	In euro											
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,6	-3,1	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,5	2,1	-6,5	-1,9	6,3	22,9
2012 2° trim.	5,5	5,4	1,5	8,5	5,7	6,5	0,7	2,0	-4,2	-3,1	7,9	25,3
3° trim.	5,3	4,9	0,7	11,4	5,5	6,4	0,2	2,6	-5,8	-0,1	6,3	25,5
4° trim.	5,8	3,9	3,3	16,4	5,9	6,3	-3,3	1,5	-10,0	-1,7	-2,9	20,5
2013 1° trim.	4,3	0,6	4,4	17,7	4,3	5,3	-6,4	-2,5	-11,0	-1,2	-8,4	7,9
2012 nov.	6,1	3,8	3,9	16,8	6,3	6,3	-4,2	1,9	-11,0	-2,0	-7,2	17,6
dic.	5,2	3,4	4,3	18,0	4,6	5,9	-5,1	-0,6	-10,1	-2,1	-9,2	16,9
2013 gen.	4,7	2,3	4,6	18,3	4,2	6,4	-6,2	-1,3	-10,9	-1,6	-11,2	11,4
feb.	3,7	-0,5	4,1	17,4	4,0	4,7	-6,8	-3,4	-11,3	-1,2	-6,4	4,2
mar.	3,5	-3,3	4,9	16,6	4,9	3,6	-7,2	-4,8	-11,1	0,3	-5,7	0,4
apr.	3,7	-3,0	5,1	17,5	4,8	4,6	-7,4	-4,9	-11,8	2,8	-4,6	-0,3

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



Fonte: BCE.

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

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

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

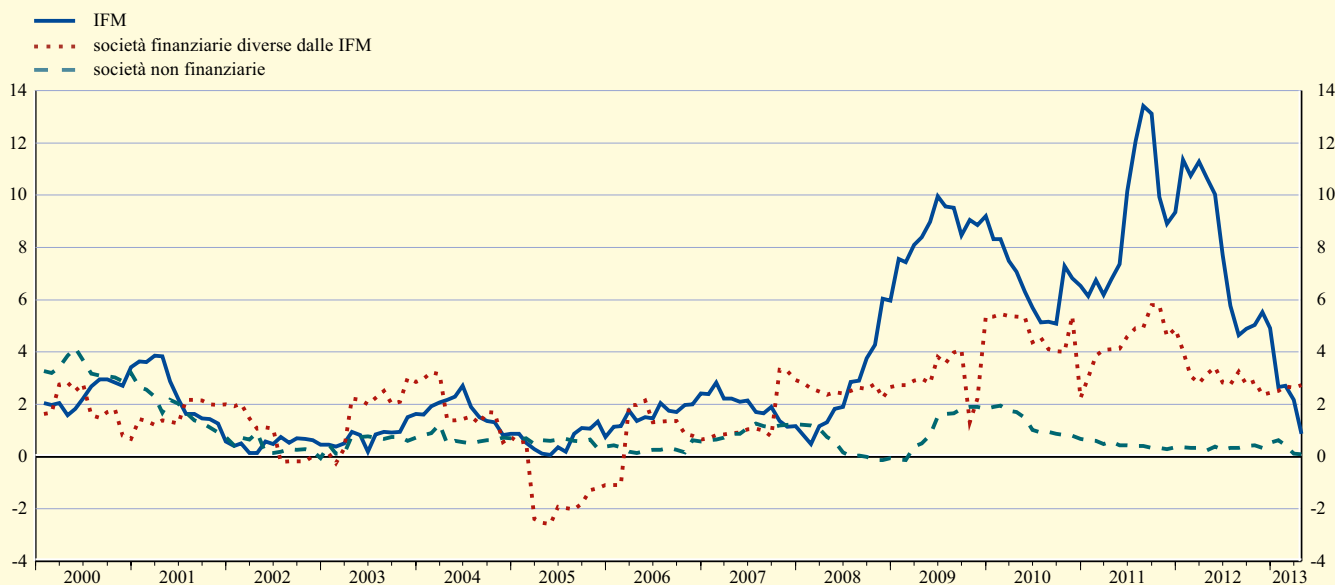
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2008=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 apr.	4.874,7	105,0	1,5	497,3	6,8	371,5	4,1	4.005,9	0,6
mag.	4.758,4	105,0	1,5	475,8	7,4	356,2	4,1	3.926,5	0,4
giu.	4.703,3	105,5	1,7	491,5	10,2	350,5	4,6	3.861,3	0,4
lug.	4.485,9	105,7	1,9	458,6	12,1	325,5	4,9	3.701,7	0,4
ago.	3.958,3	105,9	2,1	382,9	13,4	281,6	4,9	3.293,9	0,4
set.	3.724,7	105,9	2,0	350,5	13,1	264,1	5,8	3.110,1	0,3
ott.	4.017,0	105,9	1,7	360,5	9,9	287,6	5,8	3.369,0	0,3
nov.	3.866,3	106,0	1,5	329,8	8,9	271,2	4,6	3.265,3	0,3
dic.	3.878,3	106,1	1,6	339,3	9,3	270,4	4,9	3.268,6	0,4
2012 gen.	4.091,3	106,3	1,7	375,5	11,4	297,7	4,0	3.418,2	0,4
feb.	4.257,4	106,3	1,5	394,7	10,7	310,9	3,1	3.551,9	0,3
mar.	4.241,3	106,4	1,5	373,1	11,3	310,7	2,8	3.557,5	0,3
apr.	4.068,4	106,5	1,4	327,3	10,7	291,6	3,1	3.449,5	0,2
mag.	3.762,9	106,5	1,5	280,9	10,0	259,8	3,4	3.222,1	0,4
giu.	3.925,6	106,6	1,1	317,6	7,7	279,9	2,8	3.328,0	0,3
lug.	4.051,7	106,8	1,0	309,9	5,8	287,1	2,8	3.454,7	0,3
ago.	4.176,4	106,8	0,9	349,7	4,6	304,3	3,3	3.522,5	0,3
set.	4.242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3.558,1	0,4
ott.	4.309,6	107,0	1,0	383,6	5,0	329,5	2,9	3.596,5	0,4
nov.	4.397,5	106,9	0,9	395,7	5,5	337,8	2,4	3.664,0	0,3
dic.	4.497,8	107,2	1,0	402,4	4,9	352,9	2,4	3.742,5	0,5
2013 gen.	4.644,2	107,3	0,9	441,6	2,7	365,6	2,5	3.837,1	0,6
feb.	4.629,2	107,1	0,8	416,1	2,7	359,1	2,7	3.854,0	0,4
mar.	4.632,6	106,9	0,5	381,0	2,2	363,4	2,6	3.888,3	0,1
apr.	4.725,6	106,8	0,3	411,4	0,9	383,7	2,7	3.930,5	0,1

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

(miliardi di euro; valori di mercato)

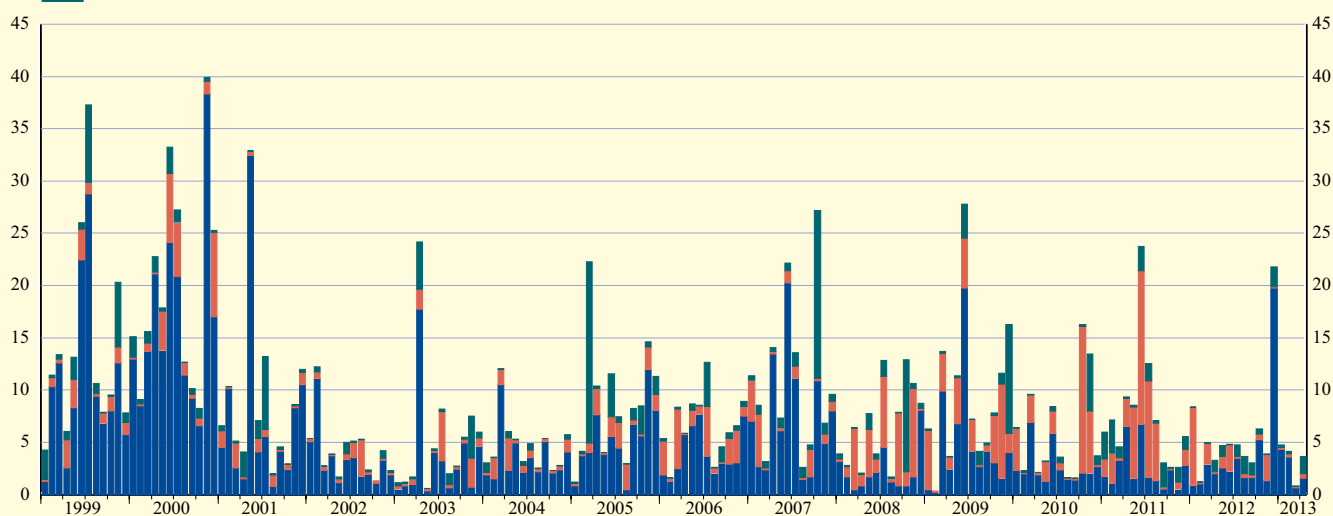
2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011 apr.	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
mag.	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
giu.	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
lug.	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
ago.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
set.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
ott.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
dic.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 gen.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
mar.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
mag.	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
giu.	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
lug.	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
ago.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
set.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
ott.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
dic.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	10,8	8,9
2013 gen.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1
feb.	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8
mar.	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
apr.	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9

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 ¹⁾

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	Con durata prestabilita			
	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		10
2012 giu.	0,47	2,72	2,73	2,64	1,73	1,89	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
lug.	0,45	2,80	2,89	2,62	1,70	1,86	0,47	1,14	2,01	2,53	1,26
ago.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,82	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
set.	0,42	2,80	2,83	2,43	1,65	1,78	0,46	1,11	2,37	2,53	1,41
ott.	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,73	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
nov.	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,03	2,03	2,21	1,12
dic.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53
2013 gen.	0,38	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,40	1,09	2,00	2,16	1,17
feb.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
mar.	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
apr.	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
mag.	0,33	2,05	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,84	1,86	1,96	0,48

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving ³⁾	Credito al consumo			(TAEG) ⁴⁾	Prestiti per acquisto di abitazione				(TAEG) ⁴⁾	Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Periodo iniziale di determinazione del tasso		
			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
2012 giu.	8,25	17,06	5,61	6,28	7,73	7,27	3,10	3,48	3,46	3,69	3,65	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	6,28	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	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
ott.	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,24	4,25	3,33
nov.	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
dic.	7,94	16,93	5,35	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013 gen.	7,97	17,06	5,76	6,11	7,87	7,26	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08
feb.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,81	7,24	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
mar.	7,95	17,06	5,86	5,98	7,73	7,14	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
apr.	7,92	17,08	5,73	5,92	7,73	7,05	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
mag.	7,90	17,08	6,00	6,09	7,69	7,19	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,31	4,11	3,14

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti fino a 0,25 milioni di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)						Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)					
		Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni
2012 giu.	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,04	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	2,93	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	3,01	2,93	3,20
nov.	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
dic.	4,18	4,62	4,55	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 gen.	4,21	4,68	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
feb.	4,20	4,70	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
mar.	4,16	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
apr.	4,15	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
mag.	4,11	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,19	3,52	2,68	2,79

Fonte: BCE.

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

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

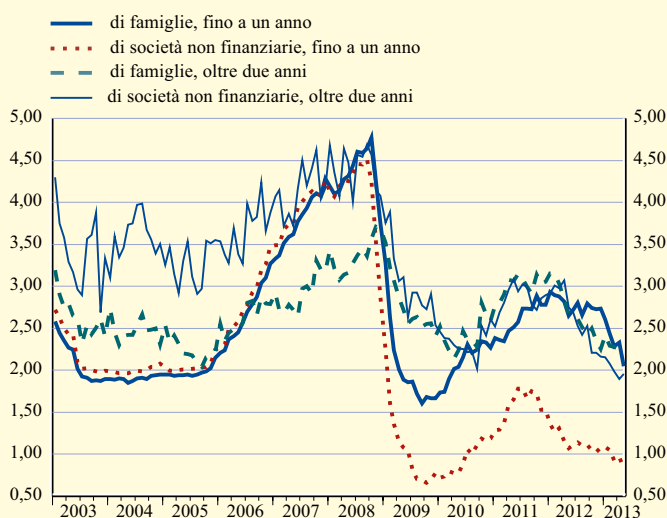
4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2),3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita		
	1	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	6	fino a 2 anni	oltre 2 anni		8
2012 giu.	0,47	2,73	2,82	1,73	1,89	0,52	1,93	3,08	2,48
lug.	0,45	2,72	2,78	1,70	1,86	0,47	1,89	3,04	2,47
ago.	0,44	2,70	2,78	1,68	1,82	0,46	1,84	3,01	2,45
set.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,78	0,46	1,82	3,02	2,61
ott.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,73	0,45	1,78	2,95	2,55
nov.	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
dic.	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 gen.	0,38	2,59	2,69	1,53	1,53	0,40	1,76	2,86	2,33
feb.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,48	0,40	1,72	2,93	2,00
mar.	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
apr.	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99
mag.	0,33	2,42	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,78	1,62

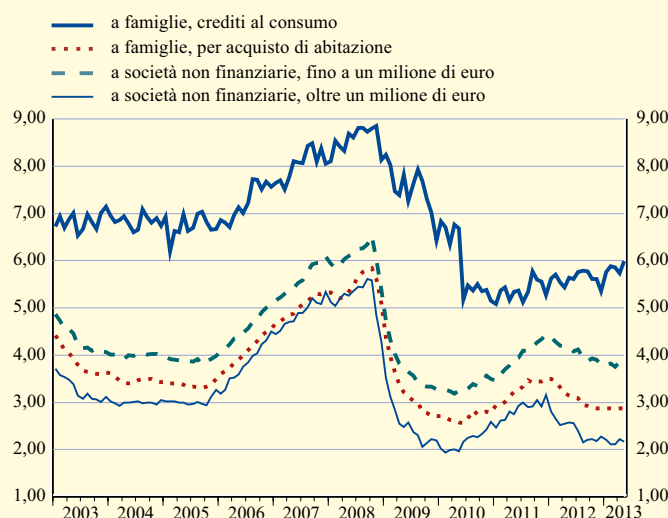
5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	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	5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
2012 giu.	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46	
lug.	3,77	3,55	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40	
ago.	3,73	3,52	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36	
set.	3,71	3,51	3,67	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34	
ott.	3,64	3,45	3,61	7,75	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26	
nov.	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25	
dic.	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22	
2013 gen.	3,46	3,35	3,55	7,75	6,21	4,90	3,75	3,29	3,21	
feb.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19	
mar.	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16	
apr.	3,49	3,33	3,49	7,74	6,19	4,88	3,66	3,25	3,15	
mag.	3,46	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13	

F21 Nuovi depositi con durata prestabilita
(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)



F22 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno
(valori percentuali su base annua, spese escluse; medie nel periodo)



Fonte: BCE.

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

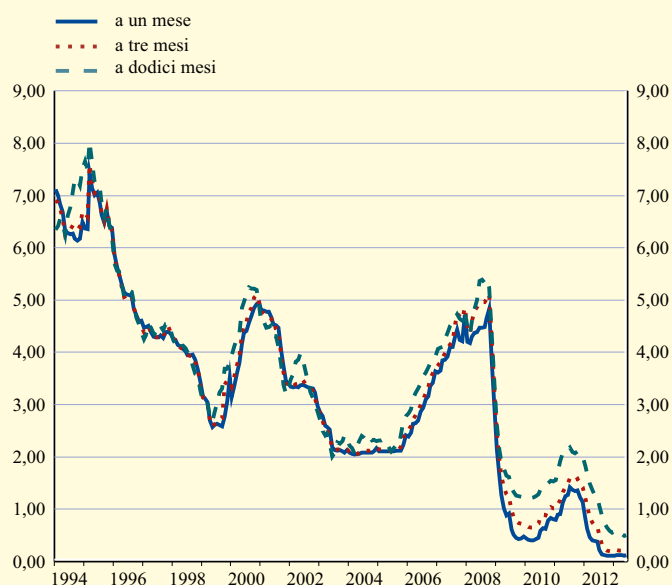
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ^{1),2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a un mese (Euribor) 2	Depositi a tre mesi (Euribor) 3	Depositi a sei mesi (Euribor) 4	Depositi a dodici mesi (Euribor) 5	Depositi a tre mesi (Libor) 6	Depositi a tre mesi (Libor) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 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
2013 1° trim.	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
2° trim.	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
2012 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
2013 gen.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
feb.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
mar.	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16
apr.	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
mag.	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16
giu.	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15

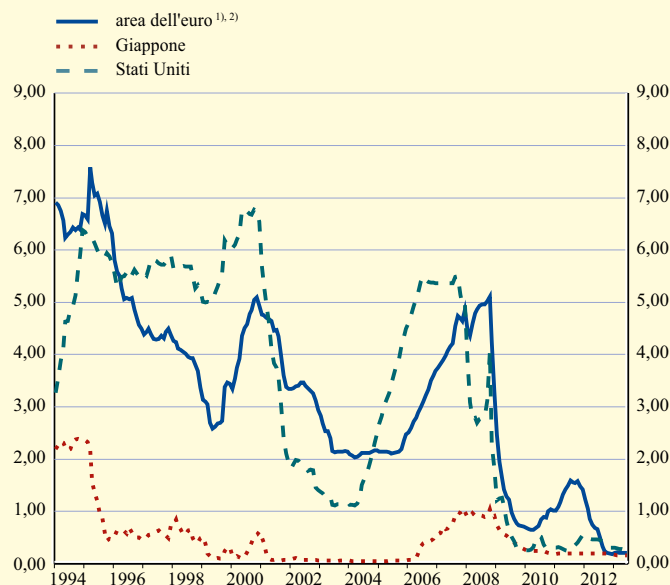
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{1), 2)}

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



F24 Tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi

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



Fonte: BCE.

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

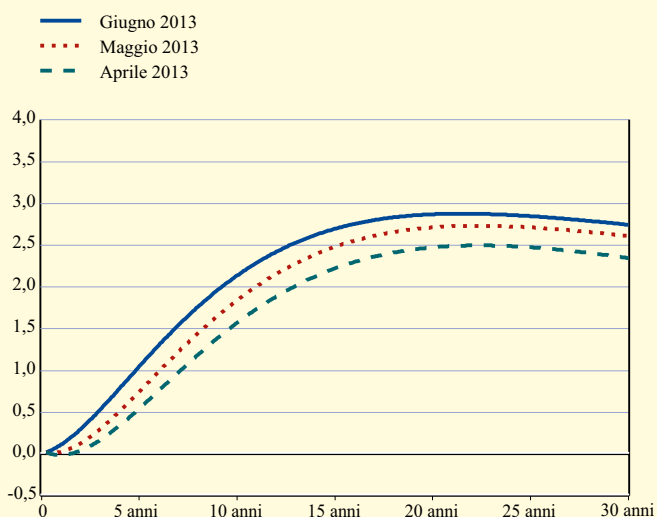
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro¹⁾

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 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
2013 1° trim.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
2° trim.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
2012 giu.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
lug.	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
ago.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
set.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
ott.	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
dic.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 gen.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
feb.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
mar.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
apr.	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
mag.	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62
giu.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78

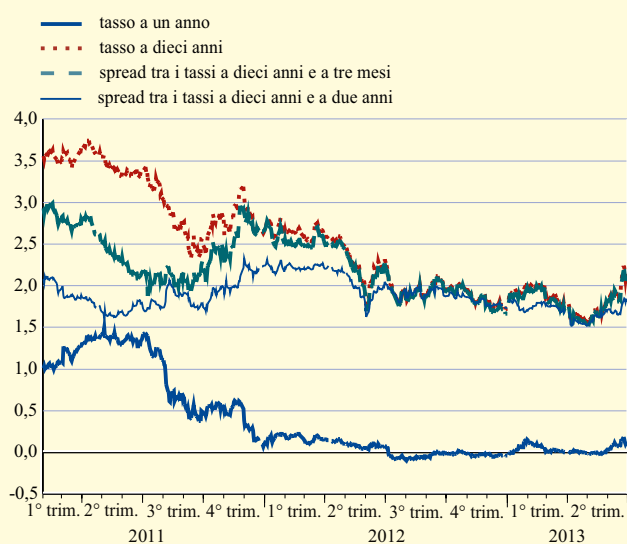
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro²⁾

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



F26 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro²⁾

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



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

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) I dati si riferiscono ai titoli di Stato dei paesi dell'area dell'euro con rating AAA.

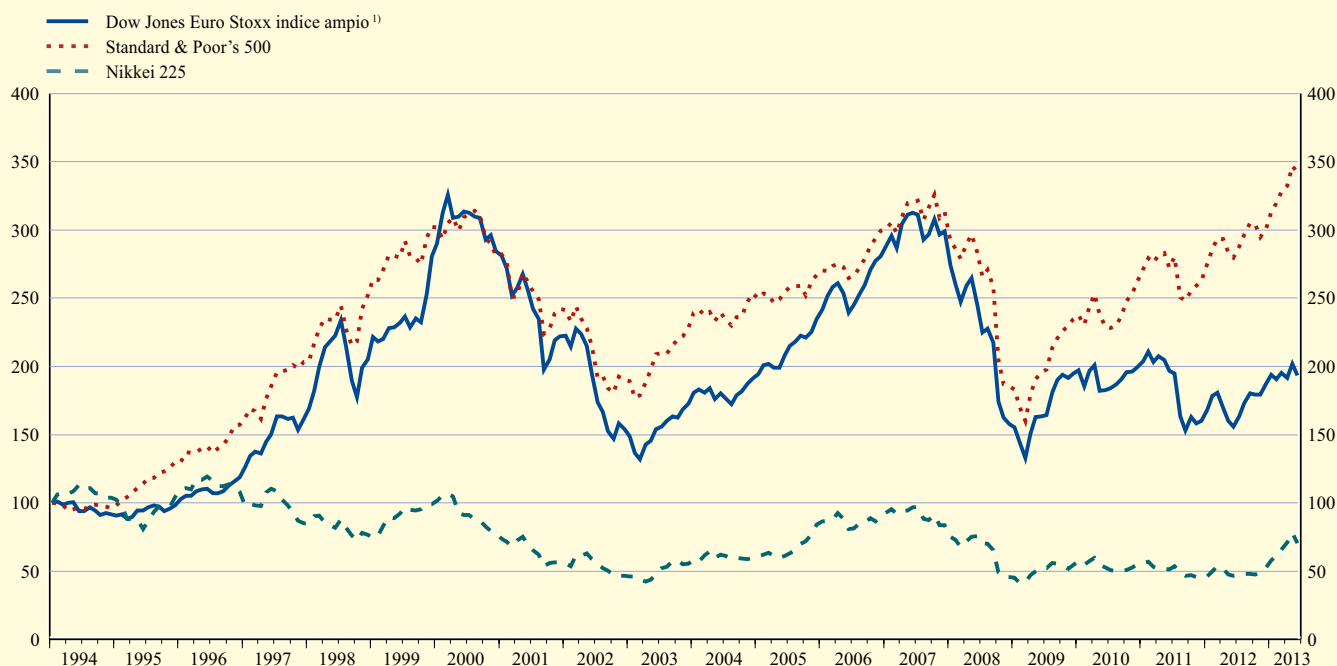
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroliero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2012	239,7	2.411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
2012 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
2013 1° trim.	268,2	2.676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1.514,0	11.457,6
2° trim.	271,8	2.696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1.609,5	13.629,3
2012 giu.	216,2	2.152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1.323,5	8.638,1
lug.	226,5	2.258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1.359,8	8.760,7
ago.	240,5	2.424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1.403,4	8.949,9
set.	250,1	2.530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1.443,4	8.948,6
ott.	248,7	2.503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1.437,8	8.827,4
nov.	248,7	2.514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1.394,5	9.059,9
dic.	259,7	2.625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1.422,3	9.814,4
2013 gen.	269,1	2.715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1.480,4	10.750,9
feb.	264,7	2.630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1.512,3	11.336,4
mar.	270,8	2.680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1.550,8	12.244,0
apr.	265,9	2.636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1.570,7	13.224,1
mag.	280,2	2.785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1.639,8	14.532,4
giu.	268,3	2.655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1.618,8	13.106,6

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)¹⁾

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati ²⁾		
	Indice 2005 = 100	Totale			Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici												
in perc. del totale nel 2012	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2012 2° trim.	115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,7	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5	
3° trim.	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0	
4° trim.	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2013 1° trim.	116,4	1,9	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,5	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1	
2° trim.	117,5	1,4	.	.	1,3	.	.	.	.	-1,8	.	.	.
2013 gen.	115,7	2,0	1,5	2,2	1,6	0,2	0,2	0,3	0,0	1,3	0,0	1,8	3,1	
feb.	116,1	1,8	1,4	2,1	1,5	0,2	0,2	-0,3	0,1	1,2	0,1	1,7	3,1	
mar.	117,5	1,7	1,6	1,7	1,8	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,6	0,3	1,5	3,1	
apr.	117,4	1,2	1,1	1,2	1,1	-0,3	0,1	0,5	0,0	-1,0	-0,5	1,0	2,3	
mag.	117,5	1,4	1,3	1,4	1,5	0,2	0,2	0,8	0,0	-1,2	0,5	1,3	2,2	
giu. ³⁾	117,6	1,6	.	.	1,4	.	.	.	.	0,1	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale nel 2012	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2012 1° trim.	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
3° trim.	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
4° trim.	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 1° trim.	2,9	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
2° trim.	3,1	.	.	.	0,8	0,3	.	.	.	.	.	.
2013 gen.	3,2	2,3	4,8	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,3	-4,0	2,5	0,7
feb.	2,7	2,3	3,5	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,0	-4,8	2,5	0,7
mar.	2,7	2,2	3,5	1,2	1,0	1,7	1,8	1,5	3,0	-5,0	3,4	0,8
apr.	2,9	2,1	4,2	0,5	0,8	-0,4	1,7	1,3	2,4	-4,8	1,5	0,8
mag.	3,2	2,1	5,1	0,5	0,8	-0,2	1,6	1,4	2,8	-4,2	2,2	1,0
giu. ³⁾	3,2	.	.	.	0,7	1,6	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale nel 2010	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾
	Totale (indice 2010 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici		
		Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
						Totale	Durevoli	Non durevoli				
	100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	18,7	21,9	2,2	19,7	31,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,3
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0
2011	105,8	5,8	5,4	3,9	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	11,0	3,3	1,0
2012	108,9	2,9	2,1	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,4	1,6	-2,1
2012 1° trim.	108,3	4,0	3,0	1,8	1,3	1,2	2,9	2,1	3,0	9,3	2,0	-1,1
2° trim.	108,7	2,7	1,7	1,2	0,4	1,1	2,1	1,7	2,2	6,1	1,8	-1,9
3° trim.	109,3	2,6	1,9	1,1	0,3	0,9	2,3	1,5	2,4	6,0	1,4	-2,9
4° trim.	109,4	2,4	2,0	1,6	1,4	0,8	2,5	1,1	2,6	4,2	1,3	-2,4
2013 1° trim.	109,7	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,1	0,7	2,3	1,2	1,0	.
2012 dic.	109,2	2,3	1,7	1,7	1,6	0,9	2,4	1,0	2,6	3,6	-	-
2013 gen.	109,6	1,7	1,2	1,5	1,3	0,8	2,3	0,8	2,5	2,2	-	-
feb.	109,8	1,3	1,0	1,3	0,8	0,8	2,1	0,6	2,3	1,6	-	-
mar.	109,6	0,6	0,2	1,0	0,4	0,7	1,9	0,6	2,1	-0,3	-	-
apr.	108,8	-0,2	-0,5	0,6	-0,3	0,6	1,8	0,7	1,9	-2,1	-	-
mag.	108,6	-0,1	-0,2	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,7	2,0	-1,8	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

in perc. del totale	Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Deflatori del PIL				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾	
		Ponderati in base alle importazioni ⁴⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁵⁾					Domanda interna						
		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	108,0	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,3	1,2	2,1	2,5	0,8	2,1	3,6	5,7	
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,7	2,1	1,0	1,1	1,5	2,4	
2012 2° trim.	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,6	1,3	1,7	2,1	1,2	1,1	1,4	2,3	
3° trim.	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,7	2,1	1,3	0,9	1,6	2,4	
4° trim.	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,3	1,3	1,5	1,8	0,4	0,7	1,2	1,6	
2013 1° trim.	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	112,0	1,6	1,4	1,3	1,5	0,5	0,1	-0,4	
2° trim.	79,0	-5,2	-4,0	-5,8	-4,3	-2,0	-6,2	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 gen.	84,2	-3,7	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	-	-	-	-	-	-	-	-	
feb.	86,7	-3,6	-3,4	-3,7	-2,4	-1,3	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
mar.	84,2	-1,6	-0,4	-2,2	-0,7	1,2	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
apr.	79,3	-3,5	-3,1	-3,7	-2,0	0,3	-3,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
mag.	79,2	-4,8	-3,3	-5,5	-4,0	-1,5	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-	
giu.	78,3	-7,3	-5,7	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

- 1) Prezzi degli *input* delle costruzioni residenziali.
- 2) Dati a carattere sperimentale basati su fonti nazionali non armonizzate (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 3) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 4) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-2006.
- 5) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 6) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale (indice 2008 = 100)	Totale	Per settore di attività									
			Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione,	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amm. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costo del lavoro per unità di prodotto¹⁾												
2011	110,5	0,9	-2,9	0,0	0,9	0,8	2,1	0,6	4,2	2,9	0,4	1,3
2012	112,3	1,6	2,1	2,6	2,5	1,6	2,9	1,1	0,6	1,9	0,5	2,2
2012 2° trim.	112,1	1,5	1,5	2,7	1,7	1,0	2,1	0,7	1,2	1,5	0,7	1,5
3° trim.	112,4	1,9	3,1	2,4	2,2	1,9	2,8	1,0	0,7	2,7	1,1	2,5
4° trim.	113,0	1,6	3,5	2,7	3,9	2,0	4,3	1,0	-0,9	2,0	-0,5	2,9
2013 1° trim.	113,9	2,0	0,7	3,6	2,2	1,4	3,2	0,8	-1,0	2,3	1,2	1,5
Redditi per occupato												
2011	114,3	2,1	2,0	3,3	3,9	1,6	2,6	1,3	2,3	2,9	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,3	2,6	2,9	1,5	2,1	1,3	1,1	2,1	0,9	1,8
2012 2° trim.	116,1	1,8	1,3	2,9	2,7	1,6	2,1	0,9	0,7	2,3	1,0	1,7
3° trim.	116,5	1,9	1,1	2,8	3,2	1,7	2,1	1,1	0,5	2,2	1,4	1,4
4° trim.	116,8	1,4	1,1	2,8	3,4	1,4	1,9	1,5	1,4	1,5	0,1	1,7
2013 1° trim.	117,8	1,8	1,9	2,9	2,9	1,1	1,3	1,9	0,8	1,9	1,5	0,7
Produttività del lavoro per occupato²⁾												
2011	103,4	1,2	5,0	3,3	3,0	0,9	0,5	0,7	-1,8	0,1	0,7	0,4
2012	103,5	0,1	-0,8	-0,1	0,5	0,0	-0,8	0,2	0,5	0,2	0,4	-0,4
2012 2° trim.	103,6	0,3	-0,1	0,2	1,0	0,6	0,0	0,2	-0,5	0,8	0,3	0,2
3° trim.	103,6	0,0	-1,9	0,3	1,0	-0,2	-0,7	0,1	-0,2	-0,5	0,3	-1,1
4° trim.	103,3	-0,2	-2,3	0,1	-0,5	-0,6	-2,3	0,5	2,3	-0,4	0,6	-1,2
2013 1° trim.	103,5	-0,2	1,2	-0,6	0,7	-0,3	-1,9	1,1	1,7	-0,4	0,3	-0,8
Redditi per ora lavorata												
2011	115,8	1,9	0,5	2,4	4,4	1,8	2,5	1,1	1,6	2,7	1,0	1,7
2012	118,6	2,4	3,1	3,6	4,7	2,2	2,1	1,4	1,6	2,2	1,0	2,5
2012 2° trim.	118,8	2,6	2,4	4,1	4,9	2,4	1,8	0,9	0,3	2,2	1,3	2,5
3° trim.	118,9	2,6	2,4	4,0	5,1	2,5	1,9	1,1	0,5	2,2	1,7	1,9
4° trim.	119,5	2,1	3,6	3,9	4,9	2,1	2,1	2,1	3,9	1,9	0,0	2,7
2013 1° trim.	121,1	3,1	3,8	4,8	5,8	2,3	1,9	3,3	3,8	2,6	2,3	2,0
Produttività per ora lavorata²⁾												
2011	105,4	1,2	5,8	2,5	3,1	1,0	0,4	0,6	-2,5	-0,1	0,6	0,4
2012	106,1	0,7	-0,2	0,9	1,8	0,6	-0,7	0,2	1,2	0,4	0,6	0,3
2012 2° trim.	106,5	1,1	0,2	1,3	2,8	1,3	0,0	0,2	-0,2	0,9	0,6	1,0
3° trim.	106,2	0,5	-1,7	1,5	2,5	0,2	-1,0	0,0	0,5	-0,5	0,5	-0,5
4° trim.	106,3	0,6	-1,6	1,2	0,7	0,2	-1,8	1,0	4,1	0,2	0,6	-0,1
2013 1° trim.	107,0	1,1	1,1	1,3	3,3	0,6	-1,1	2,3	3,8	0,7	1,2	0,7

5. Indicatori del costo del lavoro³⁾

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente			Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali ⁴⁾
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi		
in perc. del totale nel 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2011	106,5	2,1	2,0	2,8	3,1	2,6	2,5	2,0	
2012	108,2	1,5	1,7	1,2	2,4	2,3	1,9	2,1	
2012 2° trim.	112,0	1,7	1,9	1,3	2,8	2,8	2,2	2,2	
3° trim.	105,7	1,7	1,9	1,2	2,8	2,4	1,9	2,2	
4° trim.	114,4	1,3	1,4	0,9	2,7	2,1	1,7	2,2	
2013 1° trim.	102,1	1,6	1,7	1,4	3,3	1,8	1,3	2,0	

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

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

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ¹⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>									
2009	8.922,3	8.804,1	5.134,2	1.988,2	1.730,7	-49,1	118,2	3.285,4	3.167,2
2010	9.174,6	9.053,9	5.272,2	2.016,7	1.740,4	24,5	120,7	3.768,7	3.648,0
2011	9.425,0	9.292,9	5.414,3	2.030,9	1.800,9	46,8	132,1	4.149,3	4.017,2
2012	9.489,8	9.240,5	5.455,3	2.043,5	1.741,2	0,5	249,3	4.327,8	4.078,5
2012 1° trim.	2.368,8	2.321,1	1.364,4	510,3	444,6	1,7	47,7	1.067,0	1.019,3
2° trim.	2.372,9	2.312,6	1.361,2	511,5	436,4	3,5	60,3	1.082,0	1.021,7
3° trim.	2.378,2	2.307,9	1.363,9	511,2	433,7	-1,0	70,4	1.096,8	1.026,4
4° trim.	2.371,1	2.299,2	1.363,5	510,5	428,3	-3,0	71,9	1.085,6	1.013,7
2013 1° trim.	2.379,2	2.301,8	1.365,2	515,1	420,5	1,0	77,3	1.073,8	996,5
<i>in percentuale del PIL</i>									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,3	0,0	2,6	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2012 1° trim.	-0,1	-0,4	-0,2	-0,1	-1,3	-	-	0,8	0,0
2° trim.	-0,2	-0,7	-0,5	-0,3	-1,8	-	-	1,5	0,3
3° trim.	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,8	-	-	0,8	0,2
4° trim.	-0,6	-0,7	-0,6	0,0	-1,5	-	-	-0,9	-1,2
2013 1° trim.	-0,3	-0,4	0,0	-0,2	-1,9	-	-	-0,9	-1,2
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	1,0	0,8	-0,3	-	-	11,2	9,7
2011	1,5	0,6	0,2	-0,1	1,4	-	-	6,3	4,2
2012	-0,6	-2,2	-1,3	-0,4	-4,3	-	-	2,7	-0,8
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	-1,1	-0,2	-2,8	-	-	2,6	-0,9
2° trim.	-0,5	-2,3	-1,2	-0,4	-4,1	-	-	3,7	-0,5
3° trim.	-0,7	-2,5	-1,6	-0,4	-4,5	-	-	3,2	-0,8
4° trim.	-0,9	-2,3	-1,5	-0,5	-5,3	-	-	2,2	-0,6
2013 1° trim.	-1,1	-2,2	-1,3	-0,5	-5,9	-	-	0,5	-1,9
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2012 1° trim.	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2° trim.	-0,2	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,5	-	-
3° trim.	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,3	-	-
4° trim.	-0,6	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2013 1° trim.	-0,3	-0,4	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,1	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,6	0,2	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,5	0,6	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2012	-0,6	-2,1	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,6	-	-
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	-0,7	0,0	-0,5	-0,4	1,5	-	-
2° trim.	-0,5	-2,3	-0,7	-0,1	-0,8	-0,7	1,8	-	-
3° trim.	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,8	-0,6	1,8	-	-
4° trim.	-0,9	-2,2	-0,8	-0,1	-1,0	-0,2	1,3	-	-
2013 1° trim.	-1,1	-2,2	-0,7	-0,1	-1,1	-0,3	1,0	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)											Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministr. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>												
2009	8.028,4	124,0	1.461,4	531,7	1.537,8	369,8	421,3	902,0	803,9	1.581,6	295,0	893,9
2010	8.232,7	135,9	1.568,6	499,5	1.579,5	369,2	438,8	912,3	819,1	1.610,0	299,8	941,9
2011	8.451,4	144,8	1.642,0	505,7	1.627,8	368,7	436,8	942,9	847,4	1.629,5	305,7	973,6
2012	8.511,8	150,3	1.647,7	493,2	1.641,5	364,9	431,7	959,3	865,9	1.645,5	311,8	977,9
2012 1° trim.	2.125,9	36,9	410,8	125,4	409,2	92,3	109,8	237,5	215,6	410,8	77,5	242,9
2° trim.	2.128,3	37,0	412,0	124,0	409,0	91,6	108,9	239,6	216,2	412,6	77,4	244,6
3° trim.	2.132,8	37,6	414,6	122,7	410,5	91,1	107,1	240,6	217,3	412,9	78,4	245,4
4° trim.	2.125,9	38,6	411,1	121,1	412,7	90,1	106,0	241,6	216,9	409,3	78,6	245,2
2013 1° trim.	2.138,3	38,8	411,8	120,3	412,4	89,2	109,6	242,8	218,0	416,5	78,9	240,9
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2012	100,0	1,8	19,4	5,8	19,3	4,3	5,1	11,3	10,2	19,3	3,7	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	0,4	-1,5	-0,1	0,0	-0,5	0,2	0,4	-0,2	0,1	0,1
2° trim.	-0,1	-0,5	-0,2	-1,3	-0,2	0,1	-0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,4	-0,7
3° trim.	-0,1	-1,4	0,2	-1,2	-0,4	0,0	-0,2	0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,2
4° trim.	-0,5	-0,3	-1,7	-1,6	-0,8	-0,5	0,1	0,3	-0,5	0,4	0,2	-1,1
2013 1° trim.	-0,2	0,8	-0,4	-0,9	0,2	-0,5	0,1	-0,4	0,2	-0,5	-0,4	-0,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2009	-4,4	1,2	-13,4	-8,1	-4,5	2,9	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,1	-3,1	8,9	-5,6	2,2	2,0	0,4	-0,6	1,5	1,2	0,1	1,5
2011	1,7	2,8	3,4	-1,0	1,7	1,8	0,3	1,3	2,7	0,9	0,4	0,2
2012	-0,5	-2,4	-1,1	-4,3	-0,8	0,7	-0,6	0,8	0,9	0,1	0,2	-1,7
2012 1° trim.	0,0	-0,1	-0,8	-3,8	0,1	1,3	-0,2	1,0	1,9	0,2	0,5	-1,4
2° trim.	-0,3	-1,7	-1,0	-3,7	-0,4	1,3	-0,3	0,7	1,0	0,0	0,2	-2,0
3° trim.	-0,6	-3,4	-0,8	-4,1	-1,1	0,8	-1,0	0,7	0,7	-0,2	0,3	-1,5
4° trim.	-0,8	-3,7	-1,3	-5,4	-1,6	-0,3	-0,7	0,9	0,0	0,3	0,2	-2,0
2013 1° trim.	-1,0	-1,3	-2,1	-4,9	-1,2	-0,8	-0,2	0,4	-0,2	0,0	-0,4	-2,6
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2012 1° trim.	-0,1	0,0	0,1	-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	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,5	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2013 1° trim.	-0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,6	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	-
2° trim.	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 1° trim.	-1,0	0,0	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

in perc. del totale nel 2010	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni		
	1	2	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	11	12
				3	4	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo					
									5	6	7				Totale	Durevoli	Non durevoli
	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6		
2010	4,0	100,0	7,3	7,7	7,7	10,0	8,9	2,9	2,7	2,9	3,9	-7,9		
2011	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,9	-4,7	-2,1		
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,7	-4,3	-1,1	-2,5	-4,4	-2,3	-0,2	-5,4		
2012 2° trim.	-3,1	101,1	-2,3	-2,8	-2,9	-4,4	-1,2	-3,1	-4,4	-2,9	2,1	-6,1		
3° trim.	-2,7	101,2	-2,2	-2,3	-2,5	-4,2	-0,8	-2,3	-5,3	-1,9	0,0	-4,7		
4° trim.	-3,3	99,1	-3,1	-3,4	-3,6	-4,8	-3,3	-2,0	-4,9	-1,6	-0,3	-4,4		
2013 1° trim.	-2,8	99,2	-2,3	-2,7	-2,9	-3,8	-3,5	-0,5	-4,6	0,0	-0,2	-5,3		
2012 dic.	-2,6	99,3	-2,0	-2,4	-2,8	-4,8	-1,7	-0,5	-2,7	-0,4	-0,3	-4,2		
2013 gen.	-3,7	98,7	-2,5	-2,7	-2,9	-4,1	-3,9	0,8	-7,3	2,0	-1,1	-9,6		
feb.	-2,4	99,0	-3,2	-2,5	-2,7	-3,1	-3,9	-0,1	-5,0	0,4	-6,8	2,3		
mar.	-2,4	100,0	-1,4	-2,9	-3,2	-4,1	-3,0	-2,0	-2,0	-2,2	8,2	-7,3		
apr.	-1,6	100,3	-0,6	-0,3	-0,5	-2,8	1,6	0,3	-6,2	1,6	-1,7	-6,6		
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2012 dic.	0,5	-	0,6	1,0	1,0	0,2	0,9	2,0	1,8	2,1	-1,4	-0,2		
2013 gen.	-0,8	-0,6	-0,7	-0,6	0,0	-1,8	0,0	-1,9	0,0	0,0	0,0	-2,4		
feb.	0,4	-0,3	0,1	-0,1	0,9	-1,4	0,7	-1,5	1,7	0,3	0,3			
mar.	0,2	-0,9	0,4	0,4	0,2	1,2	0,0	1,7	-0,1	3,4	-1,8			
apr.	0,5	-0,4	1,0	0,8	0,0	2,7	0,1	-2,7	0,7	-1,5	2,0			

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

in perc. del totale nel 2010	Indicatore dei nuovi ordinativi nell'industria ¹⁾		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti						Migliaia (dest.) ²⁾	Totale	
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante			
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8			
2010	100,0	17,7	100,0	10,3	2,1	100,0	0,6	0,3	1,4	2,2	0,2	-3,0	843	-8,5
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012	104,5	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,8	-1,3	-1,7	-4,2	-2,6	-5,1	743	-11,0
2012 2° trim.	105,0	-5,6	108,6	-0,8	0,5	98,1	-1,7	-1,3	-1,8	-7,3	-2,1	-5,0	768	-6,8
3° trim.	104,6	-3,0	109,2	-0,7	0,8	98,2	-1,4	-0,8	-1,5	-2,7	-2,0	-4,4	721	-12,7
4° trim.	103,3	-2,3	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,7	-2,0	-2,8	-4,7	-4,4	-5,4	709	-14,2
2013 1° trim.	102,8	-2,3	106,8	-2,6	-1,1	97,1	-1,8	-1,6	-2,0	-3,9	-4,4	-3,4	688	-11,3
2013 gen.	102,3	-2,3	106,7	-2,1	-0,8	97,4	-1,8	-1,9	-1,1	-1,8	-3,9	-5,8	665	-14,2
feb.	102,4	-2,3	106,5	-2,9	-0,9	97,1	-1,7	-2,5	-1,7	0,1	-3,6	-2,5	698	-8,8
mar.	103,7	-2,4	107,3	-2,7	-1,5	96,9	-2,0	-0,5	-3,2	-9,8	-5,5	-1,9	700	-10,9
apr.	102,1	-2,7	107,2	-1,7	-0,6	96,7	-1,0	-2,5	0,3	2,8	-3,8	0,3	711	-6,5
mag.	.	.	.	.	0,5	97,7	-0,1	-1,5	0,8	.	.	-1,9	704	-8,0
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2013 gen.	-	-0,8	-	-0,7	0,8	-	1,0	0,7	1,6	0,3	1,5	-1,3	-	-9,1
feb.	-	0,1	-	-0,1	-0,2	-	-0,3	-0,3	-0,7	0,3	-1,1	-0,9	-	4,9
mar.	-	1,2	-	0,7	-0,1	-	-0,2	0,8	-0,8	-4,5	-0,9	1,0	-	0,3
apr.	-	-1,5	-	-0,1	-0,3	-	-0,2	-1,3	0,8	2,4	-0,1	0,4	-	1,6
mag.	-	.	-	.	1,1	-	1,0	0,9	0,9	.	.	-1,9	-	-1,0

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 1 e 2 nella tavola 4 (che riportano elaborazioni della BCE basate su dati nazionali) e le colonne 13 e 14 nella tavola 4 (che riportano elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Per ulteriori dettagli, cfr. de Bondt, G.J., Dieden, H.C., Muzikarova, S. e Vincze, I., "Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders", *Occasional Paper Series*, n. 149, BCE Francoforte sul Meno, giugno 2013.

2) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

5.2 Produzione e domanda

 (saldi percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia					Totale ⁴⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,7	-28,8	-56,6	14,8	-14,9	70,9	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,0	-4,6	-24,4	1,0	11,5	77,0	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,7	0,2	-6,6	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,5	6,8	-4,0	78,5	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2012 2° trim.	92,3	-10,5	-22,0	6,5	-3,0	79,0	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
3° trim.	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,6	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
4° trim.	86,8	-15,4	-32,1	6,8	-7,4	77,3	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7
2013 1° trim.	90,1	-12,3	-29,7	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,4
2° trim.	89,8	-12,7	-31,0	6,1	-0,9	.	-21,0	-10,3	-24,9	35,9	-12,9
2013 gen.	89,7	-13,4	-30,9	5,2	-4,0	77,5	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4
feb.	90,4	-11,1	-27,8	5,1	-0,4	-	-23,6	-11,2	-26,4	43,2	-13,7
mar.	90,1	-12,3	-30,3	6,0	-0,5	-	-23,5	-11,4	-26,7	42,0	-14,1
apr.	88,6	-13,8	-33,6	6,3	-1,5	77,5	-22,3	-11,0	-26,4	37,9	-13,8
mag.	89,5	-13,0	-31,0	6,1	-1,9	-	-21,9	-10,3	-26,8	36,6	-13,8
giu.	91,3	-11,2	-28,5	5,9	0,7	-	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale ⁴⁾	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,7	-1,1
2012 2° trim.	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-4,5	-10,1	-4,8	1,3
3° trim.	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
4° trim.	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,3	-12,9	-5,0
2013 1° trim.	-29,5	-37,5	-21,7	-16,2	-24,4	10,7	-13,7	-7,8	-12,6	-8,9	-1,8
2° trim.	-32,5	-39,4	-25,6	-16,5	-24,7	11,0	-13,8	-9,9	-14,6	-13,3	-1,9
2013 gen.	-28,5	-36,3	-20,8	-15,5	-23,0	11,4	-12,1	-7,9	-12,4	-9,4	-1,8
feb.	-29,7	-37,7	-21,8	-16,1	-25,0	10,2	-13,3	-8,5	-14,3	-9,6	-1,5
mar.	-30,4	-38,4	-22,4	-17,1	-25,3	10,5	-15,6	-7,0	-11,2	-7,8	-2,1
apr.	-31,7	-39,2	-24,1	-18,4	-26,4	12,1	-16,8	-11,1	-16,0	-14,7	-2,6
mag.	-33,6	-40,4	-26,8	-16,7	-26,0	11,0	-13,2	-9,2	-13,1	-12,8	-1,7
giu.	-32,2	-38,6	-25,8	-14,4	-21,8	10,0	-11,5	-9,5	-14,7	-12,5	-1,4

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 ¹⁾

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. Occupazione

	Per status occupazionale			Per settore di attività									
	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Ammin. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persone occupate													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2012	146.197	125.044	21.153	4.991	22.922	9.489	35.931	4.076	4.053	1.322	18.225	34.365	10.822
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	3,4	15,7	6,5	24,6	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-2,9	-3,8	-0,6	-1,4	-0,9	-0,1	1,6	1,0	0,8
2011	0,3	0,4	-0,4	-2,1	0,1	-3,8	0,8	1,3	-0,4	3,1	2,7	0,3	0,0
2012	-0,7	-0,7	-0,3	-1,6	-1,1	-4,8	-0,8	1,5	-0,7	0,4	0,7	-0,3	0,6
2012 2° trim.	-0,8	-0,8	-0,6	-1,5	-1,1	-4,7	-1,0	1,3	-0,5	1,2	0,2	-0,3	0,1
3° trim.	-0,6	-0,8	0,2	-1,5	-1,1	-5,1	-0,9	1,5	-1,1	0,9	1,2	-0,5	1,3
4° trim.	-0,7	-0,8	-0,3	-1,4	-1,4	-5,0	-1,0	2,1	-1,2	-1,3	0,5	-0,3	1,4
2013 1° trim.	-1,0	-1,0	-0,9	-2,5	-1,5	-5,5	-1,0	1,1	-1,2	-1,4	0,2	-0,3	0,4
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 2° trim.	-0,1	0,0	-0,5	0,3	-0,4	-0,8	-0,1	0,5	-0,7	0,6	0,3	0,0	-0,2
3° trim.	-0,1	-0,1	0,1	-0,6	0,0	-1,7	-0,1	-0,3	-0,8	-1,2	0,8	-0,1	0,7
4° trim.	-0,3	-0,3	-0,4	-0,7	-0,6	-1,6	-0,4	1,1	0,2	0,6	-0,2	-0,1	-0,1
2013 1° trim.	-0,5	-0,5	-0,1	-1,5	-0,5	-1,6	-0,3	-0,2	0,0	-1,4	-0,7	-0,2	0,0
Ore lavorate													
<i>livelli (milioni)</i>													
2012	230.222	185.189	45.033	10.036	36.090	16.552	59.918	6.562	6.416	2.029	28.410	49.005	15.204
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2012	100,0	80,4	19,6	4,4	15,7	7,2	26,0	2,9	2,8	0,9	12,3	21,3	6,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	0,0	0,1	-0,4	-1,2	-0,4	-3,9	-0,3	-0,8	-0,4	0,9	2,5	1,0	0,5
2011	0,3	0,6	-0,7	-2,8	0,9	-3,9	0,6	1,4	-0,3	3,8	2,8	0,4	0,0
2012	-1,3	-1,3	-1,0	-2,2	-2,0	-6,1	-1,4	1,4	-0,8	-0,4	0,5	-0,5	-0,1
2012 2° trim.	-1,5	-1,5	-1,3	-1,9	-2,3	-6,4	-1,6	1,3	-0,6	1,0	0,1	-0,6	-0,8
3° trim.	-1,2	-1,4	-0,1	-1,7	-2,3	-6,4	-1,3	1,8	-1,0	0,2	1,2	-0,7	0,7
4° trim.	-1,5	-1,5	-1,5	-2,1	-2,5	-6,1	-1,8	1,6	-1,7	-3,0	-0,2	-0,3	0,3
2013 1° trim.	-2,2	-2,2	-2,0	-2,4	-3,3	-8,0	-1,8	0,3	-2,4	-3,3	-0,8	-1,1	-1,1
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 2° trim.	-0,8	-0,8	-0,5	-0,6	-1,5	-2,5	-0,4	-0,1	-1,2	0,3	-0,2	-0,5	-1,0
3° trim.	0,1	0,0	0,5	-0,7	0,0	-1,6	0,2	0,6	-0,1	-0,2	0,8	0,1	1,2
4° trim.	-0,7	-0,5	-1,3	-0,5	-0,7	-2,0	-1,0	0,2	-0,6	-1,8	-0,6	0,1	-0,7
2013 1° trim.	-0,9	-1,0	-0,6	-0,7	-1,2	-2,2	-0,6	-0,3	-0,6	-1,7	-0,9	-0,9	-0,7
Ore lavorate per persona occupata													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2012	1.575	1.481	2.129	2.011	1.574	1.744	1.668	1.610	1.583	1.535	1.559	1.426	1.405
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,6	0,5	1,1	0,8	0,1	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,2	-0,7	0,7	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,7	0,2	0,1	0,0
2012	-0,6	-0,6	-0,7	-0,6	-1,0	-1,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,8	-0,2	-0,2	-0,7
2012 2° trim.	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-1,2	-1,8	-0,7	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,4	-0,9
3° trim.	-0,6	-0,7	-0,3	-0,2	-1,2	-1,4	-0,4	0,3	0,1	-0,6	0,0	-0,2	-0,6
4° trim.	-0,8	-0,7	-1,2	-0,8	-1,1	-1,2	-0,8	-0,5	-0,5	-1,7	-0,7	0,0	-1,1
2013 1° trim.	-1,2	-1,3	-1,0	0,1	-1,9	-2,6	-0,8	-0,8	-1,2	-2,0	-1,0	-0,8	-1,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 2° trim.	-0,7	-0,8	0,0	-0,9	-1,1	-1,7	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,8
3° trim.	0,2	0,2	0,4	0,0	0,0	0,1	0,4	0,9	0,7	1,0	0,1	0,2	0,5
4° trim.	-0,3	-0,2	-0,9	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	-0,9	-0,8	-2,4	-0,4	0,2	-0,6
2013 1° trim.	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	-0,6	-0,6	-0,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,7	-0,6

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

5.3 Mercato del lavoro

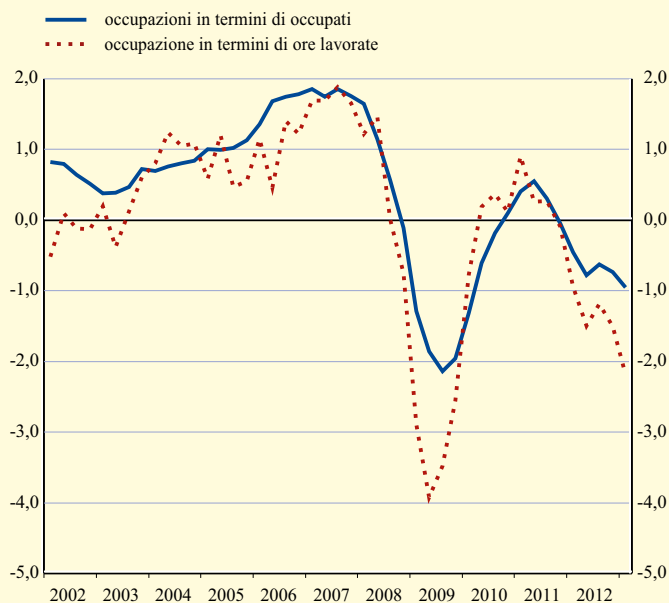
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

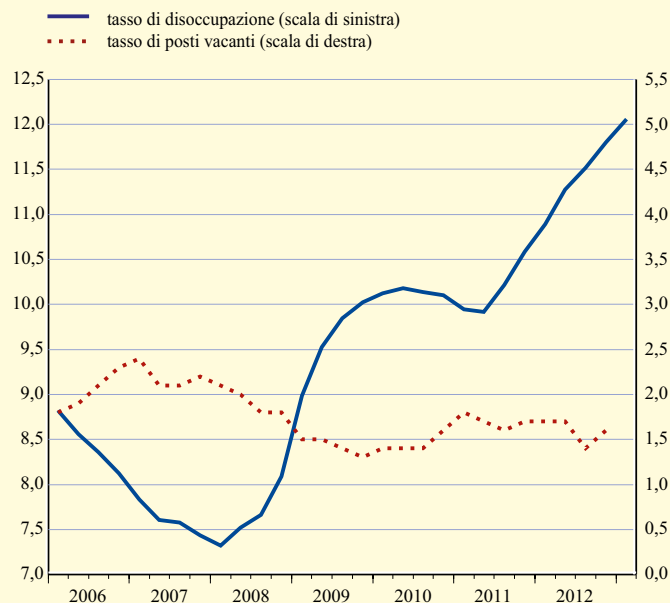
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ²⁾
	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0	79,4		20,6		54,0		46,0		in perc. del totale dei posti di lavoro	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,054	9,6	11,767	8,4	3,287	20,3	8,146	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,935	10,1	12,654	8,9	3,281	20,9	8,604	10,0	7,331	10,3	1,5
2011	16,036	10,2	12,823	9,0	3,213	20,9	8,546	9,9	7,490	10,5	1,7
2012	18,069	11,4	14,581	10,1	3,489	23,1	9,704	11,2	8,365	11,6	1,6
2012 1° trim.	17,255	10,9	13,875	9,7	3,380	22,2	9,246	10,7	8,009	11,1	1,7
2° trim.	17,912	11,3	14,450	10,1	3,462	22,9	9,643	11,1	8,269	11,4	1,7
3° trim.	18,324	11,5	14,802	10,3	3,522	23,4	9,850	11,4	8,473	11,7	1,4
4° trim.	18,786	11,8	15,195	10,5	3,591	23,9	10,077	11,7	8,709	12,0	1,6
2013 1° trim.	19,174	12,1	15,561	10,8	3,613	24,1	10,288	11,9	8,885	12,2	-
2012 dic.	18,871	11,9	15,271	10,6	3,600	24,0	10,127	11,7	8,744	12,0	-
2013 gen.	19,130	12,0	15,489	10,7	3,641	24,2	10,264	11,9	8,866	12,2	-
feb.	19,180	12,1	15,557	10,8	3,623	24,2	10,299	11,9	8,881	12,2	-
mar.	19,211	12,1	15,636	10,9	3,576	24,0	10,302	11,9	8,909	12,3	-
apr.	19,273	12,1	15,702	10,9	3,570	24,0	10,328	12,0	8,945	12,3	-
mag.	19,340	12,2	15,785	11,0	3,555	23,9	10,375	12,0	8,965	12,3	-

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti²⁾



Fonte: Eurostat.

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



FINANZA PUBBLICA

6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo ¹⁾ (in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette		Imposte indirette		Riscosse da istituzioni dell'UE		Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale			
		Famiglie	Imprese			Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie ³⁾	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali		Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE		
								A carico delle istituzioni dell'UE						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	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	2,6	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
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,9

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici ⁴⁾							Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	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)			
													7			8	9	10	11	12
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3	
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5	
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5	
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3	
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7	
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7	
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6	
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,4	
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4	

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,5	-6,1	-0,8	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,2	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,8	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,9	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,2	-13,4	-9,5	-9,4	-5,3	-3,8	-6,3	-0,2	-2,8	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-5,1	-0,8
2012	-3,9	0,2	-0,3	-7,6	-10,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,3	-0,8	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-4,0	-4,3	-1,9

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

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Spese totali meno spese per interessi.
- 4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Sono inclusi i regolamenti collegati agli accordi sui tassi *swap* e a termine.

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori ³⁾
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,5	24,3	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,8	24,7	11,3	6,9	44,5
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,6	26,5	12,4	7,7	44,0

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	61,9	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,2	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	4,9	17,7	23,5	29,1	69,3	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,3	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,0	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,7	78,9	7,0	20,6	32,1	37,9	88,7	2,0

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2009	95,7	74,5	7,2	64,8	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	66,4	60,8	69,2	83,7	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,4	6,7	92,1	148,3	61,5	82,4	119,3	61,3	19,2	67,4	63,1	72,0	94,0	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,4	6,2	106,4	170,3	69,3	85,8	120,8	71,1	18,3	70,3	65,5	72,5	108,3	46,9	43,3	49,0
2012	99,6	81,9	10,1	117,6	156,9	84,2	90,2	127,0	85,8	20,8	72,1	71,2	73,4	123,6	54,1	52,1	53,0

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 ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori ⁶⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁵⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,5	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,0	1,0	0,8
2012	4,0	5,4	-1,4	0,0	0,2	2,1	-0,5	2,2	4,1	2,0	1,2	-0,2

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito ⁷⁾											Altro ⁸⁾	
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
			Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ⁹⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	4,0	-3,7	0,2	1,4	0,3	0,6	-0,1	0,6	-0,1	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t). I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 6) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 8) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 9) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali ¹⁾
(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006 4° trim.	49,0	48,4	14,4	14,0	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 1° trim.	42,3	41,9	10,4	12,9	14,8	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
2° trim.	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
3° trim.	43,6	43,1	12,3	12,4	14,7	2,2	0,7	0,5	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,7	14,8	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,4	42,1	10,8	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,2
2° trim.	45,3	44,9	12,9	12,4	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,8	48,3	13,9	13,4	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,9
2009 1° trim.	42,4	42,3	10,4	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,2
2° trim.	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,5	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.	48,7	47,8	13,0	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 1° trim.	42,2	42,0	10,1	12,2	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,0
2° trim.	45,1	44,6	11,8	12,6	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,2
3° trim.	43,0	42,7	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,6	47,8	13,2	13,4	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 1° trim.	42,9	42,7	10,6	12,5	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,7
2° trim.	45,2	44,9	12,0	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
3° trim.	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,3	13,4	13,4	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,8
2012 1° trim.	43,4	43,2	10,9	12,6	15,4	2,5	1,0	0,2	0,2	39,1
2° trim.	46,1	45,8	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,3
3° trim.	44,7	44,3	12,0	12,6	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
4° trim.	50,6	49,9	14,2	13,9	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	45,3

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

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
							Sussidi						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 4° trim.	49,5	44,6	10,8	5,9	2,8	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,5	2,3
2007 1° trim.	44,9	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,2
2° trim.	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
3° trim.	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
4° trim.	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 1° trim.	45,5	41,9	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2° trim.	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
3° trim.	45,7	42,0	9,8	4,9	3,0	24,4	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
4° trim.	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,4
2009 1° trim.	49,4	45,6	10,7	5,1	2,8	26,9	23,0	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,9	-4,1
2° trim.	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,4
3° trim.	50,0	46,0	10,5	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,1	-4,3
4° trim.	54,6	49,7	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-6,0	-3,2
2010 1° trim.	50,4	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,2	-5,5
2° trim.	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
3° trim.	50,4	45,2	10,2	5,4	2,7	26,8	23,2	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,4	-4,7
4° trim.	53,4	48,7	11,5	6,6	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-1,9
2011 1° trim.	48,6	45,5	10,5	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,6	-2,8
2° trim.	48,5	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
3° trim.	48,1	44,6	10,1	5,3	2,9	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,5
4° trim.	52,6	48,6	11,2	6,5	3,2	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,3	-0,1
2012 1° trim.	48,2	45,5	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,8	-1,8
2° trim.	49,2	45,8	10,5	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-3,0	0,3
3° trim.	48,6	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,4	1,1	3,7	2,2	1,5	-3,9	-1,0
4° trim.	53,7	48,7	11,0	6,5	3,2	28,0	24,1	1,4	5,0	2,2	2,8	-3,1	0,1

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

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

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale 1	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 5
2010 1° trim.	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
2° trim.	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
3° trim.	83,0	2,4	13,4	7,9	59,2
4° trim.	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 1° trim.	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
2° trim.	87,2	2,4	15,0	7,5	62,3
3° trim.	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
4° trim.	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 1° trim.	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
2° trim.	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
3° trim.	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7
4° trim.	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9

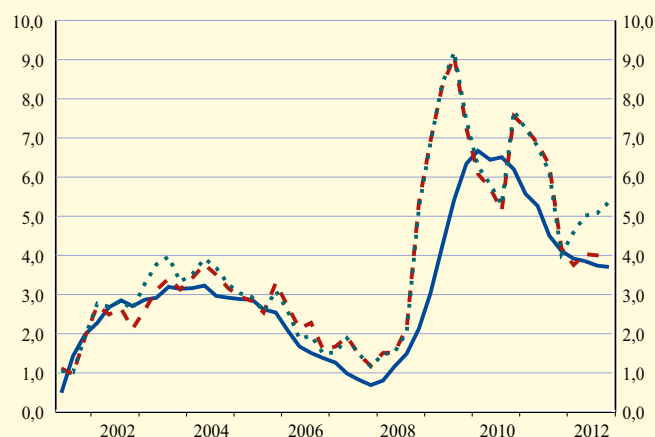
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito 1	Disavanzo (-) avanzo (+) 2	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno 11	
			Totale 3	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume 9	Altro 10		
				Totale 4	Banconote, monete e depositi 5	Prestiti 6	Titoli 7				Azioni e altri titoli di capitale 8
2010 1° trim.	8,1	-8,2	-0,1	0,8	0,9	-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	-0,1	7,7
3° trim.	2,7	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,7	2,8
4° trim.	11,6	-4,8	6,8	5,6	-0,4	1,6	4,4	0,0	0,0	1,2	11,6
2011 1° trim.	6,9	-5,6	1,2	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,4	6,7
2° trim.	6,0	-3,3	2,7	2,6	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,9
3° trim.	0,7	-4,3	-3,6	-3,7	-3,7	-0,4	0,2	0,2	0,5	-0,3	0,3
4° trim.	3,2	-3,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,6	3,3
2012 1° trim.	5,1	-4,8	0,3	3,8	4,2	0,0	-0,4	0,0	-3,8	0,3	9,0
2° trim.	7,1	-3,0	4,1	3,8	1,6	1,1	0,4	0,7	-0,5	0,8	7,6
3° trim.	0,6	-3,9	-3,3	-1,3	-1,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	-2,0	0,6
4° trim.	3,0	-3,1	-0,1	-0,7	-2,9	0,5	0,1	1,6	-1,4	2,0	4,4

F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

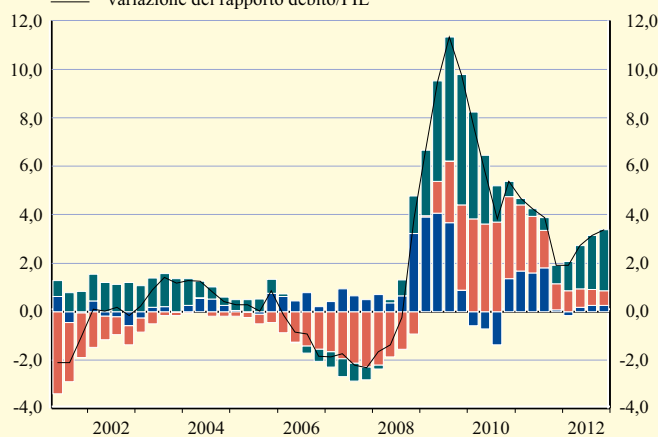
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



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

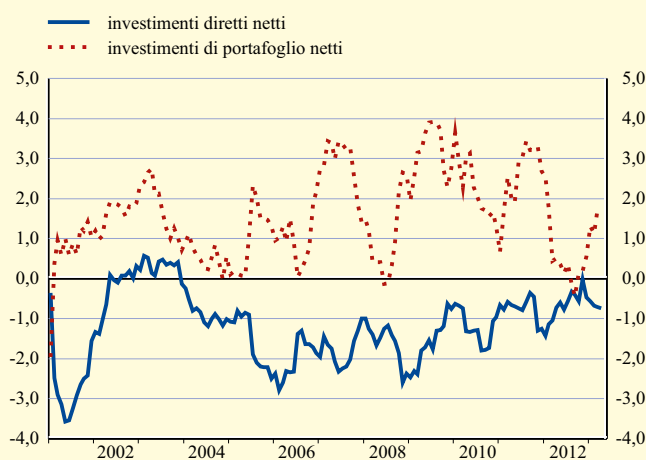
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾ (miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	3,5	17,2	56,5	38,9	-109,2	5,7	9,2	9,1	-88,8	119,5	18,4	-29,5	-10,5	-18,3
2011	14,9	6,8	73,2	42,1	-107,2	11,2	26,0	-42,7	-118,7	252,5	-5,3	-161,0	-10,2	16,6
2012	116,0	100,6	90,9	32,2	-107,8	15,1	131,1	-133,2	-44,8	52,3	5,6	-132,1	-14,1	2,1
2012 1° trim.	-2,8	6,8	16,6	12,5	-38,7	3,2	0,4	2,0	-3,6	-76,8	-5,3	89,8	-2,1	-2,4
2° trim.	18,3	25,7	26,3	-8,6	-25,1	1,4	19,8	-19,5	-15,2	96,7	-8,0	-84,0	-9,0	-0,3
3° trim.	40,8	30,3	27,0	13,0	-29,4	4,0	44,9	-41,6	-4,9	-14,8	2,8	-24,6	-0,1	-3,2
4° trim.	59,6	37,9	21,0	15,3	-14,6	6,5	66,1	-74,2	-21,2	47,2	16,1	-113,3	-3,0	8,1
2013 1° trim.	30,8	33,9	17,9	16,9	-38,0	3,7	34,5	-44,2	-25,4	31,7	15,9	-66,6	0,2	9,7
2012 apr.	2,9	4,4	7,6	0,1	-9,1	0,2	3,2	-2,4	-2,6	3,4	1,7	-2,0	-3,0	-0,7
mag.	-2,8	7,4	8,9	-10,8	-8,2	1,4	-1,4	-0,4	3,5	30,1	-7,5	-25,0	-1,5	1,7
giu.	18,2	13,9	9,9	2,1	-7,7	-0,2	18,0	-16,7	-16,1	63,2	-2,2	-57,0	-4,5	-1,3
lug.	21,8	14,5	9,9	5,2	-7,9	0,7	22,4	-17,5	2,5	4,8	-1,7	-23,6	0,5	-5,0
ago.	8,8	5,6	7,9	5,9	-10,6	1,6	10,5	-7,7	12,6	-19,1	6,2	-5,9	-1,6	-2,8
set.	10,2	10,2	9,1	1,9	-11,0	1,7	11,9	-16,4	-20,0	-0,5	-1,7	4,9	1,0	4,5
ott.	12,8	10,6	6,9	4,3	-9,0	2,4	15,2	-15,6	-15,1	44,4	6,3	-48,6	-2,6	0,4
nov.	20,3	15,1	5,2	5,3	-5,2	2,3	22,6	-28,9	21,4	23,3	7,6	-80,2	-1,0	6,3
dic.	26,5	12,2	9,0	5,8	-0,4	1,8	28,3	-29,7	-27,6	-20,5	2,2	15,5	0,7	1,4
2013 gen.	-5,6	-2,7	5,2	4,7	-12,8	0,7	-4,9	1,5	-8,3	29,0	6,7	-21,3	-4,7	3,4
feb.	11,5	12,0	6,2	7,5	-14,2	1,6	13,1	-19,0	-2,4	-4,1	5,9	-21,0	2,6	5,9
mar.	24,9	24,7	6,5	4,8	-11,0	1,4	26,2	-26,6	-14,6	6,8	3,4	-24,3	2,2	0,4
apr.	15,3	16,9	7,5	2,1	-11,2	1,4	16,7	-16,0	-6,4	-2,8	-3,3	-3,4	-0,1	-0,7
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2013 apr.	162,0	140,3	92,2	38,7	-109,2	16,7	178,8	-193,0	-70,5	154,6	21,9	-290,0	-9,0	14,2
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2013 apr.	1,7	1,5	1,0	0,4	-1,2	0,2	1,9	-2,0	-0,7	1,6	0,2	-3,1	-0,1	0,1

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



F33 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio (flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte:

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

7.2 Conto corrente e conto capitale

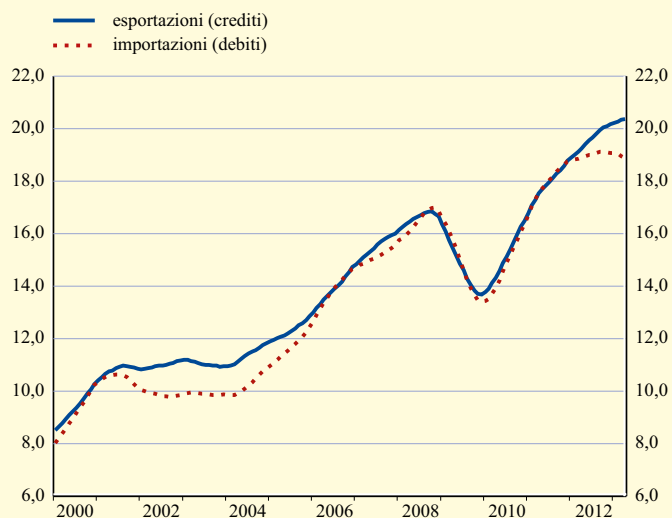
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente														Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti				
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2010	2.710,8	2.707,3	3,5	1.576,9	1.559,6	543,9	487,5	502,8	463,9	87,1	6,3	196,3	27,1	20,3	14,7	
2011	2.985,1	2.970,2	14,9	1.787,9	1.781,1	581,5	508,4	521,2	479,1	94,5	6,6	201,7	27,8	25,4	14,2	
2012	3.142,2	3.026,2	116,0	1.916,9	1.816,2	624,6	533,7	503,2	471,0	97,5	6,8	205,3	26,2	29,0	13,8	
2012 1° trim.	756,4	759,3	-2,8	468,1	461,4	140,6	124,0	121,6	109,0	26,1	1,6	64,8	6,3	5,4	2,2	
2° trim.	791,5	773,1	18,3	480,5	454,8	156,8	130,4	133,0	141,6	21,2	1,6	46,3	6,6	5,8	4,3	
3° trim.	789,7	748,9	40,8	480,1	449,8	167,2	140,2	125,1	112,2	17,3	1,9	46,7	6,6	7,0	2,9	
4° trim.	804,5	744,9	59,6	488,1	450,2	160,1	139,1	123,5	108,2	32,9	1,7	47,5	6,7	10,8	4,3	
2013 1° trim.	763,2	732,4	30,8	472,5	438,5	144,1	126,2	117,4	100,5	29,2	-	67,2	-	6,0	2,3	
2013 feb.	247,4	235,8	11,5	152,2	140,3	46,2	40,0	37,1	29,6	11,8	-	26,0	-	2,3	0,7	
mar.	268,4	243,5	24,9	168,8	144,1	50,0	43,5	43,2	38,5	6,4	-	17,4	-	2,1	0,7	
apr.	265,0	249,7	15,3	165,3	148,3	51,1	43,6	42,1	40,0	6,5	-	17,8	-	2,3	0,9	
	Dati destagionalizzati															
2012 3° trim.	794,5	759,6	34,8	484,4	455,8	157,3	135,0	127,8	117,3	24,9	-	51,5	-	-	-	
4° trim.	785,8	749,5	36,3	481,9	449,4	157,1	135,2	121,8	114,0	25,0	-	51,0	-	-	-	
2013 1° trim.	792,0	736,1	55,8	485,3	439,9	157,9	133,0	122,2	110,9	26,5	-	52,3	-	-	-	
2013 feb.	261,3	246,7	14,6	160,0	148,5	52,9	44,5	39,9	36,5	8,5	-	17,2	-	-	-	
mar.	268,6	242,7	25,9	164,5	142,0	53,3	44,9	41,7	38,5	9,1	-	17,3	-	-	-	
apr.	267,9	248,4	19,5	163,5	145,3	53,3	45,1	43,4	39,0	7,7	-	19,0	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi															
2013 apr.	3.168,9	3.002,4	166,5	1.936,9	1.794,7	630,7	538,3	500,9	461,0	100,4	-	208,4	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL															
2013 apr.	33,4	31,6	1,8	20,4	18,9	6,6	5,7	5,3	4,9	1,1	-	2,2	-	-	-	

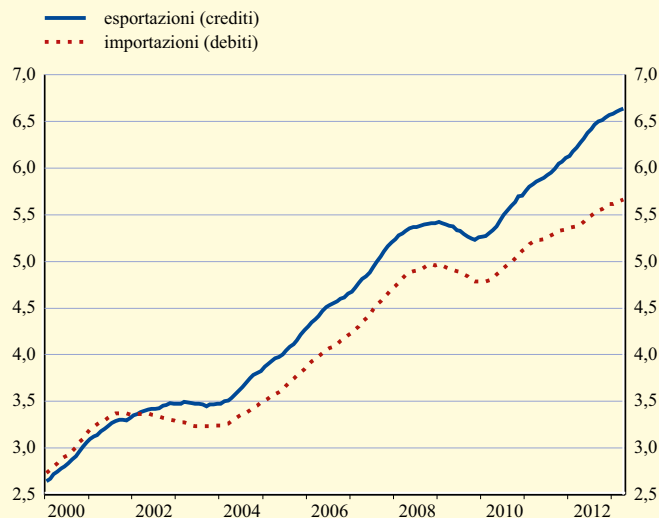
F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

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



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

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



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Debiti	Utili reinvestiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2010	25,1	12,4	477,7	451,5	245,8	48,6	154,7	45,2	23,4	24,3	28,8	84,0	102,1	123,8	77,6	64,7
2011	27,1	13,0	494,1	466,1	248,9	25,6	154,0	53,2	24,7	23,0	35,3	97,6	103,3	127,0	81,9	64,6
2012	28,6	13,3	474,6	457,7	229,1	45,9	155,7	33,0	25,3	23,8	42,3	104,0	98,6	119,1	79,3	55,1
2011 4° trim.	7,0	3,4	127,0	109,7	66,1	1,7	35,5	-2,2	7,2	7,1	7,1	18,4	25,6	32,8	21,0	15,9
2012 1° trim.	6,9	2,5	114,7	106,5	55,4	23,1	36,8	17,5	5,7	5,4	8,9	16,8	24,2	32,3	20,6	15,3
2° trim.	7,2	3,5	125,8	138,1	59,1	-0,4	44,2	8,0	6,3	5,8	15,6	45,4	24,7	28,7	20,1	14,1
3° trim.	7,1	3,9	118,0	108,2	56,9	15,7	38,7	13,9	6,7	5,5	9,9	21,2	24,9	29,8	19,5	13,0
4° trim.	7,5	3,4	116,0	104,8	57,7	7,5	36,1	-6,4	6,7	7,1	8,0	20,6	24,7	28,2	19,0	12,7

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 1° trim. 2012 al 4° 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 ¹⁾	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
	Crediti															
Conto corrente	3.142,2	1.004,8	54,3	91,4	486,0	310,1	63,0	63,4	47,7	153,8	40,6	72,1	121,7	250,6	417,5	970,0
Beni	1.916,9	592,1	35,2	58,2	253,5	245,1	0,2	33,1	22,8	119,8	30,2	44,5	90,0	136,1	228,3	619,8
Servizi	624,6	188,1	12,3	17,1	117,6	34,3	6,8	10,4	10,8	22,4	7,5	15,8	20,8	62,3	94,6	192,0
Redditi	503,2	161,1	5,8	13,9	103,8	27,5	10,1	19,5	13,1	11,0	2,6	10,9	10,4	43,3	87,7	143,5
da capitale	474,6	153,3	5,0	13,8	102,1	26,7	5,7	19,5	13,0	10,9	2,6	10,9	10,3	28,3	86,1	139,7
Trasferimenti correnti	97,5	63,5	0,9	2,2	11,1	3,2	46,0	0,4	0,9	0,7	0,2	0,8	0,5	8,9	6,9	14,7
Conto capitale	29,0	24,9	0,0	0,0	2,9	0,6	21,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	0,4	2,5
	Debiti															
Conto corrente	3.026,2	949,8	49,5	89,1	422,9	280,3	108,0	39,1	31,3	-	34,6	98,3	154,4	213,3	406,9	-
Beni	1.816,2	509,3	29,9	50,7	202,5	226,2	0,0	29,8	14,2	203,8	26,0	47,9	136,4	108,3	152,1	588,5
Servizi	533,7	154,5	9,4	14,4	91,6	38,8	0,3	5,9	7,1	15,4	6,7	9,9	11,1	48,0	111,0	164,0
Redditi	471,0	163,1	9,1	22,2	116,8	10,0	4,9	2,1	7,9	-	1,0	39,8	6,0	47,2	137,4	-
da capitale	457,7	155,9	9,0	22,1	115,1	4,7	4,9	2,0	7,7	-	0,8	39,6	5,9	46,6	136,1	-
Trasferimenti correnti	205,3	122,9	1,1	1,8	12,1	5,2	102,8	1,3	2,0	4,4	1,0	0,6	0,8	9,8	6,5	55,8
Conto capitale	13,8	2,0	0,1	0,1	1,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	0,5	3,6	6,8
	Saldo															
Conto corrente	116,0	55,0	4,8	2,4	63,1	29,8	-45,0	24,3	16,4	-	6,0	-26,2	-32,7	37,3	10,5	-
Beni	100,6	82,8	5,3	7,5	51,0	18,8	0,2	3,3	8,7	-84,0	4,3	-3,4	-46,4	27,8	76,2	31,4
Servizi	90,9	33,6	3,0	2,7	26,0	-4,5	6,4	4,5	3,7	6,9	0,8	5,9	9,7	14,3	-16,4	28,0
Redditi	32,2	-2,0	-3,3	-8,3	-13,0	17,5	5,1	17,4	5,2	-	1,6	-28,9	4,4	-3,8	-49,6	-
da capitale	16,9	-2,6	-4,0	-8,3	-13,0	22,0	0,8	17,5	5,3	-	1,8	-28,8	4,5	-18,3	-50,1	-
Trasferimenti correnti	-107,8	-59,4	-0,1	0,4	-1,0	-2,0	-56,7	-0,9	-1,1	-3,7	-0,8	0,1	-0,3	-0,9	0,4	-41,1
Conto capitale	15,1	22,9	0,0	0,0	1,7	0,1	21,2	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,1	0,4	-3,2	-4,3

Fonte: BCE.

1) Esclusa la Croazia.

7.3 Conto finanziario

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

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale ¹⁾			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)														
2009	13.739,1	15.225,6	-1.486,4	154,0	170,6	-16,7	4.412,8	3.532,5	4.340,9	6.863,8	-1,3	4.527,2	4.829,3	459,6
2010	15.216,8	16.479,1	-1.262,3	165,9	179,6	-13,8	4.946,7	3.908,6	4.907,3	7.470,9	-32,6	4.807,6	5.099,5	587,8
2011	15.843,0	17.152,6	-1.309,6	168,1	182,0	-13,9	5.564,7	4.392,0	4.762,6	7.628,4	-24,3	4.876,7	5.132,3	663,4
2012 2° trim.	16.516,8	17.695,2	-1.178,3	174,4	186,8	-12,4	5.868,8	4.607,8	5.032,9	7.818,2	-27,5	4.941,2	5.269,1	701,5
3° trim.	16.469,2	17.596,5	-1.127,3	173,7	185,6	-11,9	5.645,1	4.254,9	5.187,8	8.122,4	-21,2	4.923,7	5.219,2	733,8
4° trim.	16.342,6	17.482,5	-1.139,9	172,2	184,2	-12,0	5.656,5	4.262,5	5.270,1	8.276,1	-16,7	4.721,5	4.943,9	711,3
Variazioni nelle consistenze														
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	626,2	673,6	-47,3	6,6	7,1	-0,5	618,0	483,3	-144,7	157,5	8,3	69,1	32,8	75,6
2012	499,6	-100,3	600,0	5,3	-1,1	6,3	91,8	-129,5	507,5	647,7	7,5	-155,1	-618,6	47,9
2012 3° trim.	-47,6	-98,7	51,0	-2,0	-4,2	2,2	-223,7	-352,9	155,0	304,2	6,3	-17,5	-49,9	32,3
4° trim.	-126,6	-114,0	-12,6	-5,2	-4,7	-0,5	11,4	7,6	82,2	153,7	4,4	-202,2	-275,3	-22,5
Transazioni														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	657,7	666,8	-9,1	7,2	7,3	-0,1	362,4	273,6	134,2	253,7	-18,4	169,0	139,5	10,5
2011	583,2	540,6	42,7	6,2	5,7	0,5	447,0	328,4	-55,9	196,6	5,3	176,6	15,6	10,2
2012	425,9	292,7	133,2	4,5	3,1	1,4	237,5	192,7	184,6	236,8	-5,6	-4,7	-136,8	14,1
2012 3° trim.	68,8	27,2	41,6	2,9	1,2	1,8	52,6	47,7	40,0	25,2	-2,8	-21,0	-45,7	0,1
4° trim.	-7,5	-81,6	74,2	-0,3	-3,4	3,1	39,2	18,0	80,1	127,3	-16,1	-113,7	-226,9	3,0
2013 1° trim.	172,6	128,5	44,2	7,4	5,5	1,9	53,6	28,2	91,3	123,1	-15,9	43,8	-22,8	-0,2
2012 dic.	-90,2	-119,9	29,7	-	-	-	25,4	-2,1	43,7	23,2	-2,2	-156,4	-141,0	-0,7
2013 gen.	89,6	91,1	-1,5	-	-	-	9,0	0,7	27,4	56,5	-6,7	55,2	33,9	4,7
feb.	67,5	48,5	19,0	-	-	-	14,8	12,4	39,7	35,7	-5,9	21,4	0,4	-2,6
mar.	15,5	-11,1	26,6	-	-	-	29,8	15,1	24,2	31,0	-3,4	-32,8	-57,1	-2,2
apr.	130,8	114,9	16,0	-	-	-	12,4	6,0	41,2	38,3	3,3	74,0	70,6	0,1
Altre variazioni														
2008	-1.174,6	-972,6	-202,0	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-81,4	-808,6	-816,1	-56,2	-184,3	-75,1	23,7
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	819,9	586,7	233,3	8,9	6,4	2,5	171,5	102,5	432,2	353,5	-12,8	111,4	130,7	117,7
2011	43,0	133,0	-90,0	0,5	1,4	-1,0	170,9	154,9	-88,8	-39,2	3,0	-107,5	17,2	65,4
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2008	-49,7	28,1	-77,8	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,8	.	-40,6	20,1	9,3
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	537,3	325,5	211,8	5,9	3,5	2,3	165,6	50,1	199,0	115,1	.	159,8	160,3	12,9
2011	221,9	172,3	49,6	2,4	1,8	0,5	64,0	23,0	87,9	60,1	.	62,4	89,1	7,6
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2008	-1.003,0	-976,3	-26,7	-10,9	-10,6	-0,3	-159,3	-60,7	-809,5	-915,6	-56,2	.	.	22,0
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	153,8	147,0	3,3	1,7	1,6	47,0	2,1	165,1	151,8	-12,8	.	.	101,5
2011	-442,5	-250,9	-191,6	-4,7	-2,7	-2,0	-95,5	0,0	-409,2	-250,9	3,0	.	.	59,3
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2008	-120,1	-19,3	-100,8	-1,3	-0,2	-1,1	35,1	25,2	-5,7	50,8	.	-141,8	-95,3	-7,7
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	-18,2	107,4	-125,6	-0,2	1,2	-1,4	-41,2	50,3	68,1	86,6	.	-48,4	-29,5	3,3
2011	263,6	211,6	52,0	2,8	2,2	0,6	202,4	131,9	232,5	151,5	.	-169,9	-71,9	-1,5
Tassi di crescita delle consistenze														
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,7	-0,2	3,9	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,3	-	.	.	.	7,9	7,5	3,0	3,6	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,9	3,3	-	.	.	.	9,1	8,5	-1,2	2,6	.	3,8	0,4	1,6
2012 3° trim.	2,5	1,7	-	.	.	.	6,4	7,3	1,2	0,2	.	-0,8	-0,6	2,7
4° trim.	2,7	1,7	-	.	.	.	4,2	4,4	3,8	3,0	.	-0,1	-2,7	2,1
2013 1° trim.	1,8	0,7	-	.	.	.	3,7	3,3	2,9	3,9	.	-0,9	-6,3	1,7

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

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

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2010	4.946,7	3.825,3	275,3	3.550,0	1.121,4	17,0	1.104,4	3.908,6	2.940,6	90,4	2.850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5.564,7	4.230,1	287,6	3.942,5	1.334,6	13,5	1.321,0	4.392,0	3.337,2	92,6	3.244,6	1.054,7	11,2	1.043,5
2012 3° trim.	5.645,1	4.195,2	294,5	3.900,7	1.449,9	13,0	1.436,9	4.254,9	3.035,2	98,9	2.936,3	1.219,7	11,9	1.207,8
4° trim.	5.656,5	4.177,6	291,1	3.886,5	1.478,9	12,9	1.466,0	4.262,5	3.054,0	100,4	2.953,6	1.208,5	11,0	1.197,5
Transazioni														
2010	362,4	231,2	21,2	210,0	131,2	1,6	129,6	273,6	294,8	8,8	286,0	-21,2	-7,7	-13,5
2011	447,0	380,7	22,5	358,2	66,3	-3,5	69,8	328,4	332,5	5,1	327,4	-4,1	-0,9	-3,3
2012	237,5	183,9	-0,5	184,4	53,6	0,2	53,4	192,7	169,8	6,3	163,6	22,8	0,6	22,2
2012 3° trim.	52,6	30,7	1,5	29,1	21,9	0,1	21,8	47,7	38,0	2,0	36,0	9,7	1,7	8,0
4° trim.	39,2	34,8	0,4	34,4	4,4	0,1	4,3	18,0	21,4	1,0	20,4	-3,4	-0,6	-2,8
2013 1° trim.	53,6	38,8	-0,8	39,6	14,8	1,2	13,6	28,2	23,2	1,2	22,0	5,0	2,6	2,4
2012 dic.	25,4	18,8	0,9	18,0	6,6	-0,2	6,8	-2,1	3,1	-0,3	3,4	-5,2	0,3	-5,5
2013 gen.	9,0	18,6	0,1	18,4	-9,6	0,8	-10,4	0,7	5,1	0,3	4,8	-4,4	1,8	-6,2
feb.	14,8	9,3	0,3	9,0	5,6	0,3	5,3	12,4	5,3	0,4	4,9	7,1	0,8	6,3
mar.	29,8	11,0	-1,2	12,1	18,8	0,1	18,7	15,1	12,8	0,5	12,3	2,3	0,0	2,3
apr.	12,4	10,5	2,0	8,5	1,9	-0,6	2,6	6,0	2,1	0,5	1,6	3,8	1,4	2,4
Tassi di crescita														
2010	7,9	6,4	8,9	6,2	13,2	10,6	13,3	7,5	11,0	11,1	11,0	-2,5	-37,9	-1,8
2011	9,1	10,1	8,4	10,2	6,0	-21,4	6,4	8,5	11,3	5,7	11,5	-0,6	-7,6	-0,5
2012 3° trim.	6,4	7,2	-0,5	7,8	3,7	4,6	3,7	7,3	8,8	7,3	8,9	2,3	16,0	2,2
4° trim.	4,2	4,4	-0,2	4,7	4,0	0,6	4,0	4,4	5,2	6,8	5,1	2,1	6,0	2,1
2013 1° trim.	3,7	3,7	0,2	4,0	3,9	2,2	3,9	3,3	4,0	5,8	3,9	1,4	38,9	1,0

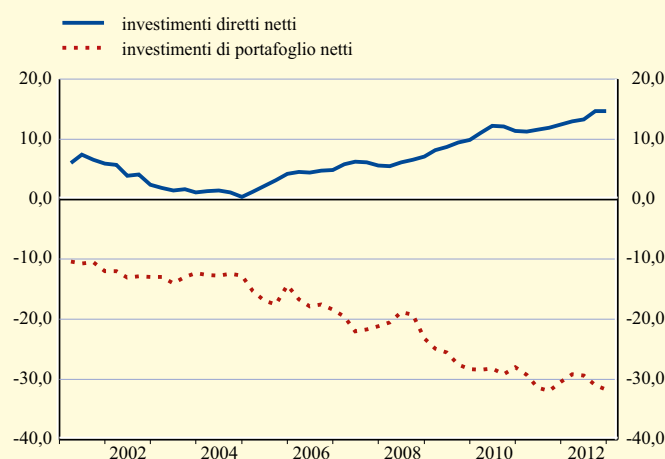
F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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



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

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



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
		Totale	IFM		non IFM	Amministrazioni pubbliche	Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario				
			Euro-sistema	non Euro-sistema			Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM	
								Totale	Euro-sistema	non Euro-sistema	Totale		Euro-sistema	non Euro-sistema	Totale	Euro-sistema	non Euro-sistema
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
2010	4.907,3	1.907,7	81,2	3,6	1.826,5	47,6	2.579,3	807,6	15,6	1.771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4.762,6	1.703,4	62,5	3,1	1.640,8	39,6	2.592,9	725,7	16,0	1.867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 3° trim.	5.187,8	1.877,1	58,8	2,8	1.818,3	41,4	2.816,8	675,9	15,1	2.140,9	102,5	494,0	318,2	55,1	175,7	0,4
4° trim.	5.270,1	1.949,3	75,8	2,8	1.873,5	42,4	2.854,8	675,5	15,6	2.179,3	98,3	466,0	287,1	54,0	178,9	0,7
Transazioni																
2010	134,2	77,3	4,1	-0,2	73,2	1,7	103,0	-126,3	-0,8	229,3	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011	-55,9	-70,8	-15,7	-0,2	-55,1	-7,3	-15,7	-55,1	0,3	39,4	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012	184,6	58,6	5,4	0,1	53,2	0,0	123,9	-39,5	-0,9	163,3	-7,7	2,1	-17,9	2,3	20,0	0,2
2012 3° trim.	40,0	4,4	-1,7	0,0	6,0	0,8	34,4	-10,0	-0,4	44,4	0,0	1,1	-2,6	2,8	3,7	-0,2
4° trim.	80,1	60,0	10,6	0,0	49,3	0,9	39,0	7,1	0,5	32,0	-3,1	-18,9	-20,5	5,6	1,7	0,3
2013 1° trim.	91,3	63,0	17,6	0,1	45,4	.	17,1	-12,7	1,2	29,8	.	11,3	-2,2	0,5	13,5	.
2012 dic.	43,7	41,8	8,9	0,0	32,9	-	11,7	5,5	0,2	6,1	-	-9,7	-4,0	1,3	-5,7	-
2013 gen.	27,4	19,5	2,0	0,0	17,5	-	6,0	-6,4	1,0	12,4	-	1,9	-2,8	2,9	4,7	-
feb.	39,7	16,8	1,6	0,0	15,2	-	12,5	-4,6	-0,3	17,1	-	10,4	2,7	1,2	7,7	-
mar.	24,2	26,7	14,0	0,1	12,7	-	-1,4	-1,7	0,5	0,3	-	-1,1	-2,1	-3,6	1,1	-
apr.	41,2	16,7	-0,1	0,0	16,8	-	5,4	-9,8	-6,4	15,2	-	19,1	11,3	15,6	7,8	-
Tassi di crescita																
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,1	-13,6	-4,9	14,7	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,3	-91,7
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,6	-7,0	2,2	2,2	-3,1	7,5	8,0	26,6	6,1	120,7
2012 3° trim.	1,2	-2,3	-20,3	-5,9	-1,5	-4,7	2,1	-9,3	-17,0	6,6	-6,3	9,5	7,6	-5,0	11,5	-21,6
4° trim.	3,8	3,2	8,8	2,8	3,0	-0,2	4,7	-5,5	-5,5	8,5	-7,5	0,5	-5,5	3,4	12,1	37,9
2013 1° trim.	2,9	5,2	26,1	6,8	4,4	.	3,0	-6,2	5,5	6,2	.	-6,2	-13,9	12,6	8,5	.

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni				Strumenti di debito										
		Totale	IFM		non IFM	Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario					
			Euro-sistema	non Euro-sistema		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM		
							Totale	Euro-sistema	non Euro-sistema	Totale		Euro-sistema	non Euro-sistema	Totale	Euro-sistema	non Euro-sistema
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12					
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
2010	7.470,9	3.175,5	665,8	2.509,7	3.841,4	1.189,9	2.651,5	1.648,3	454,0	69,5	384,6	347,4				
2011	7.628,4	3.042,7	556,9	2.485,7	4.142,3	1.273,5	2.868,7	1.772,1	443,5	87,2	356,2	316,5				
2012 3° trim.	8.122,4	3.363,3	544,5	2.818,8	4.324,5	1.220,8	3.103,7	1.913,8	434,6	77,2	357,4	308,0				
4° trim.	8.276,1	3.447,0	536,6	2.910,4	4.375,7	1.208,1	3.167,7	1.959,7	453,4	85,0	368,5	299,6				
Transazioni																
2010	253,7	123,1	-13,1	136,2	175,1	55,8	119,3	186,8	-44,5	15,0	-59,5	-38,9				
2011	196,6	78,7	19,5	59,2	165,4	78,5	87,0	89,1	-47,5	2,2	-49,7	-37,5				
2012	236,8	116,3	-18,8	135,1	125,8	-46,5	172,3	147,1	-5,3	2,1	-7,4	-27,4				
2012 3° trim.	25,2	21,8	-4,8	26,6	45,0	-8,4	53,3	60,0	-41,6	-16,8	-24,9	-12,6				
4° trim.	127,3	57,5	-10,9	68,4	49,4	1,1	48,2	24,3	20,4	6,8	13,6	-9,2				
2013 1° trim.	123,1	68,3	2,6	65,7	18,8	-16,5	35,3	.	36,0	5,9	30,1	.				
2012 dic.	23,2	14,1	-11,1	25,2	2,9	-5,4	8,3	-	6,2	3,7	2,5	-				
2013 gen.	56,5	28,9	-6,0	34,9	14,0	3,1	10,9	-	13,6	2,9	10,7	-				
feb.	35,7	13,2	6,9	6,3	0,8	-2,4	3,2	-	21,7	11,1	10,7	-				
mar.	31,0	26,3	1,8	24,5	4,0	-17,2	21,2	-	0,7	-8,0	8,7	-				
apr.	38,3	10,5	-1,5	12,0	24,6	0,0	24,7	-	3,2	4,8	-1,6	-				
Tassi di crescita																
2010	3,6	4,3	-2,0	6,2	4,9	4,9	4,8	12,4	-8,8	18,5	-13,4	-9,8				
2011	2,6	2,5	3,1	2,2	4,4	6,9	3,3	5,5	-9,1	5,2	-12,1	-10,9				
2012 3° trim.	0,2	1,9	3,1	1,3	1,1	-5,8	4,2	6,5	-17,2	-8,7	-19,3	-22,9				
4° trim.	3,0	3,6	-3,5	5,1	3,0	-3,7	6,0	8,3	-1,1	2,0	-2,0	-8,3				
2013 1° trim.	3,9	4,4	-4,4	6,2	3,5	-3,4	6,4	.	4,5	4,9	4,3	.				

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2010	4.807,6	32,9	32,2	0,7	2.972,0	2.932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1.640,7	213,3	1.279,5	441,6
2011	4.876,7	35,7	35,4	0,3	3.067,6	3.006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1.610,6	228,4	1.214,6	506,9
2012 3° trim.	4.923,7	37,3	37,0	0,3	3.086,0	3.000,8	85,2	147,2	5,1	103,0	25,1	1.653,2	263,7	1.159,7	517,0
4° trim.	4.721,5	40,1	39,9	0,3	2.920,3	2.849,9	70,4	167,6	5,1	121,5	29,2	1.593,5	263,4	1.126,6	502,3
Transazioni															
2010	169,0	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,3	41,1	4,9	120,3	8,7	87,8	53,6
2011	176,6	-2,7	-2,8	0,1	50,4	20,6	29,9	4,4	-0,2	4,2	10,3	124,4	8,1	91,2	47,7
2012	-4,7	10,7	10,7	0,0	-123,8	-130,2	6,3	5,0	-1,6	6,4	-1,0	103,4	10,9	76,7	33,5
2012 3° trim.	-21,0	6,2	6,2	0,0	-40,5	-47,5	7,0	-9,0	-1,5	-7,7	-4,9	22,4	-7,0	15,0	11,2
4° trim.	-113,7	5,8	5,8	0,0	-117,1	-106,9	-10,2	18,7	0,1	17,8	4,1	-21,1	0,9	-8,2	-19,4
2013 1° trim.	43,8	-6,2	.	.	8,4	.	.	-11,4	.	.	-5,2	53,1	.	.	25,4
2012 dic.	-156,4	3,1	-	-	-113,0	-	-	2,3	-	-	0,6	-48,8	-	-	-16,3
2013 gen.	55,2	-1,4	-	-	61,3	-	-	-9,1	-	-	-6,3	4,4	-	-	4,2
feb.	21,4	1,5	-	-	-8,8	-	-	-0,9	-	-	2,8	29,6	-	-	12,2
mar.	-32,8	-6,4	-	-	-44,1	-	-	-1,5	-	-	-1,7	19,1	-	-	9,0
apr.	74,0	-3,1	-	-	65,0	-	-	2,2	-	-	1,9	9,9	-	-	15,5
Tassi di crescita															
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,6	33,9	-3,1	53,7	32,8	7,8	4,2	7,3	13,0
2011	3,8	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,6	3,0	-3,2	4,2	51,5	7,8	3,8	7,4	11,1
2012 3° trim.	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	28,1	5,1	-24,4	9,4	47,0	7,1	4,7	7,8	7,6
4° trim.	-0,1	31,2	31,5	-0,7	-4,0	-4,3	11,3	3,2	-23,5	5,8	-3,4	6,5	5,0	6,6	6,9
2013 1° trim.	-0,9	7,1	.	.	-4,8	.	.	3,1	.	.	-2,3	6,0	.	.	6,6

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
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2010	5.099,5	269,1	266,1	3,0	3.491,0	3.445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1.191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5.132,3	411,3	408,5	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 3° trim.	5.219,2	432,0	430,8	1,3	3.206,5	3.125,1	81,4	231,5	0,1	224,7	6,7	1.349,2	230,4	880,8	237,9
4° trim.	4.943,9	428,9	428,0	0,9	2.966,2	2.882,7	83,5	228,5	0,1	221,3	7,2	1.320,3	229,4	862,2	228,7
Transazioni															
2010	139,5	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	65,1	0,0	64,6	0,5	73,7	15,9	31,6	26,2
2011	15,6	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,7	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	95,4	10,4	65,2	19,9
2012	-136,8	19,0	20,9	-1,8	-226,9	-244,1	17,2	4,6	0,0	3,8	0,7	66,4	4,3	12,8	49,3
2012 3° trim.	-45,7	21,0	21,3	-0,3	-89,5	-93,2	3,7	-4,5	0,0	-4,7	0,2	27,4	-3,5	15,6	15,2
4° trim.	-226,9	-0,2	0,2	-0,3	-204,5	-207,2	2,7	-5,4	0,0	-5,5	0,1	-16,9	0,8	-33,1	15,4
2013 1° trim.	-22,8	-33,0	.	.	-4,2	.	.	-0,1	.	.	.	14,6	.	.	.
2012 dic.	-141,0	10,2	-	-	-126,5	-	-	-12,0	-	-	-	-12,7	-	-	-
2013 gen.	33,9	-22,1	-	-	37,0	-	-	2,0	-	-	-	17,0	-	-	-
feb.	0,4	-10,3	-	-	5,1	-	-	-1,9	-	-	-	7,5	-	-	-
mar.	-57,1	-0,6	-	-	-46,2	-	-	-0,3	-	-	-	-10,0	-	-	-
apr.	70,6	-1,1	-	-	54,6	-	-	-1,7	-	-	-	18,7	-	-	-
Tassi di crescita															
2010	2,8	3,6	2,6	.	-0,2	-0,3	15,5	78,8	.	83,7	5,8	6,4	8,8	3,7	17,8
2011	0,4	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	89,7	50,5	.	52,6	0,2	8,2	5,1	7,9	13,7
2012 3° trim.	-0,6	36,6	37,4	.	-7,4	-8,2	37,1	9,1	.	8,9	19,0	7,2	1,7	8,2	5,8
4° trim.	-2,7	4,8	5,2	.	-7,0	-7,7	25,7	2,0	.	1,8	11,5	5,2	2,0	1,4	25,0
2013 1° trim.	-6,3	18,3	.	.	-12,3	.	.	-1,2	.	.	.	2,0	.	.	.

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 ufficiali¹⁾

	Riserve ufficiali													Per memoria			
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera							Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP	
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli								Strumenti finanziari derivati
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e note	Strumenti di mercato monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																	
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 2° trim.	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
3° trim.	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
4° trim.	705,5	453,4	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 apr. mag.	640,0	389,6	346,696	51,6	31,9	166,1	6,0	8,3	151,6	0,2	131,2	20,2	0,2	0,7	35,2	-40,3	54,4
	621,4	371,7	346,696	51,5	31,3	166,1	4,4	8,2	153,5	0,2	133,4	20,0	0,1	0,7	26,1	-30,1	54,4
Transazioni																	
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	14,1	0,0	-	-0,3	3,4	10,3	0,8	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2012 3° trim.	0,1	0,0	-	0,0	2,4	-2,4	-0,5	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	-	-	-
4° trim.	3,0	0,0	-	0,3	-1,5	4,2	0,6	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	-	-	-
2013 1° trim.	-0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tassi di crescita																	
2009	-1,3	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,7	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 3° trim.	2,7	0,0	-	-1,7	30,0	6,8	-6,1	-25,4	9,7	-53,5	6,9	41,2	-	-	-	-	-
4° trim.	2,1	0,0	-	-0,5	11,1	6,6	15,1	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,8	-	-	-	-	-
2013 1° trim.	1,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento					Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e note	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2009	10.341,7	4.469,0	525,7	3.523,2	176,9	184,9	1.462,1	1.966,1	253,4	4.579,8	2.080,3
2010	10.919,2	4.696,9	454,0	3.841,4	202,7	201,9	1.522,3	2.143,7	271,0	4.750,4	2.231,8
2011	11.421,3	4.637,9	443,5	4.142,3	224,0	270,4	1.703,3	2.312,6	411,3	4.569,0	2.425,2
2012 2° trim.	11.768,7	4.733,0	471,1	4.141,1	238,6	297,6	1.887,4	2.384,2	413,4	4.632,7	2.451,0
3° trim.	11.939,1	4.661,4	434,6	4.324,5	230,5	327,3	1.960,8	2.453,3	432,0	4.504,5	2.588,4
4° trim.	11.745,6	4.394,2	453,4	4.375,7	229,4	320,3	1.972,5	2.487,9	428,9	4.259,2	2.597,0
Consistenze (in percentuale del PIL)											
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	119,1	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,3
2011	121,2	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	18,1	24,5	4,4	48,5	25,7
2012 2° trim.	124,3	50,0	5,0	43,7	2,5	3,1	19,9	25,2	4,4	48,9	25,9
3° trim.	125,9	49,2	4,6	45,6	2,4	3,5	20,7	25,9	4,6	47,5	27,3
4° trim.	123,8	46,3	4,8	46,1	2,4	3,4	20,8	26,2	4,5	44,9	27,4

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 ¹⁾	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	1.172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
All'estero	5.564,7	1.541,1	28,7	142,2	1.049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1.082,9	487,1	0,0	1.584,3
Azioni/utili reinvestiti	4.230,1	1.128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1.293,5
Debito	1.334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Nell'area dell'euro	4.392,0	1.280,4	39,2	155,2	1.037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1.042,9	633,5	0,4	826,0
Azioni/utili reinvestiti	3.337,2	1.052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Debito	1.054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
Investimenti di portafoglio: attività	4.762,6	1.536,9	84,5	199,5	1.005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1.557,1	384,9	35,2	763,0
Azioni	1.703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Strumenti di debito	3.059,2	1.195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1.004,0	169,1	33,8	452,0
Obbligazioni e note	2.592,9	1.050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Strumenti di mercato monetario	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
Altri investimenti	-255,6	-287,7	45,5	-30,0	-154,0	71,4	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,5	-71,6	45,2
Attività	4.876,7	2.159,9	92,3	91,0	1.777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	588,8	36,7	898,0
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	1.610,6	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	146,8	0,6	407,4
Passività	5.132,3	2.447,6	46,8	121,0	1.931,6	111,3	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	852,8
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	3.619,5	1.758,6	36,4	84,8	1.436,3	86,2	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	618,3
Altri settori	1.288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
dal 1° trim. 2012 al 4° trim. 2012	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	44,8	71,6	0,6	6,7	50,6	13,7	0,0	-6,3	6,7	-3,2	2,7	-82,9	-6,6	0,0	62,8
All'estero	237,5	125,0	5,6	4,8	98,5	16,0	0,0	11,1	8,5	1,6	-6,9	12,4	-5,4	0,0	91,3
Azioni/utili reinvestiti	183,9	126,8	2,4	5,8	106,9	11,7	0,0	4,7	6,1	-1,2	-13,7	15,1	-17,7	0,0	63,8
Debito	53,6	-1,9	3,2	-1,0	-8,4	4,3	0,0	6,3	2,3	2,8	6,8	-2,7	12,3	0,0	27,5
Nell'area dell'euro	192,7	53,3	5,0	-1,9	48,0	2,3	0,0	17,4	1,8	4,8	-9,6	95,3	1,2	0,0	28,5
Azioni/utili reinvestiti	169,8	22,6	9,2	-3,7	11,8	5,2	0,0	15,5	1,5	5,1	4,0	86,6	11,5	0,0	23,0
Debito	22,8	30,7	-4,2	1,7	36,2	-2,9	0,0	1,9	0,2	-0,3	-13,6	8,7	-10,3	0,0	5,5
Investimenti di portafoglio: attività	184,6	34,4	10,2	18,5	-20,9	4,3	22,3	5,4	2,5	9,5	-1,3	26,9	-20,2	-2,6	130,0
Azioni	58,6	22,3	2,9	4,1	15,3	0,0	0,0	4,4	2,6	7,9	2,0	4,1	-12,1	0,0	27,4
Strumenti di debito	126,0	12,1	7,3	14,5	-36,2	4,2	22,3	1,0	-0,1	1,6	-3,3	22,8	-8,0	-2,6	102,6
Obbligazioni e note	123,9	6,2	6,0	18,0	-48,8	5,9	25,0	0,7	-0,2	-7,0	0,9	31,8	-5,7	-2,7	99,9
Strumenti di mercato monetario	2,1	5,9	1,3	-3,6	12,6	-1,7	-2,7	0,2	0,1	8,6	-4,2	-9,0	-2,3	0,0	2,7
Altri investimenti	132,1	166,1	-33,9	-2,5	225,5	-20,8	-2,2	12,5	-2,9	-5,1	-13,4	24,4	-10,0	-11,7	-27,7
Attività	-4,7	57,1	-12,7	-0,7	84,5	-14,0	0,0	6,0	1,2	-7,5	8,3	-40,2	-40,6	0,2	10,8
Amministrazioni pubbliche	5,0	0,4	-0,5	0,3	-0,5	0,4	0,7	0,0	-0,1	-1,2	0,4	3,2	0,8	0,0	1,4
IFM	-113,1	19,6	-12,8	0,6	51,1	-18,6	-0,7	1,2	3,8	-6,1	10,9	-70,3	-44,4	-0,1	-27,7
Altri settori	103,4	37,0	0,5	-1,6	33,9	4,3	0,0	4,9	-2,5	-0,2	-3,0	26,8	3,1	0,2	37,2
Passività	-136,8	-109,0	21,1	1,9	-141,0	6,8	2,2	-6,5	4,1	-2,5	21,7	-64,6	-30,6	11,9	38,6
Amministrazioni pubbliche	4,6	-15,6	0,2	0,3	-27,5	0,0	11,4	0,1	0,0	0,0	-0,3	-2,4	-0,1	21,8	1,2
IFM	-207,8	-112,9	20,1	1,0	-127,3	6,4	-13,1	-8,6	3,9	-6,2	-20,1	-67,8	-35,7	-9,9	49,5
Altri settori	66,4	19,5	0,8	0,6	13,7	0,4	4,0	2,0	0,2	3,8	42,1	5,6	5,2	0,1	-12,1

Fonte: BCE.

1) Esclusa la Croazia.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

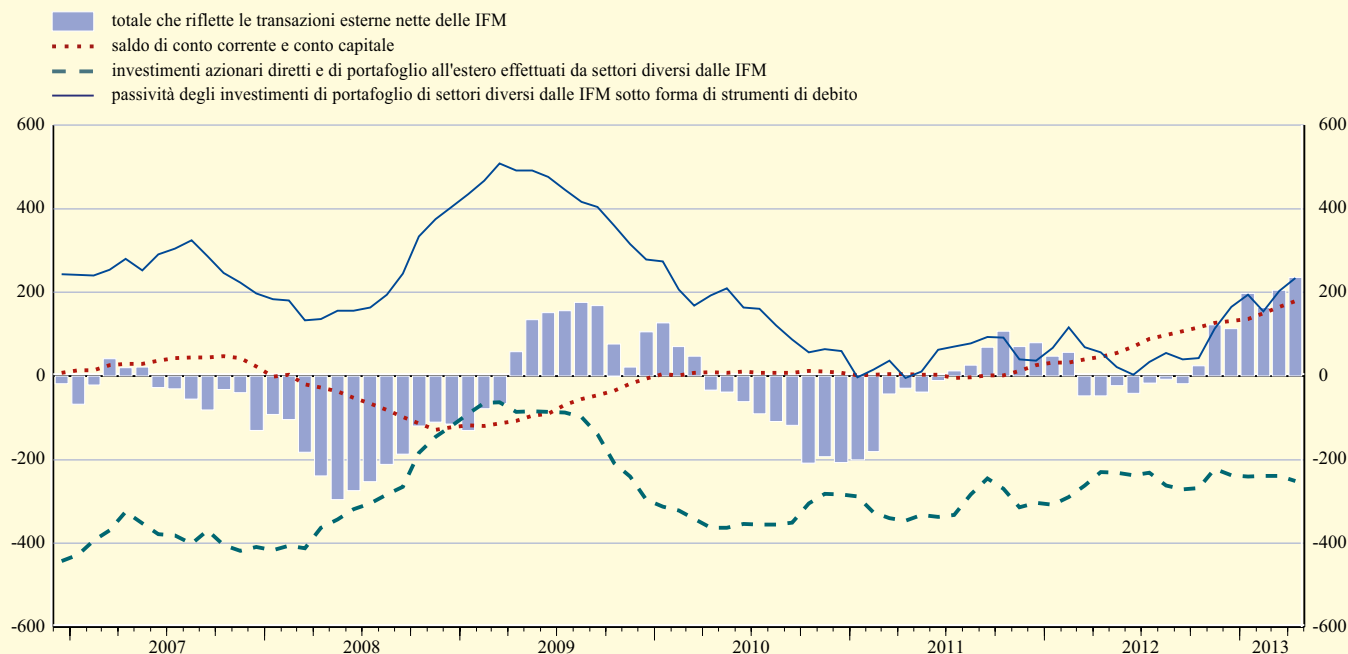
(miliardi di euro; transazioni)

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

	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	-207,0	7,8	-339,3	272,2	-73,0	-248,0	136,2	59,8	-160,9	138,6	18,3	-18,8
2011	80,0	26,0	-428,0	324,1	55,1	-45,8	59,2	37,3	-128,8	169,6	-5,3	16,6
2012	113,0	131,1	-237,8	185,8	-53,2	-183,3	135,1	164,9	-108,3	71,0	5,6	2,1
2012 1° trim.	-45,2	0,4	-80,7	74,9	-16,8	-84,8	30,5	27,1	-50,7	62,7	-5,3	-2,4
2° trim.	13,7	19,8	-67,5	49,2	19,1	-16,7	9,6	47,6	-46,7	7,7	-8,0	-0,3
3° trim.	48,0	44,9	-50,9	44,0	-6,0	-48,2	26,6	28,5	-13,3	22,8	2,8	-3,2
4° trim.	96,4	66,1	-38,7	17,6	-49,3	-33,6	68,4	61,8	2,4	-22,3	16,1	8,1
2013 1° trim.	46,5	34,5	-53,2	24,3	-45,4	-43,2	65,7	65,3	-41,7	14,4	15,9	9,7
2012 apr.	-24,8	3,2	-26,8	23,2	-1,8	-9,7	-6,2	-8,3	5,0	-4,3	1,7	-0,7
mag.	24,1	-1,4	-18,4	21,0	8,3	-7,3	0,0	36,8	-29,4	20,3	-7,5	1,7
giu.	14,3	18,0	-22,3	5,1	12,5	0,2	15,7	19,1	-22,3	-8,2	-2,2	-1,3
lug.	12,8	22,4	-15,8	20,0	3,5	-19,2	-0,2	10,8	-28,4	26,2	-1,7	-5,0
ago.	25,5	10,5	-24,4	38,2	-0,2	-15,6	3,2	3,4	10,3	-3,3	6,2	-2,8
set.	9,7	11,9	-10,7	-14,1	-9,4	-13,4	23,7	14,2	4,8	-0,1	-1,7	4,5
ott.	4,8	15,2	-9,8	-2,7	-8,2	-12,1	25,9	2,9	-23,6	10,5	6,3	0,4
nov.	62,2	22,6	-4,1	22,4	-8,3	-21,1	17,3	48,2	-20,6	-8,1	7,6	6,3
dic.	29,5	28,3	-24,8	-2,1	-32,9	-0,5	25,2	10,7	46,5	-24,7	2,2	1,4
2013 gen.	41,3	-4,9	-8,1	-1,4	-17,5	-17,1	34,9	21,6	4,7	19,0	6,7	3,4
feb.	-21,1	13,1	-14,3	11,2	-15,2	-24,8	6,3	13,9	-28,7	5,7	5,9	5,9
mar.	26,3	26,2	-30,8	14,6	-12,7	-1,3	24,5	29,9	-17,6	-10,3	3,4	0,4
apr.	5,9	16,7	-11,1	4,1	-16,8	-23,0	12,0	23,0	-12,1	17,0	-3,3	-0,7
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2013 apr.	235,2	178,8	-194,6	116,1	-96,7	-155,0	188,5	234,5	-116,5	44,0	21,9	14,2

F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

7.5 Commercio di beni

1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica¹⁾ (dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)						
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale				Per memoria: Settore manifatturiero	Totale				Per memoria:		
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Settore manifatturiero		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Settore mani- fatturiero	Petrolio		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)														
2011	13,0	13,3	1.746,0	880,4	353,2	474,3	1.426,7	1.762,6	1.129,2	241,1	367,6	1.104,9	324,3	
2012	7,4	1,7	1.870,7	928,1	384,4	515,8	1.525,0	1.791,0	1.147,5	244,6	367,7	1.091,7	360,2	
2012 2° trim.	8,1	1,4	467,1	230,5	96,6	128,7	383,0	448,7	287,5	62,2	91,1	276,2	89,9	
3° trim.	7,5	0,5	473,9	233,3	96,6	131,8	386,9	448,8	285,5	61,9	92,8	274,0	90,2	
4° trim.	5,7	0,8	466,4	230,9	96,3	129,1	379,2	439,3	280,9	58,8	91,4	268,1	89,3	
2013 1° trim.	1,2	-5,1	475,6	235,1	95,5	133,2	383,6	436,4	278,3	58,7	90,3	267,7	85,3	
2012 nov.	5,6	0,0	157,1	77,7	32,8	43,2	127,1	146,8	93,4	19,4	30,3	89,1	29,7	
dic.	-3,0	-5,3	153,8	75,6	32,0	42,8	125,2	143,7	91,9	19,3	30,0	88,5	28,6	
2013 gen.	5,3	1,9	157,0	78,1	31,4	44,3	127,2	148,1	93,5	20,7	30,5	91,2	29,4	
feb.	-1,1	-6,9	157,2	77,7	31,2	44,3	125,5	145,0	93,8	19,0	30,0	86,3	28,7	
mar.	-0,1	-9,9	161,4	79,3	33,0	44,6	130,9	143,3	91,0	19,0	29,9	90,2	27,2	
apr.	9,1	1,2	160,1	.	.	.	126,8	144,0	.	.	.	86,7	.	
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)														
2011	7,5	3,5	148,6	143,3	153,4	155,5	145,3	126,4	119,5	136,2	144,6	133,5	102,6	
2012	3,3	-3,1	153,0	145,9	160,6	161,1	150,2	122,3	115,9	129,9	137,8	127,2	103,5	
2012 2° trim.	3,6	-3,1	153,2	145,2	161,8	161,5	151,2	123,2	116,5	132,3	138,5	129,7	103,5	
3° trim.	2,9	-5,5	154,0	146,2	159,1	163,2	151,4	121,4	114,8	129,2	136,4	125,9	104,8	
4° trim.	2,4	-2,6	152,0	144,9	160,7	160,4	148,9	120,2	114,2	125,3	135,9	124,4	104,0	
2013 1° trim.	0,1	-4,5	155,6	148,1	158,8	167,0	151,3	120,5	114,4	123,7	135,7	125,2	100,0	
2012 ott.	11,0	2,9	152,2	146,1	158,4	160,9	150,0	121,9	115,2	130,4	140,3	127,0	106,6	
nov.	2,1	-3,6	153,9	146,2	164,7	161,6	149,8	120,7	114,6	123,5	134,1	123,7	104,2	
dic.	-5,9	-7,5	150,0	142,2	158,9	158,6	146,9	118,1	112,7	122,1	133,2	122,6	101,2	
2013 gen.	3,6	1,8	153,9	147,5	156,8	165,7	150,0	122,9	115,9	131,4	136,9	127,9	104,3	
feb.	-1,4	-6,2	154,5	147,0	155,5	167,3	149,0	120,0	115,0	121,8	135,4	121,6	98,9	
mar.	-1,4	-8,8	158,4	149,8	164,0	167,9	155,0	118,6	112,4	117,9	134,7	126,2	96,7	

2. Prezzi²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ³⁾							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,3	4,3	5,7	1,3	1,5	23,0	3,9	108,4	8,4	5,3	-0,7	3,5	25,5	3,8
2012	107,2	2,8	1,3	1,8	2,2	9,8	2,7	111,8	3,2	0,8	1,4	2,8	7,2	1,8
2012 3° trim.	107,8	3,1	0,7	2,1	2,5	11,0	3,0	112,5	3,6	1,0	2,4	3,7	7,4	2,4
4° trim.	107,2	1,9	0,8	1,2	2,0	3,7	1,9	110,9	1,2	0,7	0,4	2,1	2,0	1,2
2013 1° trim.	107,0	0,2	-0,4	0,4	1,4	-4,1	0,2	110,8	-1,1	-0,9	-0,1	1,0	-3,8	-0,3
2012 nov.	107,4	2,1	0,9	1,3	2,1	3,4	2,0	111,1	1,3	0,8	0,6	2,4	1,6	1,3
dic.	106,7	1,2	0,7	0,9	1,7	0,1	1,2	110,3	0,4	0,4	-0,2	1,6	0,4	0,6
2013 gen.	106,9	0,4	-0,1	0,3	1,4	-1,6	0,3	110,6	-0,5	-0,4	-0,9	0,8	-1,5	-0,4
feb.	107,0	0,2	-0,5	0,2	1,3	-2,2	0,2	110,9	-0,9	-1,1	-0,4	0,9	-2,8	-0,4
mar.	107,1	0,0	-0,6	0,7	1,4	-8,1	0,0	110,9	-1,9	-1,2	0,8	1,2	-6,8	-0,2
apr.	106,6	-0,6	-1,2	0,7	1,4	-11,3	-0,5	109,1	-3,3	-2,1	-0,1	0,9	-9,8	-0,9

Fonte: Eurostat.

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

7.5 Commercio di beni

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

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE ¹⁾					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Esportazioni (f.o.b.)															
2011	1.746,0	32,9	60,5	213,5	241,6	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,7	39,4	112,3	84,6	148,7
2012	1.870,7	34,0	59,2	230,7	245,1	90,1	116,5	59,4	223,6	439,4	120,7	44,7	126,2	97,3	149,3
2011 4° trim.	447,7	8,3	14,3	54,2	60,5	20,7	28,3	13,5	52,4	106,2	30,7	10,5	28,6	22,4	38,4
2012 1° trim.	463,3	8,4	15,0	56,6	61,4	22,1	29,4	14,6	55,4	108,6	31,4	10,6	31,2	23,6	37,0
2° trim.	467,1	8,6	14,9	57,2	61,1	22,9	29,2	14,6	56,0	109,0	30,3	11,4	31,4	24,5	37,7
3° trim.	473,9	8,5	14,9	58,3	61,6	22,8	29,2	15,0	58,3	110,4	29,8	11,6	31,2	24,5	39,4
4° trim.	466,4	8,6	14,4	58,5	61,0	22,4	28,7	15,2	54,0	111,4	29,1	11,2	32,4	24,7	35,2
2013 1° trim.	475,6	8,7	14,5	58,6	62,0	23,2	28,3	15,6	55,6	111,3	29,6	11,0	34,3	25,0	38,4
2012 nov.	157,1	2,9	4,9	19,4	20,4	7,7	10,0	5,3	18,1	37,8	9,9	3,8	10,7	8,2	11,8
dic.	153,8	2,9	4,6	19,5	19,8	7,0	9,1	4,9	17,6	37,4	9,5	3,5	11,0	8,3	11,8
2013 gen.	157,0	2,9	5,1	19,5	21,0	8,0	9,8	5,4	18,3	37,0	10,2	3,7	11,5	8,2	10,2
feb.	157,2	2,9	4,6	19,0	20,4	7,6	8,9	5,1	17,7	35,4	9,3	3,5	11,5	7,9	16,3
mar.	161,4	2,9	4,7	20,1	20,7	7,6	9,6	5,2	19,7	38,8	10,1	3,8	11,2	9,0	11,9
apr.	160,1	.	.	.	.	7,6	9,2	5,1	18,4	36,7	10,0	3,5	11,1	8,0	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,1	4,8	6,2	3,2	12,0	23,5	6,5	2,4	6,7	5,2	8,0
Importazioni (c.i.f.)															
2011	1.762,6	29,9	53,2	166,8	226,8	138,8	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	115,8
2012	1.791,0	29,0	52,7	168,3	229,8	143,1	81,0	33,8	150,3	538,5	213,7	48,5	156,9	92,5	115,1
2011 4° trim.	440,1	7,6	12,8	42,2	57,5	35,5	20,4	8,5	35,8	135,9	52,7	12,9	31,2	23,6	29,2
2012 1° trim.	454,2	7,2	13,2	42,6	57,4	37,6	20,0	8,4	37,8	137,8	53,2	12,5	39,7	23,8	28,6
2° trim.	448,7	7,3	13,1	41,1	56,9	35,0	19,8	8,4	37,7	137,4	55,9	12,6	38,5	23,1	30,5
3° trim.	448,8	7,3	13,7	42,7	57,9	33,7	21,2	8,4	39,1	133,1	53,6	12,1	39,3	23,2	29,1
4° trim.	439,3	7,1	12,8	41,7	57,6	36,8	19,9	8,6	35,7	130,3	51,0	11,2	39,5	22,4	26,8
2013 1° trim.	436,4	7,4	13,2	42,0	58,4	38,8	20,1	8,8	35,4	127,1	51,5	10,6	38,6	21,1	25,4
2012 nov.	146,8	2,5	4,2	13,9	19,2	12,0	6,9	2,9	11,8	43,0	16,8	3,8	13,4	7,5	9,5
dic.	143,7	2,2	4,1	14,0	18,9	12,2	6,2	2,9	11,5	43,3	17,3	3,6	12,7	7,4	8,2
2013 gen.	148,1	2,5	4,3	14,3	19,6	13,3	7,0	2,9	11,9	44,2	17,6	3,7	13,4	7,2	7,6
feb.	145,0	2,4	4,3	13,8	19,0	12,8	6,3	2,9	11,7	41,2	16,5	3,5	13,0	6,9	10,8
mar.	143,3	2,5	4,6	14,0	19,8	12,8	6,8	2,9	11,8	41,8	17,5	3,5	12,2	7,1	7,0
apr.	144,0	.	.	.	.	12,1	6,2	2,9	12,0	42,1	16,3	3,4	12,5	6,5	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2012	100,0	1,6	2,9	9,4	12,8	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,4
Saldo															
2011	-16,6	3,0	7,3	46,6	14,7	-58,9	27,5	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	32,9
2012	79,7	5,0	6,4	62,4	15,3	-53,0	35,5	25,6	73,3	-99,2	-93,0	-3,7	-30,7	4,8	34,2
2011 4° trim.	7,6	0,7	1,4	11,9	3,0	-14,8	7,9	5,1	16,6	-29,7	-22,0	-2,5	-2,5	-1,2	9,1
2012 1° trim.	9,1	1,2	1,8	14,0	4,0	-15,5	9,4	6,2	17,6	-29,1	-21,8	-2,0	-8,6	-0,2	8,4
2° trim.	18,4	1,3	1,8	16,1	4,2	-12,2	9,4	6,2	18,3	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	1,4	7,2
3° trim.	25,1	1,2	1,2	15,6	3,8	-11,0	7,9	6,6	19,2	-22,7	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,2
4° trim.	27,1	1,4	1,6	16,8	3,3	-14,4	8,8	6,6	18,3	-18,9	-21,8	0,0	-7,0	2,3	8,4
2013 1° trim.	39,2	1,3	1,2	16,6	3,6	-15,6	8,1	6,9	20,3	-15,8	-21,9	0,4	-4,3	3,9	13,0
2012 nov.	10,3	0,4	0,7	5,4	1,2	-4,3	3,1	2,4	6,4	-5,2	-6,9	0,0	-2,7	0,7	2,3
dic.	10,1	0,7	0,5	5,4	0,9	-5,2	2,8	2,0	6,1	-5,9	-7,8	0,0	-1,7	0,9	3,6
2013 gen.	8,9	0,5	0,8	5,3	1,3	-5,2	2,8	2,4	6,4	-7,1	-7,4	0,1	-1,9	1,0	2,7
feb.	12,2	0,4	0,3	5,2	1,4	-5,2	2,6	2,2	6,0	-5,8	-7,1	0,0	-1,4	1,0	5,5
mar.	18,1	0,4	0,1	6,1	0,9	-5,2	2,8	2,3	7,9	-2,9	-7,4	0,3	-1,0	1,9	4,9
apr.	16,1	.	.	.	.	-4,5	3,0	2,2	6,4	-5,3	-6,2	0,0	-1,5	1,5	.

Fonte: Eurostat.

1) Esclusa la Croazia.



TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-20						TCE-40	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,6	98,3	96,9	109,5	98,5	111,5	98,1
2011	103,4	100,7	97,7	95,2	108,2	96,5	112,2	97,6
2012	97,8	95,5	93,4	89,9	103,7	91,2	107,1	92,8
2012 2° trim.	98,2	95,9	93,5	90,3	104,2	91,6	107,5	93,2
3° trim.	95,9	93,7	91,9	87,9	101,5	89,4	105,0	91,2
4° trim.	97,8	95,5	93,9	89,7	103,8	91,1	107,4	92,9
2013 1° trim.	100,7	98,3	96,5	92,2	106,7	93,8	110,2	94,9
2° trim.	100,8	98,3	96,0	.	.	.	110,6	95,0
2012 giu.	97,2	94,8	92,5	-	-	-	106,7	92,4
lug.	95,3	93,2	91,1	-	-	-	104,3	90,6
ago.	95,2	93,1	91,3	-	-	-	104,5	90,6
set.	97,2	95,0	93,3	-	-	-	106,6	92,5
ott.	97,8	95,5	93,8	-	-	-	107,3	92,8
nov.	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,7	92,3
dic.	98,7	96,2	94,6	-	-	-	108,3	93,5
2013 gen.	100,4	98,0	96,3	-	-	-	109,9	94,8
feb.	101,6	99,1	97,4	-	-	-	111,2	95,7
mar.	100,2	97,9	95,8	-	-	-	109,5	94,4
apr.	100,4	97,9	95,9	-	-	-	109,8	94,4
mag.	100,5	98,1	95,7	-	-	-	110,0	94,6
giu.	101,6	99,1	96,4	-	-	-	112,0	96,2
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2013 giu.	1,0	1,0	0,7	-	-	-	1,8	1,8
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2013 giu.	4,5	4,5	4,3	-	-	-	5,0	4,1

F39 Tassi di cambio effettivi

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

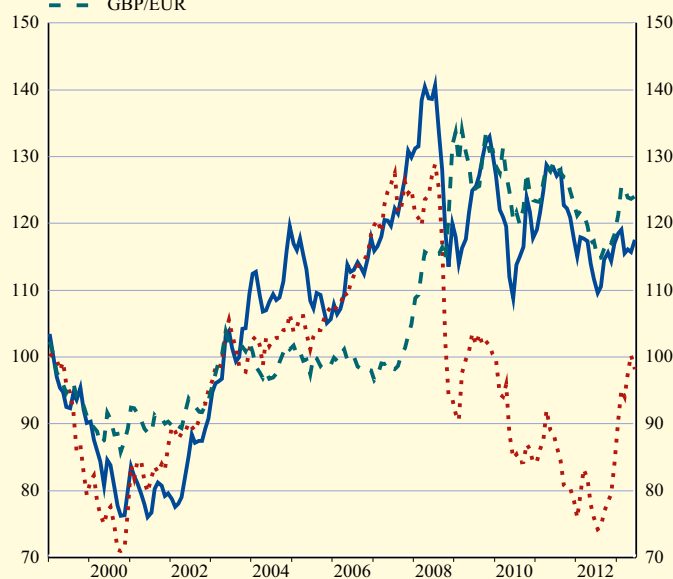
- TCE-20 nominale
- TCE-20 deflazionato sulla base dell'IPC reale



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	Kuna croata 4	Lat lettone 5	Litas lituano 6	Fiorino ungherese 7	Zloty polacco 8	Nuovo leu romeno 9	Corona svedese 10	Sterlina britannica 11	Nuova lira turca 12
2010	1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2012 4° trim.	1,9558	25,167	7,4590	7,5290	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	2,3272
2013 1° trim.	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577
2° trim.	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
2012 dic.	1,9558	25,214	7,4604	7,5334	0,6965	3,4528	285,79	4,0956	4,4899	8,6512	0,81237	2,3439
2013 gen.	1,9558	25,563	7,4614	7,5746	0,6978	3,4528	294,01	4,1424	4,3835	8,6217	0,83271	2,3543
feb.	1,9558	25,475	7,4598	7,5868	0,6999	3,4528	292,73	4,1700	4,3839	8,5083	0,86250	2,3738
mar.	1,9558	25,659	7,4553	7,5909	0,7013	3,4528	303,01	4,1565	4,3923	8,3470	0,85996	2,3453
apr.	1,9558	25,841	7,4553	7,6076	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	2,3406
mag.	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739
giu.	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
variazione percentuale sul mese precedente												
2013 giu.	0,0	-0,5	0,1	-1,0	0,2	0,0	1,1	2,5	3,3	1,3	0,3	5,4
variazione percentuale sull'anno precedente												
2013 giu.	0,0	0,5	0,3	-0,7	0,7	0,0	0,7	-0,3	0,4	-2,1	5,7	9,6
	Dollaro australiano 13	Real brasiliano 14	Dollaro canadese 15	Yuan renminbi cinese 16	Dollaro di Hong Kong 17	Rupia indiana ¹⁾ 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 4° trim.	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12,473,53	4,9853	105,12	3,9632		
2013 1° trim.	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12,789,08	4,8969	121,80	4,0699		
2° trim.	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12,784,60	4,7407	129,07	4,0088		
2012 dic.	1,2527	2,7264	1,2984	8,1809	10,1679	71,6946	12,643,37	4,9570	109,71	4,0075		
2013 gen.	1,2658	2,6993	1,3189	8,2698	10,3027	72,0716	12,837,99	4,9706	118,34	4,0413		
feb.	1,2951	2,6354	1,3477	8,3282	10,3608	71,9342	12,933,75	4,9359	124,40	4,1403		
mar.	1,2537	2,5694	1,3285	8,0599	10,0588	70,5579	12,590,61	4,7769	122,99	4,0309		
apr.	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12,664,51	4,7164	127,54	3,9686		
mag.	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12,673,13	4,7223	131,13	3,9200		
giu.	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13,033,31	4,7865	128,40	4,1488		
variazione percentuale sul mese precedente												
2013 giu.	6,4	8,3	2,6	1,5	1,6	7,8	2,8	1,4	-2,1	5,8		
variazione percentuale sull'anno precedente												
2013 giu.	11,4	11,5	5,6	1,5	5,3	9,8	10,2	-1,8	29,4	4,1		
	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 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	
2013 1° trim.	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1,433,09	1,2284	39,361	1,3206	
2° trim.	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1,467,08	1,2315	39,031	1,3062	
2012 dic.	16,8664	1,5777	7,3503	53,796	40,3114	1,6009	11,3179	1,411,41	1,2091	40,187	1,3119	
2013 gen.	16,8760	1,5877	7,3821	54,105	40,1847	1,6326	11,6957	1,417,69	1,2288	39,924	1,3288	
feb.	16,9872	1,5929	7,4232	54,355	40,3342	1,6546	11,8796	1,452,82	1,2298	39,839	1,3359	
mar.	16,2322	1,5657	7,4863	52,813	39,9332	1,6164	11,9169	1,430,31	1,2266	38,264	1,2964	
apr.	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1,460,89	1,2199	37,857	1,3026	
mag.	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1,444,56	1,2418	38,667	1,2982	
giu.	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1,498,33	1,2322	40,664	1,3189	
variazione percentuale sul mese precedente												
2013 giu.	6,8	5,8	2,4	5,5	4,8	2,4	8,4	3,7	-0,8	5,2	1,6	
variazione percentuale sull'anno precedente												
2013 giu.	-2,2	3,9	2,6	5,9	3,6	3,7	25,7	2,7	2,6	2,6	5,3	

Fonte: BCE.

1) Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2009. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.



INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO

9.1 Indicatori economici e finanziari negli altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Croazia	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
IACP											
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2012 4° trim.	2,8	2,9	2,1	4,4	1,6	3,0	5,5	2,8	4,7	1,0	2,7
2013 1° trim.	2,1	1,7	0,9	4,2	0,4	2,2	2,7	1,3	4,8	0,6	2,8
2013 mar.	1,6	1,5	0,7	3,4	0,3	1,6	2,3	1,0	4,4	0,5	2,8
apr.	0,9	1,7	0,4	3,1	-0,4	1,4	1,8	0,8	4,4	0,0	2,4
mag.	1,0	1,2	0,6	1,8	-0,2	1,5	1,8	0,5	4,4	0,3	2,7
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2010	-3,1	-4,8	-2,5	.	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	.	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,8
2012	-0,8	-4,4	-4,0	.	-1,2	-3,2	-1,9	-3,9	-2,9	-0,5	-6,3
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL											
2010	16,2	37,8	42,7	.	44,4	37,9	81,8	54,8	30,5	39,4	79,4
2011	16,3	40,8	46,4	.	41,9	38,5	81,4	56,2	34,7	38,4	85,5
2012	18,5	45,8	45,8	.	40,7	40,7	79,2	55,6	37,8	38,2	90,0
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo											
2012 dic.	3,44	1,92	1,07	4,54	3,24	4,00	6,44	3,88	6,65	1,51	1,60
2013 gen.	3,27	1,96	1,61	4,29	3,21	3,97	6,23	3,91	5,90	1,80	1,82
feb.	3,25	2,01	1,73	4,28	3,22	4,06	6,29	3,99	5,72	2,00	1,92
mar.	3,54	1,98	1,59	4,32	3,17	4,15	6,38	3,93	5,86	1,92	1,65
apr.	3,47	1,82	1,42	4,34	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
mag.	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo											
2012 dic.	1,39	0,50	0,28	1,68	0,53	0,70	-	4,26	5,79	1,37	0,52
2013 gen.	1,27	0,50	0,30	1,58	0,50	0,53	5,80	4,03	5,71	1,21	0,51
feb.	1,23	0,50	0,33	1,31	0,49	0,47	-	3,80	5,60	1,19	0,51
mar.	1,23	0,49	0,27	1,17	0,47	0,47	-	3,48	5,10	1,25	0,51
apr.	1,22	0,47	0,26	1,03	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
mag.	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
PIL a prezzi costanti											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,5	5,9	1,6	4,5	2,3	3,7	1,1
2012	0,8	-1,2	-0,4	-2,0	5,6	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,7	0,2
2012 3° trim.	0,7	-1,4	0,0	-2,3	5,4	3,8	-1,8	1,7	-0,5	0,3	0,1
4° trim.	0,6	-1,6	-0,4	-2,6	5,8	3,1	-2,4	0,7	1,2	1,5	0,0
2013 1° trim.	0,4	-2,4	-0,7	.	6,0	4,1	-0,3	0,5	2,2	1,7	0,3
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL											
2011	1,4	-2,3	5,9	.	0,0	-1,3	3,1	-2,9	-4,0	6,9	-1,1
2012	0,0	-1,1	5,8	.	1,3	1,7	4,4	-1,3	-2,6	6,8	-3,5
2012 3° trim.	9,8	-4,4	7,8	.	4,8	2,7	5,8	-0,8	-3,9	7,1	-4,4
4° trim.	-1,7	0,8	6,1	.	3,5	4,9	5,3	-1,0	-0,9	6,6	-3,0
2013 1° trim.	-4,3	1,9	2,3	.	1,1	-2,8	5,2	-2,0	2,2	7,7	-3,8
Debito estero lordo in percentuale del PIL											
2010	94,1	59,6	183,2	.	145,0	77,8	147,7	71,7	77,2	195,3	419,6
2011	94,8	60,5	182,3	.	136,2	75,4	128,0	70,9	74,6	189,8	384,3
2012 3° trim.	96,5	60,1	187,2	.	139,2	78,8	128,8	70,8	78,0	202,6	388,4
4° trim.	94,8	60,5	182,3	.	136,2	75,4	128,0	70,9	74,6	189,8	384,3
2013 1° trim.	93,4	62,2	.	.	138,6	73,8	132,0	72,6	74,9	194,2	392,5
Costo del lavoro per unità di prodotto											
2011	3,0	0,5	-0,1	0,7	2,1	-0,1	1,8	0,5	0,7	-0,6	1,3
2012	0,2	3,2	1,6	1,2	2,8	2,0	4,8	.	6,8	3,2	3,2
2012 3° trim.	1,0	2,2	1,5	1,9	3,2	1,7	5,1	1,4	9,1	3,7	3,4
4° trim.	1,2	3,3	1,3	1,8	1,0	0,4	4,0	.	7,1	3,9	2,4
2013 1° trim.	12,3	1,2	1,9	.	0,6	0,1	0,4	.	0,7	2,1	1,7
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)											
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,8	13,3	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2012 4° trim.	12,6	7,2	7,3	17,5	13,8	13,2	10,9	10,4	6,7	8,1	7,7
2013 1° trim.	12,8	7,2	7,1	16,8	12,4	12,5	10,9	10,6	7,1	8,2	7,8
2013 mar.	12,9	7,2	6,9	16,6	12,4	12,3	10,6	10,7	7,2	8,3	7,7
apr.	12,8	7,2	7,0	16,6	.	12,5	10,5	10,7	7,3	8,3	.
mag.	12,7	7,2	6,8	16,5	.	11,7	.	10,7	7,5	7,9	.

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

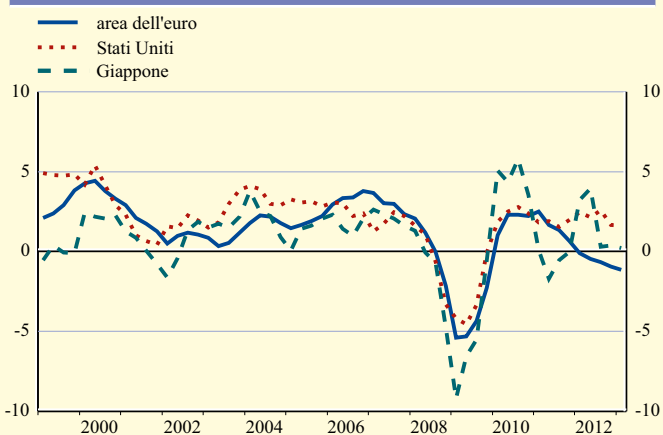
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro ²⁾ (dest.)	Aggregato monetario ampio ³⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ⁴⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; ⁵⁾ dati di fine periodo	Tasso di cambio ⁵⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) pubblico in percentuale del PIL	Debito pubblico ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	1,9	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	1,1	2,2	4,2	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	-8,7	90,0
2012 2° trim.	1,9	0,5	2,1	5,2	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
3° trim.	1,7	0,1	2,6	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
4° trim.	1,9	3,8	1,7	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-8,5	90,0
2013 1° trim.	1,7	1,1	1,6	2,6	7,7	7,1	0,29	2,09	1,3206	-	-
2° trim.	-	-	-	-	-	-	0,28	2,82	1,3062	-	-
2013 feb.	2,0	-	-	2,5	7,7	6,9	0,29	2,05	1,3359	-	-
mar.	1,5	-	-	2,8	7,6	6,9	0,28	2,09	1,2964	-	-
apr.	1,1	-	-	1,8	7,5	7,1	0,28	1,92	1,3026	-	-
mag.	1,4	-	-	2,2	7,6	6,9	0,27	2,40	1,2982	-	-
giu.	-	-	-	-	-	-	0,27	2,82	1,3189	-	-
Giappone											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-2,3	1,9	-0,3	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-	-
2012 2° trim.	0,1	-4,2	3,9	5,3	4,4	2,4	0,20	0,84	102,59	-	-
3° trim.	-0,4	-0,9	0,3	-4,6	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	-	-
4° trim.	-0,2	-1,2	0,4	-5,9	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	-	-
2013 1° trim.	-0,6	-	0,2	-7,7	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	-	-
2° trim.	-	-	-	-	-	-	0,16	1,02	129,07	-	-
2013 feb.	-0,7	-	-	-10,5	4,3	2,9	0,16	0,74	124,40	-	-
mar.	-0,9	-	-	-6,7	4,1	3,0	0,16	0,70	122,99	-	-
apr.	-0,7	-	-	-2,3	4,1	3,2	0,16	0,76	127,54	-	-
mag.	-0,3	-	-	-	-	3,4	0,16	1,05	131,13	-	-
giu.	-	-	-	-	-	-	0,15	1,02	128,40	-	-

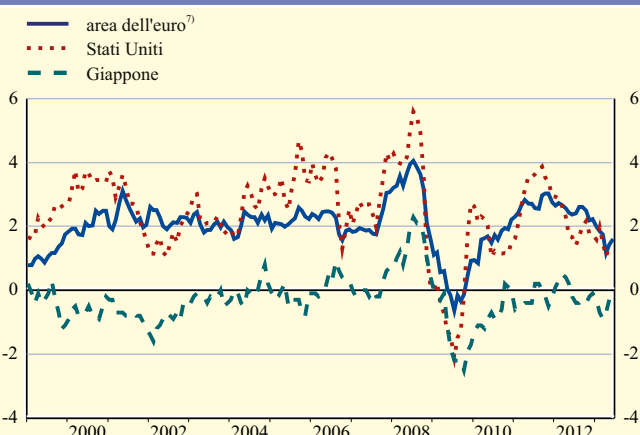
F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

- 1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole
- 2) I dati riferiti al Giappone nel periodo da marzo ad agosto 2011 includono le tre prefetture che più hanno risentito del terremoto che ha colpito il paese. Il rilevamento dei dati è stato ristabilito a partire da settembre 2011.
- 3) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
- 4) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.
- 5) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
- 6) Il debito pubblico, costituito da depositi, titoli non azionari e prestiti in essere al valore nominale, è consolidato nel settore delle amministrazioni pubbliche (fine periodo).
- 7) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F11	Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76



NOTE TECNICHE

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

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

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

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

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

SEZIONE 1.3

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

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

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

SEZIONI DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

Le transazioni mensili sono calcolate come differenze mensili nelle consistenze corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con L_t le consistenze alla fine del mese t , con C_t^M la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese t , con E_t^M la correzione per la variazione del tasso di cambio e con V_t^M gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, le transazioni F_t^M nel mese t sono definite come:

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

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

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

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

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

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

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

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

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (h) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della formula (h). Ad esempio, il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

Definendo F_t^Q e L_{t-3} come in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese t è definito come:

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette³⁾. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

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

CALCOLO DEI SALDI

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SEZIONI 4.3 E 4.4

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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 ⁴⁾

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

Come nelle formule l) e m), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA oppure TRAMO-SEATS a seconda della voce. I dati grezzi sui beni, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

$$(r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie storiche più dettagliate e più estese, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato *Comma Separated Value* (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 3 luglio 2013.

Tutte le serie che contengono osservazioni relative al 2011 si riferiscono agli Euro 17 (ovvero all'area dell'euro, inclusa l'Estonia) per l'intera serie storica, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e le riserve ufficiali – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche si riferiscono all'area dell'euro nella sua composizione evolutiva.

La composizione dell'area dell'euro è variata diverse volte nel corso degli anni. Quando è stato introdotto l'euro nel 1999, l'area dell'euro comprendeva i seguenti 11 paesi (gli Euro 11): Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. La Grecia ha aderito nel 2001, dando vita agli Euro 12. Si è passati agli Euro 13 con l'ingresso della Slovenia nel 2007; Cipro e Malta sono entrati nel 2008, dando origine agli Euro 15; con l'ingresso della Slovacchia nel 2009 si è passati agli Euro 16. Con l'adesione dell'Estonia nel 2011, il numero dei paesi dell'area dell'euro è salito a 17. Da ottobre 2012 le statistiche dell'area dell'euro includono il Meccanismo europeo di stabilità, un'istituzione finanziaria internazionale residente nell'area dell'euro a fini statistici.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE FISSA

Serie statistiche aggregate relative a composizioni fisse dell'area dell'euro si riferiscono ad una determinata composizione, invariata per l'intera serie storica, indipendentemente dall'effettiva composizione prevalente nel periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie aggregate sono calcolate per gli Euro 17 (aggregando i dati di tutti gli attuali 17 paesi partecipanti all'area dell'euro) per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2011. Salvo diversa indicazione, il Bollettino mensile della BCE contiene serie statistiche relative all'attuale composizione dell'area.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

Serie statistiche aggregate con composizione evolutiva dell'area dell'euro tengono conto della composizione dell'area dell'euro prevalente al periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie statistiche dell'area dell'euro con composizione evolutiva aggregano i dati degli Euro 11 per il periodo fino alla fine del 2000, degli Euro 12 per il periodo dal 2001 alla fine del 2006, e così via. Seguendo questa impostazione, ciascuna serie statistica copre tutte le diverse composizioni dell'area dell'euro.

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un paese entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999¹⁾ sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Il gruppo “Altri Stati membri dell'UE” è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Croazia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione “fino a n anni” equivale a “non superiore a n anni”.

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di 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

creditezio 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/2008/32²⁾. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.9 fornisce ulteriori dettagli

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulle base del Regolamento BCE/2007/8³⁾ relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30⁴⁾.

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di assicurazione includono sia il settore assicurativo sia quello riassicurativo, mentre tra i fondi pensione rientrano solo i fondi che hanno autonomia decisionale e sono tenuti a mantenere una contabilità completa (fondi pensione autonomi). Questa sezione presenta una suddivisione geografica e settoriale delle controparti emittenti titoli non azionari, detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non destagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocazione 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'accredito 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'accredito netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 17 per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a *zero coupon* e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse

da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson⁵⁾. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

5) Svensson, L. E. (1994), "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La tavola comprende anche dati sullo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE, e indici provvisori dei prezzi amministrati basati sullo IAPC.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁶⁾. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici⁷⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁸⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex 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 lavoro⁹⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003¹⁰⁾. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. la colonna "per memoria" della tavola 5 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95¹¹⁾. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010¹²⁾ che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio, i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli) e includono il carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (cfr. tavola 5 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 4 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro. Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati annuali sui disavanzi e sul debito per gli aggregati dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli pubblicati dalla Commissione europea. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

9) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

10) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

11) G.U. L. 310 del 30.11.1996, pag. 1.

12) G.U. L. 210 dell'11.8.2010, pag. 1.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000¹³⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordoconsolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali non stagionalizzati sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche¹⁴⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹⁵⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹⁶⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p. e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/23¹⁷⁾ sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'FMI (BPM6). La BCE comincerà a pubblicare nel 2014, con serie storiche

13) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

14) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

15) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

16) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

17) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

ricostruite, la bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e la posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e) dell'area dell'euro nonché le statistiche relative alle riserve internazionali ai sensi dell'Indirizzo BCE/2011/23 e del BPM6.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro e aree o paesi non appartenenti all'Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE e delle organizzazioni internazionali (le quali, a parte la BCE e il Meccanismo europeo di stabilità vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica), nonché dei centri *offshore*. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p. e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio. La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si

ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell'Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell'area dell'euro. Nel periodo precedente all'entrata di un paese nell'area dell'euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic

categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce “beni” delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all’inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell’output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L’indice dei prezzi all’importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall’esterno dell’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L’indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell’importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell’area dell’euro verso il mercato esterno all’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell’area dell’euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l’IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell’euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell’area dell’euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell’euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L’indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-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. 134 (*Revisiting the effective exchange rates of the euro* di Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro e Cristina Pinheiro, giugno 2012), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute. Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese è pari a 290,0 per euro e si riferisce al 3 dicembre 2008.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾



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.

¹⁾ La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2008 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

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, 7 FEBBRAIO, 7 MARZO E 4 APRILE 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

2 MAGGIO 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,50 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 8 maggio 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base all'1,00 per cento con effetto dall'8 maggio 2013 e di lasciare invariato il tasso sui depositi presso la banca centrale allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'8 luglio 2014, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

6 GIUGNO E 4 LUGLIO 2013

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,50, all'1,00 e allo 0,00 per cento.



PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

LAVORI DI RICERCA

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Working Paper Series*

ALTRE PUBBLICAZIONI

- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni*
- *The international role of the euro*
- *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro ("General Documentation")*
- *La politica monetaria della BCE*
- *The payment system*

La BCE pubblica anche *brochure* e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione è disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail info@ecb.europa.eu.



GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Altri investimenti [*other investment*]: voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

Amministrazioni pubbliche [*general government*]: in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

Area dell'euro [*euro area*]: l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

Asta a tasso fisso [*fixed rate tender*]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale (tasso fisso) e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte (piena aggiudicazione dell'importo).

Asta a tasso variabile [*variable rate tender*]: procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

Attività nette sull'estero delle IFM [*MFI net external assets*]: le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

Azioni [*equities*]: titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria, come ad esempio le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]: prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]: bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri

soggetti) e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

Cancellazione [*write-off*]: rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

Cartolarizzazione [*securitisation*]: operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un *pool* di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un *originator* (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal *pool* di attività sottostanti.

Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]: esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

Conti capitale [*capital accounts*]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non finanziarie.

Conto capitale [*capital account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

Conto corrente [*current account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

Conto dei redditi [*income account*]: un conto della b.d.p. che ricomprende due tipi di transazioni nei confronti dei non residenti: (a) quelle che riguardano le retribuzioni da lavoro dipendente corrisposte a lavoratori non residenti (ad esempio, i transfrontalieri, gli stagionali e altri lavoratori a breve termine); (b) quelle che riguardano gli introiti e gli esborsi per investimenti su attività o passività finanziarie sull'estero, inclusi gli introiti e gli esborsi su investimenti diretti, di portafoglio e altri investimenti, nonché gli introiti sulle riserve valutarie.

Conto dei trasferimenti correnti [*current transfers account*]: un conto tecnico della b.d.p. sul quale vengono registrati il valore di risorse reali o finanziarie qualora queste vengano trasferite senza ricevere alcuna contropartita. I trasferimenti correnti ricomprendono tutti i trasferimenti diversi da quelli di capitale.

Conti finanziari [*financial accounts*]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

Conto finanziario [*financial account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

Costo del lavoro per unità di prodotto [*unit labour costs*]: indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definita come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [*MFI credit to euro area residents*]: prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (ivi incluse le amministrazioni pubbliche e il settore privato) e i titoli detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

Curva dei rendimenti [*yield curve*]: rappresentazione grafica della relazione esistente, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti per coppie di scadenze.

Debito (conti finanziari) [*debt (financial accounts)*]: i prestiti alle famiglie, nonché i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo.

Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt (general government)*]: il debito lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

Debito estero lordo [*gross external debt*]: consistenze delle passività correnti effettive (ossia non potenziali) di un'economia che implicano, in una data futura, il pagamento del capitale o degli interessi a non residenti.

Deflazione [*deflation*]: un calo marcato e persistente dei prezzi di un insieme molto ampio di beni e servizi di consumo che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]: operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti idonee possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso la propria BCN. Tali depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito, che di norma rappresenta il limite minimo dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit (general government)*]: l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

Disinflazione [*disinflation*]: processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

Eonia [*EONIA (euro overnight index average)*]: misura del tasso di interesse effettivo prevalente nel mercato interbancario *overnight* dell'euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di

interesse sulle operazioni di prestito *overnight* non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

Euribor [EURIBOR (euro interbank offered rate)]: tasso applicato ai prestiti denominati in euro tra banche considerate di primario *standing*; viene calcolato quotidianamente, per scadenze varie, non superiori ai dodici mesi, sulla base dei tassi di un campione di banche selezionate.

Eurosistema [Eurosistem]: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [borrowing requirement (general government)]: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

Fattori autonomi di liquidità [autonomous liquidity factors]: fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [investment funds (except money market funds)]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

Forze di lavoro [labour force]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

Garanzie [collateral]: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono: (a) l'Eurosistema; (b) gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione dell'UE) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli, nonché le istituzioni di moneta elettronica che sono che operano principalmente nell'intermediazione finanziaria sotto forma di emissione di moneta elettronica; (d) i fondi comuni monetari, ovvero società di investimento collettivo che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio.

Impieghi disponibili [job vacancies]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [*Bank lending survey (BLS)*]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [*Eurozone purchasing managers' surveys*]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (*Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI*) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [*inflation*]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro (“investimenti diretti all'estero”) e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti (“investimenti diretti nell'area dell'euro”).

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di assorbimento della liquidità [*liquidity-absorbing operation*]: operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

Operazione di mercato aperto [*open market operation*]: operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [*longer-term refinancing operation (LTRO)*]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e 36 mesi.

Operazione di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight*. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [*main refinancing operation (MRO)*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Operazione temporanea [*reverse transaction*]: operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

Parità centrale (o tasso centrale) [*central parity (or central rate)*]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [*purchasing power parity (P.P.P.)*]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [*labour productivity*]: la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [*industrial production*]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un

disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]: obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

Riserve ufficiali [*international reserves*]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Società di assicurazione e fondi pensione [*insurance corporations and pension funds*]: le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

Società veicolo finanziaria (SVF) [*financial vehicle corporation (FVC)*]: entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. Tali titoli sono garantiti da un portafoglio di attività (generalmente prestiti) che sono detenute dalla SVF. In alcuni casi, un'operazione di cartolarizzazione può coinvolgere più SVF, dove una di esse a detiene le attività cartolarizzate mentre un'altra provvede a emettere i titoli garantiti da tali attività.

Stabilità dei prezzi [*price stability*]: è definita dal Consiglio direttivo come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Svalutazione [*write-down*]: correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i dieci Stati membri dell'UE non

appartenenti all'area dell'euro e dieci partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]: i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]: il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [*debt security*]: promessa da parte dell'emittente (prestitore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Volatilità [*volatility*]: grado di oscillazione di una variabile.

Volatilità implicita [*implied volatility*]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.

