



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2012

02 | 2012

03 | 2012

04 | 2012

05 | 2012

06 | 2012

07 | 2012

08 | 2012

09 | 2012

10 | 2012

11 | 2012

12 | 2012

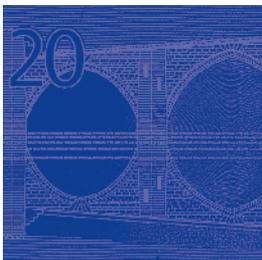
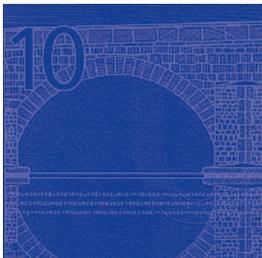
**BOLLETTINO MENSILE
NOVEMBRE**





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE NOVEMBRE 2012

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

© Banca centrale europea, 2012

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 7 novembre 2012.*

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

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



INDICE

EDITORIALE

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro	
Gli andamenti monetari e finanziari	
Prezzi e costi	
La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	

Riquadri:

1 Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2012	20
2 Eterogeneità tra paesi dell'area dell'euro dei tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle società non finanziarie	38
3 I risultati dell'indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro per il periodo aprile-settembre 2012	44
4 I conti integrati dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2012	48
5 Stime preliminari delle componenti principali dello IAPC per l'area dell'euro	54
6 Andamenti recenti dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro	61
7 Risultati della <i>Survey of Professional Forecasters</i> della BCE per il quarto trimestre del 2012	63

ARTICOLI

I differenziali di inflazione nell'area dell'euro negli ultimi dieci anni	75
Recenti andamenti economici e finanziari nei paesi candidati all'UE	91

5 STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

ALLEGATI

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

SI

I

V

VII

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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



EDITORIALE

Nella riunione dell'8 novembre, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. È probabile che l'inflazione si mantenga al di sopra del 2 per cento fino alla fine del 2012, per effetto delle quotazioni elevate dell'energia e degli incrementi delle imposte indirette in alcuni paesi dell'area dell'euro. Nel corso del prossimo anno dovrebbe riportarsi al di sotto di tale livello e restare in linea con la stabilità dei prezzi nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria. Coerentemente con questo quadro, il ritmo dell'espansione di fondo della moneta continua a essere contenuto. Le aspettative di inflazione per l'area dell'euro rimangono saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. L'attività economica dovrebbe restare debole nell'area dell'euro, malgrado il protratto sostegno derivante dall'orientamento di politica monetaria del Consiglio direttivo e l'evidente miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari dovuto alle decisioni da esso prese in merito alle operazioni definitive monetarie (ODM). Allo stesso tempo, il necessario processo di aggiustamento dei bilanci in gran parte dei settori finanziario e non finanziario, nonché l'elevata incertezza seguitano a gravare sulle prospettive economiche. È fondamentale che i governi favoriscano il clima di fiducia attuando con determinazione le misure necessarie a ridurre gli squilibri sia di bilancio sia strutturali e proseguano nella ristrutturazione del settore finanziario.

Il Consiglio direttivo resta fermamente impegnato a preservare l'unicità della propria politica monetaria e ad assicurare l'adeguata trasmissione del relativo orientamento all'economia reale di tutta l'area. Esso è pronto a condurre le ODM – che contribuiranno a scongiurare scenari estremi – limitando quindi nettamente i timori circa il concretizzarsi di forze nefaste.

Per quanto concerne l'analisi economica, nel secondo trimestre del 2012 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito sul periodo precedente dello 0,2 per cento, dopo la stagna-

zione del primo trimestre. Per la seconda metà dell'anno gli indicatori disponibili continuano a segnalare un'attività debole. Benché i dati sulla produzione industriale mostrino una certa tenuta in luglio e agosto, gli ultimi risultati delle indagini congiunturali per l'intera economia, fino al quarto trimestre, non indicano miglioramenti sul finire dell'anno.

Per il prossimo anno ci si attende che la dinamica della crescita resti debole. Questa continua a essere sostenuta dalle misure di politica monetaria convenzionali e non convenzionali della BCE, ma il ritmo di recupero dell'economia sarebbe ancora frenato dal necessario processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario e dalla disomogeneità della ripresa mondiale. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro rimangono orientati al ribasso.

La stima rapida dell'Eurostat indica che in ottobre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari al 2,5 per cento nell'area dell'euro, contro il 2,6 dei due mesi precedenti. In base ai prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, i tassi di inflazione potrebbero mantenersi su livelli elevati, per poi riportarsi al di sotto del 2 per cento nel corso del prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita moderata nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute. Pertanto, gli attuali livelli di inflazione resterebbero transitori. Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione l'ulteriore evoluzione di costi, salari e prezzi.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. Quelli verso l'alto riguardano ulteriori aumenti delle imposte indirette, data l'esigenza di risanare i conti pubblici. I principali rischi al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore alle attese nell'area dell'euro, qualora dovessero riacutizzarsi le tensioni nei mercati finanziari, e ai relativi effetti sulle componenti interne dell'inflazione.

Passando all'analisi monetaria, il ritmo dell'espansione di fondo della moneta seguita a essere moderato. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è diminuito al 2,7 per cento in settembre, dal 2,8 di agosto. I deflussi mensili da M3 riflettono in certa misura l'inversione delle riallocazioni di portafoglio verso le componenti più liquide dell'aggregato. Di conseguenza il tasso di incremento sui dodici mesi di M1 è sceso al 5,0 per cento in settembre, dal 5,2 di agosto. Allo stesso tempo, si è osservato un rafforzamento della raccolta da parte delle banche in alcuni dei paesi soggetti a tensioni, a fronte della maggiore fiducia degli investitori nell'area dell'euro.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è diminuito ancora al -0,4 per cento in settembre, dal -0,2 di agosto. Questa evoluzione è dovuta in prevalenza agli ulteriori rimborsi netti dei prestiti alle società non finanziarie che ne hanno determinato un tasso di decremento del -1,2 per cento, contro il -0,5 di agosto. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle famiglie è rimasto invece invariato, allo 0,9 per cento. La moderata dinamica dei prestiti rispecchia in gran parte le sfavorevoli prospettive per il PIL, l'accentuata avversione al rischio e l'aggiustamento in atto nei bilanci di famiglie e imprese, tutti fattori che pesano sulla domanda di credito. Allo stesso tempo, la segmentazione dei mercati finanziari e i vincoli patrimoniali delle banche limitano l'offerta di credito in alcuni paesi dell'area dell'euro. I recenti risultati dell'indagine sul credito bancario per il terzo trimestre del 2012 confermano questa valutazione.

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

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

Per assicurare un'ulteriore stabilizzazione dei mercati finanziari e un miglioramento delle prospettive di crescita occorre il contributo sostanziale di altri settori della politica economica. Le riforme strutturali sono d'importanza cruciale per rafforzare il potenziale di crescita dei paesi dell'area dell'euro e incrementare l'occupazione. Gli interventi sul piano delle politiche sono necessari inoltre per accrescere la capacità di aggiustamento delle economie dell'area, al fine di completare il processo in atto per il rientro degli squilibri esistenti. Progressi evidenti sono stati compiuti nella correzione del costo del lavoro per unità di prodotto e degli squilibri delle partite correnti. Tuttavia, occorrono ulteriori misure per accrescere la flessibilità e la mobilità nel mercato del lavoro in tutta l'area. Tali misure strutturali inoltre servirebbero a integrare e favorire il riequilibrio delle finanze pubbliche e la sostenibilità del debito. Per quanto concerne le politiche di bilancio, vi sono chiare evidenze che gli interventi di risanamento dei paesi dell'area stanno producendo effetti positivi. È fondamentale continuare a impegnarsi per ripristinare posizioni di bilancio solide, in linea con gli impegni assunti nell'ambito del Patto di stabilità e crescita e con le raccomandazioni formulate nel quadro del Semestre europeo del 2012. La piena aderenza al quadro rafforzato per le finanze pubbliche e la governance nell'UE, compresa la rapida attuazione del patto di bilancio, invierà un segnale forte ai mercati e rafforzerà la fiducia nella solidità dei conti pubblici.

Il Consiglio direttivo prende atto delle conclusioni del Consiglio europeo sul completamento dell'Unione economica e monetaria, adottate il 18 ottobre scorso. Nel contesto delle misure volte a realizzare un quadro finanziario integrato, il Consiglio direttivo esprime soddisfazione in particolare per l'obiettivo di concordare il quadro legislativo per un meccanismo di vigilanza

unico entro il 1° gennaio 2013, al fine di consentirne l'operatività nel corso del 2013.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo passa in rassegna l'andamento dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro

nell'ultimo decennio e ne individua le determinanti. Il secondo fa il punto sulla recente evoluzione economica e finanziaria nei paesi candidati all'adesione all'UE e delinea le rimanenti sfide da affrontare nel percorso verso la partecipazione all'UE.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale continua a recuperare, ma la ripresa è graduale e soggetta a considerevoli fragilità. I risultati delle indagini più recenti suggeriscono una certa stabilizzazione del clima di fiducia agli inizi del quarto trimestre, sebbene su livelli bassi. Nonostante la moderazione piuttosto sincronizzata della crescita nella parte precedente dell'anno, il ritmo di espansione dei mercati emergenti è rimasto nell'insieme solido rispetto alle economie avanzate. L'inflazione complessiva a livello internazionale è lievemente aumentata in settembre sulla scia degli andamenti dei corsi petroliferi, mentre l'inflazione di fondo ha continuato a diminuire.

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale continua a recuperare gradualmente, ma la ripresa resta soggetta a considerevoli fragilità. Nonostante la moderazione della crescita in tutte le regioni nella parte precedente dell'anno, gli indicatori delle indagini più recenti suggeriscono una certa stabilizzazione del clima di fiducia agli inizi del quarto trimestre, sebbene su livelli bassi, e l'attività è prevista in graduale rafforzamento nel breve periodo. A ottobre l'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è sceso a 51,3, dopo il forte aumento a 52,4 di settembre, per l'indebolimento dei nuovi ordinativi. Il settore dei servizi ha continuato a mostrare risultati migliori di quello manifatturiero a livello mondiale, in un contesto in cui i fornitori di servizi hanno proseguito a registrare una crescita ancora solida dell'attività, mentre le imprese manifatturiere hanno evidenziato un ulteriore – seppur più moderato – calo della produzione. La perdurante debolezza del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese, la fragilità dei mercati del lavoro e il processo di risanamento dei bilanci ancora in atto continueranno a frenare la crescita in diverse economie avanzate. Il ritmo di incremento del PIL nei paesi emergenti dovrebbe nel confronto mantenersi sostenuto, sebbene in via di moderazione, e fornire quindi un contributo maggiore alla crescita economica mondiale.

L'inflazione a livello internazionale è di nuovo aumentata lievemente in settembre, riflettendo in larga parte i rincari dei beni energetici. Nell'area dell'OCSE l'inflazione al consumo sui dodici

Figura 1 PMI del prodotto mondiale

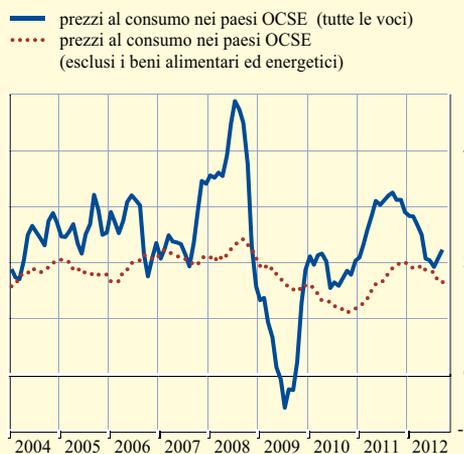
(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

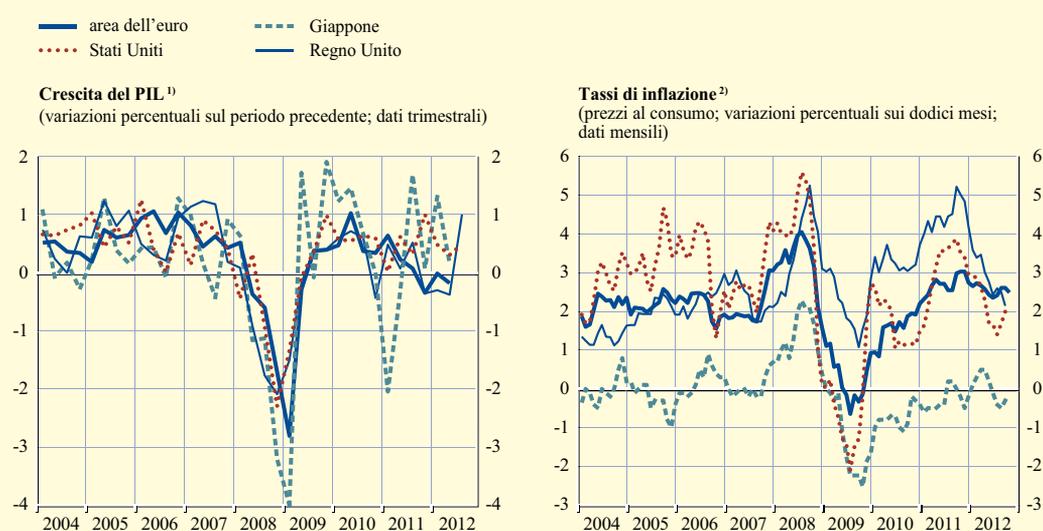
mesi è salita al 2,2 per cento (dal 2,1 di agosto) e il tasso calcolato al netto della componente alimentare e di quella energetica è diminuito ulteriormente, portandosi all'1,6 per cento (dall'1,7 di agosto). L'inflazione ha subito un aumento sui dodici mesi anche in diversi mercati emergenti, dove si è tuttavia mantenuta significativamente al di sotto dei massimi dello scorso anno.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali si è intensificata nel terzo trimestre del 2012. La stima preliminare del Bureau of Economic Analysis la colloca al 2,0 per cento in ragione d'anno (0,5 sul trimestre precedente), in aumento rispetto all'1,3 per cento (0,3 sul trimestre precedente) del secondo trimestre. Tale risultato va ricondotto principalmente al contributo positivo della spesa per consumi delle famiglie (pari a 1,4 punti percentuali) e dal recupero della spesa pubblica, che ha registrato il tasso di espansione sul trimestre precedente più elevato degli ultimi tre anni e ha contribuito per 0,7 punti percentuali alla crescita del PIL. Nel terzo trimestre l'attività economica ha tratto beneficio anche dall'accelerazione degli investimenti privati in edilizia residenziale, il cui contributo alla crescita è stato pari a 0,3 punti percentuali. Un impatto negativo è invece provenuto dalle esportazioni nette (-0,2 punti percentuali), poiché le esportazioni sono diminuite più delle importazioni, oltre che dagli investimenti in settori diversi dall'edilizia residenziale e dalle scorte del settore privato (-0,1 punti percentuali ciascuno). La crescita del reddito personale disponibile in termini reali è scesa allo 0,8 per cento in ragione d'anno (dal 3,1 del secondo trimestre) e questo ha fatto diminuire il tasso di risparmio personale al 3,7 per cento (dal 4,0 del secondo trimestre).

Gli indicatori recenti segnalano che l'economia ha continuato a crescere a ritmi moderati nel quarto trimestre del 2012. A ottobre l'aumento degli occupati nel settore non agricolo è stato pari a 171.000 unità, superiore alle attese degli analisti di mercato e al valore rivisto al rialzo di settembre (148.000 unità). Il tasso di disoccupazione ha tuttavia registrato un lieve aumento, passando dal 7,8 al 7,9 per cento. Di riflesso al perdurante miglioramento del mercato immobiliare, gli indicatori del clima di

Figura 3 I principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



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

1) Per l'area dell'euro e il Regno Unito sono stati utilizzati dati di fonte Eurostat; per gli Stati Uniti e il Giappone, dati di fonti nazionali. I dati relativi al PIL sono destagionalizzati.

2) Misurata sullo IAPC per l'area dell'euro e il Regno Unito, sull'indice dei prezzi al consumo per gli Stati Uniti e il Giappone.

fiducia dei costruttori hanno continuato a salire in ottobre dopo il forte incremento delle vendite di nuove abitazioni in settembre. Inoltre, i prezzi degli immobili residenziali hanno registrato un ulteriore aumento in agosto e, secondo l'indice S&P/Case-Shiller, si sono portati su un livello superiore del 2,0 per cento a quello dello stesso mese del 2011. Il clima di fiducia dei consumatori è migliorato ulteriormente in ottobre. Per quanto riguarda le imprese, in ottobre l'indice dell'Institute for Supply Management (ISM) relativo al settore manifatturiero ha registrato un lieve aumento (a 51,7, da 51,5 di settembre), mentre quello concernente gli altri settori è diminuito (a 54,2, da 55,1).

Con riferimento ai prezzi, in settembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è aumentata al 2,0 per cento, dall'1,7 di agosto, come conseguenza principale dei rincari dei beni energetici e nel terzo trimestre è stata mediamente pari all'1,7 per cento, in lieve calo rispetto all'1,9 del trimestre precedente. Il tasso di incremento annuo dei prezzi dei beni alimentari ha continuato a scendere rispetto al massimo del 4,7 per cento di ottobre 2011, collocandosi all'1,6 per cento. L'inflazione calcolata al netto della componente alimentare e di quella energetica è aumentata in settembre per la prima volta da aprile 2012 (al 2,0 per cento sui dodici mesi, dall'1,9 di agosto).

Il 24 ottobre 2012 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha dichiarato che l'attività economica aveva continuato a espandersi a ritmi moderati, riconoscendo al tempo stesso che la crescita dell'occupazione era stata lenta e che il tasso di disoccupazione era rimasto elevato. Il FOMC ha manifestato l'intenzione di proseguire con gli acquisti di ulteriori mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*, MBS) garantiti dalle agenzie governative a un ritmo di 40 miliardi di dollari statunitensi al mese, come annunciato a settembre. Continuerà inoltre ad attuare fino alla fine dell'anno il programma di estensione della scadenza media dei titoli da esso detenuti e a perseguire l'attuale politica volta a reinvestire i proventi dei rimborsi in conto capitale degli strumenti di debito e degli MBS garantiti delle agenzie. Il FOMC ha altresì deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Funds entro un intervallo compreso fra zero e 0,25 per cento e ha previsto che dovrebbero essere verosimilmente giustificati valori eccezionalmente bassi del tasso almeno fino alla metà del 2015.

GIAPPONE

In Giappone gli indicatori economici continuano a segnalare un deterioramento dell'attività nel terzo trimestre del 2012. Dal lato interno, a settembre la produzione industriale è diminuita del 4,1 per cento. Il calo, registrato per il terzo mese consecutivo, è il più pronunciato dal sisma di marzo 2011. Le vendite al dettaglio sono aumentate di appena lo 0,4 per cento in settembre. La flessione degli indicatori del clima di fiducia in settembre sarebbe riconducibile in larga parte ai timori di un rallentamento della domanda mondiale e di effetti sfavorevoli derivanti dalle tensioni fra la Cina e il Giappone: l'indice di diffusione del clima di fiducia delle imprese manifatturiere rilevato dall'indagine Reuters Tankan è diminuito di 12 punti, a -17, e quello concernente il clima di fiducia dei consumatori è passato da 40,5 a 40,1. A ottobre il PMI relativo al settore manifatturiero è sceso da 48,0 a 46,9. Nel mercato del lavoro, in settembre il tasso di disoccupazione è rimasto invariato al 4,2 per cento. La debolezza del contesto esterno ha esercitato un ulteriore impatto negativo sull'attività economica. Il saldo commerciale si è notevolmente ridotto e a settembre evidenziava un disavanzo di 980 miliardi di yen, il più ampio mai registrato nel paese.

A settembre l'inflazione generale sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata pari a -0,3 per cento e quella di fondo (calcolata al netto dei beni alimentari, delle bevande e dei prodotti energetici) si è collocata a -0,6 per cento (-0,5 nel mese precedente). Per contrastare la deflazione, il 30 ottobre 2012 la Banca del Giappone ha deciso di accrescere di circa 11.000 miliardi di yen (a 91.000 mi-



liardi) le consistenze totali del suo programma di acquisto di titoli e ha annunciato l'istituzione di un quadro inteso a stimolare il credito bancario, ovvero la "Stimulating Bank Lending Facility". Essa fornirà alle istituzioni finanziarie, su richiesta, finanziamenti a lungo termine a tasso ridotto fino a un importo equivalente all'incremento netto dei prestiti. Non è stato fissato alcun massimale per l'ammontare totale dei fondi erogati ricorrendo a tale strumento. La Banca del Giappone ha mantenuto l'obiettivo per il tasso di interesse invariato entro un intervallo compreso fra zero e 0,1 per cento.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito una stima preliminare mostra che il PIL in termini reali è salito dell'1,0 per cento sul periodo precedente nel terzo trimestre del 2012. I servizi e la produzione hanno registrato un aumento generalizzato, mentre le costruzioni hanno continuato a diminuire. La crescita complessiva è principalmente riconducibile a fattori temporanei come le Olimpiadi di Londra. Tuttavia, si rilevano altresì segnali del fatto che la crescita di fondo si stia lentamente portando in territorio positivo. Alcuni dati ufficiali mensili, quali ad esempio le vendite al dettaglio, sono stati relativamente robusti negli ultimi mesi, anche se in generale i risultati delle indagini congiunturali hanno evidenziato un indebolimento in ottobre. La situazione nel mercato del lavoro ha continuato a migliorare e nei tre mesi fino ad agosto 2012 il tasso di disoccupazione è sceso di 0,2 punti percentuali, al 7,9 per cento. In prospettiva è tuttavia probabile che la ripresa economica rimanga stagnante nel breve periodo e acquisisca slancio solo molto gradualmente poiché si prevede che le condizioni di credito restrittive, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale continuino ad agire da freno sulla domanda interna.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa al 2,2 per cento in settembre, dal 2,5 di agosto, mentre il tasso calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è rimasto invariato al 2,2 per cento. Il calo dell'inflazione misurata sull'IPC è interamente riconducibile a effetti base relativi ai prezzi dei beni energetici. In prospettiva, l'esistenza di un margine di capacità inutilizzata e l'andamento stagnante della ripresa economica dovrebbero concorrere a moderare le spinte inflazionistiche. Nella riunione del 4 ottobre 2012 il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli a 375 miliardi di sterline.

CINA

In Cina le condizioni economiche sono migliorate negli ultimi mesi. La crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è scesa lievemente nel terzo trimestre, dal 7,6 al 7,4 per cento. Questo risultato nasconde tuttavia un solido aumento su base destagionalizzata: il tasso di incremento del PIL sul periodo precedente è stato infatti il più elevato degli ultimi quattro trimestri (2,2 per cento, contro il 2,0 del trimestre precedente). Secondo le stime della BCE, la crescita nel terzo trimestre è stata sorretta principalmente dalla domanda interna, con un contributo quasi identico dei consumi e degli investimenti, mentre le esportazioni nette hanno contribuito in misura solo modesta. Anche la produzione industriale, gli investimenti fissi e le vendite al dettaglio hanno accelerato in settembre. Il mercato degli immobili residenziali si è lievemente indebolito dopo la notevole espansione di agosto. Sia il PMI ufficiale sia quello calcolato da HSBC per il settore manifatturiero sono saliti in ottobre, il primo su un livello appena superiore a 50, confermando la dinamica positiva della crescita. Il tasso di crescita delle esportazioni è notevolmente aumentato in settembre, portandosi al 10 per cento sui dodici mesi. Quello delle importazioni è stato più moderato, ma nuovamente positivo dopo essere sceso ad agosto. Il saldo commerciale cumulato su dodici mesi ha di conseguenza registrato un avanzo di 198 miliardi di dollari statunitensi, il più ampio da dicembre 2009. Le riserve valutarie sono aumentate di 12 miliardi di dollari, a 3.290 miliardi. In

ottobre il modesto deprezzamento del renminbi sul dollaro statunitense osservato tra maggio e settembre è stato quasi interamente riassorbito. L'inflazione misurata sull'IPC sia complessiva sia di fondo si è collocata su un livello inferiore al 2 per cento in settembre, mentre il tasso calcolato sull'indice dei prezzi alla produzione è stato negativo per il settimo mese consecutivo. La crescita dei prestiti e dell'aggregato monetario ampio si è lievemente intensificata.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

Per gran parte del mese di ottobre i corsi del petrolio hanno oscillato entro un intervallo di 110-115 dollari per barile e il 7 novembre il greggio di qualità Brent è stato quotato a 109 dollari per barile. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2013 che si collocano a 101 dollari per barile.

La recente volatilità delle quotazioni petrolifere può essere spiegata dall'interazione tra fattori dal lato della domanda e dell'offerta. Con riferimento ai primi, i timori circa le prospettive economiche mondiali hanno esercitato pressioni verso il basso sui prezzi per l'indebolimento della domanda. Per quanto concerne i fattori dal lato dell'offerta, invece, le tensioni geopolitiche hanno esercitato spinte al rialzo sui corsi petroliferi. Inoltre, in settembre la produzione dell'OPEC è scesa sul livello più basso degli ultimi otto mesi poiché le maggiori forniture dell'Iraq e della Libia non hanno compensato il calo dell'offerta in particolare in Iran. Nel medio periodo l'Agenzia internazionale per l'energia prevede una crescita della capacità produttiva ben superiore a quella attesa della domanda, principalmente a causa dell'ulteriore espansione della produzione in Nord America e della capacità produttiva in Iraq.

I corsi internazionali delle materie prime non energetiche sono scesi in ottobre. Le quotazioni dei metalli hanno registrato un calo come conseguenza delle più modeste prospettive economiche, mentre i segnali di ricostituzione delle scorte hanno fatto salire i prezzi del minerale ferroso. I corsi delle derrate agricole hanno continuato a diminuire dopo i picchi di giugno e luglio, dovuti agli episodi di siccità negli Stati Uniti. Verso la fine di ottobre l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era superiore dell'1,3 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

1.3 TASSI DI CAMBIO

Tra la fine di luglio e i primi di novembre 2012 il tasso di cambio effettivo dell'euro si è apprezzato in presenza di un calo della volatilità. Il 7 novembre il tasso effettivo nominale della moneta unica – misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro – era superiore del 2,1 per cento al livello di fine luglio e inferiore del 6,5 per cento alla media del 2011 (cfr. figura 5).

In termini bilaterali, negli ultimi tre mesi l'euro ha registrato un generale apprezzamento rispetto a gran parte delle divise principali. Fra il 31 luglio e il 7 novembre 2012 si è rafforzato sul dollaro

Figura 4 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime

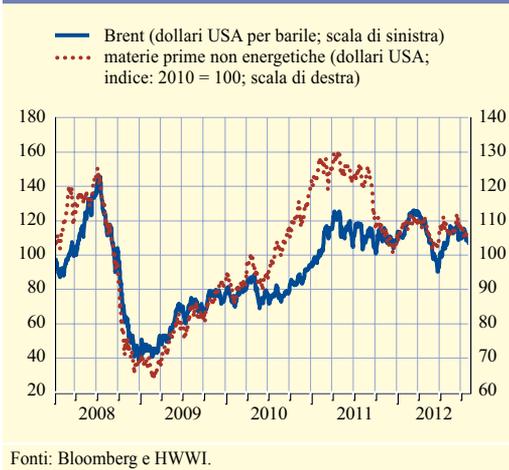
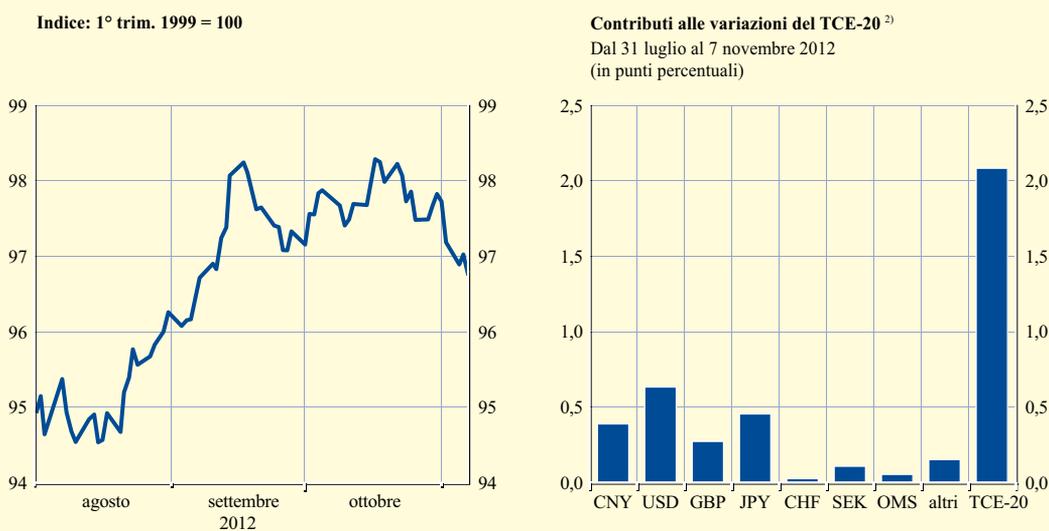


Figura 5 Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-20) e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)



Fonte: BCE.

1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di 20 dei più importanti partner commerciali dell'area che includono tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.
2) I contributi alle variazioni del TCE-20 sono riportati singolarmente per le valute dei sei principali partner commerciali dell'area dell'euro. La categoria "altri Stati membri (ASM)" si riferisce al contributo aggregato delle valute degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (eccetto la sterlina britannica e la corona svedese). La categoria "altri" si riferisce al contributo aggregato dei rimanenti sei partner commerciali dell'area dell'euro nell'indice TCE-20. Le variazioni sono calcolate utilizzando i pesi basati sull'interscambio commerciale complessivo relativi a ciascun paese nell'indice TCE-20.

statunitense, lo yen giapponese e la sterlina britannica (rispettivamente del 3,8, 6,3 e 1,8 per cento). Nello stesso orizzonte temporale si è apprezzato anche sulle divise dei grandi paesi asiatici e delle economie esportatrici di materie prime, oltre che su quelle di gran parte degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (cfr. tavola 1). La volatilità del mercato, misurata in base ai

Tavola 1 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro¹⁾

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

	peso nel TCE-20	tasso di cambio al 7 novembre 2012	apprezzamento (+)/deprezzamento (-) dell'euro al 7 novembre 2012		
			da:		rispetto a:
			31 luglio 2012	2 gennaio 2012	media del 2011
Renminbi cinese	18,8	7,977	2,1	-2,2	-11,3
Dollaro statunitense	16,9	1,275	3,8	-1,5	-8,4
Sterlina britannica	14,9	0,798	1,8	-4,4	-8,0
Yen giapponese	7,2	102,1	6,3	2,6	-8,0
Franco svizzero	6,5	1,207	0,4	-0,7	-2,1
Zloty polacco	6,2	4,113	0,2	-8,1	-0,2
Corona ceca	5,0	25,40	0,6	-0,4	3,3
Corona svedese	4,7	8,555	2,3	-4,2	-5,3
Won sudcoreano	3,9	1,384	-0,3	-7,4	-10,2
Fiorino ungherese	3,2	282,1	1,1	-10,3	1,0
TCEN ²⁾		96,7	2,1	-2,8	-6,5

Fonte: BCE.

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

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

prezzi delle opzioni su valute, ha continuato a scendere negli ultimi tre mesi e rimane pertanto inferiore alle medie storiche.

Fra il 31 luglio e il 7 novembre 2012 le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali. Il lat tetteone è rimasto nella fascia di apprezzamento della banda di oscillazione di ± 1 per cento fissata unilateralmente.

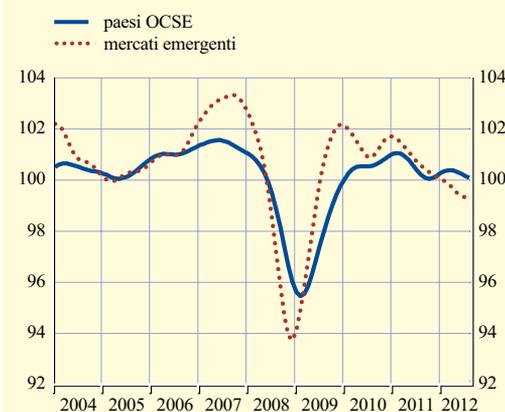
1.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

In prospettiva si prevede un graduale rafforzamento dell'attività economica, in presenza di migliori condizioni finanziarie e di politiche monetarie accomodanti. La componente dei nuovi ordinativi dell'indice composito mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) si è portata in settembre al di sopra del valore soglia tra contrazione ed espansione fissato a 50 e ha registrato un aumento solo lieve a 51,3 in ottobre. Questa stabilizzazione del clima di fiducia sta a indicare un inizio più positivo per il quarto trimestre e il possibile superamento del punto di minimo del clima a livello mondiale. L'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, continua a segnalare una moderazione del ritmo di crescita nell'area dell'OCSE e nelle principali economie non appartenenti all'organizzazione.

Le prospettive per il contesto esterno dell'area dell'euro restano soggette a un notevole grado di incertezza. I rischi per le prospettive economiche mondiali sono orientati verso il basso e restano principalmente connessi agli effetti di propagazione derivanti da un ulteriore aggravamento della crisi nell'area dell'euro. Altri rischi verso il basso sono collegati all'imminenza di un inasprimento fiscale e di un'estensione del massimale per il debito negli Stati Uniti, oltre che alle tensioni geopolitiche in Medio Oriente (dove i timori per l'Iran potrebbero dare origine a interruzioni nell'offerta di petrolio) e nell'Asia orientale (dove le tensioni fra il Giappone e la Cina potrebbero influire negativamente sull'interscambio mondiale).

Figura 6 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE

(dati mensili corretti per l'ampiezza)



Fonte: OCSE.

Nota: l'indicatore relativo ai mercati emergenti è la media ponderata dell'indicatore anticipatore composito relativo al Brasile, alla Cina e alla Russia.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I dati monetari di settembre continuano a mostrare una crescita di fondo modesta della moneta e del credito. Il moderato allentamento delle tensioni nei mercati finanziari a settembre ha verosimilmente indotto una riduzione delle riserve di liquidità degli investitori istituzionali dell'area dell'euro; ciò ha determinato deflussi di attività dall'aggregato monetario ampio M3, il cui tasso di crescita sui dodici mesi tuttavia è rimasto sostanzialmente invariato. I prestiti delle IFM al settore privato dell'area dell'euro hanno continuato a ridursi, per via degli ampi rimborsi netti evidenziati dai prestiti alle società non finanziarie, avvenuti in presenza di vincoli dal lato dell'offerta e di una domanda contenuta di prestiti bancari. Allo stesso tempo, gli andamenti dei bilanci bancari in settembre forniscono alcuni timidi segnali di una diminuzione della frammentazione finanziaria nell'area dell'euro, individuabili in particolare nel riequilibrio dei depositi dei soggetti non residenti nell'area dell'euro a favore di paesi che in precedenza avevano evidenziato consistenti deflussi.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In settembre il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è rimasto sostanzialmente invariato al 2,7 per cento, rispetto al 2,8 del mese precedente (cfr. figura 7). Questo lieve calo cela tuttavia un consistente deflusso mensile. Nel mese in esame, dopo l'annuncio da parte della BCE della conduzione di operazioni definitive monetarie (ODM) e le decisioni legali che hanno aperto la strada all'avviamento del Meccanismo europeo di stabilità (MES), un certo allentamento delle tensioni è stato osservato sui mercati finanziari. A sua volta, ciò potrebbe aver originato un parziale riassorbimento delle scorte di liquidità legate al generale clima di incertezza e accumulate nei mesi precedenti dagli investitori istituzionali. Infatti, la scomposizione per strumento e per settore mostra che il deflusso di settembre da M3 è da ascrivere principalmente alle componenti più liquide e volatili, ossia M1 e strumenti negoziabili, detenute dagli altri intermediari finanziari (AIF).

Riguardo le contropartite di M3, i prestiti delle IFM al settore privato non finanziario si sono ulteriormente ridotti, per via dei significativi rimborsi netti mensili dei prestiti alle società non finanziarie. L'andamento tuttavia è stato compensato da un lieve aumento del tasso di crescita sui dodici mesi del credito alle amministrazioni pubbliche.

Il volume delle principali attività delle IFM nell'area dell'euro ha registrato un'ulteriore contrazione in settembre, anche se molto inferiore a quella di agosto. La riduzione è imputabile soprattutto al calo dei prestiti interbancari, delle attività sull'estero e dei prestiti alle società non finanziarie.

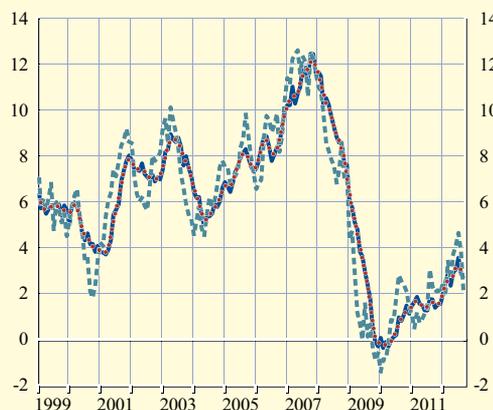
PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

In settembre la componente monetaria più liquida, l'aggregato monetario ristretto M1, ha registrato un rilevante deflusso, dopo quattro mesi consecutivi di crescita positiva; il tasso di varia-

Figura 7 Crescita di M3

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

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



Fonte: BCE.

zione sui dodici mesi è sceso al 5,0 per cento, dal 5,2 di agosto. Il fatto che i deflussi riflettano quasi interamente una riduzione delle riserve di liquidità detenute dagli investitori istituzionali indica che gli andamenti sono da ricondurre in larga misura all'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari. Dopo l'annuncio del programma di ODM della BCE e le decisioni legali necessarie ad aprire la strada al Meccanismo europeo di stabilità (MES), gli investitori istituzionali dell'area dell'euro sembrano aver trasferito liquidità verso strumenti più rischiosi. Inoltre, gli investitori internazionali sembrano avere leggermente modificato l'allocazione di fondi fra i paesi dell'area. In questo contesto, le banche dei paesi soggetti a tensioni hanno registrato apporti di depositi defluiti dalle IFM di paesi considerati sicuri.

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) si è attestato allo 0,6 per cento in settembre, senza variazioni di rilievo rispetto al mese precedente. In particolare, i depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) hanno beneficiato di un ulteriore afflusso da parte delle famiglie. Per contro, i depositi a termine a breve scadenza (con durata prestabilita fino a due anni) hanno mostrato un sostanziale ristagno. Nondimeno, alcuni paesi dell'area che in precedenza avevano registrato deflussi legati alle tensioni sui mercati hanno evidenziato flussi mensili positivi, di riflesso non solo ai crescenti sforzi delle banche di questi paesi per attirare e mantenere una raccolta stabile, ma anche alle modifiche regolamentari che hanno favorito le ricomposizioni dai titoli a breve termine ai depositi.

Fra le principali componenti di M3, in settembre il deflusso più ampio è stato segnato dagli strumenti negoziabili (M3 meno M2), il cui tasso di variazione sui dodici mesi è sceso a -1,4 per cento, da -0,3 in agosto. Sebbene in settembre tutti gli strumenti siano stati interessati da richieste di rimborso, il deflusso maggiore ha riguardato i contratti pronti contro termine ed è da ricondurre interamente agli AIF. Questo andamento fornisce un ulteriore riscontro circa la riduzione da parte degli investitori istituzionali delle riserve di liquidità connesse all'incertezza. Per il quarto mese consecutivo le quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario hanno registrato richieste di rimborso, a fronte di rendimenti reali molto bassi.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3 – che comprendono i depositi a breve termine e i contratti pronti contro termine e che rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui è disponibile una tempestiva scomposizione per settore – è rimasto al 2,4 per cento in settembre, invariato rispetto al mese precedente. Tutti i settori hanno contribuito positivamente all'espansione sui dodici mesi dei depositi di M3, ad eccezione degli AIF, i cui depositi, come è noto, sono caratterizzati da volatilità e sono mossi da considerazioni di portafoglio.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

In settembre il tasso di espansione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è rimasto allo 0,5 per cento (cfr. tavola 2). Il dato cela tuttavia gli andamenti opposti registrati dalla dinamica del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche e da quella del credito al settore privato dell'area dell'euro. In particolare, il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche è salito all'8,3 per cento in settembre, dall'8,1 di agosto. Sebbene tale incremento risulti modesto, l'andamento mensile è degno di nota poiché in settembre le IFM sono tornate ad acquistare volumi considerevoli di titoli di Stato. Tali acquisti hanno interessato in modo relativamente generalizzato tutti i paesi dell'area dell'euro e sono stati effettuati in un contesto di attenuazione delle tensioni di mercato nei confronti di questa classe di attività. Sebbene abbiano aumentato le proprie disponibilità di titoli di Stato, in settembre le IFM non hanno erogato prestiti alle amministrazioni pubbliche su base netta.

Tavola 2 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 ago.	2012 set.
M1	51,9	2,0	2,4	2,9	4,7	5,2	5,0
Banconote e monete in circolazione	9,0	6,2	6,1	5,5	5,3	5,2	4,3
Depositi <i>overnight</i>	42,9	1,2	1,7	2,4	4,6	5,2	5,1
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,7	2,1	2,5	2,6	1,3	0,7	0,6
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,6	1,6	3,0	2,3	-1,1	-2,5	-2,9
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,1	2,5	2,1	2,9	3,6	3,7	4,0
M2	91,6	2,1	2,5	2,8	3,2	3,2	3,1
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	8,4	-3,6	-0,1	2,6	1,7	-0,3	-1,4
M3	100,0	1,5	2,2	2,7	3,1	2,8	2,7
Credito a residenti nell'area dell'euro		1,1	1,2	1,3	0,8	0,5	0,5
Credito alle amministrazioni pubbliche		1,4	5,2	8,4	8,8	8,1	8,3
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-2,1	-4,6	-1,7	1,5	1,7	1,7
Credito al settore privato		1,1	0,3	-0,3	-1,0	-1,2	-1,3
Prestiti al settore privato		1,8	0,7	-0,1	-0,5	-0,6	-0,8
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione ²⁾		2,0	1,1	0,4	-0,1	-0,2	-0,4
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		2,6	0,4	-2,4	-4,4	-4,5	-5,0

Fonte: BCE.

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

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

La flessione del credito delle IFM al settore privato dell'area dell'euro è proseguita in settembre; il tasso di variazione sui dodici mesi si è attestato al -1,3 per cento, dal -1,2 di agosto. In particolare, hanno continuato a contrarsi i prestiti delle IFM al settore privato, soprattutto per effetto dei significativi rimborsi di prestiti alle società non finanziarie, che hanno fatto scendere il tasso di variazione sui dodici mesi a -0,4 per cento, da -0,2 in agosto. Inoltre, i titoli diversi da azioni emessi dal settore privato dell'area dell'euro detenuti dalle IFM si sono contratti in settembre, pertanto il tasso di decremento sui dodici mesi di questa voce di bilancio è aumentato. Questo andamento è stato riconducibile soprattutto alle consistenze di titoli emessi da società veicolo finanziarie e va pertanto ascritto ai rimborsi netti di titoli garantiti da attività detenute dalle IFM nel contesto di debole dinamica delle nuove emissioni di tali titoli. Al tempo stesso, in settembre sono aumentate le consistenze di azioni e altre partecipazioni emesse dal settore privato non monetario detenute dalle IFM.

I notevoli rimborsi netti di prestiti delle IFM alle società non finanziarie hanno determinato un ulteriore calo del tasso di variazione sui dodici mesi in settembre, al -1,2 per cento dal -0,5 di agosto (dati corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni; cfr. tavola 3). La riduzione dei prestiti alle società non finanziarie ha inciso prevalentemente sulle scadenze brevi, tipicamente associate al finanziamento del capitale circolante, ma contraddistinte altresì da un elevato tasso di rimborso naturale. Anche i prestiti con scadenza iniziale a medio termine (fino a cinque anni) hanno registrato rimborsi netti, mentre il flusso netto a favore dei prestiti a lungo termine è stato nullo. Un'ulteriore decelerazione dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie sarebbe coerente con le regolarità storiche, considerati gli andamenti correnti e attesi dell'attività economica (cfr. anche il riquadro 1). Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle famiglie è rimasto invariato allo 0,9 per cento in settembre. L'andamento rispecchia un flusso mensile molto debole, alimentato esclusivamente dai prestiti per l'acquisto di abitazioni.

Tavola 3 Prestiti delle IFM al settore privato

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

3) In base alla definizione SEC 95.

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

Nel complesso, gli andamenti di settembre confermano che la dinamica dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario dell'area dell'euro resta modesta, anche se permane una certa eterogeneità fra i diversi paesi. La debolezza dei prestiti delle IFM al settore privato è connessa al confluire di fattori dal lato della domanda e dell'offerta, la cui incidenza varia altresì a seconda dei paesi. Il riquadro 3 presenta i risultati dell'ultima indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese nell'area dell'euro, mentre una più ampia analisi sul risparmio, gli investimenti e i finanziamenti per settore istituzionale è presentata nel riquadro 4.

Nonostante un moderato miglioramento, l'incertezza economica continua a prevalere e l'attività resta debole. Insieme alla perdurante necessità da parte di famiglie e imprese di ridurre la propria leva finanziaria, questi fattori deprimono la propensione e la capacità all'indebitamento. Nel contempo, il ricorso all'autofinanziamento e alla raccolta sul mercato sta frenando in particolare la domanda di prestiti bancari. Dal lato dell'offerta, la posizione patrimoniale indebolita di diverse banche sta limitando la capacità di queste ultime ad espandere il proprio portafoglio crediti.

Il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) ha continuato a scendere in settembre, collocandosi a -5,0 per cento. Al calo di settembre ha contribuito l'insieme degli strumenti, il che suggerisce che i deflussi registrati dai depositi compresi in M3 non sono andati a favore di strumenti a più lungo termine delle IFM ma piuttosto a favore di investimenti con scadenze più lunghe e rischio maggiore. Il tasso di crescita sui dodici mesi di capitale e riserve è rimasto robusto a settembre, a seguito del flusso mensile positivo connesso a un programma di sostegno pubblico.

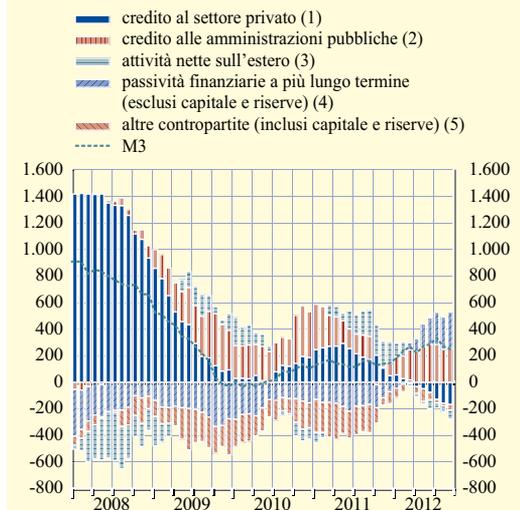
La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 68 miliardi di euro nei 12 mesi terminati a settembre, influenzando quindi solo in misura modesta sugli andamenti di M3 (cfr. figura 8). Su base mensile, è stato osservato un moderato deflusso di capitale dall'area dell'euro, dopo

due mesi di afflussi. L'andamento rispecchia probabilmente il fatto che parte delle riduzioni delle consistenze di M3 detenute dalle AIF in settembre sono andate a finanziare gli acquisti di attività estere, poiché un miglioramento del contesto di rischio è normalmente accompagnato da una diminuzione della preferenza per gli strumenti nazionali.

Nel complesso, i dati di settembre confermano che le dinamiche di fondo della moneta e del credito sono rimaste a lungo su livelli contenuti. Il deflusso registrato da M3 nel mese in esame rispecchia probabilmente una parziale normalizzazione della composizione di portafoglio, dopo la preferenza per i depositi liquidi mostrata dagli investitori istituzionali nei mesi precedenti. Nel complesso, l'espansione di M3 resta fiacca. Gli andamenti dei bilanci bancari a settembre forniscono alcuni timidi segnali di una minore frammentazione finanziaria nell'area dell'euro, e in particolare di un riequilibrio dei depositi dei non residenti a favore di alcuni paesi dell'area che in precedenza avevano evidenziato notevoli deflussi. Al tempo stesso, i prestiti delle IFM al settore privato dell'area dell'euro hanno continuato a contrarsi per effetto dell'interazione fra i vincoli dal lato dell'offerta e la debolezza della domanda di prestiti bancari.

Figura 8 Contropartite di M3

(flussi sui dodici mesi; in miliardi di euro; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.
Note: M3 è riportata come riferimento ($M3 = 1+2+3-4+5$). Le passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) sono riportate con il segno invertito in quanto costituiscono passività del settore delle IFM.

Riquadro 1

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

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2012, condotta dall'Eurosistema fra il 25 settembre e il 9 ottobre del 2012¹⁾.

Nel terzo trimestre del 2012 per l'area dell'euro nel complesso il grado di irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti delle banche alle imprese è aumentato rispetto al periodo precedente. I criteri di fido sono invece rimasti sostanzialmente stabili per i mutui per l'acquisto di abitazioni e sono stati lievemente allentati per i prestiti al consumo. Il contributo delle percezioni del rischio all'irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito è aumentato nel caso dei prestiti alle imprese, mentre non ha subito variazioni di rilievo per i prestiti alle famiglie. Per contro, l'impatto dei costi di provvista e dei vincoli di bilancio delle banche è diminuito lieve-

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

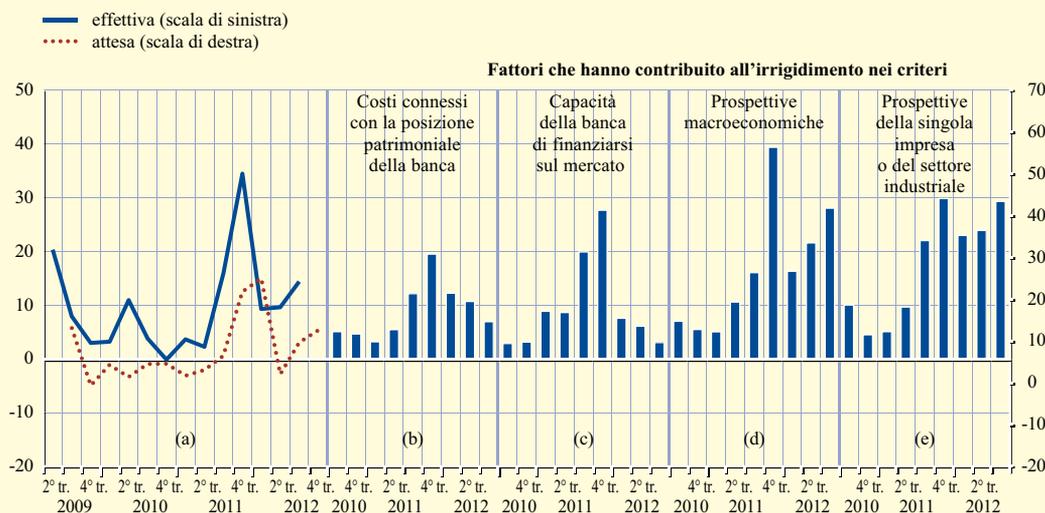
mente nel caso del credito alle imprese e in misura maggiore in quello del credito alle famiglie. Per quanto riguarda la domanda di prestiti da parte delle imprese, per il terzo trimestre del 2012 è stata segnalata una flessione netta lievemente più pronunciata che, diversamente dai periodi precedenti, non era riconducibile agli investimenti fissi, bensì al calo di fusioni e acquisizioni, scorte e capitale circolante, nonché al ricorso ad altre fonti esterne di finanziamento, come l'emissione di titoli di debito e di capitale. In termini netti, la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie è diminuita a un ritmo maggiore rispetto al secondo trimestre, mentre la contrazione netta della domanda di credito al consumo si è lievemente attenuata. In prospettiva, i partecipanti all'indagine si attendono un grado analogo di irrigidimento netto per i prestiti alle imprese e i mutui per l'acquisto di abitazioni e una lieve moderazione nel caso del credito al consumo. La flessione netta della domanda di prestiti alle imprese e alle famiglie dovrebbe attenuarsi nel quarto trimestre del 2012.

Prestiti e linee di credito alle imprese

Nel terzo trimestre del 2012 la percentuale netta²⁾ di banche che segnalava un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese è aumentata al 15 per cento, a fronte del 10 per cento del trimestre precedente (cfr. figura A). Tale andamento è stato più pronunciato di quanto atteso dai partecipanti all'indagine tre mesi prima (10 per cento). L'incremento netto ha interessato sia i prestiti a breve termine sia quelli a lungo termine. In aggiunta, è

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

(saldi percentuali)



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

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

aumentato l'irrigidimento netto dei criteri per i prestiti alle piccole e medie imprese (PMI), mentre è rimasto sostanzialmente stabile quello per i prestiti alle imprese di maggiore dimensione.

Con riferimento ai fattori alla base di tali andamenti, la percentuale netta di banche dell'area per le quali il costo della provvista e i vincoli di bilancio hanno contribuito a un irrigidimento dei criteri di concessione del credito è diminuita al 3 per cento nel terzo trimestre, dal 7 per cento del trimestre precedente. Nel complesso, si è lievemente ridotto il contributo delle posizioni patrimoniali delle banche (dall'11 al 7 per cento), dell'accesso alle fonti di finanziamento di mercato (dal 6 al 3 per cento) e delle posizioni di liquidità delle banche (dal 3 al -2 per cento). Nel contempo, le posizioni patrimoniali delle banche hanno continuato a fornire un contributo maggiore all'irrigidimento rispetto agli altri due fattori, segnalando la protratta esigenza di correzione dei bilanci delle banche. Il contributo delle percezioni del rischio è invece cresciuto, soprattutto di riflesso alle peggiorate aspettative riguardo alle prospettive economiche (28 per cento, dal 22 per cento del secondo trimestre) e ai rischi specifici dei settori (30 per cento circa, dal 24 per cento). L'impatto del rischio relativo alle garanzie reali è lievemente diminuito, mentre altri fattori, come le pressioni della concorrenza di altre banche e società non bancarie, hanno addirittura contribuito a un allentamento netto dei criteri di concessione del credito nel terzo trimestre del 2012.

L'aumento dell'irrigidimento netto segnalato dalle banche dell'area dell'euro si è riflesso in un maggiore ampliamento dei margini sui prestiti più rischiosi (cfr. figura B), mentre altri termini e condizioni sono rimasti sostanzialmente invariati. L'ampliamento dei margini sui prestiti medi non ha subito variazioni di rilievo rispetto al secondo trimestre (23 per cento, dal 25 per cento), mentre i margini sui prestiti più rischiosi hanno segnato un vigoroso aumento, dopo essere diminuiti nelle due indagini precedenti (44 per cento, dal 32 per cento), a indicare che le banche hanno differenziato maggiormente a seconda della rischiosità le condizioni di prezzo praticate ai prenditori. L'irrigidimento netto per gli altri termini e condizioni (quali oneri diversi dai tassi di interesse, entità e scadenza dei prestiti e requisiti per le garanzie) è rimasto sostanzialmente invariato.

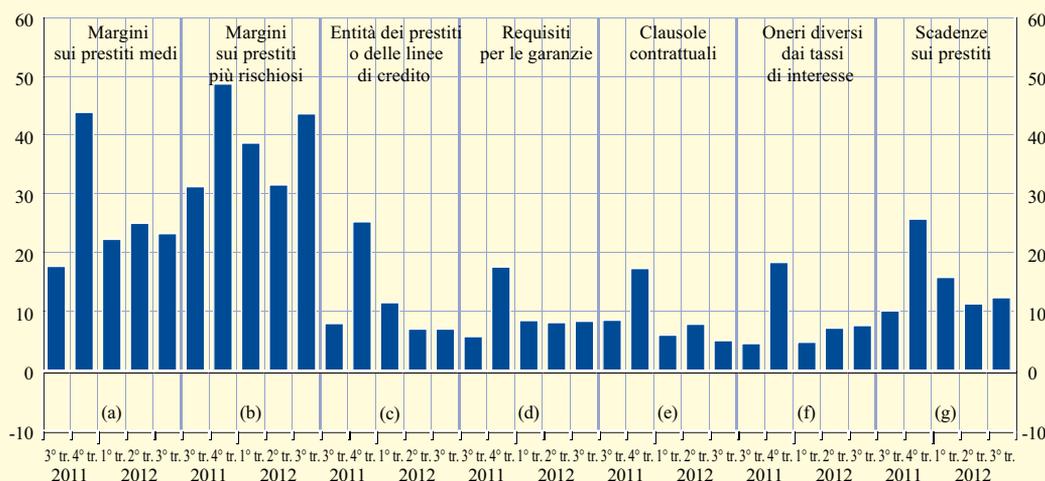
In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono nel complesso un grado analogo di irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito alle imprese per il quarto trimestre del 2012 (13 per cento). Un lieve ulteriore irrigidimento dovrebbe interessare le grandi imprese (10 per cento) in misura maggiore rispetto alle PMI (7 per cento) e principalmente i prestiti a lungo termine.

Nel terzo trimestre del 2012 il calo netto della domanda di prestiti da parte delle imprese è stato più pronunciato rispetto al secondo trimestre (-27 per cento, dal -25 per cento), ed ha superato le attese espresse dagli interpellati in occasione dell'indagine precedente (-8 per cento). Inoltre, la contrazione netta della domanda di prestiti sembra essere stata sostanzialmente analoga per le grandi imprese e per le PMI (-24 e -23 per cento rispettivamente), mentre è risultata maggiore per i prestiti a lungo termine rispetto a quelli a breve scadenza (-24 e -17 per cento).

Stando a quanto indicato dai partecipanti all'indagine, la flessione netta della domanda è stata trainata soprattutto dal considerevole impatto negativo del finanziamento per fusioni e acquisizioni (-17 per cento, in calo dal -13 per cento) e per scorte e capitale circolante (-11 per cento, dal -4 per cento). Il ricorso ad altre fonti esterne di finanziamento ha parimenti fornito un contributo in tal senso. Nel complesso, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato per il calo netto della domanda un aumento del contributo fornito da emissioni di titoli di debito (-5 per cento, da 0 per cento del secondo trimestre), emissioni di titoli di capitale (-2 per cento,

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

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

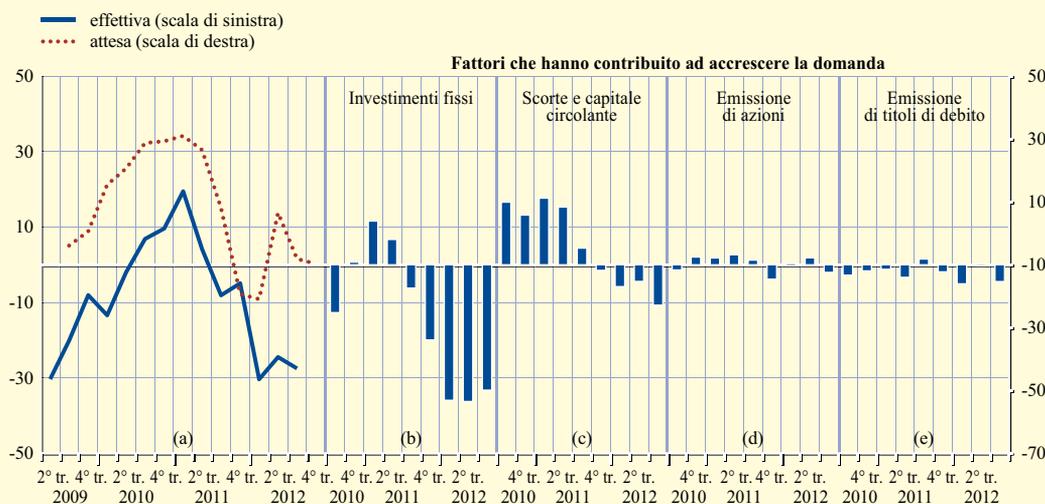


Nota: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la somma delle percentuali di "hanno registrato un notevole irrigidimento" e "hanno registrato un moderato irrigidimento" e la somma delle percentuali di "hanno registrato un moderato allentamento" e "hanno registrato un notevole allentamento".

dal 2 per cento) e prestiti da società non bancarie (-2 per cento, dal -1 per cento). Per contro, l'impatto negativo sul fabbisogno di finanziamento delle imprese dovuto a investimenti fissi e autofinanziamento ha inciso in misura minore sulla flessione netta della domanda di prestiti.

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

(saldi percentuali)



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

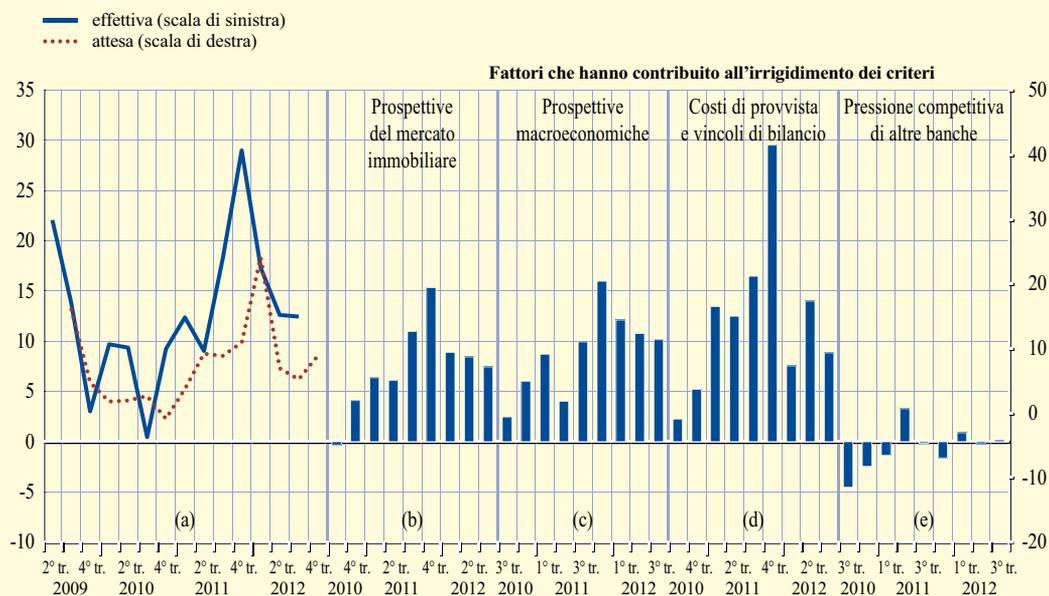
In prospettiva, le banche si attendono che la contrazione della domanda di prestiti delle imprese risulti notevolmente attenuata nel quarto trimestre del 2012 (-10 per cento). La flessione dovrebbe interessare in misura lievemente maggiore le imprese di grandi dimensioni (-9 per cento) piuttosto che le PMI (-6 per cento), nonché in modo più marcato i prestiti a lungo termine (-11 per cento) rispetto a quelli con breve scadenza (-4 per cento).

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Nel terzo trimestre del 2012 la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento netto dei criteri per la concessione dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è lievemente diminuita rispetto al secondo trimestre, passando dal 13 al 12 per cento (cfr. figura D). Il calo è stato inferiore alle attese formulate nella precedente edizione dell'indagine. Secondo gli intervistati, esso è principalmente ascrivibile al marcato allentamento delle pressioni derivanti dai costi della provvista e dai vincoli di bilancio (dal 14 al 9 per cento), mentre l'impatto sia delle prospettive economiche in generale, sia di quelle del mercato immobiliare sono rimaste sostanzialmente invariate. Come già nell'indagine precedente, i partecipanti hanno indicato che le pressioni concorrenziali sono rimaste neutrali.

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

I termini e le condizioni di prezzo e di altra natura applicati ai mutui per l'acquisto di abitazioni hanno evidenziato andamenti contrastanti nel terzo trimestre del 2012. Se da un lato i margini sui prestiti medi sono rimasti sostanzialmente stabili (14 per cento, dal 15 per cento), dall'altro quelli sui prestiti più rischiosi sono lievemente calati (19 per cento, dal 21 per cento). Per quanto riguarda i termini e le condizioni diversi dal prezzo, è stato segnalato un lieve inasprimento nel caso dei rapporti fra valore del prestito e quello della garanzia e degli oneri diversi dal tasso di

interesse, nonché un lieve calo del contributo restrittivo nel caso della scadenza dei prestiti (3 per cento, in calo dal 5 per cento).

In prospettiva, per il quarto trimestre del 2012 le banche si attendono un grado lievemente inferiore di inasprimento netto dei criteri di concessione dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (9 per cento).

Come nel caso dei prestiti alle imprese, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato in termini netti una contrazione più pronunciata della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni (-25 per cento, dal -21 per cento nel secondo trimestre; cfr. figura E). Mentre il deterioramento in atto delle prospettive del mercato immobiliare (-14 per cento, dal -25 per cento) e del clima di fiducia dei consumatori (-23 per cento, dal -27 per cento) ha fornito un contributo inferiore alla flessione netta rispetto all'indagine precedente, l'uso dei risparmi da parte delle famiglie quale fonte alternativa di finanziamento ha fornito un contributo lievemente superiore (-9 per cento, dal -8 per cento).

In prospettiva, per il prossimo trimestre le banche si attendono che la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni continui a calare (-9 per cento su base netta), seppure a un ritmo più moderato.

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

(saldi percentuali)



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

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Per il terzo trimestre del 2012 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un modesto calo dell'irrigidimento netto dei criteri per la concessione del credito (3 per cento, dal 7 per cento;

cfr. figura F). Le pressioni del costo della provvista e dei vincoli di bilancio sui criteri di fido si sono allentate, passando dall'8 all'1 per cento. Mentre i rischi percepiti riguardo alle prospettive economiche sono rimasti per lo più invariati, quelli relativi al merito di credito dei consumatori sono calati (dal 7 al 4 per cento). Quanto ai termini e alle condizioni applicati al credito al consumo, le banche hanno segnalato nel complesso che l'ampliamento dei margini sia sui prestiti più rischiosi sia sui prestiti medi è aumentato lievemente (al 14 e al 13 per cento, rispettivamente). Il contributo dei termini e delle condizioni diversi dal prezzo è rimasto sostanzialmente neutrale.

In prospettiva, in termini netti solo il 2 per cento delle banche si attende un ulteriore irrigidimento dei criteri per la concessione del credito al consumo e delle altre tipologie di prestiti alle famiglie nel quarto trimestre del 2012.

Nel terzo trimestre del 2012 la domanda netta di credito al consumo ha continuato a contrarsi, sebbene a un ritmo minore rispetto al trimestre precedente (-22 per cento, dal -27 per cento; cfr. figura E). Ciò è principalmente ascrivibile al minore calo della spesa delle famiglie per beni di consumo durevoli (-18 per cento, dal -28 per cento) e al più moderato peggioramento del clima di fiducia dei consumatori (-22 per cento, dal -26 per cento).

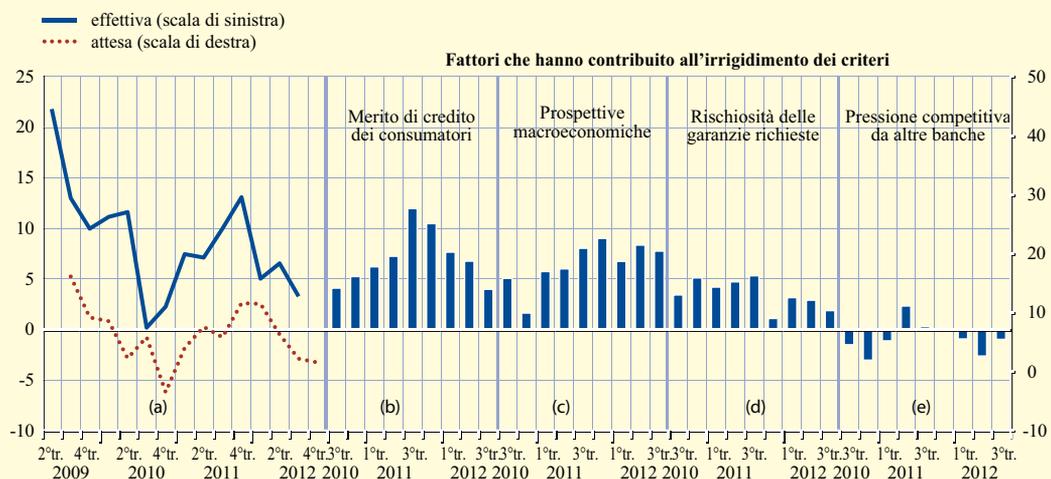
Per il quarto trimestre le banche prevedono che la flessione netta della domanda di credito al consumo si riduca considerevolmente (-12 per cento).

Domande *ad hoc* sull'impatto delle turbolenze finanziarie

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

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

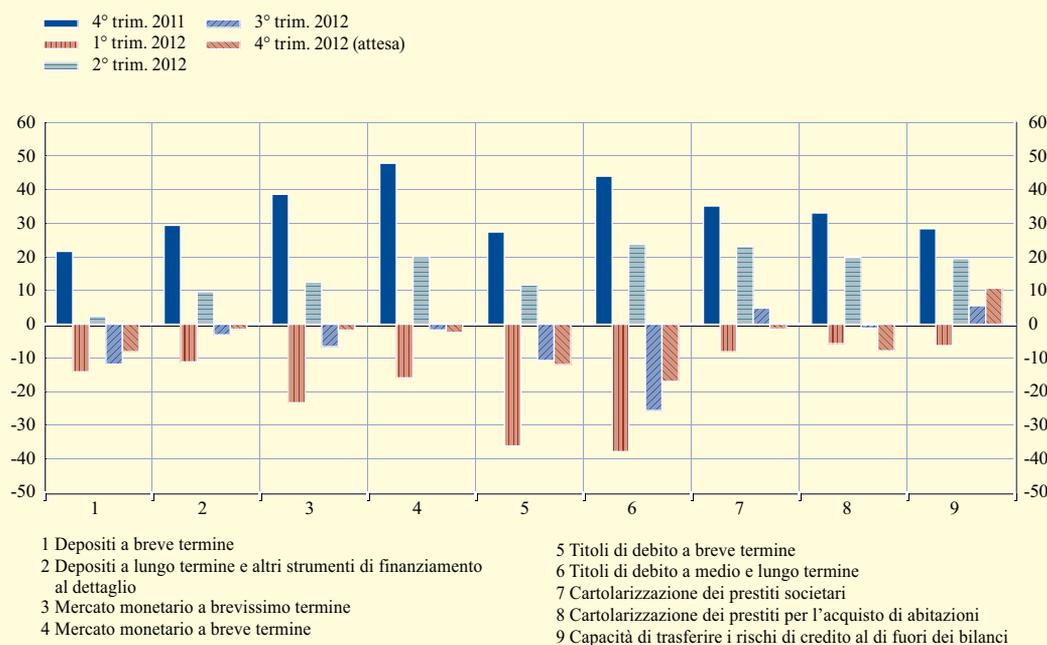
(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

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

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



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

Rispetto al secondo trimestre del 2012, le banche dell'area dell'euro hanno nel complesso segnalato un miglioramento del loro accesso al finanziamento per gran parte delle categorie, specie per il finanziamento al dettaglio, i mercati monetari e i titoli di debito (cfr. figura G). Inoltre, le condizioni di accesso all'attività di cartolarizzazione sembrano essersi deteriorate in misura molto minore rispetto al terzo trimestre, sia per le operazioni pro soluto, sia per quelle volte a trasferire i rischi fuori bilancio (cartolarizzazioni sintetiche). In prospettiva, per il quarto trimestre del 2012 le banche dell'area dell'euro si attendono un ulteriore miglioramento netto dell'accesso al mercato per il finanziamento al dettaglio, i mercati monetari e i titoli di debito, mentre nel caso delle cartolarizzazioni prevedono un ulteriore peggioramento netto nell'accesso al mercato.

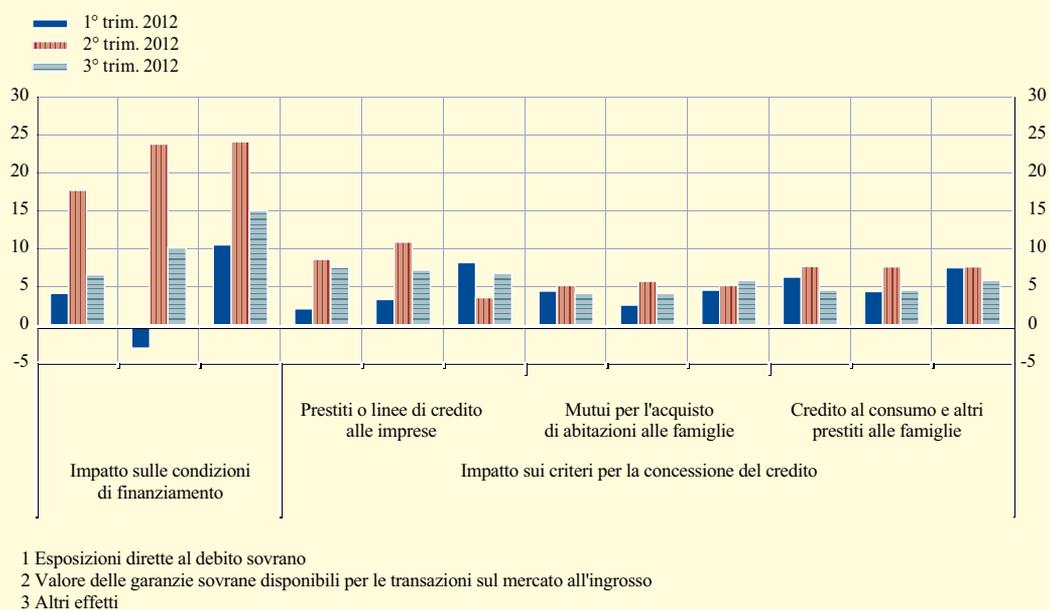
Domanda *ad hoc* relativa agli effetti della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento e sui criteri di concessione del credito delle banche

Il questionario dell'indagine di ottobre includeva inoltre una domanda ad hoc tesa a valutare l'impatto della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento delle banche e sui loro criteri per la concessione del credito. In media, solo l'11 per cento delle banche dell'area dell'euro in termini netti, rispetto al 22 per cento del secondo trimestre del 2012, ha attribuito il deterioramento delle condizioni di finanziamento alla crisi del debito sovrano, per via delle proprie esposizioni dirette (7 per cento, dal 18 per cento dell'indagine precedente), del ridotto valore delle garanzie sovrane disponibili (10 per cento, da 24 per cento) o per altri effetti (15 per cento, dal 24 per cento). Questi risultati fanno ritenere che l'impatto negativo della crisi del

debito sovrano sulle condizioni di finanziamento delle banche sia diminuito considerevolmente nel corso del terzo trimestre. Rispetto al trimestre precedente, sono calati lievemente anche gli effetti della crisi sui criteri di concessione del credito applicati dalle banche (al 6 per cento in media, per i prestiti sia alle società non finanziarie sia alle famiglie; cfr. figura H). Tale andamento è sostanzialmente in linea con il calo dell'impatto dei costi della provvista e dei vincoli di bilancio sui criteri di fido alle imprese e alle famiglie.

Figura H Effetti della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento e sui criteri di concessione del credito delle banche

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



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

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle consistenze di titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è diminuito in agosto per effetto delle minori emissioni di tali titoli in gran parte dei settori, ad eccezione di quello delle società non finanziarie. Sono aumentate le consistenze di titoli di debito emessi da queste ultime, proseguendo la tendenza al rialzo rilevata nel corso dell'ultimo anno, probabilmente associata a una parziale sostituzione dei prestiti bancari. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è sceso lievemente ad agosto, mantenendosi su livelli contenuti, soprattutto a causa del contenimento delle emissioni azionarie in atto da parte delle IFM.

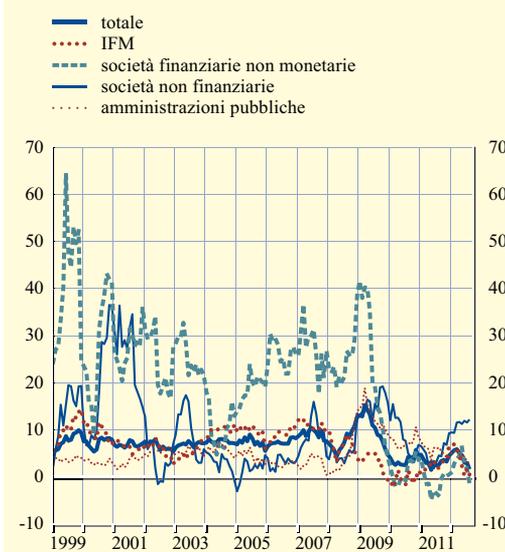
TITOLI DI DEBITO

In agosto il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è diminuito di 0,3 punti percentuali rispetto al mese precedente, per collocarsi al 3,7 per cento (cfr. tavola 4). Questa moderazione è imputabile al calo sia del tasso di variazione sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine (sceso di 0,1 punti percentuali al 3,9 per cento), sia di

quello delle emissioni di titoli di debito a breve termine, caratterizzato da maggiore variabilità (diminuito di 3,1 punti percentuali all'1,6 per cento). Il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, che coglie meglio gli andamenti tendenziali nel breve periodo, è sceso all'1,7 per cento, dal 3,0 di luglio, rispecchiando pertanto il rallentamento della dinamica di emissione negli ultimi mesi. In base al medesimo parametro, l'emissione di titoli di debito è diminuita in tutti i settori, ad eccezione di quello delle società non finanziarie (con un aumento al 12,2 per cento; cfr. figura 9). La dinamica delle emissioni a breve termine è risultata di fatto negativa per le società finanziarie non monetarie (-1,3 per cento), mentre si è moderata per le IFM, allo 0,6 per cento in agosto. Inoltre, il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati delle emissioni del settore pubblico è sceso ulteriormente, al 2,7 per cento in agosto dal 3,5 del mese precedente.

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

(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

Negli ultimi mesi, 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 delle emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso è aumentato ulteriormente, al 5,2 per cento in agosto, dal 4,9 in luglio. Al tempo stesso, il tasso di variazione sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile ha assunto valori lievemente negativi (-0,1 per cento dallo 0,6 in luglio), mantenendosi pertanto su livelli modesti.

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2012 ago.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 lug.	2012 ago.
Emissione di titoli di debito:	16.799	3,5	3,1	4,1	4,2	4,0	3,7
IFM	5.640	2,0	3,3	4,6	3,8	4,2	3,7
Società finanziarie non monetarie	3.232	-0,5	-1,2	-0,5	2,5	1,4	0,7
Società non finanziarie	951	4,9	5,0	6,7	9,3	10,6	10,8
Amministrazioni pubbliche	6.976	6,6	4,9	5,8	4,7	4,4	4,1
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.274	5,9	4,2	4,8	3,8	3,4	3,3
Altre amministrazioni pubbliche	702	14,6	13,2	16,8	14,3	14,8	12,5
Emissione di azioni quotate:	4.185	1,9	1,6	1,6	1,4	1,0	0,9
IFM	350	12,4	10,0	10,8	10,0	5,8	4,6
Società finanziarie non monetarie	305	5,0	5,2	3,6	3,1	2,8	3,2
Società non finanziarie	3.531	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Fonte: BCE.

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

In un'ottica settoriale, e in base ai tassi di crescita sui dodici mesi, il calo delle emissioni di titoli di debito è stato generalizzato, interessando le IFM, il settore finanziario non monetario e le amministrazioni pubbliche. Nell'insieme di questi settori, l'attività di emissione è stata inferiore alla media storica nel periodo dal 2000, in particolare nel caso del settore finanziario non monetario. Per contro, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie è salito lievemente, al 10,8 per cento dal 10,6 del mese precedente, collocandosi così su un livello leggermente superiore alla media storica del periodo dal 2000 e confermando l'andamento al rialzo registrato durante l'ultimo anno. In particolare, come nel mese precedente, in agosto il ritmo di espansione più sostenuto delle emissioni di titoli di debito a lungo termine delle società non finanziarie ha più che compensato la decelerazione di quelle a breve termine.

La crescita sui dodici mesi dell'indebitamento pubblico è ulteriormente diminuita in agosto, mantenendo pertanto la tendenza evidenziata dagli inizi dell'anno. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche è sceso al 4,1 per cento, dal 4,4 del mese precedente.

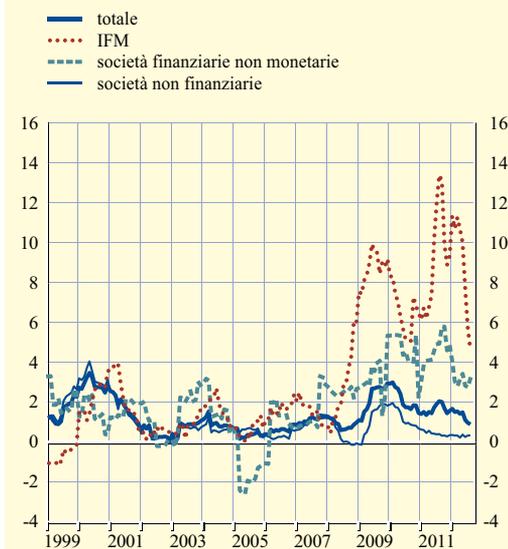
Passando al settore finanziario, il tasso di espansione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è diminuito al 3,7 per cento, dal 4,2 di luglio. L'andamento va ascritto principalmente a un calo delle emissioni di titoli di debito a breve termine, mentre il tasso relativo ai titoli di debito a lungo termine emessi dalle IFM è rimasto sostanzialmente stabile ad agosto. Infine, il tasso di incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è sceso dall'1,4 per cento in luglio allo 0,7 per cento in agosto.

AZIONI QUOTATE

In agosto il tasso di crescita sui dodici mesi del totale delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro è sceso lievemente allo 0,9 per cento, per effetto della perdurante moderazione delle emissioni azionarie delle IFM (cfr. figura 10). Di fatto, il tasso di incremento delle azioni emesse dalle IFM si è ridotto ulteriormente, scendendo dal 5,8 per cento in luglio al 4,6 per cento in agosto, il livello minimo dall'ottobre del 2008. In agosto la crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è rimasta invariata allo 0,3 per cento, mentre è aumentata nel caso delle società finanziarie non monetarie (al 3,2 per cento dal 2,8 di luglio).

Figura 10 Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)



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

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Tra gli inizi di ottobre e gli inizi di novembre i tassi di interesse del mercato monetario sono diminuiti. Di conseguenza, nel decimo periodo di mantenimento del 2012, iniziato il 10 ottobre, l'Eonia si è mantenuto prossimo al suo minimo storico, riflettendo il perdurare di condizioni di elevata ammontare di liquidità in eccesso.

Tra gli inizi di ottobre e gli inizi di novembre i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia, misurati dall'Euribor, sono diminuiti. Il 7 novembre i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,11, 0,20, 0,38 e 0,60 per cento, con una flessione di 0, 2, 5 e 8 punti base rispetto ai livelli osservati il 4 ottobre. Di conseguenza, il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è diminuito a 49 punti base il 7 novembre, contro i 56 punti base registrati il 4 ottobre (cfr. figura 11).

Il 7 novembre il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si è collocato allo 0,07 per cento, in calo di 2 punti base rispetto al 4 ottobre. Il differenziale tra l'Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si è pertanto ridotto di 1 punto base, portandosi a 13 punti base e scendendo così a livelli non più osservati dal quarto trimestre del 2011.

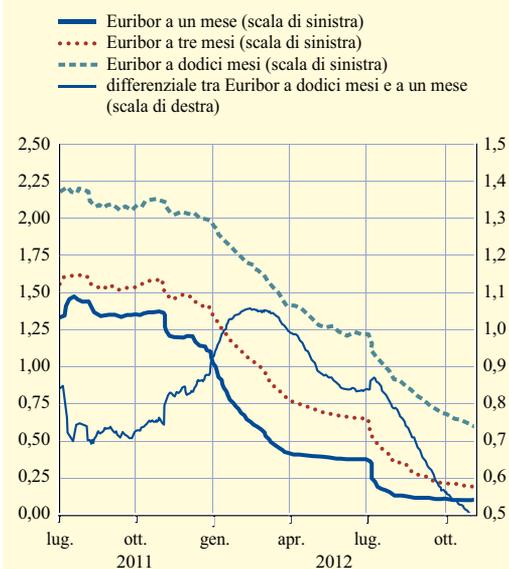
Il 7 novembre i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in dicembre 2012 e marzo, giugno e settembre 2013 si collocavano rispettivamente allo 0,17, 0,16, 0,17 e 0,19 per cento, con una diminuzione di 2, 5, 6 e 7 punti base rispetto ai valori registrati il 4 ottobre.

Tra il 4 e il 9 ottobre, ultimo giorno del nono periodo di mantenimento dell'anno, l'Eonia è rimasto stabile intorno allo 0,09 per cento in un contesto di protratta eccedenza di liquidità. Durante il periodo di mantenimento iniziato il 10 ottobre, l'Eonia si è mantenuto sullo stesso livello, evidenziando una volatilità molto ridotta e collocandosi allo 0,09 anche il 7 novembre.

L'Eurosistema ha condotto varie operazioni di rifinanziamento tra il 4 ottobre e il 7 novembre. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del decimo periodo di mantenimento, condotte il 9, il 16, il 23, il 30 ottobre e il 6 novembre, l'Eurosistema ha allocato rispettivamente 89,8, 91,8, 77,3, 83,7 e 79,5 miliardi di euro. In ottobre l'Eurosistema ha inoltre condotto due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), entrambe mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: il 9 ottobre un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 12,6 miliardi di euro) e il 31 ottobre una ORLT a tre mesi (con aggiudicazione di 6,2 miliardi di euro).

Figura 11 Tassi di interesse del mercato monetario

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

L'Eurosistema ha effettuato inoltre cinque operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana il 9, 16, 23 e 30 ottobre e il 6 novembre mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dello 0,75 per cento. Tramite queste operazioni l'Eurosistema ha assorbito interamente la liquidità connessa agli acquisti eseguiti nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari.

Dopo essersi stabilizzata su livelli massimi nel secondo trimestre del 2012, la liquidità in eccesso è diminuita lievemente. Sebbene il decimo periodo di mantenimento dell'anno, iniziato il 10 ottobre, sia ancora stato caratterizzato da significativi livelli di liquidità in eccesso, il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è sceso a 257,5 miliardi di euro, contro i 305,4 miliardi nel periodo precedente. Tale sviluppo è una conseguenza sia della diminuzione della liquidità in eccesso complessiva che di una riallocazione di parte di tale liquidità in eccesso dai depositi presso la banca centrale ai conti correnti delle banche. La riallocazione è a sua volta ascrivibile alla riduzione del tasso offerto sui depositi presso la banca centrale allo 0,0 per cento, che ha reso in larga misura indifferente per le controparti utilizzare tali depositi o il proprio conto corrente. Nel contempo, l'importo medio detenuto sui conti correnti è diminuito a

528,6 miliardi di euro (dai 538,1 miliardi di euro del periodo di mantenimento precedente).

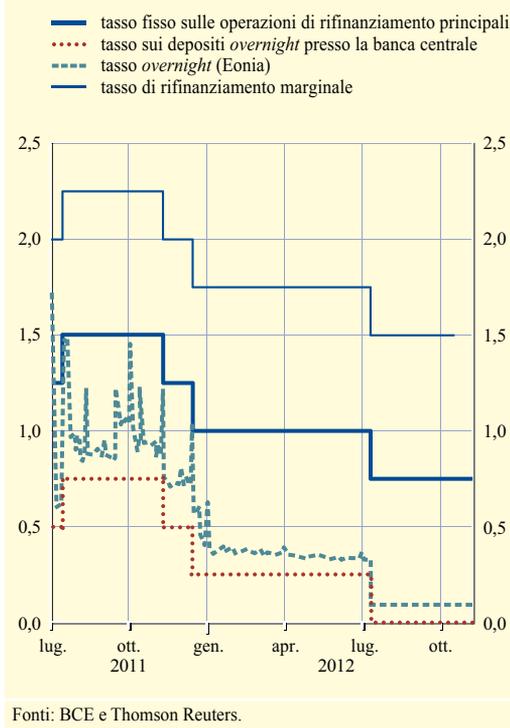
2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Tra la fine di settembre e gli inizi di novembre, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono diminuiti di circa 10 punti base nell'area dell'euro, collocandosi attorno all'1,8 per cento il 7 novembre. Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati nello stesso periodo, portandosi intorno all'1,7 per cento il 7 novembre. Malgrado alcuni incrementi nella seconda metà del periodo in esame, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine emessi da paesi dell'area dell'euro sottoposti a tensioni finanziarie si sono ulteriormente ridotti nel periodo sotto rassegna, pertanto i loro differenziali rispetto alla Germania si sono ristretti. L'incertezza sull'evoluzione futura dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurata dalla loro volatilità implicita, ha continuato a calare, seppur a un ritmo inferiore rispetto ad agosto e settembre. Gli indicatori desunti dai mercati, sebbene volatili, mostrano che le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

Tra la fine di settembre e il 7 novembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono diminuiti di circa 10 punti base nell'area dell'euro, collocandosi attorno all'1,8 per cento in tale data. Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti sostan-

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

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



zialmente invariati nello stesso periodo, portandosi intorno all'1,7 per cento il 7 novembre (cfr. figura 13).

Nella prima metà di ottobre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine di emittenti con *rating* AAA di entrambe le aree economiche hanno oscillato senza evidenziare una chiara tendenza, sulla scia di notizie di mercato contrastanti. Ad esempio, all'inizio del periodo in esame l'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) ha indicato un lieve miglioramento delle prospettive di crescita, mentre l'FMI ha rivisto al ribasso le sue previsioni per la crescita mondiale sia per il 2012 che per il 2013. È interessante notare che il declassamento della Spagna di due gradi a BBB- operato da Standard & Poor's il 10 ottobre non ha avuto alcun significativo impatto avverso sugli andamenti del mercato delle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro in generale e sui rendimenti delle obbligazioni spagnole in particolare. I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine di emittenti con *rating* AAA sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti sono aumentati di circa 10 punti base a metà ottobre, a seguito di pubblicazioni di dati migliori del previsto negli Stati Uniti. Tale dinamica si è invertita nella seconda metà del periodo in esame, quando sono emerse notizie più negative, come il declassamento di cinque regioni spagnole da parte di Moody's e decisioni di abbassamento del *rating* di alcune banche in Francia e Belgio, nonché dati deludenti sugli utili trimestrali negli Stati Uniti.

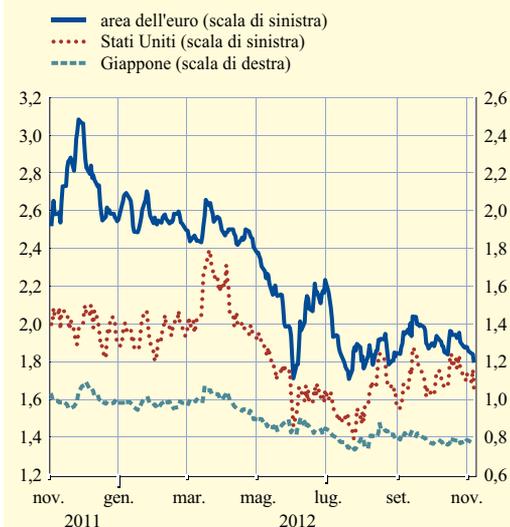
Nel complesso il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato decennali degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è leggermente diminuito, collocandosi a 15 punti base circa il 7 novembre. In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni sono rimasti prossimi allo 0,8 per cento nel periodo in esame, restando leggermente al di sopra dei minimi registrati dal 2003.

L'incertezza degli investitori sugli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni, si è ulteriormente ridotta in ottobre e a inizio novembre, di circa 30 punti base, collocandosi al 6,3 per cento il 7 novembre (cfr. figura 14). Malgrado la flessione, la volatilità nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro rimane elevata in una prospettiva storica, situandosi su livelli prossimi a quelli prevalenti alla vigilia del fallimento di Lehman Brothers. Per contro, negli Stati Uniti la volatilità implicita è aumentata di circa 120 punti base, portandosi attorno al 5,6 per cento agli inizi di novembre, su un livello ancora significativamente al di sotto dei valori prevalenti appena prima del fallimento di Lehman Brothers.

Per quanto riguarda gli andamenti nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, i rendimenti dei titoli obbligazionari di emittenti sovrani soggetti a tensioni finanziarie hanno continuato a diminuire nella prima metà del periodo in esame. Il calo dei rendimenti è ancora in parte ascrivibile all'annuncio della BCE il 6 settembre delle modalità per le operazioni definitive monetarie (ODM).

Figura 13 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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

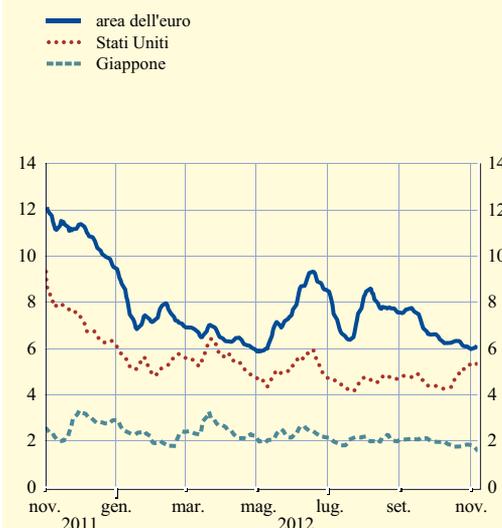


Fonti: Bloomberg e Thomson Reuters.

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

Figura 14 Volatilità implicita del mercato dei titoli di stato

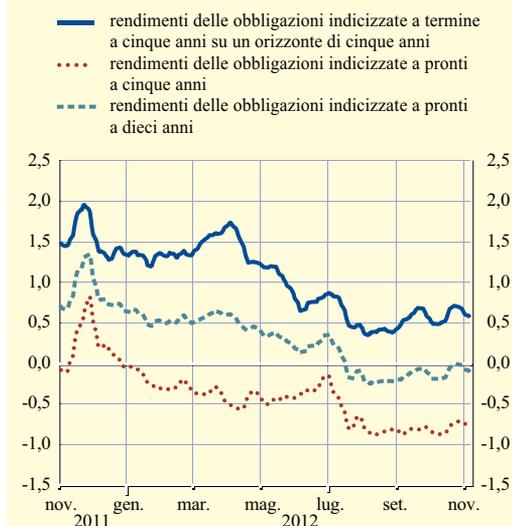
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

Figura 15 Rendimenti zero coupon, ricavati sulla base dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro

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



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

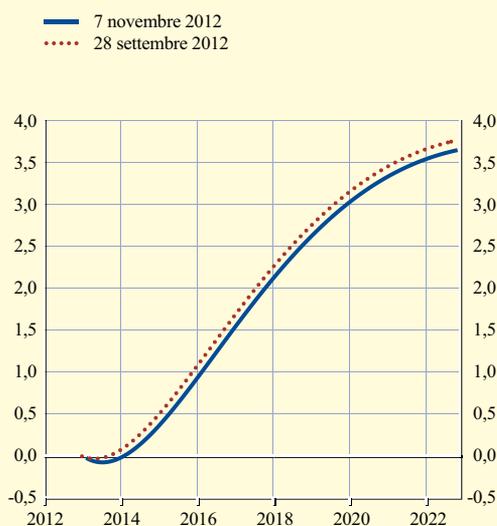
Il declassamento di cinque regioni spagnole da parte di Moody's il 22 ottobre ha contrastato solo in parte le diminuzioni. Le riduzioni più pronunciate hanno riguardato i tre paesi destinatari di un programma di assistenza finanziaria. Tra la fine di settembre e i primi di novembre, il differenziale fra i titoli di Stato a lunga scadenza greci e tedeschi si è contratto di oltre 200 punti base, mentre i corrispondenti differenziali dei titoli portoghesi e irlandesi sono diminuiti rispettivamente di circa 50 e 40 punti base. Inoltre, i titoli di Stato a lungo termine spagnoli e italiani hanno registrato un restringimento del differenziale rispetto alla Germania di circa 20 punti base.

I rendimenti dei titoli di Stato a dieci e cinque anni indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro sono saliti di 15 punti base circa in ottobre, per poi ridiscendere sui livelli osservati a fine settembre, rispettivamente attorno al -0,1 e -0,8 per cento (cfr. figura 15). Di conseguenza, i livelli dei tassi reali a lungo termine rimangono negativi, continuando a rispecchiare la percezione piuttosto pessimistica degli investitori circa le prospettive di crescita a medio termine. Il tasso di interesse *overnight* a termine implicito nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato per tutte le scadenze (cfr. figura 16).

Per quanto riguarda gli indicatori, ricavati dai mercati finanziari, delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro, i tassi di inflazione di pareggio a termine (a cinque anni su un orizzonte quinquennale), ricavati dagli *swap* sull'inflazione e dalle obbligazioni indicizzate all'inflazione, sono calati leggermente nel corso del periodo in esame (cfr. figura 17). In particolare, il tasso desunto dalle obbligazioni indicizzate all'inflazione è diminuito notevolmente in ottobre, ma è poi risalito leggermente agli inizi di novembre. Nel periodo in esame si è ridotto complessivamente di circa 10 punti base, per collocarsi attorno al 2,5 per cento il 7 novembre. Il

Figura 16 Tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro

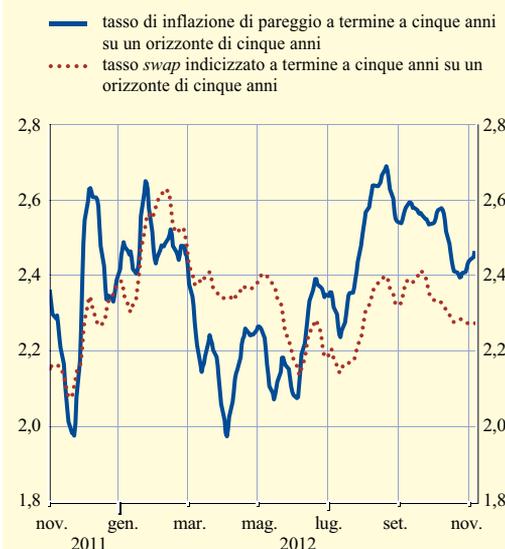
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

Figura 17 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* e tassi *swap* indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro

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



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

corrispondente tasso a termine ricavato dagli *swap* sull'inflazione è altresì sceso di circa 10 punti base, portandosi intorno al 2,3 per cento nella stessa data. La diminuzione del tasso di inflazione di pareggio desunto dalle obbligazioni indicizzate all'inflazione riflette molto probabilmente un parziale venir meno di specifiche circostanze di mercato prevalenti in agosto e settembre ¹⁾, anziché un effettivo cambiamento delle aspettative di inflazione a lungo termine. Nell'insieme, gli indicatori desunti dai mercati segnalano che le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi ²⁾.

Tra la fine di settembre e il 7 novembre i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società finanziarie nell'area dell'euro sono diminuiti per tutte le categorie di *rating* (rispetto all'indice elaborato da Merrill Lynch per i titoli di Stato dell'UEM con *rating* AAA). Quelli sui titoli con *rating* BBB, AA e A si sono ridotti rispettivamente di circa 80, 20 e 15 punti base, mentre quelli sui titoli con *rating* AAA hanno registrato cali ridotti. Nello stesso periodo i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie sono altresì diminuiti. Mentre il calo dei titoli con *rating* AA e A è stato di circa 10 punti base, i differenziali dei titoli con *rating* BBB hanno registrato contrazioni più consistenti, attorno a 30 punti base. Nel complesso, la recente evoluzio-

1) Per maggiori dettagli, cfr. *Bollettino mensile*, BCE, ottobre 2012.

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

ne dei rendimenti delle obbligazioni societarie indica un lieve miglioramento delle condizioni di finanziamento sul mercato, sia per le imprese del settore finanziario sia per quelle del settore non finanziario.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

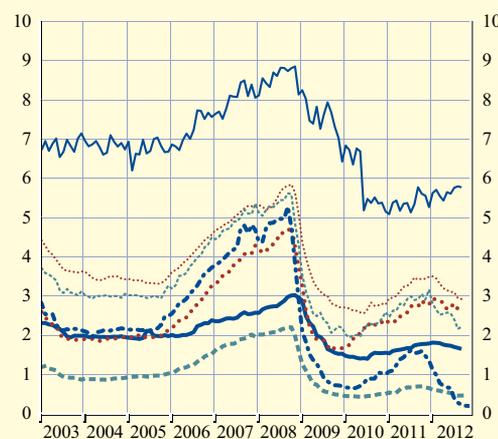
In settembre i tassi di interesse delle IFM sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie hanno registrato un'ulteriore lieve diminuzione, rispecchiando pertanto la trasmissione delle riduzioni dei tassi di riferimento della BCE dal novembre 2011. I differenziali fra i tassi sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie si sono mantenuti ampi, sia per le scadenze a breve che a lungo termine. I tassi a breve termine e a lungo termine sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente invariati in settembre. Il differenziale fra i tassi a lungo termine sui prestiti e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA non è mutato per i mutui per l'acquisto di abitazioni e ha registrato un ulteriore lieve calo nel caso dei prestiti alle società non finanziarie.

In settembre i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM sui depositi delle famiglie sono per la maggior parte diminuiti ulteriormente. Le riduzioni hanno riguardato i tassi sia sui depositi *overnight* che sui depositi rimborsabili con preavviso, mentre i tassi sui depositi con durata prestabilita fino a un anno sono leggermente aumentati rispetto ad agosto. I tassi a breve termine sui depositi delle società non finanziarie sono rimasti immutati nel caso dei depositi *overnight* e sono aumentati lievemente per i depositi con durata prestabilita fino a un anno. Per quanto riguarda i tassi sui prestiti delle IFM, i tassi di interesse a breve termine sia sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni che sul credito al consumo sono restati sostanzialmente invariati in settembre, rispettivamente al 2,9 e 5,8 per cento. 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 lievemente, di 5 punti base, portandosi al 2,2 per cento in settembre (cfr. figura 18), mentre i tassi a breve termine delle banche sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro) sono diminuiti leggermente, di 7 punti base, scendendo al 3,9 per cento. Malgrado tale calo, il differenziale fra i tassi a breve termine sui prestiti di modesta entità alle società non finanziarie e i tassi sui corrispondenti prestiti di importo elevato è comunque rimasto ad un livello alto in settembre (170 punti base, contro una media storica di 100 punti base sul periodo

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

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

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



Fonte: BCE.

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

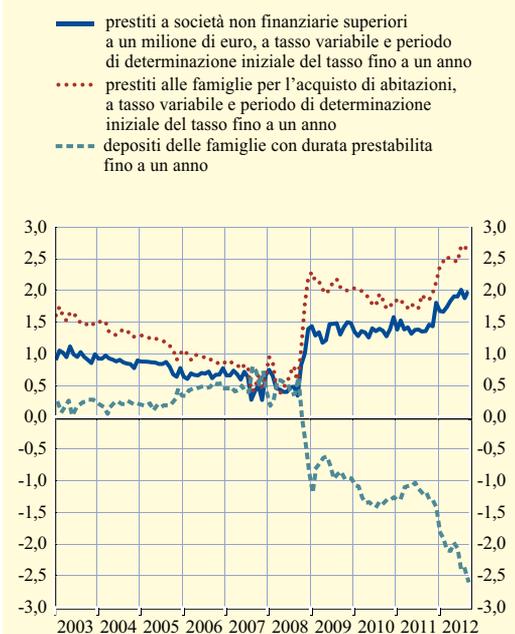
dal 2003). Ciò potrebbe indicare che le condizioni di finanziamento per le imprese di piccole e medie dimensioni sono state persistentemente meno favorevoli rispetto a quelle per le grandi imprese. In media, i tassi sugli scoperti di conto corrente delle famiglie sono aumentati lievemente, di 5 punti base all'8,6 per cento, mentre i tassi di interesse sugli scoperti di conto delle società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente invariati al 4,0 per cento. Nel complesso, a fronte di un ulteriore lieve calo di circa 6 punti base dell'Euribor in settembre, i differenziali fra il tasso del mercato monetario a tre mesi e i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie si sono ampliati (cfr. figura 19).

In una prospettiva di più lungo periodo, i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui prestiti alle società non finanziarie sono calati di circa 50-60 punti base dall'inizio del 2012. In larga parte, tale tendenza riflette la trasmissione ai tassi bancari attivi delle variazioni nei tassi di mercato a seguito delle riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE dal novembre del 2011 (75 punti base in totale). Inoltre, il calo dei tassi sui prestiti a breve termine potrebbe altresì rispecchiare i miglioramenti sia del costo di finanziamento delle banche che delle loro posizioni di bilancio, come indicato ad esempio dai risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (cfr. riquadro 1).

Per quanto riguarda le scadenze più lunghe, i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine delle famiglie hanno registrato un ulteriore lieve calo in settembre di 8 punti base al 2,4 per cento, mentre quelli sui depositi delle società non finanziarie sono aumentati di 10 punti base al 2,5 per cento. La maggior parte dei tassi sui prestiti a più lungo termine alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti sostanzialmente invariati in settembre. Nello specifico, i tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso tra cinque e dieci anni si sono mantenuti stabili sul livello più basso registrato dal 2003, ossia al 3,2 per cento. I tassi a lungo termine (con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni) sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie sono scesi lievemente, di 8 punti base al 3,0 per cento (cfr. figura 20), mentre i tassi a lungo termine sui prestiti di modesta entità alle società non finanziarie sono restati sostanzialmente immutati al 3,6 per cento. Il differenziale fra i tassi a lungo termine sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato (60 punti base) ha continuato a essere superiore alla media storica registrata dal 2003 (30 punti base a livello di area dell'euro). In confronto al mese precedente, rispetto ai rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA, che sono rimasti stabili in settembre, il differenziale non è mutato per i tassi a lungo termine sui mutui per l'acquisto di abitazioni e si è ristretto leggermente per i tassi a lungo termine

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

(punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)



Fonte: BCE.

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

sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie.

In una prospettiva di più lungo periodo, i differenziali fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA si sono in generale ampliati tra l'inizio dell'anno e il mese di settembre. Questo riflette un calo più pronunciato dei rendimenti delle obbligazioni sovrane quotate tripla A in un contesto di flussi alla ricerca di investimenti sicuri rispetto a quello dei tassi delle IFM a lungo termine sia sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni che sui prestiti alle società non finanziarie. Nel contempo, la flessione dei tassi a lungo termine riflette la trasmissione delle pregresse riduzioni dei tassi di riferimento della BCE, nonché il miglioramento delle condizioni di finanziamento delle banche in tale periodo, connesso alle misure non convenzionali di politica monetaria adottate dalla BCE, come le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni (ORLT) del dicembre 2011 e febbraio 2012.

Il riquadro 2 analizza la dispersione dei tassi sui prestiti delle IFM alle società non finanziarie nei diversi paesi dell'area dell'euro, che è aumentata significativamente negli stadi iniziali della crisi finanziaria a fine 2008 e inizio 2009. Sebbene la dispersione si sia leggermente ristretta nel periodo compreso tra fine 2009 e metà 2011, successivamente ha teso ad ampliarsi nuovamente nel caso dei prestiti a breve termine. Per contro, di recente la dispersione dei tassi sui prestiti a lungo termine si è lievemente ridotta.

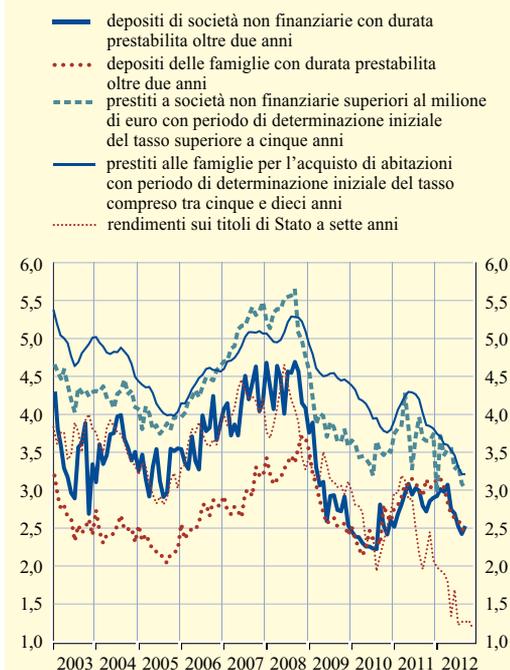
Riquadro 2

ETERogeneità TRA PAESI DELL'AREA DELL'EURO DEI TASSI DI INTERESSE DELLE IFM SUI PRESTITI ALLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

La dinamica dei tassi di interesse sui prestiti erogati dalle banche alle società non finanziarie (SNF) dall'inizio della crisi finanziaria ha evidenziato notevoli differenze tra paesi, che si sono accentuate dopo l'intensificarsi dei timori per il debito sovrano nell'area dell'euro nel 2010. Questo riquadro utilizza statistiche dettagliate riguardanti le istituzioni finanziarie monetarie (IFM) per esaminare la suddetta dinamica nelle quattro economie principali dell'area dell'euro e nei paesi interessati dal programma congiunto dell'Unione europea e del Fondo monetario internazionale. Dopo aver analizzato l'evoluzione dei tassi di interesse applicati dalle IFM ai prestiti divisi prima per scadenze e poi per ammontare, il riquadro conclude con una discussione dei possibili motivi alla base dell'eterogeneità osservata.

Figura 20 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine

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



Fonte: BCE.

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

Il calcolo di un indicatore dei costi di finanziamento per le società non finanziarie dell'area dell'euro

I costi di finanziamento per le SNF variano a seconda dei paesi, di riflesso alle differenze esistenti nelle economie e nella struttura del settore finanziario di riferimento. Per esaminarne accuratamente l'evoluzione, il calcolo di un indicatore del costo marginale dei finanziamenti alle SNF deve tener conto della struttura finanziaria complessiva di queste ultime. Le statistiche concernenti i tassi di interesse applicati dalle IFM ai prestiti a breve termine concessi alle SNF – elaborate utilizzando i tassi bancari attivi sui prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno – offrono ad esempio una visione solo parziale dei suddetti costi per le SNF di determinati paesi in quanto non includono gli scoperti di conto corrente, che in alcune economie dell'area dell'euro (quali Italia e Portogallo) costituiscono una fonte importante di finanziamento per le imprese. Di fatto, soprattutto nei paesi in cui gli scoperti rappresentano una quota rilevante del finanziamento esterno delle SNF, la loro esclusione dal calcolo si traduce di norma in stime più basse dei costi ¹⁾.

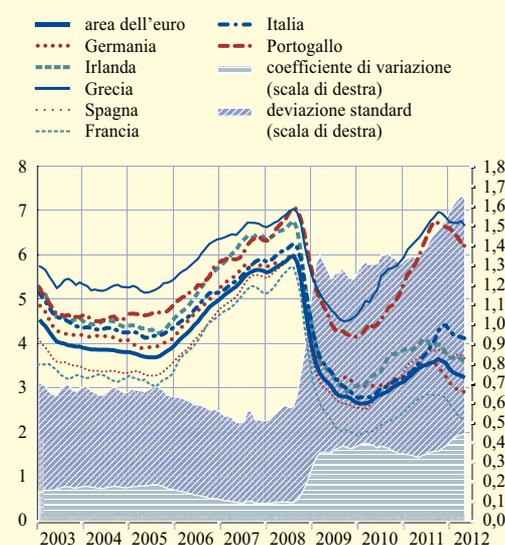
La figura A mostra un indicatore dei costi di finanziamento a breve termine per le SNF nell'area dell'euro che include gli scoperti di conto e che rappresenta la media ponderata dei tassi bancari attivi sui prestiti con periodo di determinazione del tasso fino a un anno e dei tassi di interesse sugli scoperti utilizzando le consistenze quale base per la ponderazione. Dalla figura si evince come tali costi siano stati di norma più bassi in Germania, Spagna, Francia e Italia rispetto a Grecia e Portogallo.

I costi di finanziamento a lungo termine delle SNF aggregati a livello di area dell'euro sulla base delle medie mobili di lungo periodo dei volumi delle nuove operazioni sono stati caratterizzati da una maggiore volatilità e hanno generalmente evidenziato un profilo strutturale meno definito (cfr. figura B).

La dinamica dei costi di finanziamento delle SNF sia a breve sia a lungo termine in risposta alla crisi finanziaria e all'acuirsi dei timori circa il debito sovrano nell'area dell'euro è stata diversa nei vari paesi. I tassi sui prestiti a breve scadenza si sono generalmente ridotti meno in Grecia e

Figura A Indicatore dei costi di finanziamento a breve termine per le società non finanziarie

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di tre mesi; da marzo 2003 a settembre 2012)



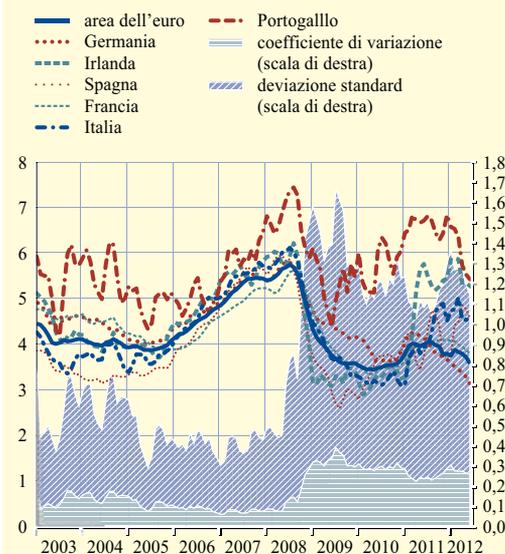
Fonti: BCE e banche dati, MIR e BSI.

Note: l'indicatore è calcolato utilizzando i tassi attivi sui prestiti con scadenza fino a un anno e i tassi di interesse sugli scoperti di conto corrente, aggregati in base alle consistenze. Il peso applicato ai tassi attivi sui prestiti con scadenza fino a un anno tiene conto della quota di prestiti a lungo termine emessa a tasso variabile. Il coefficiente di variazione e la deviazione standard vengono calcolati per tutti i paesi dell'area dell'euro per i quali sono disponibili statistiche, sulla base di una composizione variabile di paesi.

1) Va rilevato che le statistiche sui tassi di interesse applicati ai prestiti non riflettono l'intero costo del ricorso al finanziamento tramite IFM in quanto non includono le commissioni e gli altri costi non connessi ai tassi di interesse che le SNF devono sostenere quando assumono un prestito.

Figura B Indicatore dei costi di finanziamento a lungo termine per le società non finanziarie

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di tre mesi; da marzo 2003 a settembre 2012)

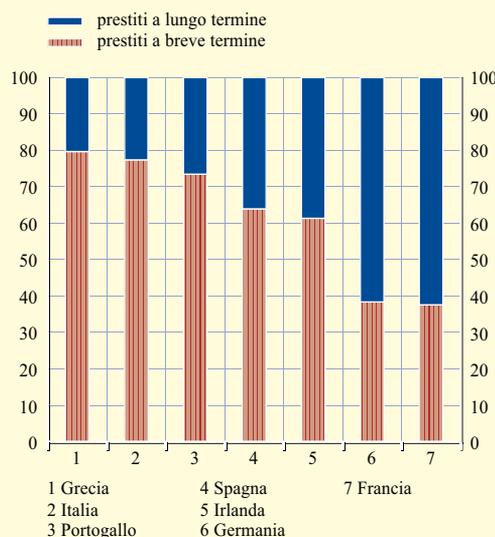


Fonti: BCE e banca dati MIR.

Note: tassi attivi a lungo termine su prestiti con scadenza superiore a un anno. L'aggregazione è basata sui volumi delle nuove operazioni. Il coefficiente di variazione e la deviazione standard vengono calcolati per tutti i paesi dell'area dell'euro per i quali sono disponibili statistiche, sulla base di una composizione variabile di paesi. I dati relativi alla Grecia non sono disponibili.

Figura C Quota dei prestiti a breve e lungo termine sul totale dei prestiti

(valori percentuali; settembre 2012)



Fonti: BCE e banche dati MIR e BSI.

Note: la categoria dei prestiti a breve termine include i prestiti con scadenza fino a un anno, gli scoperti di conto corrente e la quota di prestiti a lungo termine emessa a tasso variabile. I dati sono aggregati in base alle consistenze.

Portogallo che negli altri paesi dell'area durante le fasi iniziali della crisi, alla fine del 2008 e nel 2009, mentre hanno iniziato ad aumentare prima e più rapidamente in queste due economie che nel resto dell'area all'accentuarsi delle tensioni sul debito sovrano nel 2010. A partire dalla metà del 2011 sono altresì cresciuti in Italia, dove restano superiori ai livelli osservati negli altri paesi dell'area durante il periodo recente. I tassi sui prestiti a lunga scadenza sono dal canto loro saliti in Italia e Spagna dalla metà del 2011 e scesi in Germania e Francia.

Gli andamenti eterogenei dei costi di finanziamento a breve e a lungo termine per le SNF trovano riflesso nelle misure del grado di dispersione dei tassi attivi fra i vari paesi. La dispersione dei tassi di interesse sui prestiti sia a breve sia a lunga scadenza erogati alle SNF è in particolare aumentata notevolmente nelle prime fasi della crisi alla fine del 2008 e agli inizi del 2009, ha registrato un lieve ridimensionamento nel periodo compreso tra la fine del 2009 e la metà del 2011 e ha poi teso ad ampliarsi di nuovo nel segmento a breve termine. Nel comparto dei prestiti a lunga scadenza ha invece subito un leggero calo nel periodo recente ²⁾. Gli andamenti dei tassi sui prestiti a breve e a lungo termine concessi alle SNF si traducono in pressioni di finanziamento diverse nei vari paesi, date le differenze nella struttura finanziaria delle imprese. La figura C mostra come il ricorso delle SNF ai prestiti a breve scadenza sia maggiore in Grecia, Irlanda, Spagna, Italia e Portogallo rispetto a Germania e Francia.

2) Per un'analisi delle differenze tra i tassi di interesse sui mutui nell'area dell'euro, cfr. Kok Sørensen, C. e Lichtenberger, J.-D., "Mortgage interest rate dispersion in the euro area", Working Paper Series, n. 733, BCE, febbraio 2007.

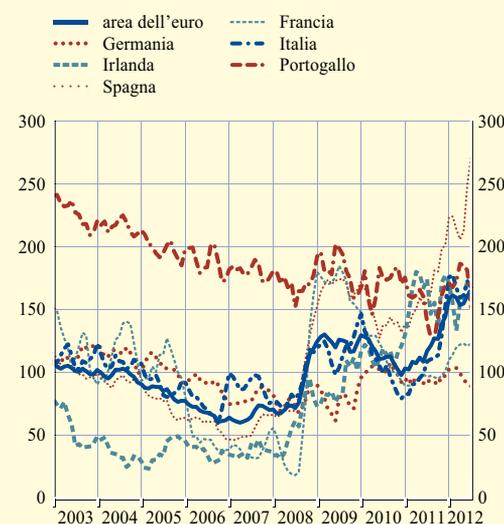
Eterogeneità dei tassi sui prestiti delle banche alle piccole e medie imprese nell'area dell'euro

Partendo dal presupposto che i prestiti alle piccole e medie imprese (PMI) sono generalmente di ammontare inferiore rispetto a quelli concessi alle grandi imprese, una scomposizione dei tassi di interesse basata sull'entità del prestito permette di analizzare in maggiore dettaglio i costi di finanziamento delle PMI ³⁾. La banca dati MIR contiene una lunga serie di statistiche sui tassi applicati dalle IFM ai prestiti fino e oltre 1 milione di euro. La figura D mostra come il differenziale di tasso tra queste due tipologie di prestito sia positivo in tutti i paesi considerati. I tassi sui prestiti alle PMI sono maggiori di quelli applicati alle grandi imprese per motivi riconducibili tra l'altro ai più elevati costi di transazione, all'inferiore potere contrattuale e al più alto rischio di impresa (data la minore disponibilità di attivi e la maggiore probabilità di insolvenza) che contraddistinguono le aziende di piccole e medie dimensioni. La figura mostra anche come, durante la crisi della fine del 2008 e del 2009, le condizioni di finanziamento applicate dalle banche alle PMI si siano nettamente deteriorate in gran parte dei paesi dell'area dell'euro e più in particolare in Irlanda, Spagna, Francia e Italia. La situazione è migliorata ovunque nel 2010, per poi tornare a peggiorare dal 2011. Il differenziale di tasso di interesse tra i prestiti di piccola e grande entità si è di nuovo ampliato nel periodo recente: l'aumento è stato maggiormente pronunciato in Spagna, Italia e Portogallo e più moderato in Francia.

La soglia di 1 milione di euro utilizzata per definire i prestiti di piccola entità potrebbe essere troppo alta per costituire una valida misura indiretta dei finanziamenti alle PMI. Da giugno 2010 la BCE raccoglie di conseguenza statistiche più granulari su tale categoria di prestiti, che nello specifico è stata divisa in due sottocategorie (fino a 250.000 euro e tra 250.000 e 1 milione di euro) in modo da assicurare una misurazione più accurata dei costi di finanziamento sostenuti dalle PMI ⁴⁾. La figura E mostra che per ciascuno dei paesi considerati il differenziale di tasso fra i prestiti di entità molto piccola (fino a 250.000 euro) e quelli di ammontare elevato (oltre 1 milione di euro) è maggiore di quello evidenziato dalla figura D fra i prestiti fino e oltre 1 milione di euro. Come lo spread considerato nella figura D, anche il differenziale di cui alla figura E si è ampliato dal 2011. Ciò vale in particolare per Spagna, Italia e Irlanda. Germania e Francia

Figura D Differenziale fra i tassi attivi sui prestiti di piccola entità e di ammontare elevato

(percentuali in ragione d'anno; medie mobili di tre mesi; da marzo 2003 a settembre 2012)



Fonti: BCE e banca dati 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. I dati per la Grecia non sono disponibili.

- 3) L'entità dei prestiti può anche essere connessa, in una certa misura, allo scopo (ad esempio costituzione di scorte, capitale di esercizio, investimenti a lungo termine) e alla durata degli stessi.
- 4) Altri miglioramenti nella raccolta delle statistiche sui tassi di interesse delle IFM introdotti a partire da giugno 2010 includono; 1) ulteriori scomposizioni per periodo di determinazione del tasso; 2) maggiori informazioni sulle garanzie reali e personali; 3) dati sui tassi applicati agli scoperti di conto e ai prestiti rotativi compilati attraverso un metodo omogeneo e in modo separato rispetto a quelli sul debito derivante da carte di credito; 4) la segnalazione separata dei tassi di interesse sui prestiti alle imprese individuali nel settore delle famiglie. Cfr. l'articolo "Assicurare l'adeguatezza delle statistiche monetarie e finanziarie della BCE", Bollettino mensile, BCE, agosto 2011.

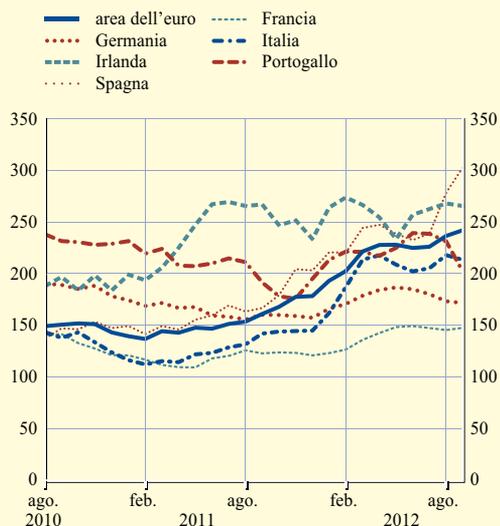
hanno altresì evidenziato un aumento, seppure molto inferiore, dagli inizi del 2012. Il differenziale tra i tassi bancari applicati ai prestiti di entità molto piccola e quelli di ammontare elevato resta ampio in termini storici, su una media di circa 240 punti base nell'area dell'euro in settembre 2012.

Fattori che influiscono sulla dinamica dei tassi sui prestiti delle banche alle società non finanziarie

Benché sia difficile isolare le determinanti precise delle differenze tra paesi in termini di tassi di interesse delle IFM, alcuni fattori sembrano svolgere un ruolo di rilievo. In primo luogo, la struttura del sistema finanziario è diversa nelle varie economie. I tassi sui prestiti sono di norma inferiori nei paesi contraddistinti da un livello più elevato di concorrenza fra banche e dalla disponibilità di fonti di finanziamento alternative basate sul mercato attraverso settori finanziari più sviluppati, come è il caso di Germania e Francia. In secondo luogo, l'eterogeneità tra i tassi applicati dalle IFM ai prestiti alle SNF potrebbe riflettere altresì fattori istituzionali nazionali quali il quadro normativo e fiscale, le procedure esecutive e il livello delle garanzie sui prestiti. In terzo luogo, soprattutto negli ultimi anni, sono emerse differenze tra paesi anche in termini di ciclo economico e della connessa percezione del rischio di credito. Nei periodi di debole attività economica, il rischio di credito tende a crescere in quanto aumenta la probabilità di insolvenza delle imprese. La congiuntura debole in paesi quali la Grecia, la Spagna, l'Italia e il Portogallo potrebbe altresì avere svolto un ruolo nei diversi andamenti dei tassi sui prestiti osservati durante il periodo recente. Infine, le differenze in termini di condizioni della raccolta bancaria costituiscono un'altra determinante fondamentale dell'eterogeneità fra i tassi sui prestiti delle IFM alle SNF nei paesi dell'area dell'euro⁵⁾. Le pressioni sulle condizioni di finanziamento delle banche si sono allentate nel 2012, dopo l'abbassamento dei tassi ufficiali di riferimento della BCE e l'attuazione di ulteriori misure non convenzionali di politica monetaria (nello specifico, l'ampliamento dello schema di garanzie dell'Eurosistema e le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni). Tali provvedimenti ufficiali hanno contribuito a far scendere i tassi sui prestiti nell'area dell'euro, come mostrano gli indicatori dei costi di finanziamento a breve e lungo termine presentati nelle figure A e B. Al tempo stesso, le tensioni riguardanti il debito sovrano contribuiscono altresì a spiegare le differenze tra i costi di finanziamento alle SNF nei diversi paesi, nella misura in cui si traducono in vulnerabilità in termini di bilancio e di raccolta per le banche di diverse giurisdizioni.

Figura E Differenziale fra i tassi attivi sui prestiti di entità molto piccola e di ammontare elevato

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di tre mesi; da agosto 2010 a settembre 2012)



Fonti: banche dati BCE e MIR.
Note: si definiscono di entità molto piccola i prestiti fino a 250.000 euro e di ammontare elevato quelli di oltre 1 milione di euro. L'aggregazione è basata sui volumi di nuove operazioni. I dati per la Grecia non sono disponibili.

5) Cfr. il riquadro "Misure di politica monetaria decise dal Consiglio direttivo il 6 settembre 2012", Bollettino mensile, BCE, settembre 2012.

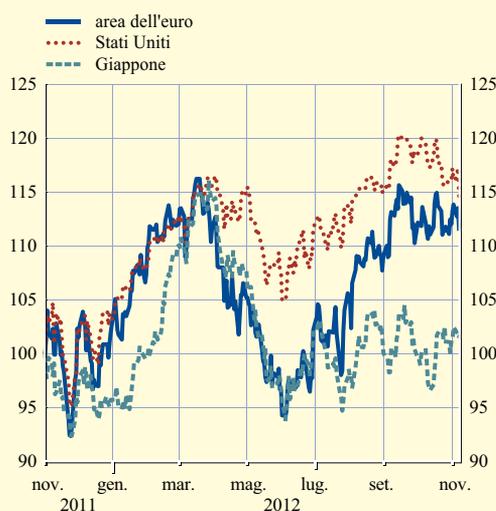
2.6 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di settembre e il 7 novembre i corsi azionari sono aumentati di circa l'1 per cento nell'area dell'euro, mentre sono diminuiti di circa il 3 per cento negli Stati Uniti. Questi andamenti si sono verificati in presenza di notizie di mercato contrastanti in entrambe le aree economiche. Nell'area dell'euro, la conferma da parte di Moody's del rating del debito sovrano della Spagna ha favorito un clima di mercato positivo. Tuttavia, i declassamenti di cinque regioni spagnole, nonché le decisioni di riduzione del rating di alcune banche in Francia e Belgio nella seconda metà del periodo in esame, hanno in parte pesato sulle quotazioni azionarie. Negli Stati Uniti, gli utili trimestrali della maggior parte delle società non finanziarie sono stati deludenti, mentre, nell'ultima parte del periodo in esame, le pubblicazioni di dati macroeconomici migliori del previsto hanno riportato un certo ottimismo tra gli investitori. La chiusura per due giorni delle piazze azionarie statunitensi, avvenuta a fine ottobre a causa dell'uragano Sandy, non ha apparentemente avuto significative ripercussioni negative sui listini. In entrambe le aree economiche, l'andamento delle quotazioni azionarie è stato migliore nel settore finanziario che nel settore non finanziario. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha continuato a diminuire leggermente nell'area dell'euro, mentre è risalita lievemente negli Stati Uniti.

Tra la fine di settembre e il 7 novembre i corsi azionari non hanno evidenziato una chiara direzionalità né nell'area dell'euro né negli Stati Uniti (cfr. figura 21). Nel complesso, le quotazioni nell'area dell'euro, misurate dall'indice Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentate dell'1 per cento circa, mentre quelle negli Stati Uniti, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, sono diminuite del 3 per cento circa. Nello stesso periodo i corsi azionari in Giappone, misurati dall'indice Nikkei 225, sono saliti dell'1 per cento circa.

Figura 21 Indici dei corsi azionari

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

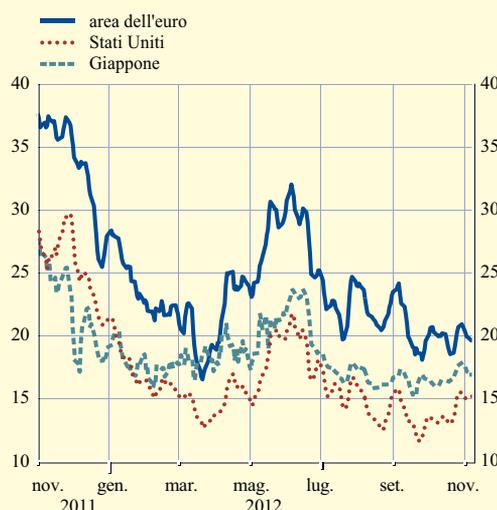


Fonte: Thomson Reuters.

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

Figura 22 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



Fonte: Bloomberg.

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

Nell'area dell'euro il rialzo è stato sospinto soprattutto dai titoli finanziari, le cui quotazioni sono salite del 4 per cento circa nel periodo in rassegna. I corsi dei titoli non finanziari sono altresì aumentati, ma a un tasso inferiore, pari a circa l'1 per cento. Inoltre, gli andamenti delle quotazioni azionarie sono stati piuttosto uniformi in tutta l'area dell'euro, con apprezzamenti modesti nella maggior parte dei principali paesi. Negli Stati Uniti le azioni del comparto finanziario sono rimaste sostanzialmente invariate, mentre i corsi dei titoli non finanziari hanno registrato cali superiori al 3 per cento, trascinando l'indice generale di borsa in territorio negativo.

Questi andamenti si sono verificati in presenza di notizie di mercato contrastanti in entrambe le aree economiche. Nell'area dell'euro, diverse decisioni sui *rating* hanno inciso sugli andamenti dei mercati azionari. Analogamente a quanto osservato nei mercati obbligazionari, il declassamento della Spagna di due gradi, a BBB-, deciso da Standard & Poor's il 10 ottobre non ha avuto un impatto rilevante sulle quotazioni azionarie, mentre, alcuni giorni dopo, la conferma da parte di Moody's del *rating* del debito sovrano spagnolo ha fatto migliorare significativamente il clima di mercato nell'area dell'euro. Tuttavia, i declassamenti di cinque regioni spagnole operati da Moody's, nonché le decisioni di ridurre il *rating* di alcune banche in Francia e Belgio hanno in parte pesato sulle quotazioni azionarie dell'area dell'euro nell'ultima parte del periodo in esame. Negli Stati Uniti, gli utili trimestrali della maggior parte delle società non finanziarie sono stati deludenti, mentre quelli di alcune società finanziarie hanno sorpreso in positivo. Inoltre, pubblicazioni di dati migliori del previsto sull'occupazione e sul mercato degli immobili residenziali statunitensi hanno riportato l'ottimismo tra gli investitori all'inizio di novembre, con effetti positivi anche sul mercato azionario dell'area dell'euro. La chiusura per due giorni delle piazze azionarie statunitensi, avvenuta alla fine del periodo in esame a causa dell'uragano Sandy, non ha apparentemente avuto significative ripercussioni negative sui listini, anche se l'effetto complessivo dell'uragano deve ancora essere valutato appieno.

L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è cambiata molto lievemente e in direzioni opposte nelle due principali aree economiche. Nel complesso, in termini annualizzati la volatilità implicita è calata di 1 punto percentuale, al 20 per cento, nell'area dell'euro, mentre è aumentata di circa 2 punti percentuali, al 16 per cento, negli Stati Uniti (cfr. figura 22). Anche se la volatilità implicita resta inferiore negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro, nel confronto storico i livelli osservati in entrambe le aree valutarie sono contenuti.

Riquadro 3

I RISULTATI DELL'INDAGINE SULL'ACCESSO AL CREDITO DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE NELL'AREA DELL'EURO PER IL PERIODO APRILE-SETTEMBRE 2012

Questo riquadro presenta i principali risultati della settima edizione dell'Indagine sull'accesso al credito delle piccole e medie imprese (PMI) nell'area dell'euro¹⁾ condotta fra il 3 settembre e l'11 ottobre del 2012 presso 7.514 imprese dell'area dell'euro, di cui 6.959 (ossia il 93 per cento) hanno meno di 250 dipendenti e sono pertanto classificate come PMI. Il riquadro descrive i cambiamenti della situazione finanziaria, del fabbisogno di finanziamento e dell'accesso al finanziamento delle PMI dell'area e fornisce un raffronto con i risultati per le grandi imprese per i sei mesi precedenti (ossia da aprile a settembre del 2012)²⁾.

- 1) Un rapporto esaustivo corredato di tavole statistiche dettagliate e scomposizioni aggiuntive è stato pubblicato il 2 novembre 2012 nella sezione dedicata alle statistiche del sito Internet della BCE sotto *Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs*.
- 2) Il periodo di riferimento della precedente rilevazione (secondo semestre 2011) era dall'ottobre 2011 al marzo del 2012.

Deterioramento della situazione finanziaria complessiva delle PMI

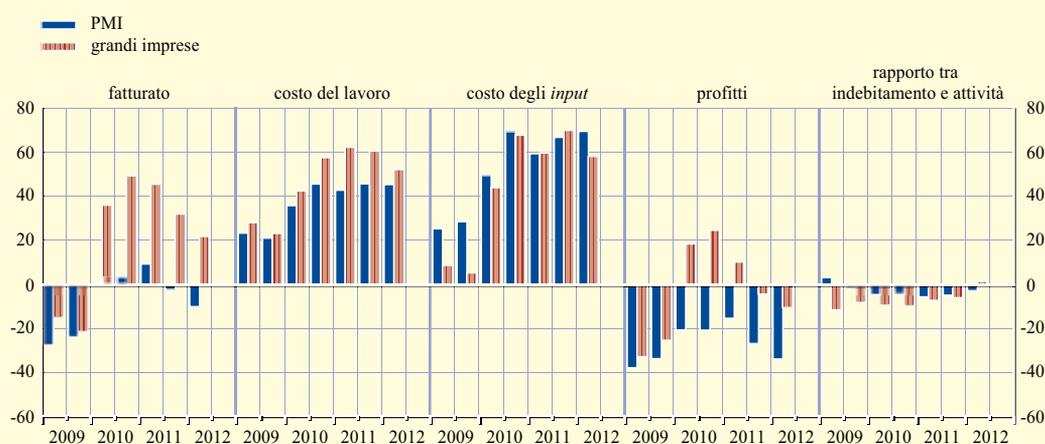
Nel periodo fra aprile e settembre 2012, caratterizzato dall'indebolimento dell'attività economica nell'area dell'euro rispetto ai sei mesi precedenti, la situazione finanziaria delle PMI dell'area si è deteriorata. La principale preoccupazione segnalata da gran parte delle PMI ha continuato a essere la "ricerca di clienti" (27 per cento, invariato rispetto alla precedente edizione dell'indagine). L'importanza dell'"accesso ai finanziamenti" è rimasta sostanzialmente invariata fra le preoccupazioni (18 per cento, a fronte del 17 per cento nell'indagine precedente), restando al di sotto del valore massimo del 19 per cento raggiunto nella seconda metà del 2009, mentre è risultata minore per le imprese di grandi dimensioni.

Nel periodo in rassegna, il 10 per cento netto³⁾ delle PMI dell'area dell'euro ha riportato un calo del fatturato, che rappresenta un ulteriore deterioramento rispetto ai sei mesi precedenti (-2 per cento; cfr. figura A). Inoltre, è complessivamente aumentata la percentuale di PMI dell'area che hanno evidenziato una riduzione dei profitti (-34 per cento, dal -27 per cento dell'indagine precedente). Per contro, la percentuale di PMI che hanno segnalato un incremento dei costi del lavoro e dei costi degli altri *input* è rimasta sostanzialmente invariata (rispettivamente 45 e 69 per cento). Anche una più ampia quota delle grandi imprese ha indicato nel complesso un calo dei profitti (-10 per cento, rispetto a una diminuzione del -4 per cento nella precedente rilevazione), ma in misura nettamente inferiore rispetto alle PMI. Le grandi imprese hanno inoltre continuato a segnalare nel complesso un aumento del fatturato, sebbene a un minor livello rispetto al semestre precedente (22 per cento, in calo dal 32 per cento).

Il processo di riduzione dell'indebitamento delle PMI dell'area dell'euro è proseguito, ma potrebbe aver rallentato, poiché in termini netti le PMI hanno segnalato una diminuzione meno pronunciata del rapporto debito/attività (-3 per cento, dal -5 per cento dell'indagine precedente). La

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

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



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

Nota: i saldi percentuali consistono nella differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento di un determinato fattore e la percentuale di quelle che hanno segnalato una riduzione del medesimo.

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

flessione riflette la perdurante correzione dei bilanci delle imprese in un contesto di accresciuta avversione al rischio, ma anche una minore disponibilità di finanziamenti mediante emissioni di debito nel periodo in rassegna. Le grandi imprese, invece, hanno segnalato per la prima volta dall'inizio delle rilevazioni un aumento in termini netti dell'indice di indebitamento (1 per cento, contro il -6 per cento della precedente indagine).

Lieve diminuzione del fabbisogno di finanziamento esterno delle PMI dell'area dell'euro

Nel complesso, il fabbisogno di finanziamento esterno delle PMI dell'area dell'euro sotto forma di prestiti e scoperti bancari è diminuito leggermente rispetto al precedente semestre (5 e 12 per cento rispettivamente, in ribasso dall'8 e dal 14 per cento), mentre il fabbisogno di credito al commercio non ha subito variazioni di rilievo (5 per cento; cfr. figura B). Le PMI hanno segnalato un fabbisogno sostanzialmente invariato di investimenti fissi o scorte e capitale circolante (rispettivamente al 10 e 11 per cento). La disponibilità di fondi interni è rimasta nel complesso positiva (5 per cento, a fronte del 7 per cento del precedente periodo di rilevazione), sebbene, essendo diminuita, abbia contribuito in misura minore al finanziamento complessivo delle PMI.

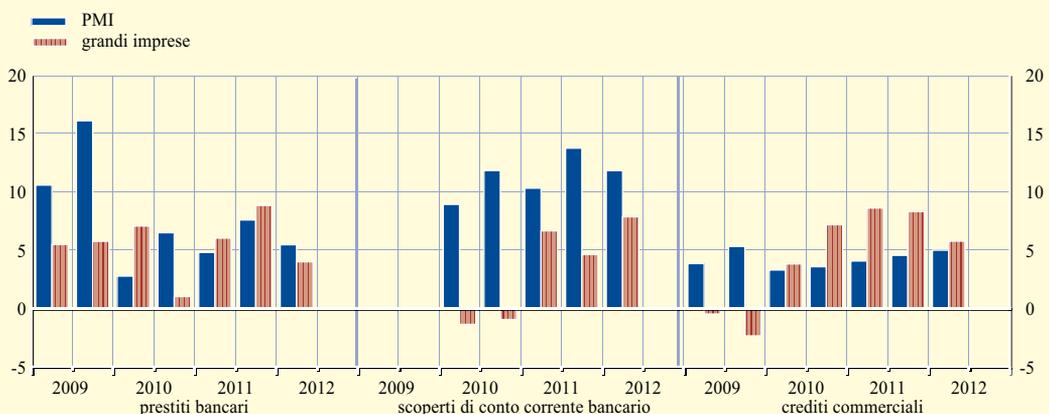
Le imprese di grandi dimensioni hanno segnalato nel complesso un minore fabbisogno di prestiti bancari e di credito al commercio (4 e 6 per cento rispettivamente, in calo dal 9 e 8 per cento), ma, diversamente dalle PMI, hanno indicato un aumento degli scoperti bancari (8 per cento, in rialzo dal 5 per cento).

Deterioramento della disponibilità di finanziamento esterno

Nel periodo aprile - settembre 2012 le PMI hanno segnalato un maggiore deterioramento della disponibilità di prestiti bancari (-22 per cento in termini netti, rispetto al -20 per cento della precedente rilevazione; cfr. figura C). Il peggioramento percepito è tuttavia nettamente inferiore al picco del 2009 (attorno al -30 per cento) registrato nel periodo successivo al fallimento di Lehman Brothers. Un maggior numero di PMI ha inoltre riportato un ulteriore deterioramento

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

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



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

della disponibilità di altre due fonti di finanziamento esterno, ossia scoperti bancari e credito al commercio.

Quanto ai termini e alle condizioni dei prestiti bancari, il quadro è risultato disomogeneo. Nel complesso, un minor numero di PMI ha segnalato un aumento dei tassi di interesse (27 per cento, in calo dal 42 per cento). Nel contempo, per quanto riguarda i termini e le condizioni diversi dal prezzo, il grado di peggioramento è stato generalmente minore per gli altri costi di finanziamento e le richieste di garanzie, ma le PMI hanno indicato nel complesso una maggiore diminuzione dell'entità dei prestiti e delle linee di credito (-8 per cento, contro il -1 per cento precedente).

In quest'ultima rilevazione il deterioramento della disponibilità di prestiti bancari per le grandi imprese (-17 per cento in termini netti, in calo dal -4 per cento) è stato maggiore che per le PMI, restringendo le differenze percepite a livello di disponibilità tra le diverse categorie dimensionali di imprese.

Aumento dei casi di rifiuto delle richieste di prestiti bancari delle PMI

Per quanto riguarda l'esito effettivo delle richieste di prestiti bancari da parte delle PMI nel periodo aprile-settembre 2012, il 15 per cento delle PMI ha dichiarato di essersi visto rifiutare il credito richiesto (in rialzo dal 13 per cento della precedente rilevazione; cfr. figura D).

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

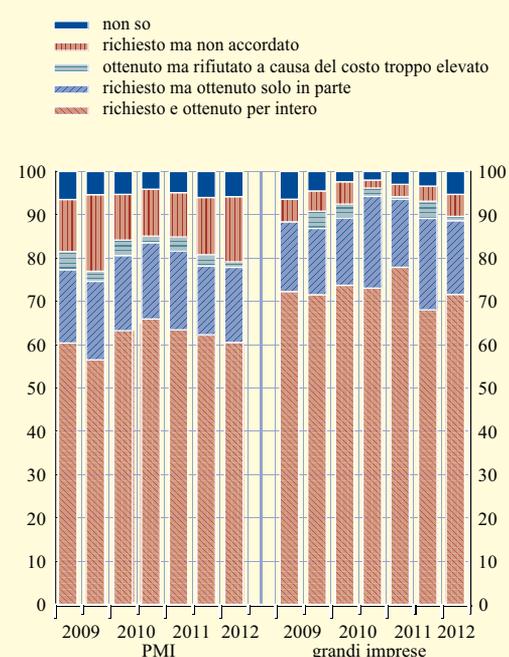
(variazioni sui sei mesi precedenti; saldi percentuali di imprese che hanno richiesto finanziamento esterno)



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

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

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



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

Si tratta della percentuale più elevata dopo il massimo del 18 per cento registrato nella seconda metà del 2009 e segnala la presenza di vincoli per quanto riguarda l'accesso delle PMI ai prestiti bancari nel periodo in rassegna. Nel contempo, il 60 per cento (percentuale leggermente inferiore rispetto al 62 per cento dell'indagine precedente) delle PMI ha dichiarato di aver ottenuto l'intero importo richiesto (la percentuale più bassa è stata del 56 per cento nella seconda metà del 2009). La riduzione è stata in parte compensata da un lieve incremento della percentuale dei prestiti che sono stati concessi solo in parte (17 per cento, contro il 16 per cento della precedente rilevazione). Ciò potrebbe riflettere il fatto che le banche hanno continuato a perseguire una politica assai prudente, specie nel caso dei prestiti più rischiosi. Relativamente agli scoperti bancari, le PMI hanno segnalato un tasso di rifiuto invariato (14 per cento).

Per le grandi imprese, il tasso di rifiuto per i prestiti bancari è aumentato lievemente al 5 per cento (dal 3 per cento della precedente indagine). Tuttavia, il buon esito delle richieste di prestiti bancari è aumentato al 72 per cento (dal 68 per cento), mentre si è registrato un calo della percentuale di richieste di prestiti bancari soddisfatte solo in parte (17 per cento, dal 21 per cento della rilevazione precedente). Anche questo risultato tende a confermare la maggiore attenzione da parte delle banche nel selezionare le richieste di prestito.

Riquadro 4

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

I conti integrati dell'area dell'euro diffusi il 30 ottobre 2012 coprono il periodo fino al secondo trimestre del 2012 e forniscono informazioni esaustive su reddito, spesa, finanziamento e scelte di portafoglio dei settori istituzionali dell'area dell'euro. Nel contesto di contrazione dell'attività economica, il tasso di risparmio delle famiglie è sceso su un nuovo minimo storico allorché i consumatori hanno tentato di mitigare la brusca flessione del reddito disponibile reale. Le società non finanziarie (SNF) hanno registrato un'ulteriore riduzione dei margini di profitto, raggiungendo bassi livelli, ma non sono ancora tornate alla loro tradizionale posizione debitoria netta a causa del calo degli investimenti fissi, del decumulo delle scorte e del livello ancora consistente degli utili non distribuiti. I disavanzi delle amministrazioni pubbliche hanno continuato a diminuire, seppur meno rapidamente, mentre il saldo esterno dell'area dell'euro ha registrato un ulteriore miglioramento ed è passato a evidenziare un avanzo su base annua. Si rileva la flessione significativa della ricchezza netta delle famiglie nel trimestre in esame, come conseguenza delle minori quotazioni immobiliari e azionarie. Il processo di riduzione della leva finanziaria delle SNF si è arrestato, rispecchiando l'impatto negativo sulla ricchezza di tali imprese esercitato dalle minusvalenze sulle disponibilità di titoli azionari, mentre i coefficienti patrimoniali delle società finanziarie sono di nuovo aumentati per effetto dell'emissione di titoli azionari e dei maggiori utili non distribuiti.

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

Nel secondo trimestre del 2012, a seguito della contrazione dell'attività economica, la crescita del reddito disponibile lordo nominale sul periodo corrispondente si è ridotta significativamente scendendo allo 0,4 per cento dall'1,8 del primo trimestre (cfr. figura A).

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

Dal momento che il reddito è aumentato meno dei consumi totali (per la prima volta dal primo trimestre del 2010), il risparmio lordo ha subito un calo sul periodo corrispondente. Nel secondo trimestre del 2012 il tasso di risparmio delle famiglie ha toccato il minimo storico e quello negativo delle amministrazioni pubbliche si è ridotto ulteriormente sebbene rimanga elevato. Gli utili non distribuiti delle SNF hanno registrato una flessione pronunciata nel secondo trimestre, scendendo dell'11 per cento sul periodo corrispondente, mentre quelli delle società finanziarie sono aumentati. La crescita annua degli investimenti fissi nell'area dell'euro è stata negativa ed è ulteriormente diminuita in tutti i settori e in modo più pronunciato in quello delle amministrazioni pubbliche e per le società finanziarie. Gli investimenti delle famiglie sono scesi del 2,1 per cento e quelli delle SNF dell'1,1 per cento. Analisi condotte su dati destagionalizzati mostrano, nel secondo trimestre del 2012, un ulteriore intensificarsi del processo di decumulo delle scorte; ciò implica che, a fronte di un significativo accumulo nel periodo corrispondente, nel secondo trimestre del 2012 le scorte hanno fornito un contributo negativo dell'1 per cento alla crescita del PIL in termini nominali sul periodo corrispondente. Ne è conseguito un calo degli investimenti lordi complessivi (7,4 per cento sul periodo corrispondente) molto superiore a quello degli investimenti lordi fissi (2,7 per cento).

Poiché gli investimenti sono scesi più del risparmio, la posizione di indebitamento/accredito netto dell'area dell'euro è migliorata (passando a una posizione di avanzo dello 0,3 per cento del PIL in base alla somma di quattro trimestri) per motivi principalmente riconducibili al contributo dell'interscambio netto di beni. Da un punto di vista settoriale, il miglioramento ha riflesso soprattutto: il maggiore accreditamento netto delle società finanziarie; il passaggio delle SNF da una posizione di indebitamento netto dell'anno precedente a una di lieve accreditamento netto, riconducibile in larga parte al processo di decumulo delle scorte; una

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

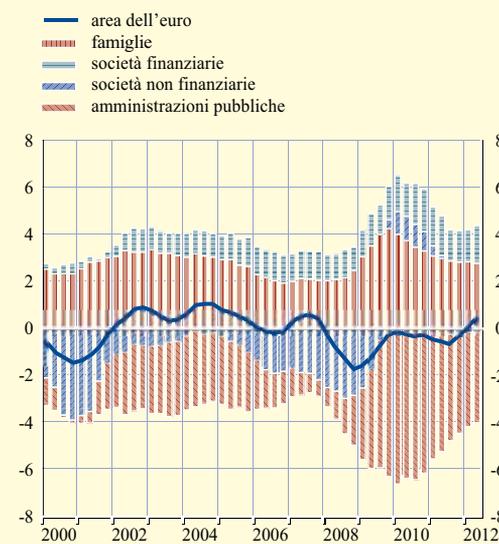
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

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

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



Fonti: Eurostat e BCE.

costante riduzione dei disavanzi pubblici. Nel settore delle famiglie è stato invece registrato un calo dell'accREDITAMENTO netto, in quanto il risparmio è diminuito più degli investimenti (cfr. figura B). Dal lato finanziario, i flussi transfrontalieri sono stati deboli nonostante la ripresa degli investimenti esteri in titoli di debito delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro nella prima metà del 2012.

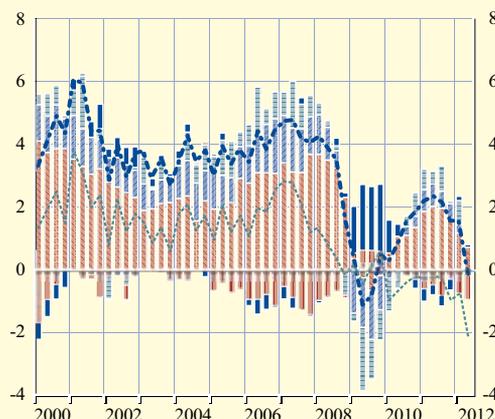
Le scelte economiche dei settori istituzionali

Nel secondo trimestre del 2012 il reddito nominale delle famiglie è diminuito dello 0,2 per cento sul periodo corrispondente, dopo essere aumentato di circa l'1,5 per cento nei due trimestri precedenti. Ciò ha riflesso la minore crescita delle retribuzioni dei lavoratori dipendenti e il calo sia dei redditi netti da capitale percepiti sia del margine operativo lordo/reddito misto. Il drenaggio fiscale negativo sul reddito netto delle famiglie, ovvero quello da trasferimenti sociali e pagamenti di imposte, si è mantenuto sul livello dei trimestri precedenti e ha ridotto di 0,7 punti percentuali la crescita annua del reddito. In termini reali, il reddito delle famiglie è diminuito del 2,2 per cento sul periodo corrispondente (cfr. figura C). Per attenuare gli effetti di tale diminuzione sui consumi, le famiglie hanno attinto ai risparmi. Di conseguenza, nel secondo trimestre il loro tasso di risparmio calcolato su base destagionalizzata è sceso su un minimo storico del 12,9 per cento (cfr. figura D)²⁾. Data la flessione più rapida del risparmio che degli investimenti in immobili residenziali, l'accREDITAMENTO netto delle famiglie è diminuito.

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

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

- prestazioni sociali nette e contributi
- imposte dirette
- reddito netto da capitale
- risultato lordo di gestione e reddito misto lordo
- reddito da lavoro dipendente
- reddito disponibile lordo reale
- reddito disponibile lordo

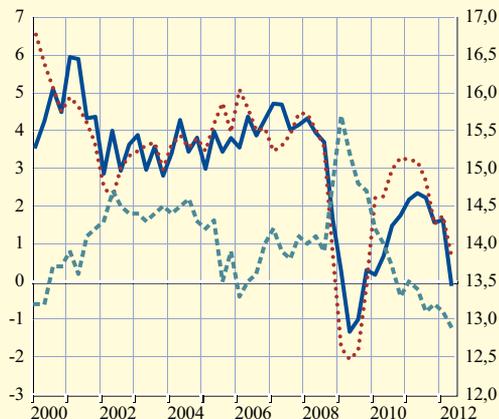


Fonti: Eurostat e BCE.

Figura D Reddito delle famiglie, consumi e tasso di risparmio

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; in percentuale del reddito disponibile lordo; somma mobile di quattro trimestri)

- crescita del reddito delle famiglie (scala di sinistra)
- crescita nominale dei consumi (scala di sinistra)
- tassi di risparmio, destagionalizzato (scala di destra)



Fonti: Eurostat e BCE.

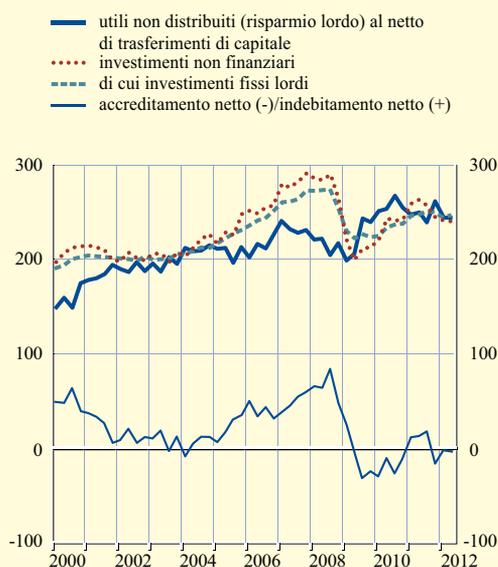
2) Tale analisi è attualmente soggetta a un grado di incertezza statistica superiore alla norma, con una probabilità di revisioni maggiore del consueto, poiché il lato finanziario dei conti segnalava un saggio di risparmio delle famiglie sensibilmente superiore rispetto al lato non finanziario prima del bilanciamento.

La crescita dei debiti finanziari delle famiglie ha continuato a moderarsi. Il processo di ricomposizione dei portafogli di investimento delle famiglie, a scapito delle passività non bancarie (in particolare, riserve tecniche assicurative) e di nuovo a favore delle attività monetarie (ad esempio, i depositi bancari) è proseguito in un contesto di generale moderazione dell'accumulo di attività finanziarie. La ricchezza netta delle famiglie ha subito un ridimensionamento significativo sul periodo corrispondente, poiché le minusvalenze sulle disponibilità di immobili e titoli azionari sono state superiori al risparmio netto.

Nel secondo trimestre del 2012 il margine operativo lordo delle SNF è diminuito ulteriormente su base annua (38,1 per cento), a causa di una decelerazione del valore aggiunto maggiore di quella dei salari e di un aumento delle imposte sulla produzione. Questa serie ha raggiunto un massimo al 41 per cento nel terzo trimestre del 2007 e un minimo al 36,6 per cento nel primo trimestre del 2009. Il risparmio (vale a dire, gli utili non distribuiti) ha subito una flessione pronunciata in termini annui dell'11 per cento, pur mantenendosi su livelli elevati. Le SNF hanno registrato una posizione di accreditamento netto/indebitamento netto prossima al pareggio negli ultimi trimestri e non sono quindi tornate alla più consueta posizione di indebitamento netto, poiché la spesa in conto capitale è significativamente diminuita in un contesto di decumulo delle scorte (cfr. figura E). Il ricorso delle SNF al finanziamento sul mercato ha tratto beneficio dalle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni (LTRO) condotte dalla BCE, che hanno concorso a migliorare il contesto per le emissioni societarie, mentre i prestiti bancari si sono nuovamente ridotti. Le SNF hanno continuato ad accrescere le loro già ampie riserve di liquidità (pari a 2.800 miliardi di euro). In contrasto con il rapido indebolimento della crescita del valore aggiunto, i finanziamenti intrasettoriali (crediti commerciali e prestiti con-

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

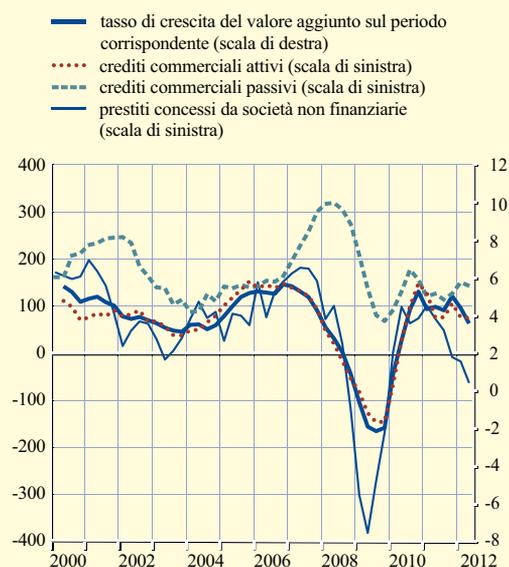
(miliardi di euro, destagionalizzato)



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

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

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



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

cessi da altre SNF) hanno continuato a evidenziare una buona tenuta, fornendo ancora una volta uno scudo contro i vincoli connessi al finanziamento bancario, soprattutto nel caso delle piccole e medie imprese (cfr. figura F). Il processo di riduzione della leva delle SNF si è arrestato nel secondo trimestre: ciò ha riflesso una diminuzione di valore dei loro portafogli conseguente alla caduta delle quotazioni azionarie, più che un aumento del debito.

Nel secondo trimestre del 2012 il disavanzo delle amministrazioni pubbliche ha subito un calo ulteriore, che è stato tuttavia meno pronunciato rispetto alla flessione piuttosto rapida osservata dopo il massimo del primo trimestre del 2010. In termini di somma mobile di quattro trimestri il deficit è sceso al 3,9 per cento del PIL, dal 4,0 del primo trimestre. Le entrate correnti nei settori delle amministrazioni pubbliche (soprattutto IVA e imposte dirette sulle imprese) hanno decelerato rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. La crescita della spesa totale sul periodo corrispondente è rimasta contenuta e prossima all'1 per cento (in termini nominali e al netto dei trasferimenti in linea capitale). Tale risultato riflette le misure di risanamento poste in essere, con retribuzioni dei lavoratori dipendenti stabili o in calo. Per quanto concerne il finanziamento, l'assunzione di prestiti si è gradualmente sostituita al ricorso al mercato. Gli strumenti emessi sono stati acquistati sia da banche sia da non residenti nel quadro delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni condotte dalla BCE. Ciò ha in parte invertito il processo di riduzione delle disponibilità osservato in parallelo agli interventi nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari (*Securities Markets Programme*, SMP) nella seconda metà del 2011.

Gli utili non distribuiti (vale a dire, il reddito disponibile) delle società finanziarie hanno registrato un deciso aumento nonostante la modesta crescita del valore aggiunto sommato agli interessi netti percepiti, come conseguenza principale del livello più elevato dei dividendi netti percepiti sulla scia dei minori dividendi distribuiti. Assieme alla perdurante attività di emissione di titoli azionari e al venir meno delle minusvalenze precedentemente registrate sulle attività nette nel 2011, questo ha fatto aumentare le attività nette al valore di mercato delle società finanziarie. Nel contesto delle spinte verso un abbassamento del grado di leva finanziaria, la crescita dei bilanci delle società finanziarie si è mantenuta modesta su base consolidata.

La dinamica dei bilanci

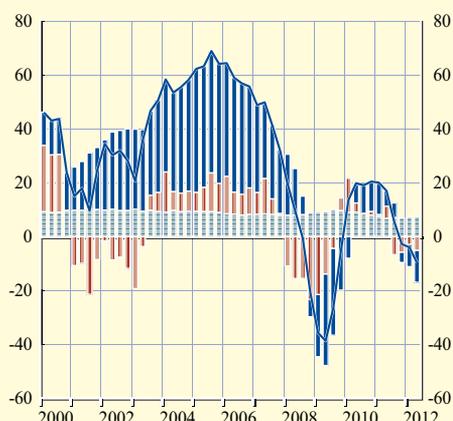
Nel secondo trimestre del 2012 la ricchezza netta delle famiglie ha registrato, sul periodo corrispondente, un pronunciato calo equivalente al 9,6 per cento del reddito (dopo essere cresciuta fino a raggiungere un massimo al 20,5 per cento del reddito nel quarto trimestre del 2010). L'influenza positiva del risparmio netto (7,4 per cento del reddito) è stata più che compensata dalle perdite (17,0 per cento del reddito) sulle disponibilità di attività non finanziarie (soprattutto immobili residenziali) e, in misura inferiore, sui portafogli di attività finanziarie (cfr. figura G).

Le società finanziarie hanno registrato plusvalenze modeste sulle loro attività finanziarie nel secondo trimestre del 2012, dopo i risultati significativi del primo (cfr. figura H). Le minusvalenze sulle disponibilità di strumenti azionari (azioni quotate e non quotate e quote di fondi comuni di investimento), dovute al calo dei listini borsistici, e di titoli di debito delle amministrazioni pubbliche sono state controbilanciate dalle plusvalenze (e da altri effetti, quali le riclassificazioni) su altri strumenti derivanti dall'impatto del deprezzamento dell'euro nel secondo trimestre sulle attività denominate in valuta estera (depositi, prestiti e disponibilità di

Figura G Variazione della ricchezza netta delle famiglie

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

- altri flussi delle attività non finanziarie¹⁾
- altri flussi delle attività e passività finanziarie²⁾
- variazione della ricchezza netta dovuta al risparmio netto³⁾
- variazione della ricchezza netta



Fonti: Eurostat e BCE.

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

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

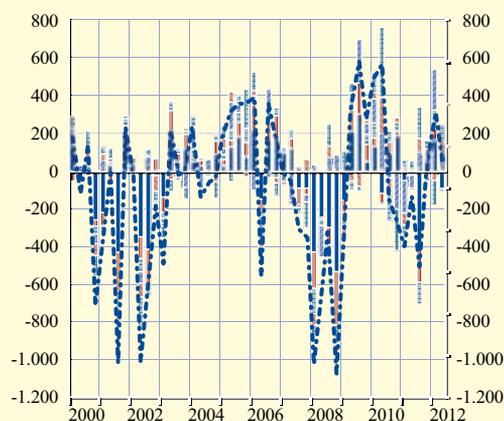
2) Prevalentemente profitti e perdite su azioni e altre partecipazioni.

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

Figura H Profitti e perdite sulle attività delle società finanziarie

(flussi trimestrali; miliardi di euro)

- azioni quotate
- azioni non quotate
- quote di fondi comuni di investimento
- titoli di debito
- prestiti
- altro
- totale



Fonti: Eurostat e BCE.

Nota: il totale si riferisce ad "altri flussi economici", relativi principalmente a profitti e perdite (realizzati o non realizzati) comprensivi di cancellazioni di crediti.

titoli di debito). Comunque, il deprezzamento dell'euro ha altresì determinato un controbilanciamento delle perdite sulle passività denominate in valuta estera. L'effetto delle sofferenze sui portafogli di prestiti è rimasto limitato, come conseguenza principale del metodo di contabilizzazione solo graduale delle svalutazioni su crediti nei conti dell'euro³⁾.

3) In base agli standard statistici internazionali, la svalutazione dei crediti non viene di norma iscritta come variazione immediata delle relative voci di stato patrimoniale, anche se gli oneri da svalutazione possono essere stati imputati a conto economico dal creditore. I crediti svalutati restano iscritti al loro valore nominale fino al momento in cui è richiesta l'eliminazione contabile parziale o totale dei saldi interessati.

3 PREZZI E COSTI

La stima preliminare dell'Eurostat indica che in ottobre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari al 2,5 per cento nell'area dell'euro, contro il 2,6 di settembre e agosto. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti future per il petrolio, l'inflazione si manterrà elevata nel breve periodo, per poi riportarsi al di sotto del 2 per cento nel corso del prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita modesta nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute. Gli attuali livelli di inflazione dovrebbero quindi essere transitori. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva è scesa al 2,5 per cento in ottobre, dal 2,6 di settembre e agosto (cfr. tavola 5). Gli ultimi dati dell'Eurostat includono le stime preliminari di ottobre delle componenti principali dello IAPC, ossia energia, alimentari, servizi e beni industriali non energetici (cfr. riquadro 5). La dinamica dei prezzi di alimentari e servizi è aumentata in ottobre, mentre quella dei prezzi di energia e beni industriali non energetici è diminuita. Analizzando più in dettaglio le principali componenti dello IAPC, l'inflazione dei beni energetici è scesa dal 9,1 al 7,8 per cento tra settembre e ottobre (cfr. figura 23), molto probabilmente a causa del calo delle quotazioni di petrolio e gas negli ultimi mesi.

Tavola 5 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2010	2011	2012 mag.	2012 giu.	2012 lug.	2012 ago.	2012 set.	2012 ott.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	1,6	2,7	2,4	2,4	2,4	2,6	2,6	2,5
Beni energetici	7,4	11,9	7,3	6,1	6,1	8,9	9,1	7,8
Beni alimentari	1,1	2,7	2,8	3,2	2,9	3,0	2,9	3,2
Alimentari non trasformati	1,3	1,8	1,8	3,1	2,9	3,5	3,7	.
Alimentari trasformati	0,9	3,3	3,4	3,2	2,9	2,7	2,5	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,8	1,3	1,3	1,5	1,1	1,2	1,1
Servizi	1,4	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,8
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,9	5,9	2,3	1,8	1,6	2,7	2,7	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	60,7	79,7	86,0	76,4	83,4	90,5	87,9	85,6
Prezzi delle materie prime non energetiche	44,6	12,2	-0,3	0,8	4,7	6,5	4,6	5,8

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

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

Riquadro 5

STIME PRELIMINARI DELLE COMPONENTI PRINCIPALI DELLO IAPC PER L'AREA DELL'EURO

Dall'ottobre 2001 l'Eurostat pubblica una stima preliminare dell'inflazione generale nell'area dell'euro, misurata in termini di IAPC complessivo, nell'ultimo giorno lavorativo del mese di ri-

ferimento o poco dopo. Nel settembre 2012 l'Eurostat ha integrato per la prima volta questa pubblicazione con le stime preliminari delle dinamiche delle componenti principali dello IAPC per l'area dell'euro: energia, alimentari (inclusi alcolici e tabacchi), beni industriali non energetici e servizi.

Il maggior grado di dettaglio delle stime preliminari, richiesto dalla BCE e da altri utenti, agevola una valutazione più tempestiva degli andamenti dei prezzi. Sussistono differenze importanti tra le componenti dello IAPC in termini di fattori determinanti per le variazioni dei prezzi e la loro persistenza. Ad esempio, la componente dei beni energetici è la più volatile tra quelle principali e la sua dinamica è determinata, in ampia misura, dagli andamenti delle quotazioni petrolifere. Per contro, i prezzi dei servizi variano molto di meno in media e sono determinati principalmente da fattori interni. Quindi le stime preliminari delle componenti principali dello IAPC per l'area dell'euro consentono di condurre un'analisi più esaustiva e tempestiva.

Figura A Metodologia per la derivazione delle stime preliminari dello IAPC nell'area dell'euro



Fonte: Eurostat.

Metodologia

Queste stime sono disponibili come tassi di variazione sul periodo corrispondente arrotondati al primo decimale ¹⁾. L'Eurostat le formula, come quelle dello IAPC complessivo, sulla base dei dati nazionali forniti dagli uffici statistici degli Stati membri dell'area dell'euro sotto forma di stime preliminari pubblicate o inedite. Le stime preliminari dello IAPC complessivo sono derivate separatamente da quelle relative alle componenti principali, queste ultime sono calibrate per essere coerenti con la stima dello IAPC complessivo. La derivazione delle stime preliminari è illustrata nella figura A ²⁾.

Se i dati preliminari sono incompleti, le stime si ricavano utilizzando modelli econometrici. Tali modelli sono basati sulle informazioni relative ai prezzi dei beni energetici fornite dalla Direzione Generale per l'Energia della Commissione europea (pubblicate sul bollettino petrolifero settimanale ³⁾), sulle serie storiche dello IAPC e sui dati dello IAPC per il mese di riferimento disponibili per altri paesi. I dati complessivi utilizzati sia per la stima dello IAPC complessivo sia per la sua scomposizione, normalmente coprono oltre il 95 per cento delle spese per consumi nell'area dell'euro.

Affidabilità

La stima preliminare dello IAPC complessivo è stata fino ad oggi molto affidabile. La figura B mostra le stime preliminari, i dati ufficiali e le differenze tra di essi dal gennaio 2007. Su 69 stime

- 1) Oltre ai tassi di variazione sul periodo corrispondente, i livelli degli indici corrispondenti e i tassi di variazione mensili sono riportati nella banca dati online dell'Eurostat, all'indirizzo <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction>.
- 2) Per ulteriori informazioni, cfr. l'articolo "Inflation in the euro area" nella sezione *Statistics Explained* nel sito Internet dell'Eurostat, all'indirizzo http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained.
- 3) Consultabile sul sito Internet della Commissione europea, all'indirizzo http://ec.europa.eu/energy/observatory/oil/bulletin_en.htm.

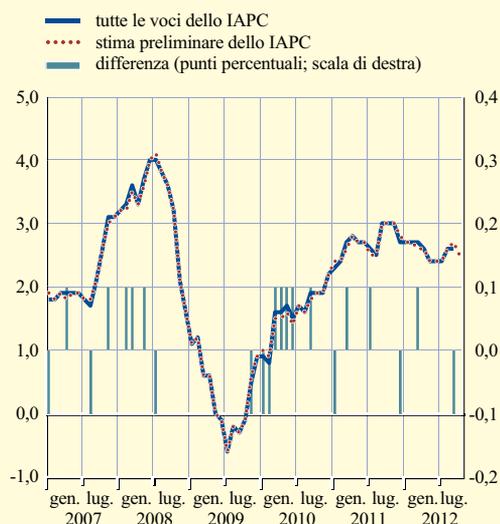
preliminari pubblicate in questo periodo, il tasso di inflazione è stato stimato accuratamente 47 volte (pari a due terzi dei mesi di riferimento) e si è discostato di soli 0,1 punti percentuali 22 volte ⁴⁾. Poiché la procedura di calibrazione lascia invariata la stima preliminare dello IACP complessivo, il suo livello di affidabilità non risente della pubblicazione delle stime preliminari delle componenti principali.

Quanto all'affidabilità delle stime preliminari delle componenti principali, l'Eurostat ha verificato la compilazione di tali stime per 15 mesi prima della loro pubblicazione iniziale. Sulla base dei risultati di tale valutazione, l'Eurostat ha concluso che l'affidabilità delle stime preliminari delle quattro componenti dovrebbe essere sufficientemente elevata. Tuttavia, la qualità e la disponibilità dei dati preliminari e la maggiore volatilità di alcune componenti sono fattori che potrebbero rendere la loro stima meno precisa rispetto a quella dell'inflazione generale.

La tavola sotto riportata raffronta le stime preliminari del settembre 2012 con i dati ufficiali. Il tasso di inflazione generale è stato sovrastimato di 0,1 punti percentuali. Analogamente, le stime preliminari dell'inflazione dei beni energetici e dei servizi sono risultate più elevate (9,2 e 2,0 per cento rispettivamente) rispetto ai tassi di inflazione definitivi di queste due componenti (9,1 e 1,7 per cento rispettivamente). Sebbene la variazione tendenziale dei beni industriali non energetici sia stata sottostimata (0,8 per cento rispetto al tasso definitivo

Figura B IACP complessivo, dati ufficiali e stime preliminari

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: le differenze calcolate tra i tassi di inflazione sono arrotondate al primo decimale.

IACP complessivo e sue componenti, dati ufficiali e stime preliminari, settembre 2012

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Percentuali del totale nel 2012	Stima preliminare	Dati ufficiali	Differenza (punti percentuali)
Indice complessivo	100,0	2,7	2,6	-0,1
Energia	11,0	9,2	9,1	-0,1
Alimentari	19,1	2,9	2,9	0,0
Beni industriali non energetici	28,5	0,8	1,2	0,4
Servizi	41,5	2,0	1,7	-0,3

Fonte: Eurostat.

4) Cfr. anche i riquadri *L'affidabilità della stima rapida dello IACP dell'area dell'euro effettuata dall'Eurostat* nel numero di gennaio 2006 del Bollettino, *Una valutazione della stima rapida dell'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IACP effettuata dall'Eurostat* nel numero di novembre 2002 del Bollettino e per una disamina delle proiezioni di base dell'inflazione *Lo scostamento delle previsioni di inflazione nell'area dell'euro* nel numero di giugno 2012 del Bollettino.

dell'1,2 per cento), l'aumento dei prezzi dei prodotti alimentari è stato stimato accuratamente, al 2,9 per cento.

Conclusioni

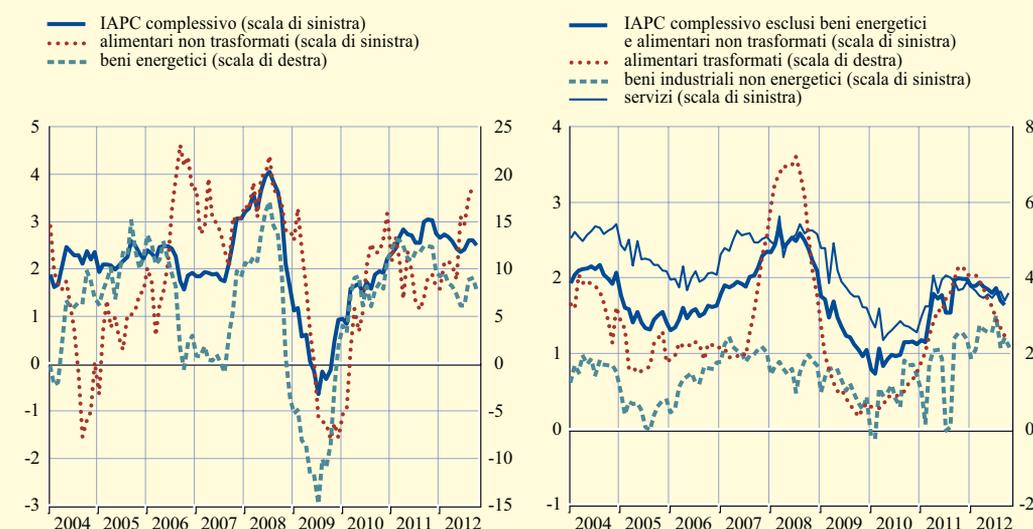
La pubblicazione delle stime preliminari delle componenti principali dello IAPC per integrare la stima preliminare dell'inflazione generale nell'area dell'euro, migliora sensibilmente la capacità della BCE di valutare in modo tempestivo gli andamenti dei prezzi. Allo stesso tempo, occorre tenere presente che l'affidabilità delle stime preliminari delle componenti potrebbe essere più sensibile alla disponibilità e alla qualità dei dati preliminari rispetto allo IAPC complessivo.

La stima preliminare della componente degli alimentari fa riferimento al tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi del totale alimentari, che è salito dal 2,9 al 3,2 per cento tra settembre e ottobre. Sulla base dei dati di settembre, l'ultimo mese per il quale è disponibile una spaccatura dettagliata per la componente degli alimentari, l'incremento riflette la tendenza al rialzo dell'inflazione degli alimentari freschi, che in settembre ha raggiunto il 3,7 per cento, il livello più elevato da quattro anni. Tale aumento è stato determinato dall'accelerazione dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli, principalmente a causa di effetti stagionali. Per contro, il tasso di inflazione degli alimentari trasformati è sceso costantemente da oltre il 4 per cento nei primi mesi del 2012 al 2,5 per cento di settembre, dopo il rallentamento dei prezzi delle materie prime alimentari agli inizi dell'anno. Allo stesso tempo, i recenti rincari mondiali delle materie prime alimentari sembrano siano stati di breve durata ed eventuali effetti di trasmissione richiederebbero diversi mesi.

L'Eurostat non pubblica una stima preliminare dell'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici, che in settembre si è collocata all'1,5 per cento, invariata da agosto. Al

Figura 23 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

netto delle componenti volatili, alimentari ed energia, l'inflazione misurata sullo IAPC è costituita da due voci principali: i servizi e i beni industriali non energetici.

Il tasso di variazione tendenziale dei prezzi dei beni industriali non energetici è sceso all'1,1 per cento in ottobre, dall'1,2 in settembre. L'andamento di questa componente è ascrivibile in larga misura alla volatilità della crescita sui dodici mesi dei prezzi di vestiario e calzature, che è connessa all'impatto dei periodi di saldi, ma anche agli incrementi dell'imposizione indiretta in settembre. L'inflazione dei servizi è rimasta relativamente stabile dall'inizio dell'anno. Tra settembre e ottobre ha segnato un aumento dall'1,7 all'1,8 per cento, che rispecchierebbe in qualche misura l'incremento delle imposte indirette e potrebbe essere connesso a una parziale trasmissione dei rincari dell'energia a voci come i servizi di trasporto.

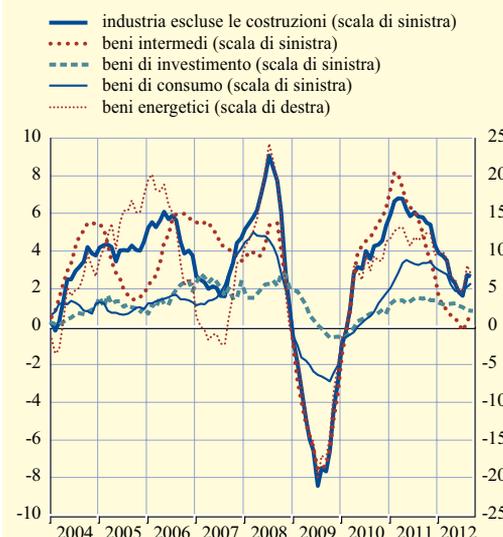
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

L'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) si è collocata al 2,7 per cento in settembre, invariata dal mese precedente (cfr. tavola 5 e figura 24). La variazione tendenziale della componente energetica ha registrato tra agosto e settembre un calo dall'8,1 al 7,0 per cento che è stato compensato dall'accelerazione dei prezzi alla produzione nei settori dei beni intermedi e al consumo, mentre l'inflazione dei beni di investimento è rimasta invariata. Nello stesso periodo l'indice dei prezzi alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni e dell'energia è aumentato sui dodici mesi dall'1,0 all'1,2 per cento.

Passando agli stadi successivi della catena produttiva, la dinamica della componente dei beni di consumo alimentari nell'indice dei prezzi alla produzione è salita dal 3,1 al 3,6 per cento tra agosto e settembre.

Figura 24 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

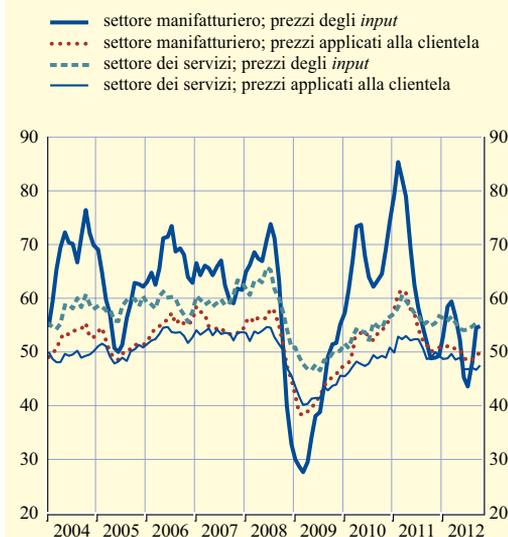
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

Nello stesso periodo la variazione tendenziale dei prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari è aumentata dal 6,5 all'8,5 per cento, pur rimanendo ben al di sotto dei massimi osservati nel 2007 e nel 2011. Le quotazioni mondiali delle materie prime alimentari espresse in euro sono diminuite del 6,3 per cento in ottobre rispetto a settembre. Nel complesso, nonostante permangano spinte al rialzo nel breve termine, l'impatto dei recenti rincari delle materie prime alimentari sulla componente alimentare dello IAPC dovrebbe rimanere relativamente limitato e di breve durata. Il tasso di crescita sui dodici mesi della componente dei beni di consumo non alimentari è sceso lievemente, allo 0,7 per cento in settembre dallo 0,8 in agosto. L'andamento flettente dell'inflazione di questi beni dall'inizio dell'anno, insieme alla moderazione dei prezzi all'importazione delle materie prime e dei beni intermedi, segnala che le pressioni all'origine su questa componente dello IAPC sono rimaste contenute.

Riguardo ai risultati delle indagini sui prezzi alla produzione nell'industria, sia l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) sia le indagini della Commissione europea segnalano che in ottobre le aspettative delle imprese sui prezzi sono aumentate ancora, pur rimanendo ben al di sotto delle rispettive medie storiche (cfr. figura 24). I dati disponibili suggeriscono modeste pressioni al rialzo sui prezzi degli *input*, mentre gli indicatori segnalano ancora una caduta dei prezzi degli *output*. Quanto al PMI, l'indice dei prezzi degli *input* nel settore manifatturiero è salito in ottobre a 54,7, da 54,5 in settembre. Nello stesso periodo è aumentato anche l'indice dei prezzi dell'*output*, da 49,5 a 49,7, appena al di sotto del valore di riferimento di 50. L'indagine della Commissione europea in ottobre indica aspettative per i prezzi di vendita leggermente più alte, in particolare per i beni intermedi. Nel complesso, le spinte inflative ai primi stadi della catena produttiva e di vendita al dettaglio sono rimaste relativamente contenute.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

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

L'espansione dei salari nel complesso dell'area dell'euro è rimasta in linea con la stabilità dei prezzi e l'andamento della produttività. Nel secondo trimestre del 2012 la crescita annua dei redditi per occupato è diminuita ulteriormente all'1,6 per cento, rispetto ai tassi superiori al 2 per cento nella seconda metà del 2011. Riguardo al costo del lavoro per unità di prodotto, il rallentamento dei redditi per occupato è stato largamente compensato dall'impatto al rialzo della minore crescita della produttività. Nel secondo trimestre la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è collocata all'1,4 per cento,

Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

rispetto all'1,5 nel primo trimestre. Per contro, nei tre mesi da aprile a giugno il costo orario del lavoro totale nell'area dell'euro è aumentato dell'1,6 per cento sul periodo corrispondente, un ritmo lievemente più sostenuto rispetto all'1,5 per cento del trimestre precedente (cfr. figura 27).

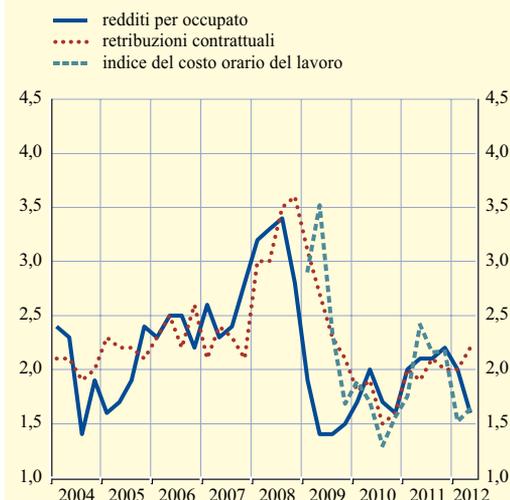
Dal momento che la crescita dei salari effettivi, misurati dai redditi per occupato, è stata più contenuta rispetto a quella delle retribuzioni contrattuali, sembrerebbe che l'adeguamento dei costi salariali nell'area dell'euro stia avvenendo in virtù dell'inerzia salariale negativa. I dati preliminari sulle retribuzioni contrattuali fino ad agosto confermano la debolezza delle condizioni del mercato del lavoro.

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

Sulla base dell'indicatore elaborato dalla BCE, il tasso di variazione annuale dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro si è collocato a -1,5 per cento nel secondo trimestre del 2012. (cfr. figura A). Dal 2010, quando si è situato intorno al 2 per cento, questo indicatore ha rallentato gradualmente, entrando in territorio negativo nell'ultimo trimestre del 2011 (cfr. il riquadro 6 per informazioni più dettagliate).

Figura 26 Indicatori del costo del lavoro

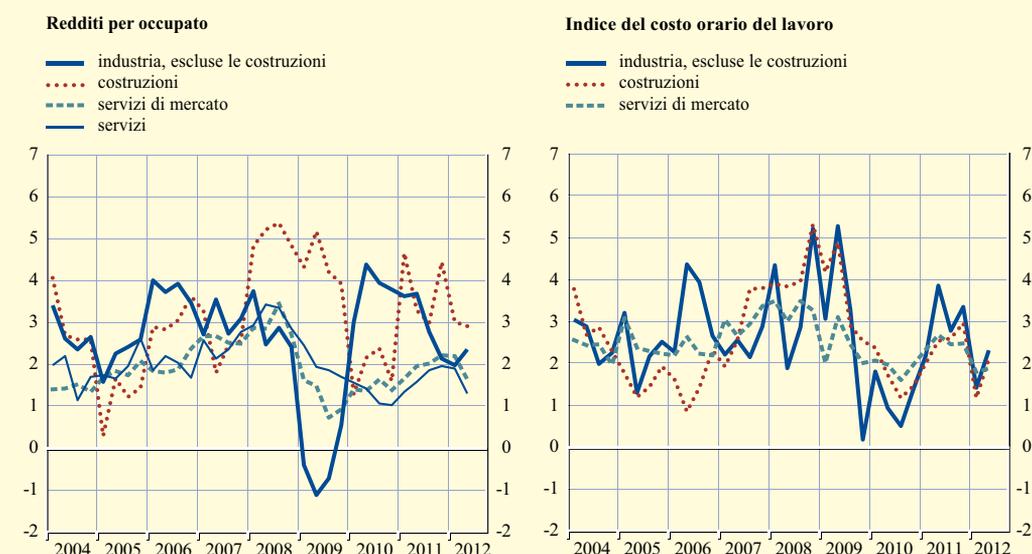
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 27 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Riquadro 6
ANDAMENTI RECENTI DEI PREZZI DELLE ABITAZIONI NELL'AREA DELL'EURO

Secondo l'indicatore della BCE¹⁾, il tasso di variazione annuale dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro si è collocato a -1,5 per cento nel secondo trimestre del 2012 (cfr. la figura). Il tasso è andato diminuendo gradualmente dal quarto trimestre del 2010, quando era intorno al 2 per cento, entrando in territorio negativo nell'ultimo trimestre del 2011. Tale moderazione ha avuto luogo sullo sfondo delle tensioni in diversi mercati finanziari nell'area dell'euro.

I contributi alla recente dinamica dei prezzi delle abitazioni nell'area dell'euro variano considerevolmente tra i paesi. I prezzi hanno continuato a diminuire sul periodo corrispondente in diversi paesi, soprattutto in alcuni dell'Europa meridionale (Grecia, Spagna e Portogallo), ma anche in Irlanda e nei Paesi Bassi (cfr. la tavola). In gran parte di questi paesi il calo è stato lievemente più accentuato nella prima metà del 2012 rispetto alla seconda metà del 2011. Inoltre, nel primo semestre del 2012 il tasso di variazione annuale dei prezzi delle abitazioni è entrato

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	Pesi (%)	Media nel periodo 1999-2011	2010		2011		2012		2011				2012	
					prima metà	seconda metà	prima metà		1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.
Belgio ¹⁾	3,8	6,5	5,4	3,1	3,3	2,9	3,2	3,1	3,4	3,8	2,1	3,8	2,7	
Germania ²⁾	26,7	-	0,5	2,6	2,7	2,5	3,0	3,1	2,3	2,7	2,3	2,5	3,5	
Estonia ³⁾	0,2	-	0,1	9,9	6,4	13,4	10,2	2,2	10,7	14,4	12,4	13,8	6,8	
Irlanda ²⁾	1,8	3,1	-13,1	-13,2	-11,8	-14,7	-16,3	-11,1	-12,4	-13,5	-15,8	-17,2	-15,4	
Grecia ³⁾	2,6	5,1	-4,7	-5,4	-5,3	-5,6	-9,7	-5,4	-5,1	-4,6	-6,5	-9,3	-10,1	
Spagna ²⁾	11,7	6,5	-2,0	-7,4	-5,5	-9,3	-13,5	-4,1	-6,8	-7,4	-11,2	-12,6	-14,4	
Francia ¹⁾	21,3	7,4	5,1	5,9	7,0	4,9	0,9	7,0	7,1	6,2	3,7	1,9	-0,1	
Italia ²⁾	17,0	4,6	0,1	0,7	0,9	0,5	-0,9	0,6	1,1	0,9	0,3	-0,3	-1,7	
Cipro ²⁾	0,2	-	-1,3	-4,1	-3,2	-5,0	-5,4	-3,1	-3,4	-4,3	-5,7	-4,9	-5,9	
Lussemburgo ³⁾	0,4	-	4,5	4,1	4,0	4,2	4,8	2,4	5,7	1,9	6,5	5,4	4,3	
Malta ²⁾	0,1	5,2	1,1	1,3	-1,3	3,9	-	-2,6	0,0	1,8	6,2	5,5	0,1	
Paesi Bassi ¹⁾	6,4	4,1	-2,0	-2,3	-1,6	-3,0	-4,4	-1,2	-1,9	-2,7	-3,4	-3,8	-5,0	
Austria ²⁾	3,1	2,2	5,7	4,1	2,6	5,6	-	3,9	1,4	5,7	5,5	10,7	-	
Portogallo ²⁾	1,9	2,2	1,8	-0,2	0,4	-0,8	-1,6	0,6	0,2	-0,8	-0,8	-1,5	-1,8	
Slovenia ²⁾	0,4	-	0,1	2,7	3,7	1,7	-6,4	4,1	3,2	2,1	1,4	-7,1	-5,7	
Slovacchia ¹⁾	0,7	-	-3,9	-3,1	-2,7	-3,5	-2,3	-2,5	-2,8	-4,3	-2,7	-2,3	-2,3	
Finlandia ¹⁾	1,9	4,7	8,7	2,7	3,7	1,8	0,8	4,2	3,2	2,7	0,9	1,1	0,5	
Area dell'euro	100	4,2	1,0	1,0	1,6	0,4	-1,2	1,8	1,3	1,1	-0,3	-0,8	-1,5	

Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: i pesi sono basati sul PIL nominale nel 2009.

1) Abitazioni esistenti (case e appartamenti); intero paese.

2) Tutte le abitazioni (case e appartamenti nuovi ed esistenti); intero paese.

3) Tutti gli appartamenti; intero paese.

 1) Dal 2010 la BCE compila l'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro con cadenza trimestrale. Per informazioni più dettagliate, cfr. il riquadro *Andamenti recenti del mercato immobiliare nell'area dell'euro* nel numero di dicembre 2012 di questo Bollettino.

in territorio negativo in Italia, ma ha segnato una lieve accelerazione in Belgio, Germania e Lussemburgo.

Nel secondo trimestre del 2012 l'indicatore dei prezzi degli immobili residenziali nell'area dell'euro è stato inferiore di circa il 3 per cento rispetto al suo livello a metà del 2008. Ciò suggerisce un lieve allentamento in termini assoluti, che tuttavia dovrebbe essere esaminato alla luce degli andamenti dell'accessibilità degli immobili residenziali e dei prezzi delle alternative alle abitazioni occupate dai proprietari. Ad esempio, gli indicatori di valutazione utilizzati comunemente suggeriscono che il grado di disallineamento dei prezzi delle abitazioni rispetto ai fondamentali, che si era accumulato in diversi paesi dell'area, è diminuito sensibilmente dall'inizio della crisi, benché non sia stato cancellato interamente ²⁾.

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

Prezzi nominali degli immobili residenziali nell'area dell'euro

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



Fonti: dati nazionali ed elaborazioni della BCE.
Nota: la nota 1 nel testo principale fornisce informazioni sulla compilazione dell'indice nominale.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

La stima preliminare dell'Eurostat indica che in ottobre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari al 2,5 per cento nell'area dell'euro, contro il 2,6 di settembre e agosto. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, l'inflazione si manterrà elevata nel breve periodo, per poi riportarsi al di sotto del 2 per cento nel corso del prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita modesta nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute. Gli attuali livelli di inflazione dovrebbero quindi essere transitori.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* (cfr. riquadro 7) mostrano che, rispetto alla precedente indagine, le aspettative di inflazione degli interpellati per il 2012 e il 2013 sono state riviste al rialzo di 0,2 punti percentuali, rispettivamente al 2,5 e all'1,9 per cento, mentre quelle per il 2014 rimangono invariate all'1,9 per cento. Tali valori sono sostanzialmente in linea con gli intervalli riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate in settembre dagli esperti della BCE. Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2017) sono rimaste invariate al 2,0 per cento.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. Quelli verso l'alto riguardano soprattutto ulteriori incrementi delle imposte indirette, data l'esigenza di risanare i conti pubblici. I principali rischi al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore al previsto nell'area dell'euro, a seguito del riacutizzarsi delle tensioni nei mercati finanziari, e ai relativi effetti sulle componenti interne dell'inflazione.

Riquadro 7

**RISULTATI DELLA SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DELLA BCE
PER IL QUARTO TRIMESTRE DEL 2012**

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il quarto trimestre del 2012, condotta dalla BCE tra il 16 e il 22 ottobre 2012 sulla base delle risposte di 56 previsori¹. Rispetto alla precedente rilevazione, i dati implicano aspettative di inflazione più elevate per il 2012 e il 2013 e invariate per il 2014. Per tutti e tre gli anni indicati, le attese sulla crescita del PIL sono state riviste al ribasso, mentre quelle sulla disoccupazione sono state corrette al rialzo. Per quanto riguarda le aspettative di inflazione a più lungo termine, la previsione puntuale media è rimasta immutata al 2,0 per cento.

Aumento delle aspettative di inflazione per il 2012 e il 2013

Le aspettative di inflazione della SPF per il 2012 e il 2013 si collocano rispettivamente al 2,5 e all'1,9 per cento (cfr. tavola), con una revisione al rialzo di 0,2 punti percentuali per entrambi gli anni rispetto alla precedente edizione dell'indagine. Secondo i partecipanti, la correzione è riconducibile principalmente agli aumenti superiori al previsto dei prezzi delle materie prime e delle imposte indirette. Le aspettative di inflazione per il 2014 rimangono invariate all'1,9 per cento.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

IAPC complessivo	Orizzonte di previsione			
	2012	2013	2014	a più lungo termine ²⁾
SPF, 4° trim. 2012	2,5	1,9	1,9	2,0
Precedente SPF, 3° trim. 2012	2,3	1,7	1,9	2,0
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (settembre 2012)	2,4-2,6	1,3-2,5	-	-
<i>Consensus Economics</i> (ottobre 2012)	2,4	1,9	1,7	2,1
<i>Euro Zone Barometer</i> (ottobre 2012)	2,4	1,9	1,9	2,0
Crescita del PIL in termini reali	2012	2013	2014	a più lungo termine²⁾
SPF, 4° trim. 2012	-0,5	0,3	1,3	1,8
Precedente SPF, 3° trim. 2012	-0,3	0,6	1,4	1,8
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (settembre 2012)	-0,6-0,2	0,4-1,4	-	-
<i>Consensus Economics</i> (ottobre 2012)	-0,5	0,2	1,2	1,5
<i>Euro Zone Barometer</i> (ottobre 2012)	-0,5	0,2	1,3	1,7
Tasso di disoccupazione¹⁾	2012	2013	2014	a più lungo termine²⁾
SPF, 4° trim. 2012	11,3	11,6	11,2	9,0
Precedente SPF, 3° trim. 2012	11,2	11,4	10,8	9,2
<i>Consensus Economics</i> (ottobre 2012)	11,2	11,7	-	-
<i>Euro Zone Barometer</i> (ottobre 2012)	11,2	11,7	11,2	10,4

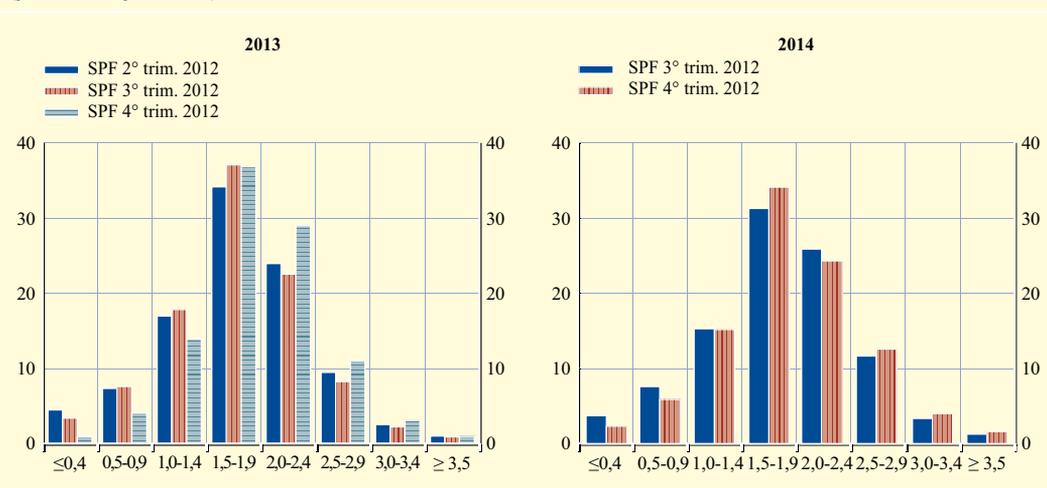
1) In percentuale delle forze di lavoro.

2) Le aspettative di inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2017 nella SPF e in *Consensus Economics*. Si riferiscono al 2016 nell'*Euro Zone Barometer*.

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

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

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

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

Le aspettative di inflazione della SPF per il 2012 e il 2013 rientrano negli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate nel settembre del 2012 dagli esperti della BCE e sono molto simili a quelle pubblicate nelle edizioni di ottobre di *Euro Zone Barometer* e *Consensus Economics*. La distribuzione di probabilità aggregata per l'inflazione nel 2012 si è maggiormente concentrata nell'intervallo fra il 2,5 e il 2,9 per cento, mentre quelle per il 2013 e il 2014 si sono spostate verso valori più elevati rispetto alla precedente rilevazione (cfr. figura A).

Gli interpellati ritengono che i rischi per le prospettive di inflazione di base siano sostanzialmente bilanciati. Fra i rischi al rialzo, alcuni previsori hanno indicato ulteriori aumenti dei prezzi delle materie prime, delle imposte indirette e dei prezzi amministrati, mentre il principale rischio al ribasso è rappresentato da un nuovo deterioramento dell'attività economica e dei mercati del lavoro nell'area dell'euro.

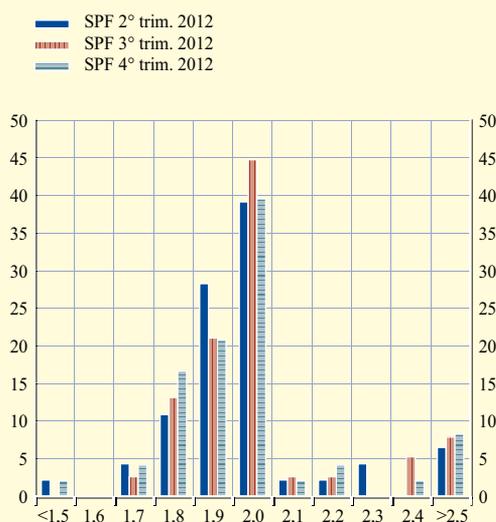
Aspettative di inflazione a più lungo termine invariate al 2,0 per cento

La previsione media puntuale per l'inflazione a più lungo termine (per il 2017) rimane invariata al 2,0 per cento. Con un arrotondamento a due decimali, le aspettative si collocano in media all'1,98 per cento, dal 2,02 per cento dell'indagine precedente. Anche la mediana e il valore modale delle stime puntuali si mantengono stabili al 2,0 per cento. La percentuale degli interpellati che ha fornito una previsione puntuale del 2,0 per cento è diminuita dal 45 al 40 per cento (cfr. figura B). Le aspettative di inflazione a più lungo termine della SPF sono sostanzialmente in linea con le ultime previsioni a lungo termine di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer*.

La distribuzione di probabilità aggregata si è leggermente appiattita (con parte della probabilità che si è spostata verso le code della distribuzione) rispetto all'indagine precedente. La probabilità che l'inflazione si collochi su un livello pari o superiore al 2,0 per cento è leggermente diminuita, dal 52 al 51 per cento.

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

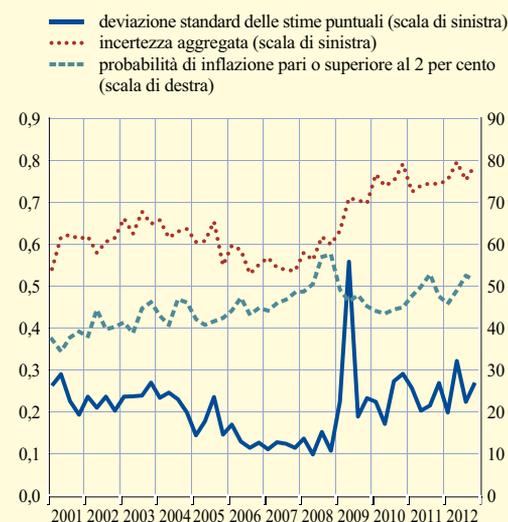
(percentuali di intervistati)



Fonte: BCE.

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

(punti percentuali e valori percentuali)



Fonte: BCE.

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

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

Aspettative di crescita del PIL riviste al ribasso per il 2012, 2013 e 2014

Le aspettative di crescita del PIL per il 2012 e il 2013 sono state riviste al ribasso di 0,2 e 0,3 punti percentuali, e si collocano rispettivamente al -0,5 e 0,3 per cento, mentre quelle per il 2014 sono passate dall'1,4 all'1,3 per cento (cfr. la tavola). Le aspettative per il 2012 e il 2013 rientrano negli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE nel settembre di quest'anno, ma per il 2012 si avvicinano al limite inferiore dell'intervallo. Rispetto alle ultime previsioni analoghe formulate da *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer*, le aspettative della SPF sono simili per il 2012 e il 2014, ma risultano leggermente superiori per il 2013. Stando agli interpellati, il principale fattore all'origine della revisione al ribasso per il 2012 attiene alla protratta incertezza nell'area dell'euro, che ha trovato riflesso anche nella debolezza degli indicatori economici in estate e agli inizi di autunno. Le esportazioni nette hanno continuato a fornire un contributo positivo alla crescita, ma meno del previsto, a causa della minore crescita di Cina e Stati Uniti. Le revisioni al ribasso per il 2013 e

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

il 2014 riflettono la maggiore persistenza dell'incertezza rispetto alle previsioni, nonché il proseguimento delle misure di risanamento delle finanze pubbliche associato alla crisi del debito sovrano in alcuni paesi dell'area dell'euro e il loro impatto negativo sui consumi e gli investimenti.

La distribuzione di probabilità aggregata per il 2012 si concentra maggiormente intorno a risultati relativamente bassi rispetto all'indagine precedente, mentre le intere distribuzioni per il 2013 e il 2014 si sono spostate verso il basso. Per il 2012, gli interpellati assegnano ora la probabilità maggiore, pari al 57 per cento, all'intervallo fra -0,5 e -0,1 per cento, che riceveva una probabilità del 45 per cento nella precedente SPF. Per il 2013 la probabilità più alta è assegnata all'intervallo tra lo 0,0 e lo 0,4 per cento (33 per cento rispetto al 20 per cento nella precedente SPF). Per il 2014, il risultato più probabile ricade ancora nell'intervallo 1,0-1,4 per cento, anche se la probabilità è scesa leggermente al 29 per cento, dal 31 per cento della precedente SPF. I partecipanti all'indagine continuano a ritenere che i rischi per la crescita del PIL nell'area dell'euro siano prevalentemente orientati al ribasso, soprattutto per effetto dei timori di un riacutizzarsi della crisi del debito sovrano. Il principale rischio al rialzo corrisponde a una ripresa più rapida del previsto della fiducia del settore privato a seguito dell'annuncio del programma di operazioni definitive monetarie (ODM) da parte della BCE.

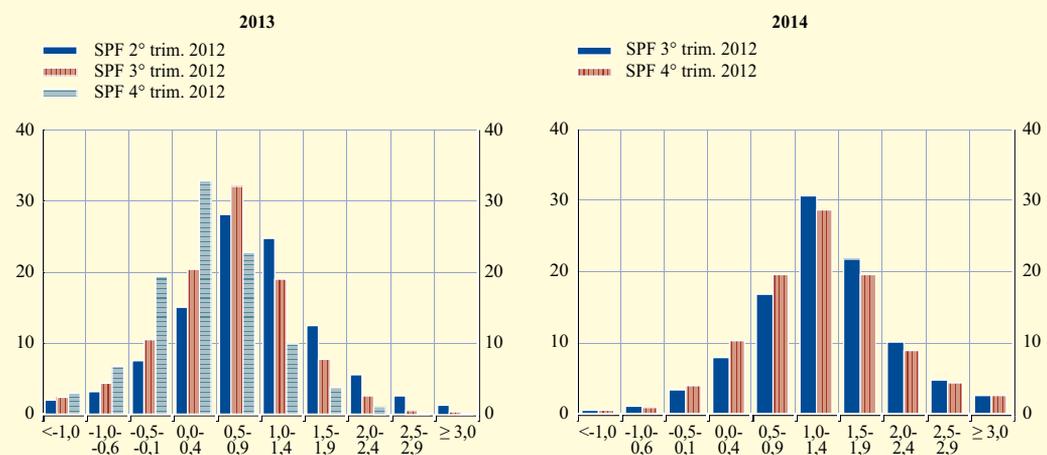
Le aspettative di crescita a più lungo termine (per il 2017) rimangono stabili all'1,8 per cento. La distribuzione della probabilità aggregata è variata solo di poco rispetto alla precedente indagine ed evidenzia un leggero aumento della concentrazione negli intervalli fra l'1,0 e l'1,9 per cento e un calo di quella negli intervalli alle estremità.

Aspettative di un aumento del tasso di disoccupazione per il 2012, 2013 e 2014

Le attese per il tasso di disoccupazione si collocano attualmente all'11,3 per cento per il 2012, all'11,6 per cento per il 2013 e all'11,2 per cento per il 2014 (cfr. la tavola), in rialzo rispettivamente di 0,1, 0,2 e 0,4 punti percentuali rispetto alla precedente indagine. Secondo gli intervista-

Figura D Distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative relative all'aumento medio annuo del PIL in termini reali nel 2013 e nel 2014 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste)

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

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

ti, queste revisioni sono dovute principalmente al peggioramento delle prospettive economiche, maggiore del previsto. Essi prevedono che il tasso di disoccupazione toccherà il punto massimo nel 2013 e che il successivo calo dipenderà dal successo delle riforme strutturali del mercato del lavoro già attuate in alcuni paesi. Le previsioni per il 2012 e per il 2013 sono rispettivamente leggermente superiori e leggermente inferiori a quelle di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer*. Per il 2014 i risultati della SPF sono invece in linea con quelli dell'ultima edizione di *Eurozone Barometer*.

Per quanto concerne la valutazione dei rischi, i principali rischi al rialzo sono considerati essere un ulteriore indebolimento dell'attività economica e un'attuazione più lenta del previsto delle riforme strutturali dei mercati del lavoro. Al tempo stesso, i rischi al ribasso sono stati menzionati soprattutto con riferimento a un orizzonte di più lungo termine e attengono perlopiù alla possibilità che le riforme strutturali in alcuni paesi abbiano un impatto maggiore.

Le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine (per il 2017) sono diminuite di 0,2 punti percentuali, al 9,0 per cento, con la relativa bilancia dei rischi orientata al ribasso. La distribuzione di probabilità aggregata si è spostata verso tassi più bassi.

Altre variabili e ipotesi determinanti

Le ipotesi relative alle variabili sottostanti alle previsioni degli interpellati sono state riviste in diverse direzioni. Quelle sui corsi petroliferi hanno subito una correzione al rialzo, passando per il quarto trimestre del 2012 da 102 dollari al barile nella precedente indagine a circa 110 dollari per barile nell'attuale indagine, rispecchiando un incremento del 7 per cento del prezzo del petrolio dall'ultima indagine. Per il 2014 si prevede un prezzo del petrolio di circa 113 dollari. La crescita delle retribuzioni per occupato dovrebbe collocarsi al 2,0 per cento nel 2012, all'1,8 per cento nel 2013 e all'1,9 per cento nel 2014, ossia, rispetto alla precedente indagine, a un livello leggermente superiore per il 2012 e leggermente inferiore per il 2014. Le corrispondenti aspettative a lungo termine sono rimaste invariate, al 2,4 per cento per il 2017. Stando agli interpellati, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema dovrebbe scendere allo 0,6 per cento nel 2013 e aumentare allo 0,8 per cento nel 2014. Il tasso di cambio euro/dollaro dovrebbe invece rimanere stabile intorno a 1,28 fino al 2014.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel secondo trimestre del 2012 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito sul periodo precedente dello 0,2 per cento, dopo la stagnazione del primo trimestre. Gli indicatori disponibili continuano a segnalare un'attività debole nella seconda metà dell'anno. Mentre i dati sulla produzione industriale hanno mostrato una buona tenuta in luglio e in agosto, i risultati delle ultime indagini congiunturali per l'economia nel suo complesso, che si estendono fino al quarto trimestre, non segnalano miglioramenti verso la fine dell'anno. Per il prossimo anno ci si attende che la dinamica della crescita rimanga debole. Il ritmo della ripresa continua a essere sorretto dalle misure convenzionali e non convenzionali di politica monetaria, ma sarà frenato ancora dal necessario processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario e dal passo diseguale della ripresa mondiale. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

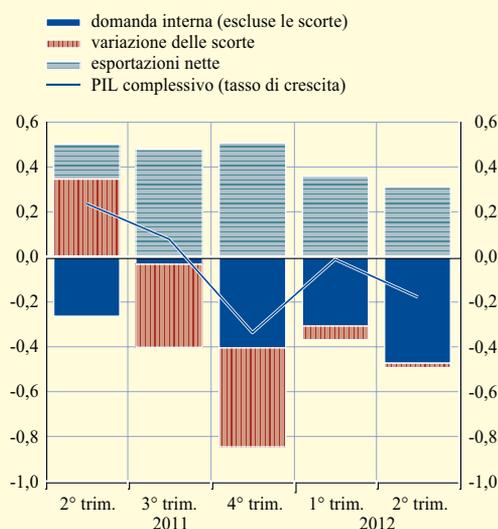
Nel secondo trimestre del 2012 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito lievemente, dopo l'andamento stagnante nel trimestre precedente (cfr. figura 28). La domanda interna ha concorso negativamente, mentre l'interscambio netto ha continuato a imprimere uno slancio positivo al prodotto. La variazione delle scorte ha fornito un contributo neutro alla crescita del PIL sul trimestre precedente.

Dopo essere calati dello 0,2 per cento nel primo trimestre del 2012, i consumi privati sono diminuiti ulteriormente dello 0,4 per cento nel secondo. Tale andamento ha rispecchiato principalmente il contributo negativo dei beni al dettaglio alla crescita della spesa per consumi, mentre gli acquisti di automobili e il consumo di servizi hanno fornito contributi sostanzialmente neutri. I consumi sono diminuiti per tre trimestri consecutivi, accumulando un calo di oltre l'1 per cento.

Per quanto riguarda il terzo trimestre, le informazioni sui consumi privati rivelano il protrarsi della tendenza moderata della spesa delle famiglie. Il volume delle vendite al dettaglio è aumentato dello 0,4 per cento sul periodo precedente, dopo una flessione dello 0,7 nel secondo trimestre. Allo stesso tempo, però, le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro sono diminuite del 6,5 per cento in termini congiunturali, dopo un calo dello 0,5 per cento nel secondo trimestre. Considerando che gli acquisti di automobili e il commercio al dettaglio concorrono rispettivamente per circa il 5 e il 45 per cento ai consumi privati dell'area dell'euro, il loro contributo combinato alla crescita congiunturale dei consumi dovrebbe mantenersi negativo nel terzo trimestre, sebbene in misura minore rispetto al secondo, quando è stato di circa -0,3 punti percentuali. I dati ricavati dalle indagini qualitative sul commercio al dettaglio indicano una perdurante debolezza dei consumi di beni nel terzo trimestre

Figura 28 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

e in ottobre (cfr. figura 29). L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per tale settore è aumentato tra il secondo e il terzo trimestre, ma è rimasto ampiamente al di sotto del valore soglia teorico tra espansione e contrazione fissato a 50, a indicare una perdurante debolezza delle vendite. L'indice suggerisce che la modesta dinamica delle vendite al dettaglio si è protratta in ottobre. Inoltre, il clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro, che era sceso tra il secondo e il terzo trimestre, è rimasto sostanzialmente stabile in ottobre. L'indice pertanto si è attestato chiaramente su un livello inferiore alla sua media di lungo periodo, segnalando un'ulteriore dinamica negativa della spesa per consumi. Analogamente, anche l'indicatore degli acquisti di importo rilevante si è mantenuto su livelli nettamente inferiori alla media di lungo periodo.

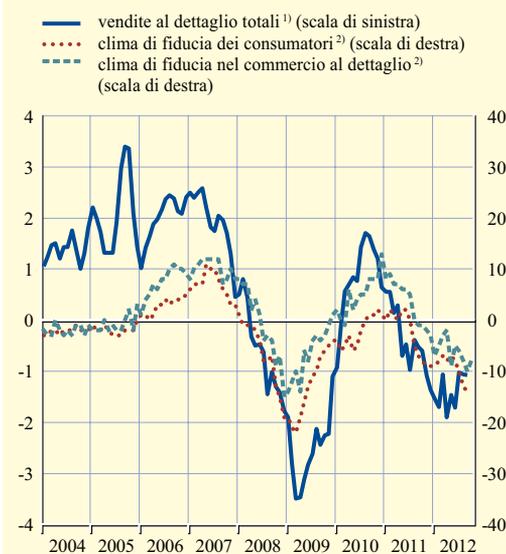
Nel secondo trimestre del 2012 gli investimenti fissi lordi si sono ridotti in termini congiunturali dell'1,5 per cento, dopo il calo più contenuto nel trimestre precedente. Per quanto riguarda la scomposizione della spesa, sia gli investimenti in costruzioni sia quelli in beni diversi dalle costruzioni si sono contratti sul periodo precedente a ritmi analoghi.

In prospettiva, la produzione industriale di beni di investimento (un indicatore degli investimenti futuri in beni diversi dalle costruzioni) è aumentata dello 0,7 per cento in agosto, dopo un incremento del 2,0 per cento in luglio. In questi due mesi la produzione di beni di investimento si è collocata in media su un livello superiore di circa il 2 per cento rispetto a quello del secondo trimestre, quando si era registrata una flessione dell'1,3 per cento sul periodo precedente. Tuttavia, i risultati delle indagini sul settore industriale al netto delle costruzioni (sia l'indice dei responsabili degli acquisti sia l'indicatore della Commissione europea) segnalano un ulteriore calo degli investimenti sia nel terzo trimestre sia all'inizio del quarto. Allo stesso tempo, le indagini della Commissione europea indicano che il grado di utilizzo della capacità produttiva si è contratto ulteriormente nei tre mesi fino a ottobre, rimanendo al di sotto della sua media di lungo periodo.

I dati attinenti agli investimenti in costruzioni forniscono segnali contrastanti nel terzo trimestre. Da un lato la produzione nel settore edile dell'area dell'euro è aumentata consecutivamente in luglio e in agosto, collocandosi in media lievemente al di sopra del suo livello nel secondo trimestre, quando era cresciuta in misura molto contenuta. Dall'altro lato le indagini segnalano una perdurante debolezza in questo comparto. Ad esempio, l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nelle costruzioni, per il quale i dati sono disponibili fino a ottobre, ha continuato a diminuire, contraendosi ulteriormente rispetto alla sua media storica. Nel contempo, il PMI per le costruzioni nell'area dell'euro è rimasto su un livello decisamente inferiore a 50, segnalando ulteriori andamenti negativi per il terzo trimestre. I risultati delle indagini suggeriscono che il protrarsi dei vincoli di finanziamento e le

Figura 29 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)



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

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

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

perduranti correzioni del mercato delle abitazioni in diversi paesi dell'area continuano a pesare sugli investimenti in costruzioni.

I flussi commerciali nell'area dell'euro si sono rafforzati nel secondo trimestre del 2012, con un aumento delle esportazioni e delle importazioni rispettivamente dell'1,3 e dello 0,6 per cento in termini congiunturali. Tuttavia, le informazioni più recenti fanno ritenere che sia le importazioni sia le esportazioni abbiano nuovamente rallentato nel terzo trimestre: i flussi commerciali in luglio e agosto si sono collocati al di sopra dei livelli osservati nel secondo trimestre, segnalando un'espansione positiva ma piuttosto contenuta nel terzo trimestre. Sullo sfondo della diffusa incertezza circa il vigore della ripresa mondiale, i risultati delle indagini relative alle esportazioni dell'area dell'euro sono rimasti su livelli molto bassi. In ottobre il PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero si è mantenuto sostanzialmente stabile a circa 45, mentre l'indagine della Commissione europea ha segnalato un ulteriore peggioramento di tali ordinativi rispetto al livello medio nel terzo trimestre. Ci si attende che la crescita della domanda estera e delle esportazioni dell'area dell'euro rimanga moderata nell'ultimo trimestre del 2012. Sostanzialmente in linea con le attese per l'attività economica nell'area dell'euro, le prospettive di breve periodo per le importazioni restano piuttosto modeste.

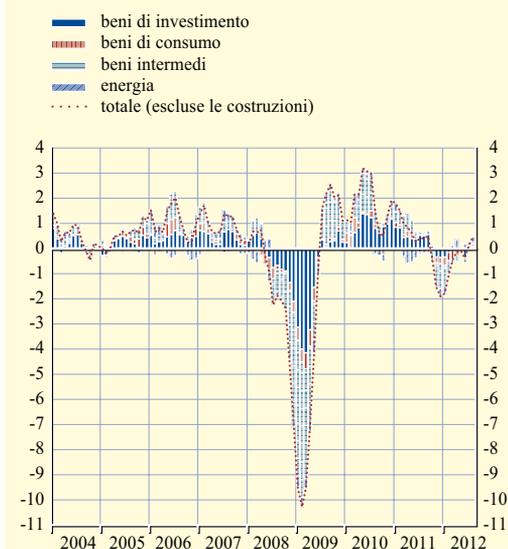
4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel secondo trimestre del 2012 il valore aggiunto in termini reali è diminuito dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente. L'attività sia nell'industria (al netto delle costruzioni) sia nelle costruzioni si è contratta, mentre il valore aggiunto nel settore dei servizi ha ristagnato.

Quanto all'andamento nel terzo trimestre del 2012, la produzione industriale (al netto delle costruzioni) in agosto è aumentata dello 0,6 per cento in termini congiunturali, dopo un analogo incremento nel mese precedente. In luglio e agosto la produzione si è collocata su un livello superiore di circa l'1 per cento alla media nel secondo trimestre, rappresentando un miglioramento rispetto a quest'ultimo periodo in cui si era registrato un calo congiunturale dello 0,4 per cento (cfr. figura 30). I dati delle indagini più recenti, tuttavia, delineano un quadro meno ottimistico. Ad esempio, il PMI relativo alla produzione manifatturiera è di nuovo diminuito nel terzo trimestre, allontanandosi ancora di più dalla soglia di 50 che individua convenzionalmente l'espansione. Contestualmente, i dati dell'indagine della Commissione europea segnalano crescenti vincoli alla produzione nei tre mesi fino a ottobre, riconducibili soprattutto al deteriorarsi delle condizioni della domanda. Nel terzo trimestre il PMI relativo all'attività nei servizi è aumentato lievemente, ma è rimasto nettamente al di sotto di 50. Altre indagini congiunturali presso le imprese, come quelle condotte dalla Commissione europea, sono sostanzialmente in linea

Figura 30 Crescita della produzione industriale e contributi

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



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

con l'andamento del PMI. Le indagini qualitative per l'area dell'euro segnalano un ulteriore deterioramento o al meglio una stabilizzazione in ottobre (cfr. figura 31).

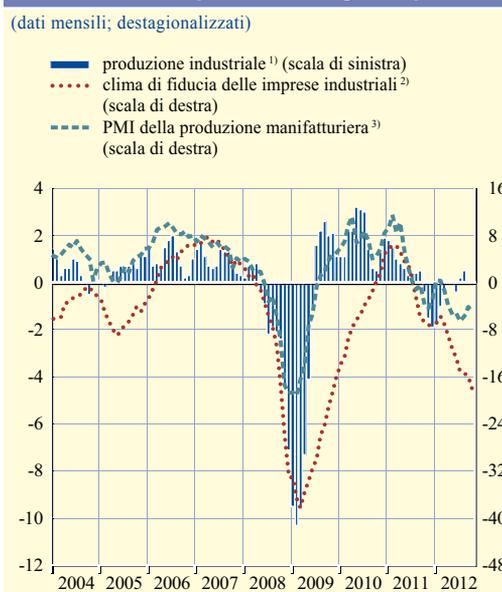
4.3 MERCATO DEL LAVORO

I mercati del lavoro nell'area dell'euro hanno continuato a indebolirsi e i dati delle indagini segnalano ulteriori sviluppi negativi nella seconda metà dell'anno.

Tra il primo e il secondo trimestre del 2012 il numero di occupati è rimasto stabile, dopo tre trimestri di crescita negativa (cfr. tavola 7). Le ore lavorate sono invece diminuite ulteriormente dello 0,3 per cento rispetto al trimestre precedente. A livello settoriale, si è registrato un calo congiunturale degli occupati nell'industria, specie nel settore delle costruzioni, mentre nei servizi l'occupazione è stata più stabile.

Il tasso di crescita tendenziale della produttività per occupato ha rallentato ulteriormente, dallo

Figura 31 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e indice dei responsabili degli acquisti



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

Tavola 7 Crescita dell'occupazione

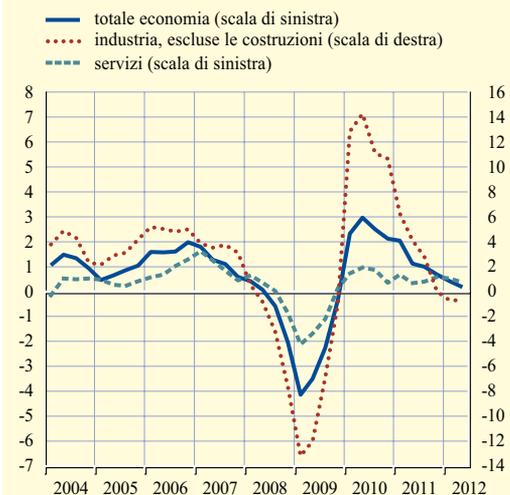
(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE,
1) Comprende anche i servizi alle famiglie e le attività delle organizzazioni extraterritoriali.

Figura 32 Produttività del lavoro per occupato

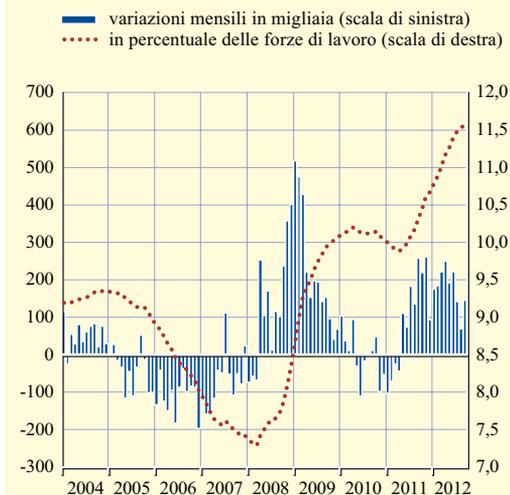
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 33 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)

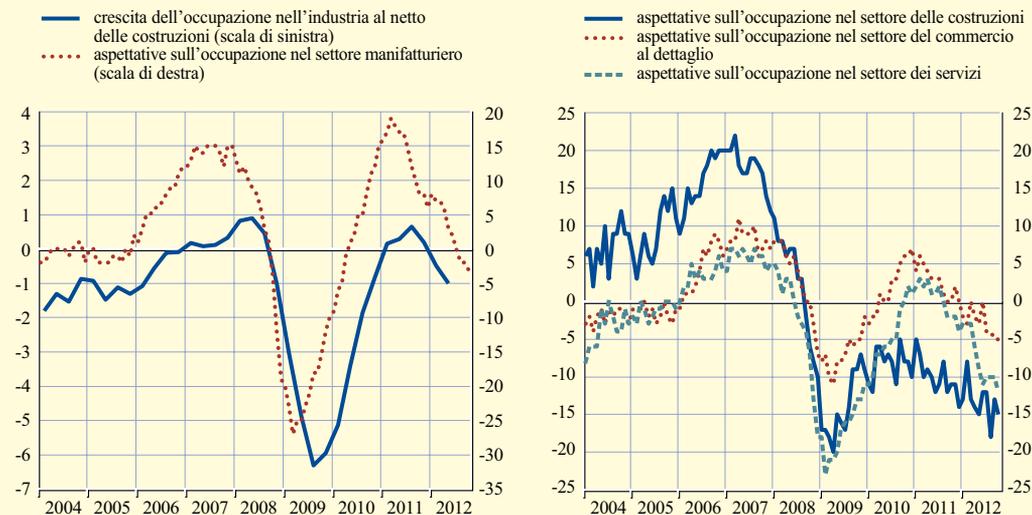


Fonte: Eurostat.

0,4 per cento nel primo trimestre allo 0,2 nel secondo trimestre (cfr. figura 32). Nello stesso periodo, il tasso di crescita della produttività per ora lavorata ha registrato un calo più marcato, dallo 0,7 allo 0,3 per cento. L'indice di produttività, desunto dagli esiti dell'indagine PMI (*Purchasing Managers' Index*) per i settori manifatturiero e dei servizi, segnala il protrarsi di una dinamica debole nella seconda metà dell'anno.

Figura 34 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

Il tasso di disoccupazione ha continuato ad aumentare e in settembre si è attestato all'11,6 per cento (cfr. figura 33), con un incremento di 1,3 punti percentuali rispetto a un anno prima. Gli indicatori delle indagini segnalano ulteriori perdite di posti di lavoro sia nell'industria sia nei servizi durante il terzo trimestre e all'inizio del quarto trimestre del 2012 (cfr. figura 34). Inoltre, il tasso di disoccupazione atteso per il periodo dal 2012 al 2014 è stato rivisto al rialzo nell'ultima *Survey of Professional Forecasters* (cfr. riquadro 7 nella sezione 3)

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli indicatori disponibili continuano a segnalare un'attività debole nella seconda metà del 2012. Mentre i dati sulla produzione industriale hanno mostrato una buona tenuta in luglio e in agosto, i risultati delle ultime indagini congiunturali per l'economia nel suo complesso, che si estendono fino al quarto trimestre, non segnalano miglioramenti verso la fine dell'anno. Per il prossimo anno ci si attende che la dinamica della crescita rimanga debole. Il ritmo della ripresa continua a essere sorretto dalle misure convenzionali e non convenzionali di politica monetaria, ma sarà frenato ancora dal necessario processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario e dal passo diseguale della ripresa mondiale. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso.

I DIFFERENZIALI DI INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO NEGLI ULTIMI DIECI ANNI



Questo articolo offre una rassegna degli andamenti dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro nell'ultimo decennio e mostra che fino al 2008 diversi fattori sia ciclici sia strutturali hanno concorso alla comparsa e alla persistenza di tali differenziali. Hanno avuto un ruolo, in particolare, la non corretta valutazione dei rischi, le aspettative eccessivamente ottimistiche sulle prospettive di reddito futuro e l'inadeguatezza delle politiche nazionali. Per contro, dal 2008 gli andamenti dei differenziali di inflazione sembrano connessi soprattutto ai cambiamenti introdotti nelle politiche nazionali al fine di ridurre gli squilibri.

Comprendere le origini dei differenziali di inflazione è essenziale per predisporre risposte di politica monetaria atte a preservare la stabilità dei prezzi nel complesso dell'area dell'euro. Il mantenimento della stabilità dei prezzi richiede di salvaguardare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria in tutti i paesi dell'area. A tale riguardo, le operazioni non convenzionali della BCE hanno assicurato e continuano ad assicurare la trasmissione dell'orientamento di politica monetaria della BCE all'economia reale in tutta l'area dell'euro, evitando aggiustamenti disordinati. Tali misure sono state formulate al fine di mantenere forti incentivi ad attuare le correzioni a livello nazionale. Nel lungo periodo solo le politiche economiche nazionali possono incidere sui differenziali di inflazione persistenti.

I INTRODUZIONE

I differenziali di inflazione nelle unioni monetarie sono un fenomeno comune. Paesi e regioni possono essere esposti a shock specifici, che li colpiscono selettivamente. Tuttavia, anche shock comuni possono provocare divergenze tra tassi di inflazione, dato che paesi e regioni tendono a essere caratterizzati da diverse strutture economiche, spesso si trovano in fasi differenti del ciclo o seguono politiche nazionali divergenti (ad es. politiche salariali e di bilancio), sia in una prospettiva di lungo periodo sia in risposta a shock economici.

Le usuali misure statistiche, come le deviazioni standard, suggeriscono che la dispersione dell'inflazione nei paesi dell'area dell'euro è stata, nell'insieme, comparabile a quella osservata nelle varie regioni degli Stati Uniti. I differenziali di inflazione nell'area dell'euro sono stati persistenti fino alla crisi del 2008, nel senso che diversi paesi hanno mantenuto un gap di inflazione sistematicamente positivo o negativo rispetto alla media dell'area.

La figura 1 (diagramma a sinistra) mostra che nel periodo 2002-2008 i paesi con differenziali di inflazione più elevati in valore assoluto rispetto alla media dell'area dell'euro sono

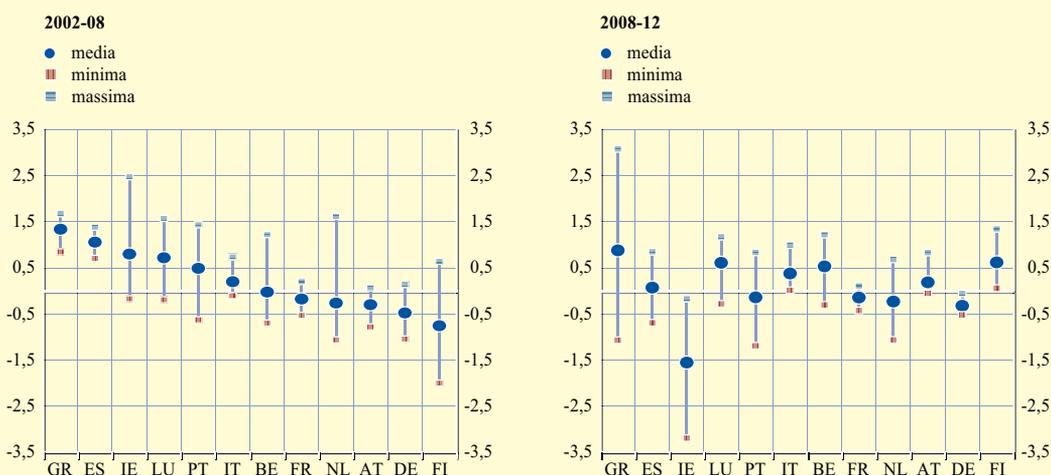
gli stessi dove i differenziali sono rimasti persistentemente positivi o negativi. In diversi casi tale persistenza è stata il risultato di dinamiche non sostenibili. Nel periodo dopo il 2008 (cfr. figura 1, diagramma a destra), questo profilo sistematico non è più riscontrabile. Il processo di riequilibrio messo in atto in questo periodo ha fatto sì che in alcuni paesi il tasso di inflazione sia sceso al di sotto della media dell'area, mentre in altri sia aumentato al di sopra di essa. In Germania e nei Paesi Bassi l'inflazione si è mantenuta al di sotto della media dell'area in entrambi i periodi.

Comprendere l'ampiezza, la persistenza e le determinanti dei differenziali di inflazione è essenziale per valutare correttamente la dinamica dell'inflazione nel complesso dell'area dell'euro in sede di formulazione della politica monetaria¹⁾. Fatte tali premesse, questo articolo passa in rassegna alcuni dei principali fattori che hanno determinato i differenziali di inflazione nell'ultimo decennio, distinguendo tra il perio-

1) Cfr. Angelini, P., P. Del Giovane, S. Siviero e D. Terlizzese (2002), "Monetary Policy Rules for the Euro Area: What Role for National Information?", *Working Papers* della Banca d'Italia n. 457.

Figura 1 Inflazione misurata sullo IAPC: deviazione dalla media dell'area dell'euro

(punti percentuali)



Fonti: Eurostat, Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: i paesi sono ordinati in ordine decrescente in base al differenziale rispetto all'area dell'euro nel periodo 2002-2008. Per il 2012 sono state usate le previsioni della Commissione europea.

do prima del 2008 e il processo di riequilibrio successivo²⁾.

L'articolo è strutturato nel modo seguente. La sezione 2 presenta un quadro generale dei fattori che possono generare differenziali di inflazione. Le sezioni 3 e 4 trattano rispettivamente la rilevanza di tali fattori nel periodo 2002-2008, caratterizzato dalla formazione degli "squilibri", e nel periodo 2008-2012 caratterizzato dal "riequilibrio". La sezione 5 conclude con alcune considerazioni di politica economica.

2 PERCHÉ SI FORMANO E PERSISTONO I DIFFERENZIALI DI INFLAZIONE?

Numerosi fattori possono generare differenziali di inflazione e farli persistere nel tempo. Un modo possibile per distinguere serie di fattori differenti è in base all'orizzonte temporale entro cui i loro effetti dovrebbero manifestarsi: fattori di lungo periodo o strutturali, fattori di medio periodo o ciclici e fattori di breve periodo o *una tantum*.

FATTORI STRUTTURALI

Numerosi fattori possono determinare persistenti differenziali di inflazione. Un fattore rilevante

è la convergenza dei livelli dei prezzi, attesa, in qualche misura, almeno per i beni e servizi commerciabili: minore è il prezzo di un bene commerciabile in un dato paese dell'area, maggiore sarà la domanda di tale bene e minore quella dei succedanei più costosi prodotti in altri paesi dell'area. Questo meccanismo di competitività internazionale fa sì che i prezzi aumentino più rapidamente nei paesi con un livello dei prezzi più basso e più lentamente nei paesi con un livello dei prezzi più alto, generando in tal modo i differenziali di inflazione.

Un altro meccanismo connesso con processi di convergenza che in teoria può creare differenze persistenti tra i tassi di inflazione di vari paesi è l'effetto Balassa-Samuelson³⁾, osservabile nelle

2) Questo articolo riguarda tutti i paesi che al 2007 erano entrati a far parte dell'area dell'euro. Per una precedente trattazione di questo aspetto, cfr. il riquadro *I differenziali di inflazione nell'area dell'euro* nel numero di dicembre 2000 di questo Bollettino, il rapporto della BCE (2003) *Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications* e l'articolo *La politica monetaria e i differenziali di inflazione in un'area valutaria eterogenea* nel numero di maggio 2005 di questo Bollettino.

3) Per un riscontro in merito all'effetto Balassa-Samuelson nei primi anni dell'UEM, cfr. Wagner, M. (2005), "The Balassa-Samuelson Effect in 'East & West'. Differences and Similarities", *Economics Series*, n. 180, Institute for Advanced Studies.

economie in cui la crescita della produttività del lavoro non è uguale nei settori dei beni commerciabili e non commerciabili: la concorrenza internazionale tra paesi, specie all'interno di un'area valutaria, dovrebbe in teoria assicurare che non emergano pressioni sui prezzi notevolmente divergenti nel settore dei beni commerciabili in virtù della legge del prezzo unico. Pertanto, secondo tale approccio la produttività del lavoro tipicamente più elevata nel settore dei beni commerciabili si traduce in salari reali di equilibrio più elevati attraverso l'aumento dei salari nominali. Ipotizzando che in un paese vi sia perfetta mobilità del lavoro, salari nominali più elevati nel settore dei beni commerciabili dovrebbero quindi contribuire a innalzare i salari nominali nel settore dei beni non commerciabili. Di conseguenza, se la crescita della produttività del lavoro fosse inferiore nel settore dei beni non commerciabili, i prezzi di questi ultimi salirebbero più rapidamente per impedire che l'aumento dei salari reali sopravanzasse la crescita della produttività del lavoro, esercitando pressioni al rialzo sull'inflazione.

Anche i cambiamenti strutturali dell'economia e le riforme dei mercati del lavoro e dei beni e servizi possono generare differenziali di inflazione duraturi all'interno di un'unione valutaria. Ad esempio, una riduzione delle tutele del rapporto di lavoro o dei sussidi di disoccupazione può esercitare una pressione al ribasso sui salari e quindi determinare un differenziale di inflazione negativo rispetto ad altri paesi che potrebbe durare per un periodo di tempo relativamente lungo. Analogamente, la crescente competitività nei mercati dei beni e servizi per effetto della deregolamentazione può portare a una contrazione dei margini di profitto delle aziende, creando un differenziale di inflazione negativo rispetto ad altri paesi. Pertanto la comparsa dei differenziali di inflazione può riflettere non solo andamenti avversi nei paesi con inflazione più elevata, ma anche andamenti favorevoli nei paesi con inflazione più bassa.

I differenziali di inflazione possono emergere anche perché le strutture economiche sono diverse: se i salari e/o i prezzi si adeguano con un

diverso grado di flessibilità dopo uno shock (ad es. i rincari petroliferi), i differenziali di inflazione tra i paesi possono persistere⁴⁾.

I FATTORI DEL CICLO ECONOMICO

Differenziali di inflazione in un'unione monetaria possono comparire anche se i cicli economici dei paesi sono disallineati o su scale molto differenti: normalmente i paesi con economie in forte espansione, ad esempio a causa delle bolle dei prezzi delle attività o di politiche di bilancio espansive non sostenibili, dovrebbero avere un'inflazione più elevata rispetto ai paesi in cui la crescita economica è inferiore a quella potenziale.

Il grado di persistenza di questi differenziali di inflazione "ciclici" dipende chiaramente, tra l'altro, dalla rapidità con cui il canale della competitività esercita un ruolo equilibratore. Se tale canale agisce molto velocemente, le condizioni cicliche potrebbero riallinearsi con la media dell'area in tempi relativamente rapidi.

Per contro, la persistenza dei differenziali di inflazione potrebbe originare dall'azione prociclica del canale del "tasso di interesse reale". Nella misura in cui le aspettative di inflazione nazionali sono influenzate da condizioni cicliche interne e quindi rispondono vigorosamente all'evoluzione passata dell'inflazione nel paese, il tasso di interesse reale *ex ante* sarà modesto quando il paese attraversa un periodo protratto di forte espansione. Di conseguenza, la domanda interna riceverà maggiore impulso e i differenziali di inflazione potrebbero persistere più a lungo di quanto sarebbe accaduto altrimenti.

FATTORI UNA TANTUM

Ulteriori cause dei differenziali di inflazione sono tendenzialmente di breve durata. Ne è un esempio il diverso impatto che gli shock *una tantum* sui prezzi delle materie prime possono esercitare sui livelli dei prezzi nei singoli paesi. Questi effetti scompaiono dai tassi di inflazione

4) Cfr. ad esempio, Fahr, S.A. e F. Smets (2010), "Downward Wage Rigidities and Optimal Monetary Policy in a Monetary Union", *Scandinavian Journal of Economics*, n 112, pp. 812-40.

tendenziali dopo un anno. Inoltre, gli effetti di breve periodo possono essere connessi a variazioni discontinue dei prezzi amministrati e delle imposte indirette (ad es. le aliquote dell'imposta sul valore aggiunto) tra i vari paesi. Se poi i differenziali di inflazione dovuti a tali fattori persistono anche nel medio periodo dipende dalla prevalenza dei cosiddetti effetti di secondo impatto, ossia dalla misura in cui gli shock *una tantum* sull'inflazione hanno ripercussioni sulla formazione di salari e prezzi nelle fasi successive e determinano variazioni delle aspettative di inflazione.

3 FATTORI ALL'ORIGINE DEI DIFFERENZIALI DI INFLAZIONE NEL PERIODO 2002-2008

Questa sezione passa in rassegna alcuni dei principali fattori che hanno contribuito alla comparsa e alla persistenza dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro nel periodo 2002-2008. In considerazione dei molteplici fattori che possono aver giocato un ruolo, la trattazione è necessariamente selettiva. Il riquadro 1 discute la rilevanza dei diversi fattori con l'ausilio di un modello econometrico.

Riquadro 1

L'INDIVIDUAZIONE DELLE DETERMINANTI FONDAMENTALI DEI DIFFERENZIALI DI INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO NEL PERIODO 2002-2008

I differenziali di inflazione tra un singolo Stato membro e l'area dell'euro nel suo complesso sono imputabili a diverse cause, ed è probabile che i fattori coinvolti siano diversi da Stato a Stato. Al contempo, è importante comprendere quali tra questi fattori siano più comuni e quindi più immediatamente rilevanti per valutazioni di politica economica su tutta l'area dell'euro. Questo riquadro descrive alcuni risultati empirici riguardanti l'individuazione di fattori fondamentali comuni che hanno determinato i differenziali di inflazione nell'area dell'euro nel periodo antecedente la crisi del 2008.

L'approccio empirico è basato su un modello dinamico per *panel data* stimato con dati sui dodici mesi per undici paesi dell'area dell'euro (Belgio, Germania, Irlanda, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia) nel periodo 2002-2008. L'equazione stimata è¹⁾:

$$\pi_{it} = -0.05 \times price_{it-1} + 0.71 \times E\pi_{it+1} + 0.21 \times outputgap_{it} + 0.18 \times riskpremium_{it} + 0.18 \times adminprice_{it} + \alpha_i + \varepsilon_{it}$$

dove π_{it} denota il tasso di inflazione nel paese i nell'anno t ; $price_{it-1}$ è il livello dei prezzi ritardati nel paese i ; $E\pi_{it+1}$ è la previsione di Consensus Economics sull'inflazione per l'anno successivo desunta dall'indagine di dicembre; $outputgap_{it}$ indica la componente ciclica del PIL (ricavata utilizzando il filtro di Hodrick-Prescott con dati dall'inizio della serie del PIL annuale calcolata dell'Eurostat); $riskpremium_{it}$ indica la divergenza tra il premio per il rischio paese (la differenza tra i tassi dei titoli di Stato decennali e i tassi sui Bund tedeschi a dieci anni) e la sua tendenza a lungo termine (ricavata utilizzando il filtro Hodrick-Prescott con dati dal 1993) e $adminprice_{it}$ è il tasso di inflazione dei prezzi amministrati calcolato dall'Eurostat. Tutte le variabili sono specificate come scostamenti dalle medie dell'area dell'euro. α_i coglie gli effetti fissi di paese e ε_{it} è un termine di errore.

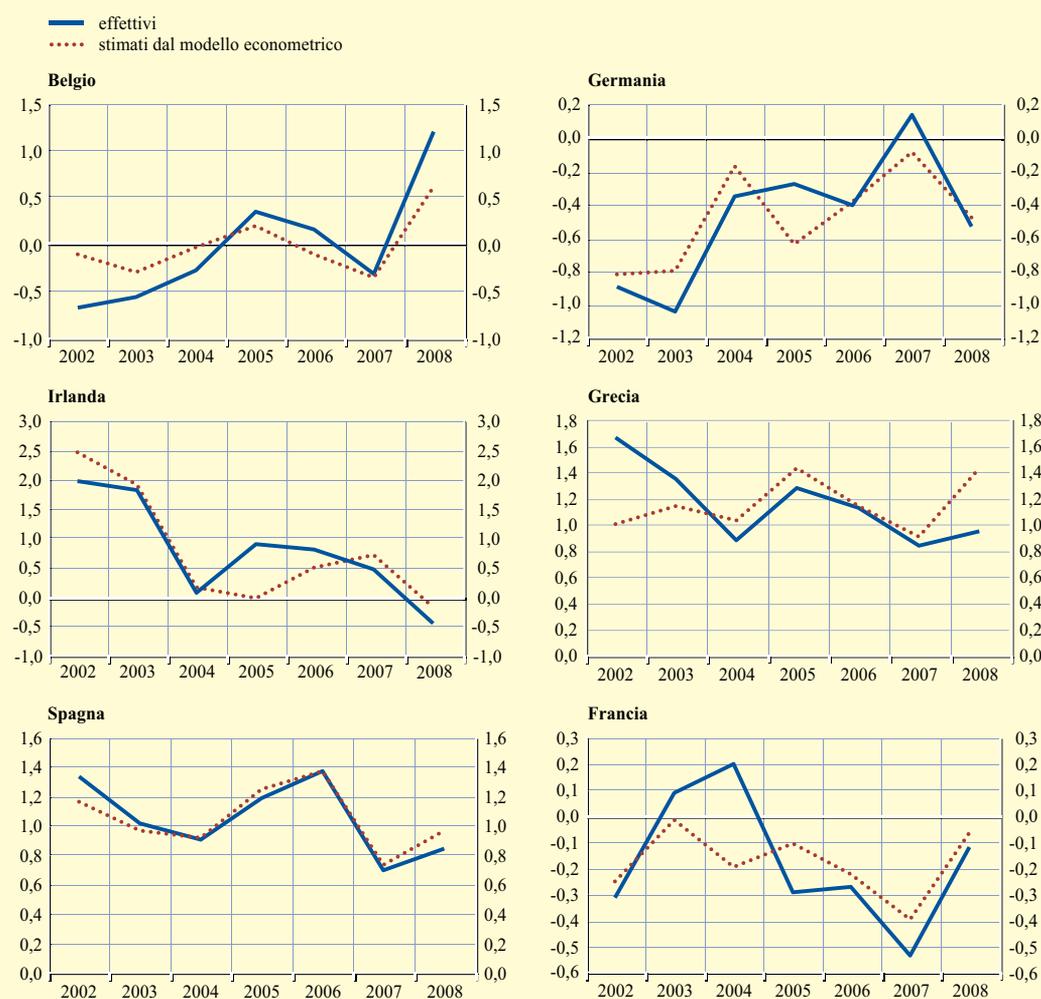
Nel complesso, il modello è in grado di catturare l'andamento dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro a livello nazionale (cfr. la figura). Si riscontra un effetto negativo e significativo

1) Il metodo di stima è il metodo generalizzato dei momenti in due fasi (cfr. Blundell, R. e S.R. Bond (1998), "Initial Conditions and Moments Restrictions in Dynamic Panel Data Models", *Journal of Econometrics*, n. 87, pp. 115-143).

delle differenze nei livelli dei prezzi (ossia i paesi con livelli dei prezzi relativi inferiori hanno registrato differenziali di inflazione positivi), sebbene tale impatto sia relativamente contenuto, a indicare che il ritmo di convergenza dei prezzi nazionali verso i livelli dell'area dell'euro è piuttosto lento. Per quanto riguarda le variabili del ciclo economico, i risultati indicano un impatto positivo delle aspettative di inflazione a breve termine e dell'*output gap* (sebbene quest'ultimo non sia statisticamente significativo), segnalando come il ciclo economico abbia avuto effetti significativi sui differenziali di inflazione nel periodo 2002-2008. Il coefficiente della variabile dei premi al rischio non è statisticamente significativo, suggerendo che l'effetto di tale variabile sui differenziali di inflazione potrebbe in gran parte esplicarsi attraverso le variabili del ciclo economico e l'effetto fisso paese. Infine, si osserva un coefficiente marcatamente positivo per i prezzi amministrati, la cui dimensione è compatibile con l'importanza relativa dell'insieme di beni e servizi soggetti a prezzi amministrati nel paniere dello IAPC.

I differenziali di inflazione effettivi nell'area dell'euro e quelli stimati dal modello econometrico

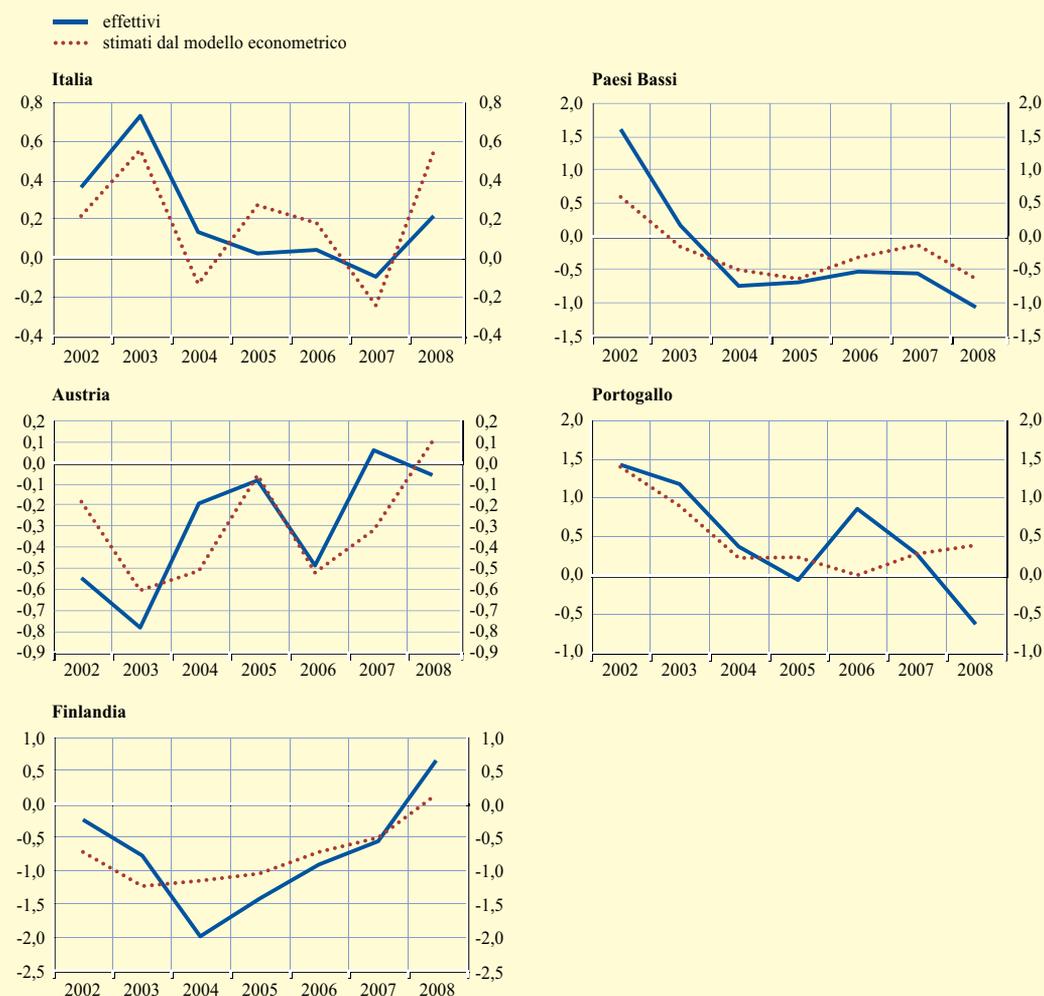
(punti percentuali)



Fonti: Eurostat e stime della BCE.

I differenziali di inflazione effettivi nell'area dell'euro e quelli stimati dal modello econometrico

(punti percentuali)



Fonti: Eurostat e stime della BCE.

Il modello empirico ha verificato la significatività di numerose altre possibili determinanti dei differenziali di inflazione, riscontrando tuttavia che il loro contributo è statisticamente non significativo a livello dell'area dell'euro²⁾. Questo risultato indica che, sebbene alcune di tali variabili possano essere rilevanti a livello nazionale, la loro significatività scompare a livello dell'area dell'euro. Tuttavia, ciò potrebbe ricondursi a relazioni più complesse fra queste variabili e i differenziali di inflazione (ad es. effetti non lineari o non contemporanei), o al fatto che i loro effetti si trasmettono principalmente attraverso un'altra variabile correlata. Pertanto, questi risultati vanno

2) L'elenco di ulteriori variabili include le variazioni dell'indicatore dell'OCSE sulla legislazione a tutela dei lavoratori, le variazioni dei sussidi di disoccupazione, le variazioni dell'indicatore dell'OCSE in materia di regolamentazione del mercato dei beni e servizi, le variazioni dell'indicatore dell'OCSE degli ostacoli alla concorrenza nel mercato dei servizi, la componente ciclica della quota di reddito da lavoro, i disavanzi pubblici corretti per il ciclo (in rapporto al PIL) e le variazioni delle aliquote dell'imposta sul valore aggiunto (ridotte e normali). Tutte le variabili sono costruite come scostamenti dalle loro medie nell'area dell'euro.

interpretati con cautela, considerando la difficoltà di modellizzare tutte le possibili interazioni tra tali variabili e individuare tutte le relazioni teoriche causali confermate dai dati. Di conseguenza, l'analisi dei differenziali di inflazione nell'area dell'euro dovrebbe considerare anche un insieme più ampio di fattori e non solo le variabili significative rilevate dall'analisi empirica.

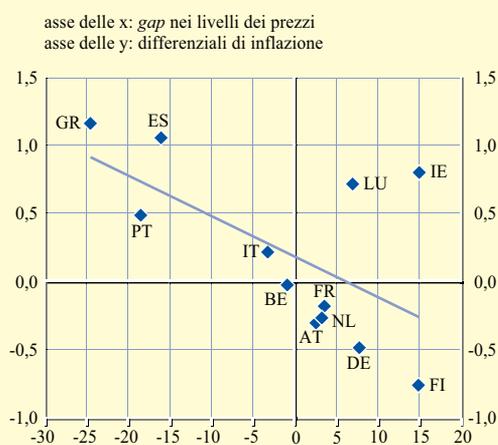
CONVERGENZA DEI LIVELLI DI PREZZO

Nei primi anni della UEM i differenziali di inflazione si sono ampiamente associati al processo di convergenza nominale dei paesi (*catching-up*). Pur avendo perso rilevanza dopo i primi anni, questo processo di *catching-up*, operante attraverso la convergenza dei prezzi, è tuttora visibile.

La figura 2 abbina i differenziali medi di inflazione annua nei vari paesi dal 2002 al 2008 al gap nei livelli dei prezzi tra i singoli paesi e l'area dell'euro nel 2002. La relazione negativa è coerente con una certa convergenza dei livelli dei prezzi nell'area dell'euro: i paesi con un livello dei prezzi relativamente basso hanno evidenziato tassi di inflazione relativamente più elevati. Così è stato, ad esempio, per Grecia, Spagna e Portogallo. Lussemburgo e Irlanda sono i soli due paesi ad aver registrato un differenziale di inflazione positivo partendo da un livello dei prezzi al di sopra della media dell'area nel 2002⁵⁾.

Figura 2 Differenziali medi di inflazione annua dal 2002 al 2008 e *gap* nei livelli dei prezzi nel 2002

(punti percentuali)



Fonte: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: la linea di colore blu pallido indica la relazione lineare stimata tra le due variabili.

CICLO ECONOMICO E FATTORI CICLICI

I cicli economici nei vari paesi dell'area dell'euro prima della crisi del 2008 hanno interessato sia alcuni paesi che attraversavano un periodo di forte crescita economica non sostenibile (ad es. Irlanda, Grecia e Spagna), sia altri in cui la crescita economica è stata relativamente contenuta e più lenta. Queste differenze nelle fasi cicliche potrebbero in parte riflettere le consistenti variazioni dei tassi di interesse reali in alcuni paesi alla fine degli anni novanta, con flessioni più marcate nei paesi periferici rispetto agli altri.

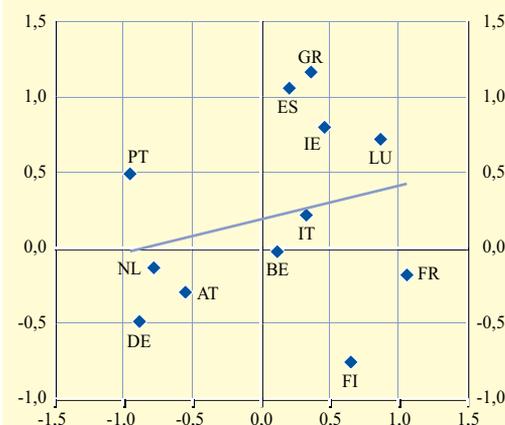
Normalmente, gli indicatori della posizione di un paese nel ciclo economico sono l'*output gap* (spesso una forte espansione economica si associa a una crescita del prodotto superiore al potenziale), il costo del lavoro (i salari tendono a crescere maggiormente quando la disoccupazione è contenuta) e le aspettative di inflazione (il tasso di inflazione tende a innalzarsi quando la domanda è forte). L'*output gap* è frequentemente utilizzato come un'approssimazione delle pressioni sui costi durante il ciclo economico. Nei paesi dove il PIL reale è superiore a quello potenziale gli aumenti di costi e prezzi, a parità di altri fattori, sarebbero più sostenuti rispetto ai paesi dove l'*output* è inferiore al livello potenziale⁶⁾. Tuttavia, le stime dell'*output gap* sono

- 5) Tuttavia, non ci si deve attendere la piena convergenza del livello dei prezzi nell'area dell'euro perché numerosi beni e servizi non sono perfettamente commerciabili. Ad esempio, il mercato dei servizi è tuttora caratterizzato da significativi ostacoli alla concorrenza, per cui i prezzi dei servizi non sarebbero equiparabili a livello transfrontaliero ma rimarrebbero legati sul lungo periodo ai livelli di reddito reale della popolazione di ciascun paese (cfr. Andersson, M., K. Masuch, e M. Schiffbauer (2009), *Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries*, Working Paper della BCE, n. 1129).
- 6) Uno schema comunemente adottato per la determinazione dell'inflazione alle frequenze del ciclo economico è la curva di Phillips neo-keynesiana. Secondo questo modello sull'inflazione influiscono soprattutto due determinanti: i costi delle imprese e le aspettative di inflazione. Cfr., ad esempio, Gali, J. e M. Gertler (1999), "Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis", *Journal of Monetary Economics*, n. 44, pp. 195-222.

Figura 3 Differenziali medi di inflazione annua e differenziali dell'output gap medio tra 2002 e 2008

(punti percentuali)

asse delle x: differenziali di output gap
 asse delle y: differenziali di inflazione



Fonti: Eurostat, Commissione europea ed elaborazioni della BCE.
 Nota: la linea di colore blu pallido indica la relazione lineare stimata tra le due variabili.

tipicamente caratterizzate da un elevato grado di incertezza e quindi dovrebbero essere considerate con cautela.

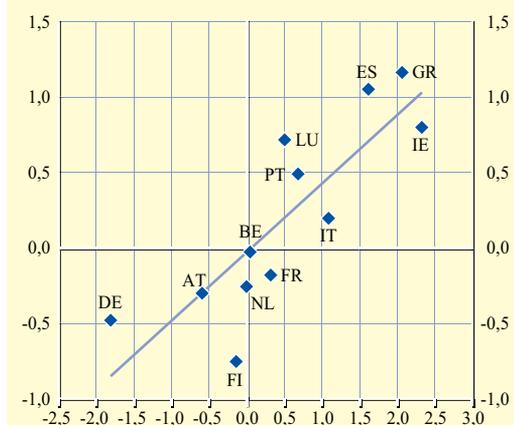
La figura 3 abbina i differenziali medi di inflazione annua nei vari paesi e i differenziali degli *output gap* rispetto alla media dell'area dell'euro nel periodo 2002-2008. I dati suggeriscono che fasi differenti del ciclo economico hanno probabilmente alimentato i differenziali di inflazione nel complesso dell'area dell'euro. A periodi di forte espansione economica in diversi paesi (ad es. Irlanda, Grecia, Spagna e Lussemburgo) hanno corrisposto differenziali di inflazione positivi, mentre *output gap* negativi in altri Stati membri (ad es. Germania, Paesi Bassi e Austria) si sono associati a differenziali di inflazione inferiori e persino negativi.

Un altro indicatore utile della posizione di un paese nel ciclo economico è il tasso di crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP). Come mostra la figura 4, le differenze nell'andamento del CLUP fra i singoli paesi dell'area si sono senza dubbio associate posi-

Figura 4 Differenziali medi di inflazione misurata sullo IAPC e differenziali del tasso di crescita medio del costo unitario del lavoro nominale tra 2002 e 2008

(punti percentuali)

asse delle x: differenziali del tasso di crescita dei costi unitari del lavoro
 asse delle y: differenziali di inflazione



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
 Nota: la linea di colore blu pallido indica la relazione lineare stimata tra le due variabili.

vamente alle differenze dei tassi di inflazione misurati sullo IAPC nello stesso periodo. Ciò suggerisce che nei paesi che hanno attraversato un periodo di forte espansione ciclica gli aumenti di costi e prezzi sono stati più significativi che nel resto dell'area dell'euro (cfr. riquadro 2 per una scomposizione delle pressioni derivanti dai costi interni nei paesi dell'area).

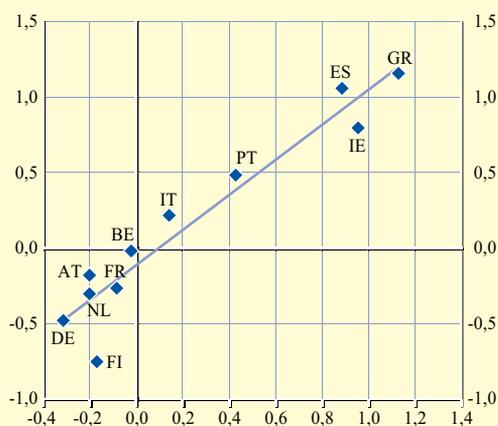
I differenziali di inflazione possono essere collegati anche a un terzo indicatore del ciclo economico, le aspettative di inflazione, in relazione agli effetti attraverso il canale del tasso di interesse reale (cfr. sezione 2). Se, a parità di altri fattori, aspettative di inflazione relativamente elevate riducono il costo reale del credito per famiglie e aziende, un aumento di consumi e investimenti potrebbe determinare una temporanea espansione dell'attività economica e pressioni al rialzo sull'inflazione.

La figura 5 mostra i differenziali di inflazione e i differenziali delle aspettative di inflazione per l'anno successivo e indica come questi ultimi sembrano strettamente connessi con i primi.

Figura 5 Differenziali medi di inflazione annua e differenziali medi delle aspettative di inflazione a breve termine dal 2002 al 2008

(punti percentuali)

asse delle x: differenziali delle aspettative di inflazione
asse delle y: differenziali di inflazione

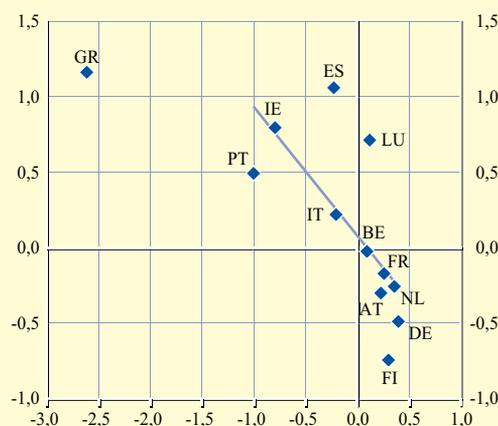


Fonti: Consensus Economics ed elaborazioni della BCE.
Nota: le aspettative di inflazione si riferiscono all'anno successivo e sono desunte dalle edizioni di gennaio di Consensus Economics. Consensus Economics non fornisce aspettative di inflazione per il Lussemburgo. La linea di colore blu pallido indica la relazione lineare stimata tra le due variabili.

Figura 6 Differenziali medi di inflazione annua e differenziali della distanza media tra il premio di rischio paese e il suo livello tendenziale di lungo periodo dal 2002 al 2008

(punti percentuali)

asse delle x: differenziali della distanza tra premio al rischio e il suo livello tendenziale
asse delle y: differenziali di inflazione



Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE.
Nota: il premio al rischio è calcolato come differenziale di rendimento tra titoli di Stato decennali e Bund tedeschi a dieci anni. Il filtro di Hodrick-Prescott consente di estrarre l'andamento tendenziale di lungo periodo dalle serie di premi al rischio di ciascun paese nel periodo 1993-2011. La linea di colore blu pallido indica la relazione lineare stimata tra le due variabili.

La principale determinante delle differenze nelle fasi del ciclo economico potrebbe essere connessa ai premi di rischio troppo bassi, qui definiti come il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato decennali e i Bund tedeschi a dieci anni. Il passaggio alla Terza fase dell'UEM ha determinato un consistente calo dei tassi di interesse in diversi paesi dove prima del 1999 l'inflazione e i tassi di interesse nominali si erano mantenuti costantemente al di sopra della media dell'area dell'euro. A tale fenomeno potrebbero aver contribuito la riduzione dei costi finanziari e il maggiore grado di integrazione con i mercati dei capitali nel resto dell'area, sebbene l'effetto sia dovuto in gran parte al convincimento dei mercati che i rischi paese fossero pressoché omogenei tra tutti i paesi che avevano concluso il processo di convergenza e partecipavano alla Terza fase dell'UEM⁷⁾.

Famiglie e imprese in diversi paesi hanno colto l'opportunità offerta dai bassi tassi di interes-

se per ottenere prestiti a condizioni favorevoli. Pertanto, in questi paesi i consumi e gli investimenti sono aumentati, sostenendo la crescita della domanda aggregata e del prodotto e alimentando l'inflazione dei prezzi al consumo e dei prezzi delle attività. In alcuni paesi, i bruschi aumenti dei prezzi delle abitazioni hanno a loro volta alimentato maggiormente la domanda interna, esercitando quindi ulteriori pressioni al rialzo sull'inflazione al consumo⁸⁾.

Ciascun rombo nella figura 6 indica sull'asse verticale il differenziale medio di inflazione di uno Stato membro nel periodo 2002-2008.

- 7) Cfr. Fagan, G. e V. Gaspar (2007), *Adjusting to the euro*, Working Paper della BCE n. 716.
8) Questo effetto ciclico potrebbe aver rafforzato la convergenza dei prezzi nei paesi che nel 2002 presentavano un livello dei prezzi inferiore alla media dell'area dell'euro e successivamente nel periodo 2002-2008 hanno registrato una forte espansione economica. Ciò potrebbe anche spiegare in parte perché i prezzi in Irlanda hanno continuato ad aumentare rispetto alla media dell'area dell'euro.

Sull'asse orizzontale ciascun rombo rappresenta la distanza media tra il premio di rischio paese e il suo livello tendenziale di lungo periodo meno la distanza media tra il premio di rischio dell'area dell'euro e il suo livello tendenziale di lungo periodo⁹⁾. Pertanto, i valori negativi sull'asse orizzontale indicano che il premio di rischio paese è sceso ulteriormente al di sotto del suo livello tendenziale di lungo periodo rispetto all'area dell'euro nel suo complesso. La figura mostra la relazione negativa tra queste due variabili: nei paesi dove i premi di rischio sono scesi ulteriormente rispetto ai livelli tendenziali di lungo periodo l'espansione della domanda interna è stata più vigorosa, determinando differenziali di inflazione positivi. Ciò sembra trovare conferma specialmente in Grecia, ma anche in Irlanda e Portogallo e, in misura minore, in Spagna.

L'INFLUENZA DI ALTRI FATTORI

Le evidenze presentate in questa sezione suggeriscono che le differenti fasi congiunturali probabilmente hanno concorso a determinare i differenziali di inflazione nell'area dell'euro tra il 2002 e il 2008. Anche gli effetti di lungo periodo, come la convergenza dei livelli dei prezzi, hanno svolto un ruolo. Questo non esclude tuttavia che vi siano stati altri fattori rilevanti durante questo periodo, specie per i singoli paesi. Le riforme strutturali nei mercati del lavoro o dei beni e servizi potrebbero aver alimentato i differenziali di inflazione negativi in Germania, Paesi Bassi e Austria, mentre gli sforzi di rinnovamento più modesti possono aver concorso a determinare l'aumento dell'inflazione in paesi come Grecia, Spagna e Portogallo. In Belgio, Spagna e Lussemburgo le rigidità dei salari reali potrebbero aver contribuito alla persistenza dei differenziali di inflazione attraverso le clausole di indicizzazione salariale.

Posizioni di bilancio corrette per il ciclo più elevate rispetto all'area dell'euro sono state accompagnate da differenziali di inflazione negativi in Belgio, Germania (dopo il 2004), Paesi Bassi, Austria e Finlandia, mentre disavanzi di bilancio corretti per il ciclo superiori al livello medio avrebbero contribuito ai differenziali di

inflazione positivi, specie in Grecia e, in misura minore, Portogallo.

Nel periodo 2002-2008 anche le variazioni disomogenee dei prezzi amministrati hanno influito sui differenziali di inflazione a breve termine nell'area dell'euro. I paesi che hanno aumentato i prezzi amministrati molto più rapidamente rispetto ad altri (ad es. Irlanda, Lussemburgo e Portogallo) hanno registrato differenziali di inflazione positivi rispetto all'area dell'euro.

Infine, anche le variazioni delle imposte indirette potrebbero aver contribuito a determinare alcuni differenziali di inflazione di natura temporanea. In Germania, ad esempio, le imposte indirette sono aumentate sensibilmente nel 2007 e nello stesso anno il differenziale di inflazione tradizionalmente negativo è divenuto lievemente positivo. Nel 2008 il differenziale di inflazione della Germania è tornato in territorio negativo per effetto dei fattori più persistenti descritti in precedenza.

4 I DIFFERENZIALI DI INFLAZIONE DOPO IL 2008: IL RUOLO DEL RIEQUILIBRIO

Dal 2008 è in atto un processo di aggiustamento che ha determinato l'attuazione di importanti riforme in campo fiscale, finanziario e strutturale in quei paesi che in precedenza avevano accumulato consistenti squilibri macroeconomici e differenziali di inflazione positivi rispetto all'area dell'euro. Questo processo di riequilibrio non ha ancora portato l'inflazione al di sotto della media dell'area dell'euro in tutti i paesi che avevano un'inflazione elevata (cfr. figura 2). Di fatto, le attese pressioni al ribasso sull'inflazione derivanti dalla brusca correzione verso il basso della domanda interna e dall'incremento

9) Il premio al rischio nell'area dell'euro è calcolato come media ponderata dei premi al rischio nazionali, con pesi pari ai pesi sullo IAPC variabili nel tempo. Il filtro di Hodrick-Prescott è utilizzato per delineare la tendenza di lungo periodo di ciascuna serie di premi al rischio nel periodo 1993-2011 ($\lambda=1400$). Queste stime degli andamenti di lungo periodo dei premi al rischio sono caratterizzate da un notevole grado di incertezza e pertanto devono essere considerate con cautela.

del tasso di disoccupazione in alcuni casi sono state compensate dalle misure di risanamento dei conti pubblici attraverso l'aumento delle imposte indirette e dei prezzi amministrati. In altri casi, la rigidità al ribasso dei salari nominali ha limitato la correzione della competitività, impedendo quindi una significativa riduzione delle spinte inflazionistiche interne. Allo stesso tempo, nei paesi non interessati dal processo di aggiustamento sono prevalse le tensioni inflazionistiche in ragione delle condizioni cicliche relativamente più favorevoli, favorite probabilmente dall'azione del canale del tasso di interesse reale, dato che i tassi di interesse nominali sono scesi ai minimi storici e le aspettative di inflazione sono rimaste ancorate.

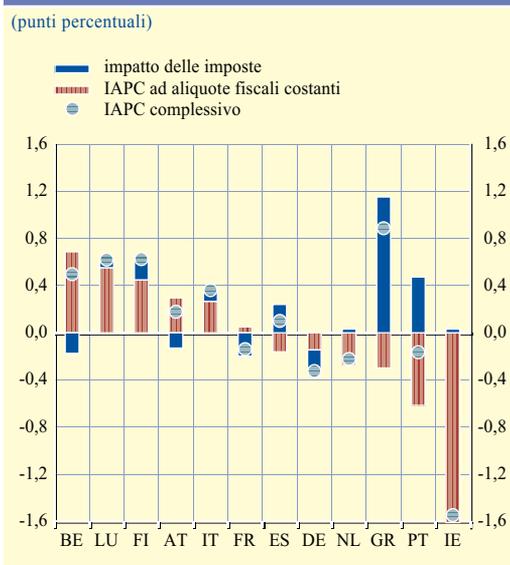
Questa sezione analizza i diversi fattori macroeconomici e strutturali che hanno favorito o contrastato la riduzione dei differenziali di inflazione nei paesi dell'area dell'euro a partire dal 2008.

IL RUOLO DEL RISANAMENTO DELLE FINANZE PUBBLICHE

A differenza del periodo 2002-2008, gli effetti delle imposte indirette hanno avuto un ruolo fondamentale nel determinare i differenziali di inflazione nei paesi dell'area dell'euro tra il 2008 e il 2012. La figura 7 mostra l'impatto delle imposte sull'inflazione misurata sullo IAPC nel periodo 2008-2012 nei vari paesi in deviazione dalla media dell'area dell'euro. Negli ultimi anni tale impatto ha influito in misura considerevole sui differenziali di inflazione in Grecia, Spagna e Portogallo e, in misura minore, Italia e Finlandia¹⁰. È probabile che le imposte indirette continuino a essere un elemento primario delle politiche di bilancio delle amministrazioni pubbliche, sia in rapporto al risanamento dei conti pubblici necessario in diversi paesi, sia in considerazione della generale tendenza a riequilibrare il carico fiscale dalle imposte dirette a quelle indirette per ridurre il costo del lavoro e la distorsione dell'imposizione fiscale a scapito del risparmio¹¹.

Le politiche pubbliche hanno inciso anche sui prezzi relativi attraverso gli aumenti dei prezzi amministrati. Alla luce dei riscontri forniti nella sezione 3, questo fattore è stato rilevante sia nel

Figura 7 Inflazione misurata sullo IAPC scomposta per aliquote fiscali costanti e impatto delle imposte (media tra 2008 e 2012): deviazione dalla media dell'area dell'euro



Fonti: Eurostat, Commissione europea ed elaborazioni della BCE. Note: lo IAPC ad aliquote fiscali costanti esclude il possibile impatto delle variazioni delle imposte indirette sull'inflazione complessiva. L'indice è calcolato ipotizzando una trasmissione istantanea delle variazioni delle aliquote fiscali ai prezzi al consumo. I paesi sono ordinati in ordine decrescente in base allo IAPC ad aliquote fiscali costanti. Le osservazioni più recenti si riferiscono ad agosto 2012.

periodo antecedente il 2008 sia in quello successivo. La figura 8 mostra che tra il 2008 e il 2012 l'aumento dei prezzi amministrati ha ampiamente superato la media dell'area dell'euro in Irlanda, Spagna, Italia, Portogallo e Finlandia, mentre è rimasto ben al di sotto della media in Belgio, Germania e Paesi Bassi.

IL RUOLO DELL'AGGIUSTAMENTO DELLA COMPETITIVITÀ

A fronte delle succitate misure governative, l'andamento relativo del CLUP nominale è stato

10) Nel caso dell'Irlanda non è disponibile lo IAPC ad aliquote fiscali costanti. Gli effetti fiscali sono stati approssimati considerando la differenza tra il deflatore del PIL ai prezzi di mercato e ai costi dei fattori.

11) Cfr. il riquadro *La svalutazione fiscale: uno strumento di aggiustamento economico* nel numero di dicembre 2011 di questo Bollettino. Cfr. anche Johansson, Å. et al. (2008), *Taxation and Economic Growth*, Working Paper del Dipartimento economico dell'OCSE, n. 620, per il quale l'IVA e le tasse sulla proprietà sono le imposte meno dannose per la crescita, mentre le più dannose sono le imposte sul lavoro e sui redditi delle imprese.

Figura 8 Variazioni medie dei prezzi amministrati tra 2008 e 2012: deviazione dalla media dell'area dell'euro

(punti percentuali)



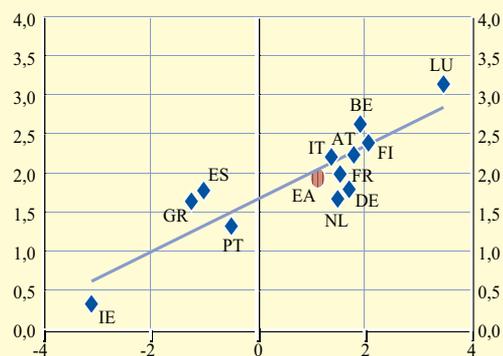
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i paesi sono ordinati per valori crescenti in base alle variazioni dei prezzi amministrati. Le osservazioni più recenti si riferiscono all'agosto 2012.

Figura 9 Inflazione misurata sullo IAPC ad aliquote fiscali costanti e crescita del costo del lavoro per unità di prodotto (media per il periodo 2008-2012)

(variazioni percentuali)

asse delle x: costo del lavoro per unità di prodotto; $R^2 = 0,79$
 asse delle y: IAPC ad aliquote fiscali costanti



Fonti: Eurostat, Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: la linea di colore blu pallido indica la relazione lineare stimata tra le due variabili.

un fattore determinante nel riequilibrio dei differenziali di inflazione allorché i paesi hanno mirato a rafforzare la competitività¹²⁾.

La figura 9 mostra una correlazione relativamente forte anche fra IAPC ad aliquote fiscali costanti e crescita del CLUP dal 2008. Pertanto, i paesi che hanno iniziato a correggere l'elevata crescita del CLUP hanno registrato al contempo tassi di inflazione più contenuti (rispetto alla media dell'area dell'euro). Per contro, i paesi in cui gli interventi di aggiustamento sono stati limitati o non necessari in gran par-

te dei casi hanno registrato sia una crescita del CLUP più elevata rispetto all'area dell'euro nel suo complesso sia tassi di inflazione superiori alla media. Tuttavia, la significativa riduzione del CLUP nei paesi che hanno adottato misure correttive non si è tradotta pienamente in una riduzione dell'inflazione interna, in parte per effetto della tenuta dei margini di profitto (cfr. riquadro 2).

12) Cfr. l'articolo *Il monitoraggio dell'andamento del costo del lavoro nei paesi dell'area dell'euro* nel numero di novembre 2008 di questo Bollettino.

Riquadro 2

CONTABILITÀ DELL'INFLAZIONE PER I PERIODI 2002-2008 E 2008-2012

Questo riquadro mostra i risultati di un esercizio di contabilità dell'inflazione che suddivide i differenziali di inflazione nell'area dell'euro nelle loro determinanti principali. L'esercizio scompone le variazioni del deflatore del PIL nei contributi di salari, profitti (misurati dal margine operativo lordo) e imposte indirette (al netto dei sussidi), tutti misurati per unità di prodotto. Il contributo più rilevante ai differenziali tra paesi è provenuto dal costo del lavoro per unità di prodotto (CLUP) e dal margine operativo lordo nei periodi 2002-2008 e 2008-2012. Si può notare, tuttavia, che nel secondo periodo le imposte indirette nette hanno contribuito al differenziale di inflazione in misura sensibilmente superiore.

In particolare, in Germania e in Finlandia l'andamento inferiore alla media in termini sia di CLUP sia di margine operativo lordo ha contribuito ai differenziali di inflazione negativi rispetto alla media dell'area dell'euro tra il 2002 e il 2008. Nel secondo periodo, tuttavia, la dinamica del CLUP si è rafforzata rispetto all'area dell'euro in entrambi i paesi.

Con riferimento ai quattro paesi dove i differenziali di inflazione sono stati più elevati nel primo periodo, il gap positivo è stato determinato dalla vivace crescita sia del CLUP sia del margine operativo lordo in Spagna e Grecia, mentre è stato determinato esclusivamente dall'accelerazione del CLUP in Irlanda e Portogallo. Nel secondo periodo si può osservare un'inversione della dinamica del deflatore del PIL in tutti e quattro i paesi, specie in Irlanda. Occorre tener conto che nel secondo periodo il contributo dei profitti al deflatore del PIL è stato molto consistente rispetto all'area dell'euro in Grecia, Spagna e Portogallo, attenuando le correzioni ottenute in termini di costo del lavoro.

Quanto all'andamento del CLUP, nel primo periodo la dinamica relativamente vigorosa del CLUP rispetto alla media dell'area dell'euro, specie in Irlanda, Grecia e Spagna, è stata determinata dagli aumenti relativamente elevati dei redditi per occupato. Nel secondo periodo si è verificata una consistente correzione al ribasso del CLUP nei suddetti paesi e in Portogallo. La correzione rispetto alla media dell'area dell'euro è il risultato soprattutto di notevoli riduzioni salariali in Irlanda, Grecia e Portogallo, mentre in Spagna è stata ottenuta grazie a un forte aumento della produttività "apparente", attraverso la soppressione di posti di lavoro. L'Italia, che nel primo periodo aveva evidenziato forti aumenti del CLUP, non ha registrato una correzione significativa del CLUP nel secondo periodo, in quanto il calo di produttività dovuto alla recessione non è stato seguito da un aggiustamento al ribasso dei salari.

Tavola A Risultati dell'esercizio di contabilità dell'inflazione per il periodo 2002-2008

(punti percentuali, salvo diversa indicazione)

	Deflatore del PIL				Costo del lavoro per unità di prodotto		
	Variazione totale percentuale	Contributi alla variazione			Variazione totale percentuale	Contributi alla variazione	
		Costo del lavoro per unità di prodotto	Margine operativo lordo	Tasse indirette nette		Redditi per occupato	Reciproco della produttività del lavoro
	I=2+3+4	2	3	4	5=6+7	6	7
Crescita media annua							
Area dell'euro	2,1	0,7	1,0	0,3	1,2	2,2	-1,0
Deviazione dalla media dell'area dell'euro							
Belgio	0,0	-0,7	0,9	-0,2	0,5	0,4	0,1
Germania	-1,3	-1,1	-0,2	0,0	-1,8	-1,4	-0,4
Irlanda	0,2	0,9	-1,2	0,1	2,2	3,1	-0,9
Grecia	1,3	0,9	0,3	0,0	2,1	2,9	-1,1
Spagna	1,6	0,9	0,8	0,0	1,6	1,1	0,5
Francia	0,0	0,2	-0,2	0,1	0,3	0,6	-0,3
Italia	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,0	-0,1	1,1
Paesi Bassi	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,8	-0,8
Austria	-0,4	-0,3	0,1	-0,2	-0,5	0,0	-0,6
Portogallo	0,6	0,4	-0,1	0,3	0,7	0,7	0,0
Finlandia	-0,8	-0,1	-0,7	-0,1	0,0	0,9	-0,9

Fonti: Commissione europea, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Tavola A Risultati dell'esercizio di contabilità dell'inflazione per il periodo 2008-2012

(punti percentuali, salvo diversa indicazione)

	Deflatore del PIL				Costo del lavoro per unità di prodotto		
	Variazione totale percentuale	Contributi alla variazione			Variazione totale percentuale	Contributi alla variazione	
		Costo del lavoro per unità di prodotto	Margine operativo lordo	Tasse indirette nette		Redditi per occupato	Reciproco della produttività del lavoro
	1=2+3+4	2	3	4	5=6+7	6	7
Crescita media annua							
Area dell'euro	1.3	1.1	0.1	0.2	1.9	2.1	-0.2
Deviazione dalla media dell'area dell'euro							
Belgio	-0.2	0.6	-0.8	-0.1	0.9	0.4	0.4
Germania	-0.2	0.2	-0.5	0.0	0.4	-0.1	0.5
Irlanda	-2.8	-1.9	-0.1	-0.7	-3.4	-2.3	-1.2
Grecia	0.7	-0.9	1.6	0.0	-1.7	-3.0	1.3
Spagna	-0.2	-1.1	1.2	-0.4	-1.9	0.2	-2.1
Francia	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.2	0.0	0.2
Italia	-0.2	1.4	-1.7	0.2	0.2	-0.6	0.8
Paesi Bassi	-0.2	0.1	0.0	-0.3	0.2	-0.1	0.2
Austria	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.6	0.5	0.1
Portogallo	-0.3	-0.9	0.7	-0.1	-1.7	-1.3	-0.3
Finlandia	0.8	0.9	-0.4	0.4	1.6	1.1	0.4

Fonti: Commissione europea, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i dati sottostanti per il 2012 sono stime della Commissione europea.

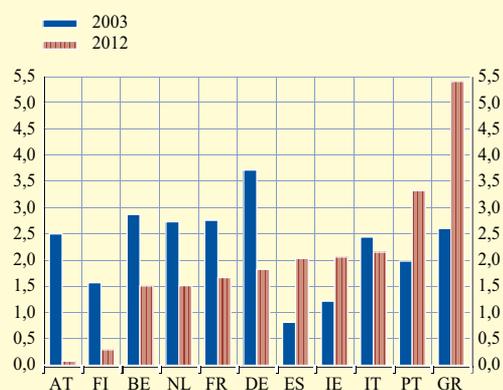
Nel complesso, la scomposizione pone in evidenza il ruolo preminente svolto dalla crescita salariale sia nell'accumulo di squilibri sia nel riequilibrio dell'economia. Ma mostra altresì che il riequilibrio dei differenziali di inflazione nel complesso richiede che i progressi raggiunti grazie alla moderazione salariale non vengano assorbiti dall'aumento dei margini di profitto.

CONDIZIONI CICLICHE E TASSO DI INTERESSE REALE

Diverse misure delle condizioni congiunturali, come l'*output gap* e il livello attuale dei tassi di interesse reali ex ante, indicano che tali condizioni hanno avuto un impatto molto diverso sui differenziali di inflazione nei vari paesi. Gran parte dei paesi con tassi reali ex ante bassi o persino negativi prima della crisi ha registrato un significativo incremento dei tassi reali ex ante sui prestiti con l'inizio dell'aggiustamento nel 2008, fra l'altro, sulla scia del ridimensionamento dei premi al rischio (cfr. ad esempio i tassi bancari attivi per le società non finanziarie nella figura 10). Ciò a sua volta ha frenato la crescita del credito e la domanda interna. Anche le dimensioni dell'*output gap* negativo hanno contribuito al contenimento dell'inflazione in questi paesi rispetto all'area dell'euro (cfr. figura 11). Tutta-

Figura 10 Tassi reali ex ante sui prestiti a società non finanziarie

(percentuali annue)

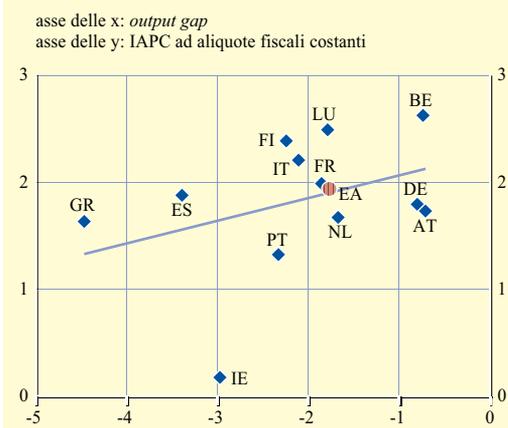


Fonti: BCE e Consensus Economics.

Nota: i tassi (compositi) sui prestiti sono disponibili solo dal 2003 e non sono disponibili per il Lussemburgo. I paesi sono elencati in base al tasso reale ex ante sui prestiti nel 2012. Le osservazioni più recenti si riferiscono ad agosto 2012.

Figura 11 Output gap e IAPC ad aliquote fiscali costanti (media per il periodo 2008-2012)

(deviazione percentuale del GDP dal trend; variazioni percentuali)



Fonti: Eurostat, Commissione europea ed elaborazioni della BCE.
Nota: la linea di colore blu pallido indica la relazione lineare stimata tra le due variabili.

via, non tutti i paesi con *output gap* fortemente negativi sono stati interessati da riduzioni proporzionali dei tassi di inflazione, come avrebbe suggerito la relazione storicamente positiva fra le due variabili (figura 3 nella sezione 3). Ciò indica, tra l'altro, l'esistenza di rigidità strutturali che impediscono la necessaria correzione dei prezzi (cfr. il ruolo dei margini di profitto nel riquadro 2).

IL RUOLO DELLE POLITICHE STRUTTURALI

L'eliminazione delle rigidità nei mercati del lavoro e dei beni e servizi consentirà di preservare i vantaggi derivanti dall'aggiustamento in atto della competitività congiunturale e di ridurre la persistenza dei differenziali di inflazione¹³⁾. Diversi paesi che prima della crisi avevano subito consistenti perdite di competitività hanno iniziato ad accrescere la flessibilità dei mercati del lavoro e dei beni e servizi. In particolare, le riforme del mercato del lavoro hanno favorito una certa flessibilità verso il basso dei salari in diversi paesi. A differenza dei progressi compiuti dal lato del mercato del lavoro, le misure intraprese per rafforzare la concorrenza nel settore dei beni non commerciabili sono state finora più deboli in gran parte dei paesi, limitando l'aggiustamento dei prezzi. Margini di profitto

eccessivi prevalgono in particolare nei settori con orientamento nazionale (soprattutto in quello dei servizi).

Diverse politiche di bilancio, come la riduzione dei salari nel settore pubblico, hanno contribuito a migliorare la competitività, esercitando quindi spinte al ribasso sull'inflazione interna.

5 CONCLUSIONI

Questo articolo ha individuato i fattori che hanno concorso a determinare l'accumulo di differenziali di inflazione nei paesi dell'area dell'euro prima del 2008 e quelli che sono intervenuti nel periodo di "riequilibrio" dopo il 2008. Alcuni fattori, come gli *output gap*, i tassi di interesse reali e i premi al rischio, agiscono ora in direzione opposta rispetto al periodo antecedente il 2008. Nell'insieme, il processo di riequilibrio in atto ha ridotto la precedente persistenza dei differenziali di inflazione, sebbene l'impatto inflazionistico di alcune misure necessarie al risanamento dei conti pubblici impedisca di contrarre l'inflazione al di sotto della media dell'area nei paesi interessati da interventi correttivi. Quindi il fatto che la dispersione dell'inflazione nel periodo dopo il 2008 rimanga elevata riflette in parte un processo positivo di correzione e riequilibrio.

Per assicurare che il processo di riequilibrio continui ad agire fino a ridurre la dispersione dell'inflazione, è necessaria grande determinazione da parte dei responsabili delle politiche economiche nazionali al fine di raggiungere un più elevato grado di flessibilità in tutte le regioni dell'area dell'euro. In un orizzonte temporale più ampio, una volta corretti gli attuali squilibri, una serie di cambiamenti nella *governance*

13) L'evidenza empirica conferma che le riforme volte a correggere tali rigidità faciliteranno la rimozione dei differenziali di inflazione duraturi. Cfr. Birioli P., G. Mourre e A. Turrini (2012), "Adjustment in the euro area and regulation of product and labour markets: an empirical assessment", *European Economy*, Economic Papers, n. 428, e Jaumotte, F. e H. Morsy, (2012), *Determinants of Inflation in the Euro Area: The Role of Labour and Product Market Institutions*, Working Paper del FMI, n. 12/37.

economica dell'area dell'euro dovrebbe rendere meno probabile l'accumularsi di gravi squilibri macroeconomici, limitando quindi il rischio di pericolosi differenziali di inflazione in futuro. In particolare, nel quadro della nuova procedura per la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici, si dovrebbe assicurare che i paesi dell'area dell'euro adottino le politiche atte a prevenire la comparsa in futuro di squilibri macroeconomici.

In seguito al rafforzamento dell'assetto per le politiche fiscali sono stati introdotti anche meccanismi di controllo fondamentali che dovrebbero evitare il ripetersi delle forti prociclicità delle precedenti politiche di bilancio in diversi paesi. Pertanto, politiche inadeguate dovrebbero favorire meno l'insorgere di pressioni inflazionistiche interne e differenziali di inflazione nell'area dell'euro, purché le regole di bilancio più rigorose vengano approvate e recepite prontamente nelle legislazioni nazionali e il nuovo quadro di riferimento per la *governance* europea venga attuato quanto prima.

A livello nazionale, le politiche economiche e di bilancio devono occuparsi dei differenziali di inflazione generati da inefficienze strutturali o da politiche nazionali sistematicamente non allineate. I differenziali non possono essere aggiustati dall'unica politica monetaria.

Il miglior contributo che la politica monetaria può offrire a sostegno del processo di aggiustamento nell'area dell'euro è assicurare la stabilità dei prezzi nel complesso dell'area nel medio termine. Tuttavia, per preservare la stabilità dei prezzi è necessario salvaguardare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria in tutti i paesi dell'area. A tale riguardo, le operazioni non convenzionali della BCE hanno assicurato e continuano ad assicurare la trasmissione dell'orientamento di politica monetaria della BCE all'economia reale in tutta l'area dell'euro e hanno evitato correzioni disordinate. Tali misure sono state formulate al fine di mantenere forti incentivi ad attuare le correzioni a livello nazionale.



RECENTI ANDAMENTI ECONOMICI E FINANZIARI NEI PAESI CANDIDATI ALL'UE

Sulla scia dei progressi realizzati per quanto riguarda le prospettive di adesione di vari paesi candidati, questo articolo passa in rassegna i recenti andamenti economici e finanziari in questi paesi e descrive le sfide ancora aperte sulla strada verso l'ingresso nella UE. Sebbene la crescita nei paesi candidati fosse perlopiù robusta prima della recessione globale del 2009, essa si associava generalmente a crescenti squilibri interni ed esterni, che si sono rivelati insostenibili a fronte di uno shock esterno della portata della crisi finanziaria internazionale. Il prosciugamento delle fonti di finanziamento esterne a seguito del tracollo di Lehman Brothers ha inoltre messo a nudo altre vulnerabilità presenti già da tempo nei paesi candidati, che non erano state affrontate nel contesto di rapida espansione finanziaria prima della crisi. Le risposte di politica economica in quel periodo sono state condizionate dagli assetti di politica monetaria e dai regimi di cambio adottati dalle rispettive autorità. La recente crisi, così come le turbolenze tuttora in atto in alcune parti dell'area dell'euro, servono a ricordare che una convergenza durevole e sostenibile richiede che gli sforzi sul piano delle politiche vengano mantenuti nel tempo. Al riguardo, sia l'adesione all'UE sia l'eventuale adozione dell'euro andrebbero visti soltanto come un mezzo per raggiungere uno scopo, ossia la convergenza reale, la stabilità e la prosperità, piuttosto che come obiettivi a se stanti.

I INTRODUZIONE

Il 1° luglio 2013 la Croazia si avvia a diventare il 28° Stato membro dell'UE, in quello che sarà il settimo allargamento della storia dell'UE e il primo dal 2007. Alcuni paesi ("paesi candidati", principale oggetto del presente articolo) hanno imboccato ufficialmente il sentiero verso l'adesione, condizionata al soddisfacimento dei criteri stabiliti, mentre ad altri ("paesi candidati potenziali", trattati in modo selettivo ai fini di questo articolo¹⁾) è stata esplicitamente offerta la prospettiva di adesione.

Oltre all'ingresso della Croazia previsto per il 2013, negli ultimi anni vi sono stati molteplici cambiamenti per quanto concerne lo status istituzionale dei vari paesi: ad alcuni (precedentemente considerati candidati potenziali) è stato riconosciuto lo status ufficiale di paese candidato, altri hanno formalmente avviato i negoziati di adesione alcuni anni dopo essere divenuti paesi candidati, altri ancora sono passati dallo status di non membri ai negoziati formali di adesione in un lasso di tempo relativamente breve. Nel contempo, occorre notare che alcuni paesi candidati sono stati fra le prime vittime della catena di eventi innescata dalla crisi finanziaria internazionale, evidenziando alcune delle vulnerabilità che avrebbero successivamente interessato altre economie. Tali vulnerabilità comprendevano, in misura variabile, eccessi finanziari, squilibri interni ed esterni, fragilità dei conti pubblici, scarso

marginale di manovra per attuare politiche di bilancio anticicliche e, in alcuni casi, la necessità di ricorrere a fonti multilaterali di finanziamento esterno per il sostegno della bilancia dei pagamenti. Fatte queste premesse, l'articolo passa in rassegna gli andamenti economici e finanziari recenti nei paesi candidati e le sfide ancora aperte.

La parte restante dell'articolo è organizzata come segue. La sezione 2 documenta l'eterogeneità economica e istituzionale dei paesi verso l'adesione all'UE. La sezione 3 descrive gli andamenti economici e finanziari nei paesi candidati prima, durante e dopo la crisi finanziaria internazionale del

1) Il Trattato sull'Unione europea stabilisce che qualsiasi paese europeo può candidarsi all'adesione a condizione che rispetti i valori democratici dell'UE e si impegni a promuoverli. In particolare, un paese può entrare a far parte dell'UE solo se soddisfa tutti i criteri di adesione stabiliti dal Consiglio europeo di Copenaghen del 1993 (i cosiddetti "criteri di Copenaghen"), ossia: 1) la presenza di istituzioni stabili che garantiscano la democrazia, lo stato di diritto e i diritti umani; 2) l'esistenza di un'economia di mercato funzionante e la capacità di far fronte alle pressioni concorrenziali e alle forze di mercato all'interno dell'Unione; 3) l'accettazione della legislazione e delle prassi consolidate dell'UE, soprattutto riguardo agli obiettivi principali dell'unione politica, economica e monetaria. La Croazia è definita "paese in via di adesione", poiché ha concluso i negoziati di adesione e firmato un atto di adesione. Cinque paesi (Islanda, ex Repubblica jugoslava di Macedonia, Montenegro, Serbia e Turchia) sono stati ufficialmente riconosciuti come "paesi candidati", mentre altri paesi nei Balcani occidentali (Albania, Bosnia-Erzegovina e Kosovo, secondo la definizione della Risoluzione 1244/99 del Consiglio di sicurezza dell'ONU) sono considerati "paesi candidati potenziali".

2008-2009. La sezione 4 fornisce una panoramica degli assetti di politica monetaria e dei regimi di cambio nei paesi candidati. La sezione 5 delinea alcune sfide economiche e finanziarie che attendono i paesi candidati in futuro, con particolare riferimento alle vulnerabilità di lungo periodo che non erano state affrontate nel contesto di rapida espansione finanziaria prima della crisi. Infine, la sezione 6 conclude traendo alcuni possibili insegnamenti di politica economica dalle esperienze maturate dai paesi candidati negli ultimi anni.

2 L'ETEROGENEITÀ ECONOMICA E ISTITUZIONALE DEI PAESI VERSO L'ADESIONE ALL'UE

2.1 STATO DEL PROCESSO DI ADESIONE ALL'UE

I paesi candidati sono assai diversi per quanto riguarda il loro posizionamento relativo sulla via dell'adesione all'UE, nonché le loro economie. Per quanto riguarda lo stato attuale dei negoziati di adesione, la Croazia ha firmato il trattato di adesione all'UE nel dicembre 2011, dopo circa sei anni di negoziati, ed è ora paese in via di adesione²⁾. Dovrebbe diventare Stato membro dell'UE a pieno diritto nel luglio 2013. Dei cinque paesi ufficialmente riconosciuti come candidati all'ingresso, tre hanno avviato i relativi negoziati: 1) l'Islanda, che ha presentato domanda di adesione all'UE nel luglio 2009 e ha avviato i negoziati appena un anno dopo, presentando già un elevato grado di integrazione con l'UE (in quanto membro dello Spazio economico europeo, dell'area Schengen e dell'Associazione europea di libero scambio); 2) il Montenegro, che ha fatto richiesta di adesione nel 2008 e si è visto concedere lo status di paese candidato nel 2010, per poi avviare i negoziati di adesione nel giugno 2012; e 3) la Turchia, che fece domanda di adesione a quella che era la Comunità economica europea nel 1987, fu dichiarata idonea nel 1997 e sta negoziando l'adesione dal 2005.

Gli altri due paesi cui è stato riconosciuto lo status di candidati non hanno ancora avviato i negoziati di adesione. Si tratta dell'ex Repubblica

jugoslava di Macedonia, che ha fatto richiesta di adesione all'UE nel 2004 e ha ricevuto lo status di candidato nel 2005, e della Serbia, la cui domanda di adesione risale al 2009 e il riconoscimento di paese candidato al marzo del 2012.

Gli altri tre paesi dei Balcani occidentali (ossia Albania, Bosnia-Erzegovina e Kosovo³⁾, secondo la definizione della Risoluzione 1244/99 del Consiglio di sicurezza dell'ONU) sono stati riconosciuti come candidati potenziali all'adesione all'UE in linea con le conclusioni del Consiglio europeo di Salonicco del giugno del 2003, che ha fatto dell'integrazione di questa regione una delle priorità dell'allargamento dell'UE.

La BCE partecipa al processo dell'allargamento nei suoi ambiti di competenza, segnatamente le politiche monetarie e di cambio, la stabilità finanziaria e gli statuti delle banche centrali. La BCE monitora da vicino gli andamenti economici, finanziari e monetari dei paesi candidati e candidati potenziali. Inoltre è coinvolta in periodici scambi di opinioni con le banche centrali di questi paesi (compreso un dialogo annuale di alto livello con le banche centrali dei paesi candidati che hanno avviato i negoziati di adesione) e organizza diversi eventi di vario livello finalizzati a stabilire relazioni istituzionali e a favorire il dialogo. Infine, insieme alle BCN dell'Eurosistema e del Sistema europeo di banche centrali, la BCE svolge un'attività di cooperazione tecnica con le banche centrali dei paesi candidati e candidati potenziali, allo scopo di accrescerne la capacità istituzionale⁴⁾.

2) Pur essendo paese in via di adesione, la Croazia viene qui considerata insieme agli altri paesi candidati.

3) Questa designazione non rappresenta una presa di posizione sullo status di questo territorio ed è conforme con la Risoluzione 1244/99 del Consiglio di sicurezza dell'ONU, nonché con il parere emesso dalla Corte internazionale di giustizia sulla dichiarazione di indipendenza del Kosovo.

4) La BCE e le BCN forniscono attività di cooperazione tecnica sia su richiesta specifica di assistenza a breve termine sia nell'ambito di veri e propri programmi a lungo termine. I programmi di cooperazione tecnica bilaterale sono stati utilizzati per assistere le banche centrali di Bosnia-Erzegovina (nel 2007 e nel 2010-11), Serbia (2008-09 e 2011-13), Turchia (dal 2012) ed ex Repubblica jugoslava di Macedonia (2012-13); inoltre, nell'ambito di un programma regionale, nel 2010-12 è stato fornito supporto alle banche centrali e alle autorità di vigilanza bancaria di tutti i paesi candidati e candidati potenziali (ad eccezione dell'Islanda).

2.2 DIFFERENZE NELLA STRUTTURA ECONOMICA

I paesi candidati differiscono significativamente in termini di strutture economiche di fondo, spaziando dall'economia altamente avanzata dell'Islanda a quelle in transizione dei Balcani occidentali, a quella della Turchia, membro del G20. La tavola 1 fornisce alcuni indicatori di sintesi che illustrano le differenze fra paesi candidati e candidati potenziali per quanto riguarda la struttura economica e lo sviluppo istituzionale.

In tale ambito, l'Islanda si distingue per avere di gran lunga il più alto PIL pro capite di tutti i paesi candidati (superiore a 38.000 dollari statunitensi nel 2011) e livelli di *governance* simili a quelli delle altre economie industrializzate. Per contro, il reddito pro capite e la maturità istituzionale degli altri paesi candidati sono generalmente inferiori ai livelli osservati nei paesi UE

dell'Europa centrale e orientale (UE10)⁵⁾. I risultati relativi alle variabili istituzionali, così come i progressi nella transizione e nella qualità della *governance*, appaiono essere migliori nelle economie dove l'integrazione con l'UE è più avanzata; la Croazia, paese più prossimo a divenire Stato membro dell'UE, presenta generalmente i risultati migliori, mentre i paesi candidati dei Balcani occidentali sono tendenzialmente meno avanzati. Ciò vale anche per i tre paesi candidati potenziali di quella regione.

Malgrado queste differenze, vanno evidenziate alcune analogie. In primo luogo, tutti i paesi candidati hanno economie orientate ai servizi e rica-

- 5) Nel presente articolo il termine "UE10" designa la Bulgaria, l'Estonia, la Lettonia, la Lituania, la Polonia, la Repubblica Ceca, la Romania, la Slovacchia, la Slovenia e l'Ungheria, ossia i paesi dell'Europa centrale e orientale che hanno aderito all'UE nel 2004 e nel 2007.

Tavola 1 Indicatori strutturali per i paesi candidati e candidati potenziali

	Popolazione (milioni)	PIL pro capite (dollari USA, in termini di PPA)	Struttura economica (percentuali di PIL)			Esportazioni (in percentuale del PIL)	Indicatori istituzionali	
			Agricoltura	Industria	Servizi		Progressi nella transizione ¹⁾	<i>Governance</i> ²⁾
	2011	2011	2011	2011	2011	2010	2011	
Paesi candidati								
Croazia	4,4	18.192	5,5	27,4	67,1	40,8	3,6	0,4
Ex Rep. jugoslava di Macedonia	2,1	10.367	11,3 ³⁾	27,8 ³⁾	60,9 ³⁾	56,0	3,3	-0,1
Islanda	0,3	38.061	7,2 ⁴⁾	25,2 ⁴⁾	67,6 ⁴⁾	58,4	...	1,4
Montenegro	0,6	11.545	10,1	20,0	69,9	39,5	2,9	0,1
Serbia	7,4	10.642	9,0	26,6	64,3	36,1	2,9	-0,1
Turchia	74,0	14.517	9,2	27,1	63,8	23,5	3,3	-0,1
Paesi candidati potenziali								
Albania	3,2	7.741	20,0	19,4	60,6	33,6	3,1	-0,2
Bosnia-Erzegovina	3,9	8.133	8,7	26,2	65,1	41,1	2,8	-0,4
Kosovo	1,7	...	12,0	20,0	68,0	...	...	-0,5
Per memoria								
UE10 ⁵⁾	...	19.991	4,2 ⁶⁾	29,6 ⁶⁾	66,2 ⁶⁾	70,8	3,7 ⁷⁾	0,7

Fonti: Banca mondiale, BERS, FMI e fonti nazionali.

1) L'indicatore di transizione elaborato dalla BERS misura i progressi di un paese da un'economia a pianificazione centrale rigida (punteggio di 1,0) a un'economia di mercato industrializzata (punteggio di 4,3). Le cifre riportate nella tavola sono la media dei punteggi ottenuti nelle nove aree esaminate dalla BERS.

2) L'indicatore di *governance* elaborato dalla Banca mondiale misura sei aspetti di *governance* e assume valori compresi fra -2,5 (peggiore) e +2,5 (migliore). Le cifre riportate nella tavola sono le medie non ponderate dei punteggi ottenuti relativamente ai sei aspetti esaminati.

3) Dati per il 2010.

4) Dati per il 2009.

5) Media non ponderata di Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria.

6) Dati per il 2010; la media non comprende Estonia e Repubblica Ceca.

7) La media non comprende la Repubblica Ceca.

vano da questo settore oltre il 60% del PIL. Ciò nonostante, l'agricoltura sembra nel complesso avere un ruolo maggiore rispetto all'UE10. In secondo luogo, ad eccezione della Turchia, i paesi candidati sono in gran parte relativamente aperti al commercio internazionale, sebbene rimangano in notevole ritardo se si considerano le quote di esportazioni normalmente osservate per l'UE10. In terzo luogo, i paesi candidati presentano legami commerciali significativi con l'UE, cui vanno generalmente ricondotti i due terzi del totale delle loro esportazioni e importazioni.

3 ANDAMENTI ECONOMICI E FINANZIARI NEI PAESI CANDIDATI

3.1 ANDAMENTI PRECEDENTI LA CRISI

Nonostante la loro eterogeneità economica e istituzionale, i paesi candidati condividevano una serie di caratteristiche negli anni precedenti l'inizio della crisi finanziaria internazionale nel 2008. Anzitutto, il periodo fra il 2003 e il 2008

era stato caratterizzato da una crescita vigorosa, con incrementi medi annui del PIL in termini reali fra il 4,3 per cento (Croazia) e il 6,2 per cento (Montenegro) (cfr. tavola 2).

Inoltre, il forte aumento del prodotto si era accompagnato a una considerevole espansione finanziaria (cfr. figura 1), come attesta l'aumento del credito interno in percentuale del PIL fra il 2003 e il 2008, specie in Montenegro (75 punti percentuali) e Islanda (55 punti percentuali). Negli altri paesi tale aumento si era collocato fra i 19 punti percentuali della Croazia e i 25 dell'ex Repubblica jugoslava di Macedonia, ossia su valori grosso modo in linea con quelli tendenziali osservati nell'UE10 (pari in media a 27 punti percentuali). Una quota considerevole del credito interno era fornita da istituzioni finanziarie estere, perlopiù con sede nell'UE. Infatti in varie economie agli incrementi reali nel volume di passività nei confronti di non residenti delle banche di deposito locali sono corrisposti analoghi incrementi del credito al settore privato (cfr. figura 2).

Tavola 2 Indicatori economici per i paesi candidati e candidati potenziali

(medie annue; percentuali; percentuali del PIL)

	Crescita del PIL			Inflazione			Saldo del conto corrente			Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche ¹⁾			Debito lordo delle amministrazioni pubbliche		
	2003-2008	2009	2010-2011	2003-2008	2009	2010-2011	2003-2008	2009	2010-2011	2003-2008	2009	2010-2011	2003-2008	2009	2010-2011
Paesi candidati															
Croazia	4,3	-6,0	-0,6	3,1	1,9	2,0	-6,7	-5,0	-0,1	-2,7	-4,1	-5,2	34,4	35,1	43,4
Ex Rep. jugoslava di Macedonia	4,7	-0,9	2,4	2,8	-1,7	2,9	-6,5	-6,8	-2,5	-0,1	-2,7	-2,5	30,5	23,8	26,5
Islanda	4,9	-6,8	-0,5	6,8	7,5	3,9	-17,7	-11,8	-7,4	2,4	-8,6	-5,5	40,0	88,2	96,1
Montenegro	6,2	-5,7	2,5	5,6 ²⁾	1,8	1,7	-29,8	-29,6	-21,9	0,6	-5,7	-5,7	34,8	40,7	44,2
Serbia	5,0	-3,5	1,4	10,6	6,6	8,6	-14,1	-7,1	-8,3	-1,0	-3,7	-3,8	47,7	38,2	46,4
Turchia	5,8	-4,8	8,7	11,0	6,5	8,4	-5,1	-2,2	-8,2	-2,5	-5,6	-1,4	48,7	46,1	40,7
Paesi candidati potenziali															
Albania	6,0	3,3	2,7	2,5	3,7	2,5	-8,6	-13,5	-12,5	-4,1	-7,4	-3,8	56,8	59,8	58,6
Bosnia-Erzegovina	5,3	-2,9	1,2	4,4 ³⁾	0,0	2,9	-13,7	-6,3	-7,3	-0,4	-5,7	-3,8	27,8	36,1	40,1
Kosovo	4,7	2,9	4,4	1,5	0,1	5,1	-9,5	-15,4	-19,0	0,7	-0,6	-2,2	...	...	...
Per memoria															
UE10 ⁴⁾	5,8	-8,2	2,5	5,2	1,6	3,6	-9,4	-0,7	-0,9	-1,9	-5,9	-4,2	27,5	34,4	39,4

Fonti: FMI ed elaborazioni della BCE.

1) Accredimento/indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche.

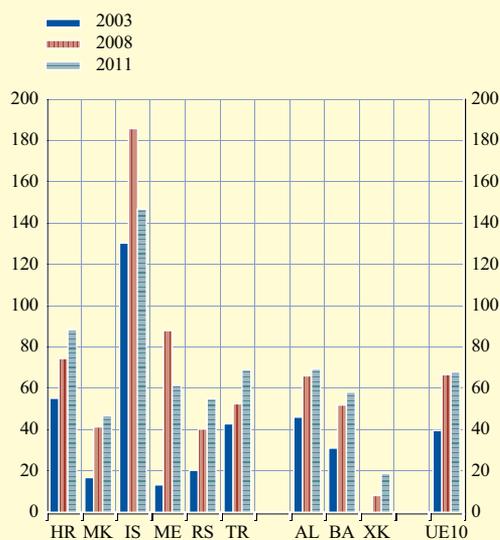
2) 2006-2008.

3) 2007-2008.

4) Media non ponderata di Bulgaria, Estonia, Lettonia, Lituania, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria.

Figura 1 Credito interno

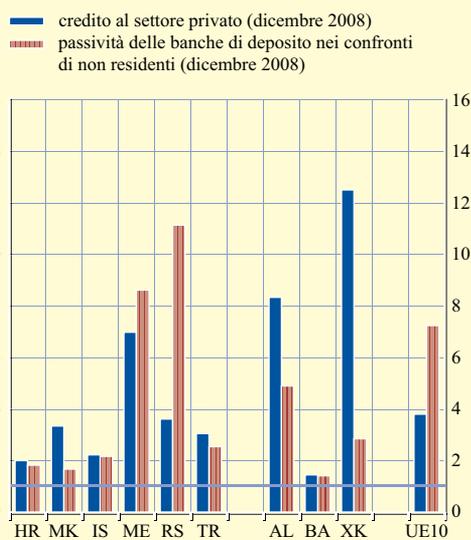
(in percentuale del PIL)



Fonti: FMI ed elaborazioni della BCE.
 HR: Croazia; MK: ex Repubblica jugoslava di Macedonia; IS: Islanda; ME: Montenegro; RS: Serbia; TR: Turchia; AL: Albania; BA: Bosnia-Erzegovina; XK: Kosovo.

Figura 2 Crescita reale del credito al settore privato e passività delle banche di deposito nei confronti di non residenti

(indice: dicembre 2002 = 1,0)



Fonti: FMI ed elaborazioni della BCE.
 Note: a causa della disponibilità limitata dei dati, le cifre per il Montenegro e la Bosnia-Erzegovina si riferiscono rispettivamente al dicembre del 2005 e al dicembre del 2006.
 HR: Croazia; MK: ex Repubblica jugoslava di Macedonia; IS: Islanda; ME: Montenegro; RS: Serbia; TR: Turchia; AL: Albania; BA: Bosnia-Erzegovina; XK: Kosovo.

L'offerta di importi così significativi di finanziamenti ha alimentato un boom della domanda interna, che nella gran parte dei casi non ha potuto essere eguagliato dall'espansione della capacità produttiva locale, portando all'accumulo di considerevoli squilibri esterni. Nel 2008 tutti i paesi candidati e candidati potenziali registravano disavanzi significativi di conto corrente (che andavano dal 10 per cento circa del PIL a livelli ben più elevati), i quali molto spesso rappresentavano un ulteriore deterioramento rispetto agli ingenti deficit registrati nel 2003. Ciò era particolarmente vero nel caso di Serbia, Islanda e Montenegro, i cui disavanzi correnti nel 2008, pari rispettivamente al 21,6, 28,3 e 50,6 per cento del PIL, non erano sostenibili in una prospettiva di medio termine.

Infine, coerentemente con queste tendenze, in alcuni paesi candidati (in particolare Islanda, Montenegro, Serbia e Turchia) l'inflazione

non era generalmente in linea con i rispettivi obiettivi di stabilità dei prezzi (cfr. tavola 2 e sezione 5.1).

3.2 LA CRISI E I SUOI POSTUMI

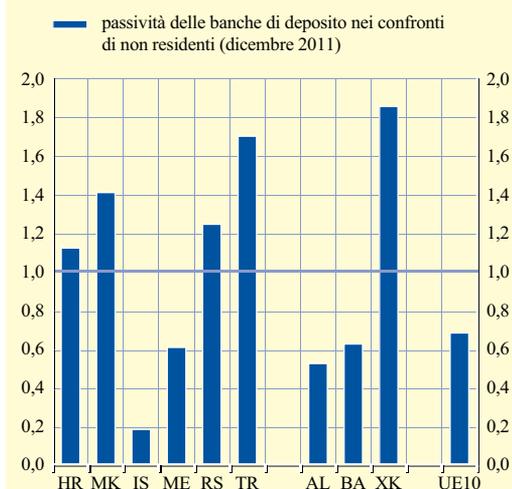
Con lo scoppio della crisi finanziaria internazionale nell'autunno del 2008 e gli effetti di contagio dalle economie avanzate a quelle emergenti e in via di sviluppo, i paesi candidati hanno subito una grave contrazione economica. Sebbene ciò si debba principalmente al prosciugamento delle fonti di finanziamento esterno e al rallentamento nei principali partner commerciali colpiti dalla prima ondata della crisi, la portata di tale contrazione è stata determinata in misura importante anche da altre variabili, come le posizioni relative di partenza dei paesi (ad esempio per quanto riguarda il ritmo dell'espansione creditizia di fondo) e il loro grado di apertura economica (i paesi più aperti sono risultati più vulnerabili).

Pertanto, gli squilibri interni ed esterni accumulati negli anni hanno subito una correzione relativamente rapida. I paesi candidati più colpiti hanno registrato una contrazione del PIL reale fra il 3,5 per cento (Serbia) e il 6,8 per cento (Islanda) nel 2009. L'ex Repubblica jugoslava di Macedonia è stata interessata da una recessione lieve, con una contrazione della crescita reale dello 0,9 per cento, mentre nei paesi candidati potenziali dei Balcani occidentali, come l'Albania e il Kosovo, meno esposti finanziariamente, l'economia ha effettuato un "atterraggio morbido" e continuato a registrare tassi positivi di crescita in termini reali (cfr. tavola 2). I flussi di finanziamento dall'estero, che avevano preso principalmente la forma di investimenti diretti esteri e altri investimenti (generatori di debito), sono andati gradualmente riducendosi. Tuttavia, le banche hanno mantenuto la loro esposizione creditizia nei confronti di gran parte dei paesi candidati e candidati potenziali, in parte come conseguenza di azioni di politica economica come la cosiddetta "Iniziativa di Vienna"⁶⁾, e quei paesi i cui sistemi bancari erano dipendenti dai finanziamenti all'ingrosso dall'estero (divenuti scarsi) si sono trovati in difficoltà (cfr. figura 3). In alcuni paesi candidati (come il Montenegro) e in alcuni candidati potenziali dei Balcani occidentali si è verificata una marcata contrazione delle attività estere nei confronti dei sistemi bancari nazionali. L'Islanda costituisce un caso speciale al riguardo, essendosi resa insolvente sulle passività estere (cfr. il riquadro 2).

Benché prima della crisi i paesi candidati si caratterizzassero per dinamiche economiche e finanziarie analoghe, e gli effetti di contrazione immediati osservati in questi stessi paesi a seguito del tracollo di Lehman Brothers siano stati sostanzialmente comparabili, a partire dalla recessione del 2009 i loro andamenti economici sono stati considerevolmente diversi. Nel 2010 e nel 2011 l'attività economica reale nell'ex Repubblica jugoslava di Macedonia, in Montenegro e in Serbia è rimasta relativamente moderata, in Turchia ha registrato una crescita sostenuta, mentre in Croazia e Islanda ha continuato a contrarsi (cfr. tavola 2). Queste dif-

Figura 3 Crescita reale delle passività delle banche di deposito nei confronti di non residenti

(indice: dicembre 2008 = 1,0)



Fonti: FMI ed elaborazioni della BCE.

Note: HR: Croazia; MK: ex Repubblica jugoslava di Macedonia; IS: Islanda; ME: Montenegro; RS: Serbia; TR: Turchia; AL: Albania; BA: Bosnia-Erzegovina; XK: Kosovo.

ferenze hanno parimenti trovato riflesso nelle variazioni registrate nei saldi di conto corrente e nei tassi di inflazione all'indomani della crisi. In Turchia, successivamente alla recessione del 2009, il disavanzo corrente è aumentato in modo marcato e l'inflazione è cresciuta. Per contro, in Croazia e in Islanda i disavanzi con l'estero si sono costantemente ridotti e le pressioni sui prezzi sono rimaste relativamente contenute.

Per quanto riguarda l'orientamento delle politiche di bilancio, i postumi della crisi hanno rivelato che il quadro largamente favorevole osservato in gran parte dei paesi prima del-

6) L'Iniziativa europea per il coordinamento bancario (comunemente nota come "Iniziativa di Vienna") è stata lanciata nel gennaio del 2009 come piattaforma per il coordinamento fra banche capogruppo, autorità dei paesi di origine e dei paesi ospitanti (ossia banche centrali, autorità di vigilanza e ministeri delle finanze), l'FMI, la Commissione europea e la BERS. All'interno di questa cornice, le banche capogruppo hanno firmato lettere (non vincolanti) con cui si impegnavano a mantenere le proprie esposizioni verso i paesi sottoposti a programmi di stabilizzazione dell'FMI/UE e partecipanti all'Iniziativa.

Tavola 3 Regimi di politica monetaria e di cambio dei paesi candidati e candidati potenziali

	Valuta	Regime di politica monetaria	Regime di cambio	
			De iure	De facto
Paesi candidati				
Croazia	kuna croata	ancoraggio del tasso di cambio all'euro	fluttuazione amministrata	fluttuazione amministrata
Ex Rep. jugoslava di Macedonia	dinaro macedone	ancoraggio del tasso di cambio all'euro	fluttuazione	regime stabilizzato
Islanda	corona islandese	<i>inflation targeting</i> con obiettivo intermedio di stabilità del tasso di cambio	fluttuazione	fluttuazione
Montenegro	euro	eurizzazione unilaterale	assenza di moneta propria con corso legale	assenza di moneta propria con corso legale
Serbia	dinaro serbo	<i>inflation targeting</i>	fluttuazione amministrata	fluttuazione
Turchia	lira turca	<i>inflation targeting</i>	fluttuazione	fluttuazione
Paesi candidati potenziali				
Albania	lek albanese	<i>inflation targeting</i>	fluttuazione	fluttuazione
Bosnia-Erzegovina	marco convertibile	ancoraggio del tasso di cambio all'euro	<i>currency board</i>	<i>currency board</i>
Kosovo	euro	eurizzazione unilaterale	assenza di moneta propria con corso legale	assenza di moneta propria con corso legale

Fonti: *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* dell'FMI e compilazione della BCE.

la crisi si doveva in ampia misura all'ingente contributo positivo che il ritmo (col senno di poi, insostenibile) di crescita dell'attività economica forniva alle finanze pubbliche. Nel periodo 2003-08 i saldi medi di bilancio delle amministrazioni pubbliche nei paesi candidati si collocavano in rapporto al PIL fra il -2,7 (Croazia) e il 2,4 per cento (Islanda), ma nel 2009 sia i disavanzi sia i debiti pubblici sono cresciuti notevolmente (cfr. tavola 2). Dopo questo peggioramento, collegato in parte al funzionamento degli stabilizzatori automatici e al restringimento degli introiti associati al rallentamento dell'attività economica, i saldi di bilancio sono modestamente migliorati in gran parte dei paesi candidati. Tuttavia, le posizioni di bilancio sono divenute più fragili rispetto al periodo precedente la crisi, riducendo il margine di manovra fiscale e rendendo il risanamento dei conti pubblici un'ardua sfida per molti paesi candidati.

4 ASSETTI E CONDUZIONE DELLA POLITICA MONETARIA NEI PAESI CANDIDATI E CANDIDATI POTENZIALI

I regimi di politica monetaria e di cambio nei paesi candidati comprendono un ampio spettro di approcci, che vanno dall'adozione unilaterale dell'euro in Montenegro a un regime di cambi rigidamente amministrati nell'ex Repubblica jugoslava di Macedonia, a un regime di *inflation targeting* con libera fluttuazione del tasso di cambio in Serbia. La Turchia e l'Islanda seguono anch'esse un regime di *inflation targeting* con alcuni elementi caratteristici propri (esaminati nei riquadri 1 e 2, rispettivamente). I regimi di politica monetaria e di cambio variano ampiamente anche fra i paesi candidati potenziali e comprendono l'eurizzazione unilaterale del Kosovo, un regime di *currency board* in Bosnia-Erzegovina e un regime di *inflation targeting* con libera fluttuazione del tasso di cambio in Albania (cfr. tavola 3).

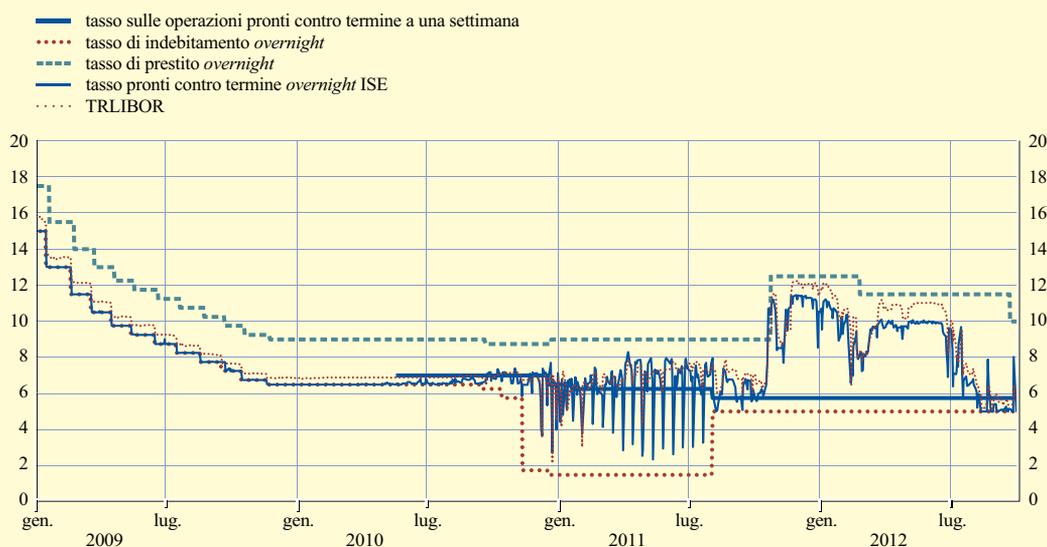
Riquadro 1

LA POLITICA MONETARIA DELLA BANCA CENTRALE DELLA REPUBBLICA DI TURCHIA

L'assetto di politica monetaria della banca centrale della Repubblica di Turchia ha subito alcuni cambiamenti significativi a partire dall'autunno del 2010, quando la banca centrale ha

Tassi del mercato monetario e tassi di politica monetaria in Turchia

(percentuali annue)



Fonte: Haver Analytics.

Nota: ISE = borsa valori di Istanbul; TRLIBOR = tasso di interesse di riferimento per la lira turca.

introdotto un *policy mix* tra politica monetaria e macroprudenziale. L'obiettivo primario della banca centrale è il conseguimento e il mantenimento della stabilità dei prezzi in linea con il regime di *inflation targeting* (che è stato adottato nella sua forma attuale nel 2006). Tuttavia, nell'autunno del 2010 la banca centrale ha iniziato a fare riferimento a obiettivi di stabilità finanziaria nella comunicazione della sua strategia e delle decisioni di *policy*. In pratica, oltre ad avere un obiettivo esplicito di inflazione, l'assetto di politica monetaria prende attualmente in considerazione un certo numero di variabili (come la crescita del credito e il tasso di cambio) allo scopo di centrare molteplici obiettivi, fra cui la stabilità finanziaria, il ribilanciamento della crescita economica e (considerato l'ampio disavanzo di conto corrente) la stabilità dei conti con l'estero.

Gli strumenti di politica monetaria utilizzati per conseguire questi molteplici obiettivi comprendono un impiego più attivo del corridoio dei tassi di interesse e dei coefficienti di riserva obbligatoria parallelamente al tasso ufficiale, che fa della flessibilità l'aspetto più rilevante di questo assetto. In pratica, tale flessibilità offre la possibilità di adattare il focus primario della politica monetaria nonché il modo in cui gli strumenti vengono applicati in risposta alle condizioni finanziarie interne ed esterne. Di conseguenza, è possibile individuare varie fasi distinte per quanto riguarda la conduzione della politica monetaria (cfr. la figura per maggiori dettagli sugli andamenti dei tassi di interesse a partire dal 2009).

Nella prima fase, iniziata nell'autunno del 2010, la banca centrale si è soprattutto attivata per ridurre i rischi macrofinanziari, in un contesto caratterizzato dall'abbondanza di finanziamenti esterni a breve termine a basso costo. In particolare, è stato ampliato il corridoio dei tassi di interesse riducendo il tasso di indebitamento *overnight* ed è stato anche abbassato il tasso ufficiale (il tasso pronti contro termine a una settimana) al fine di scoraggiare gli afflussi di

capitali a breve termine. Nel contempo, sono stati innalzati i coefficienti di riserva obbligatoria, modulandoli a seconda della scadenza, con coefficienti più bassi per le scadenze più lunghe, al fine di contrastare l'accelerazione della crescita del credito e incoraggiare l'attività di prestito a lungo termine (piuttosto che a breve termine).

Il contesto esterno è successivamente cambiato allorché l'avversione al rischio è tornata ad aumentare nell'agosto del 2011. La banca centrale ha reagito restringendo il corridoio fra i tassi di indebitamento e di prestito *overnight*, nonché prendendo provvedimenti per la liquidità e adottando un orientamento più accomodante con l'abbassamento dei requisiti di riserva obbligatoria e un'ulteriore riduzione del tasso ufficiale.

Nell'ottobre del 2011, al fine di contrastare le crescenti spinte inflazionistiche (dovute in parte al deprezzamento della lira turca), la banca centrale ha ampliato il corridoio dei tassi di interesse ed è intervenuta nel mercato dei cambi. Ha poi consentito ai tassi di mercato di crescere, razionando i finanziamenti alle banche nel mercato pronti contro termine, e modificando così il costo medio della liquidità offerta.

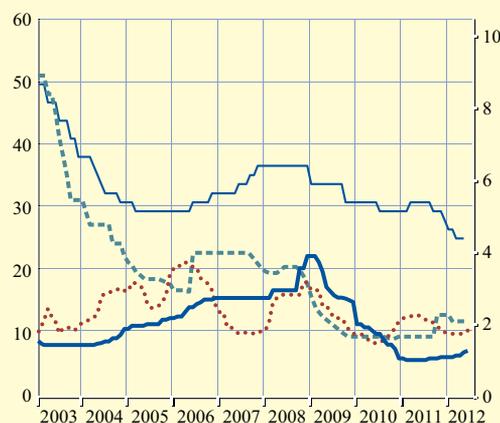
Più di recente, man mano che si riducevano le preoccupazioni per l'inflazione, la banca centrale ha dapprima consentito che i tassi di mercato ritornassero su livelli più bassi all'interno del corridoio, dando prova di far uso della flessibilità consentita dall'assetto adottato. Dopodiché, con effetto a partire dal 18 settembre 2012, ha altresì abbassato di 150 punti base il limite superiore del corridoio.

L'analisi dei regimi di politica monetaria e di cambio nei paesi candidati aiuta a comprendere i vari provvedimenti adottati dalle autorità nazionali in risposta alle oscillazioni del ciclo economico negli ultimi anni. Prima della crisi le banche centrali dei paesi candidati che perseguivano obiettivi di inflazione hanno generalmente inasprito l'orientamento monetario nel tentativo di impedire alle rispettive economie di surriscaldarsi e di contenere l'ascesa delle pressioni inflazionistiche in un contesto di rapida espansione finanziaria (cfr. tavola 4). I tassi ufficiali in Islanda sono stati addirittura innalzati di complessivi 880 punti base fra la primavera del 2004 e l'autunno del 2008. La banca centrale della Serbia ha ridotto i tassi di interesse fra metà del 2006 e metà del 2007, ma ha avviato un nuovo inasprimento nell'autunno del 2007, seguendo da vicino le oscillazioni del tasso di cambio del dinaro nel periodo (cfr. figura 5). Soltanto uno dei paesi candidati potenziali (l'Albania) persegue un obiettivo di inflazione come strategia di politica monetaria e anche in tale paese gli andamenti hanno avuto

Figura 4 Tassi di riferimento delle banche centrali

(percentuali annue)

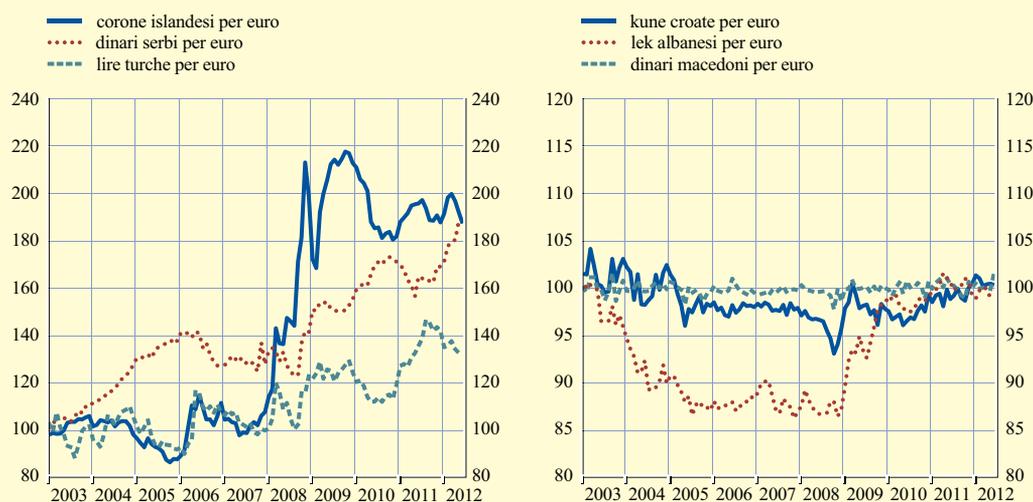
- Islanda: tasso di interesse sugli accordi di prestito a sette giorni assistiti da garanzia (scala di sinistra)
- Serbia: tasso sulle operazioni pronti contro termine attive a due settimane sulle principali operazioni di mercato aperto (scala di sinistra)
- - - - Turchia: tasso sui prestiti *overnight* (scala di sinistra)
- Albania: tasso sulle operazioni pronti contro termine a una settimana (scala di destra)



Fonti: FMI e fonti nazionali.

Figura 5 Tassi di cambio

(indice: dicembre 2002 = 100)



Fonti: FMI ed elaborazioni della BCE.
Nota: un rialzo indica un deprezzamento nei confronti dell'euro.

un profilo analogo. Fra i paesi candidati con un regime di *inflation targeting* la Turchia rappresenta un'eccezione, poiché nel periodo precedente la crisi la banca centrale turca aveva cercato di ridurre ulteriormente i tassi di interesse in termini reali in un contesto di protratto calo del tasso di inflazione, sceso dagli elevati valori a due cifre ancora comuni agli inizi degli anni duemila. Il perseguimento di questa politica risultava inoltre agevolato dal ritmo relativamente moderato di espansione creditizia rispetto ad altri paesi candidati.

Sebbene per le banche centrali con politiche monetarie indipendenti l'uso della leva dei tassi di interesse sia un modo semplice e immediato per cercare di contenere la crescita del credito, gli effetti collaterali per le economie piccole, aperte e finanziariamente integrate possono talvolta essere significativi, come mostra l'esperienza dell'Islanda. In questo paese i rialzi del tasso ufficiale da parte della banca centrale hanno altresì incoraggiato afflussi speculativi a breve termine attratti dai significativi differenziali di interesse rispetto al resto del mondo (ossia dalla possibilità di lucrare da operazioni di *carry trade*). Ciò ha portato non soltanto a un forte ap-

prezzamento della corona e a un peggioramento del disavanzo corrente, ma ha altresì impedito di contenere in modo apprezzabile l'espansione dell'offerta di moneta.

Per contro, le banche centrali dei paesi candidati e candidati potenziali con regimi di cambio amministrati in maniera più rigida o privi di una propria moneta nazionale hanno affrontato le sfide di una crescita eccessivamente rapida del credito, una vigorosa domanda interna e un'impennata dell'inflazione introducendo misure amministrative o prudenziali volte a contenere l'indebitamento dall'estero e il credito interno (ad esempio, l'innalzamento della riserva obbligatoria, l'aumento delle ponderazioni di rischio e degli obblighi di accantonamento e le restrizioni quantitative al credito)⁷⁾. Queste misure erano intese a compensare, in parte, le limitazioni dovute al fatto di non avere una politica monetaria indipendente e quindi l'autonomia di manovrare i tassi di interesse in linea con gli obiettivi interni. In effetti, i livelli dei

7) Per una rassegna più dettagliata di queste misure, cfr. Polgar, E.K. e Zdzienicka, A., *The Effectiveness of Policy Measures to Control Credit Growth in Emerging Europe*, mimeo, 2010.

tassi di interesse “importati” dalle valute di incoraggiamento erano generalmente più bassi rispetto a quelli che sarebbero risultati opportuni nelle circostanze economiche dei paesi candidati e candidati potenziali, per cui l’orientamento monetario risultava prociclico pur in presenza di un’espansione finanziaria. Sebbene l’impiego e l’efficacia di queste misure amministrative e prudenziali siano diversi da paese a paese, è chiaro che la rinuncia a varie importanti leve di politica economica riduce drasticamente il margine di manovra quando si desidera attenuare le oscillazioni del ciclo economico e mantenere la stabilità dei prezzi.

Dopo lo scoppio della crisi, le banche centrali dei paesi candidati e candidati potenziali con obiettivi di inflazione hanno generalmente ridotto rapidamente i tassi ufficiali. I cali dei tassi di cambio nominali che ne sono conseguiti hanno avuto esiti eterogenei. Da un lato, infatti, un deprezzamento “ordinato” poteva moderare le dinamiche dell’aggiustamento rispetto ai paesi con regimi di cambio rigidamente amministrato (o privi di una moneta nazionale propria), nonché consentire un margine di manovra maggiore per adottare politiche anticicliche. L’esperienza della Turchia al riguardo è stata positiva, così come quella dell’Albania. Dall’altro lato, tut-

tavia, nei casi in cui: 1) vi erano considerevoli spinte al ribasso sul tasso di cambio; 2) le banche dipendevano fortemente dal finanziamento estero; 3) un volume significativo del credito interno era in valuta estera, l’interazione fra il forte deprezzamento della moneta e gli elevati livelli del debito del settore privato denominato in (o indicizzato a) valute estere ha creato tutta una serie di nuove difficoltà per le autorità nazionali.

Ciò ha spesso indotto a perseguire politiche procicliche per effetto dell’incompatibilità fra gli obiettivi di stabilizzazione macroeconomica e di stabilità finanziaria (cfr. anche la sezione 5.2 sulle sfide per la stabilità finanziaria collegate al credito in valuta estera). Questo è stato ad esempio il caso della Serbia, ma anche in particolare dell’Islanda, dove il repentino calo del tasso di cambio della corona a seguito del tracollo del sistema bancario nazionale ha innescato un’ondata di insolvenze del settore privato sulle passività denominate in valuta estera e indicizzate all’inflazione, che ha costretto le autorità a imporre controlli sui movimenti di capitali al fine di riacquistare il controllo sul tasso di cambio ed evitare ulteriori danni ai bilanci, già seriamente deteriorati (cfr. riquadro 2).

Riquadro 2

ISLANDA: ANDAMENTI DURANTE LA CRISI E SUCCESSIVA RISPOSTA DI POLITICA ECONOMICA DA PARTE DELLE AUTORITÀ

Sebbene gli andamenti finanziari ed economici in Islanda, prima e dopo la crisi, siano comparabili a quelli osservati in altri paesi candidati e candidati potenziali, la portata degli squilibri accumulati prima della crisi, la gravità della successiva contrazione e le risposte sul piano delle politiche da parte delle autorità islandesi possono considerarsi, per molti aspetti, uniche nel loro genere.

A seguito di un boom dei consumi e degli investimenti alimentato dal credito, il debito del settore privato islandese, che era in ampia misura indicizzato all’inflazione o al tasso di cambio della corona, si collocava nell’autunno del 2008 al 500 per cento circa del PIL. Nel contempo, l’espansione vigorosa delle attività internazionali delle banche islandesi aveva permesso l’intermediazione di tale credito, ma aveva altresì portato nello stesso periodo le passività estere (perlopiù a breve termine) delle banche a quasi il 700 per cento del PIL. Successivamente al tracollo di Lehman Brothers, il 15 settembre 2008 Glitnir, la terza banca dell’Islanda per

dimensioni, incontrava crescenti difficoltà nel rinnovo di obbligazioni in scadenza e il 29 settembre 2008 veniva nazionalizzata. Appena dieci giorni dopo, il sistema bancario del paese si disintegrava, rendendosi insolvente sul debito estero. Tali avvenimenti si accompagnavano a un repentino calo del tasso di cambio della corona, che fra il 15 settembre e il 24 ottobre del 2008 perdeva nei confronti dell'euro il 15 per cento, inducendo l'Islanda a richiedere uno *stand-by arrangement* (SBA) presso l'FMI. Il 19 novembre 2008, allorché l'SBA veniva formalmente approvato, la corona si era ulteriormente deprezzata del 13 per cento. L'FMI raccomandava fra l'altro l'imposizione di vincoli ai movimenti di capitale per frenare il calo del tasso di cambio della corona e prevenire un ulteriore deterioramento dei bilanci di famiglie e imprese.

Le limitazioni alla convertibilità della corona hanno in effetti rapidamente arrestato la flessione del tasso di cambio (cfr. anche la figura 5) e consentito alla banca centrale di occuparsi più specificamente dell'economia interna, riducendo a più riprese i tassi di interesse per sostenere la crescita (cfr. anche la figura 4) di fronte al venir meno delle pressioni inflazionistiche. Favorito dalla ristrutturazione di quantitativi ingenti di attività in sofferenza, dal ripristino di un settore finanziario funzionante e dagli sforzi volti a riportare le finanze pubbliche su una traiettoria sostenibile, nel terzo trimestre del 2010 il prodotto dell'Islanda è tornato per la prima volta a registrare una crescita trimestrale, e da allora ha continuato ad aumentare, consentendo di chiudere con successo l'SBA nell'agosto del 2011.

Raffrontando la risposta di politica economica post-crisi dell'Islanda con quella di altre economie colpite dalla crisi, emergono in particolare due misure. La prima è relativa ai controlli sui movimenti di capitali introdotti dall'Islanda per tutelarsi dalle peggiori ripercussioni dell'improvvisa inversione di rotta dei flussi di capitali alla fine del 2008, una strategia che ha probabilmente favorito la successiva ripresa. Tuttavia, con il passare del tempo, stanno crescendo le evidenze degli effetti distorsivi e spesso nocivi che queste restrizioni stanno avendo sulle scelte degli operatori economici e delle difficoltà che le autorità islandesi devono affrontare per ridurre in maniera decisiva le ingenti consistenze di corone tuttora detenute all'estero e ritornare presto al libero movimento dei capitali. La seconda misura consiste nella scelta dell'Islanda di non nazionalizzare i debiti del settore bancario sovradimensionato e optare invece per l'imposizione di perdite per i creditori e i depositanti esteri delle istituzioni finanziarie nazionali. Sebbene tale scelta abbia sollevato il governo dal doversi far carico di passività potenzialmente superiori alla propria capacità di servizio del debito, essa ha parimenti dato adito a una serie di problematiche di ordine legale (in merito alle quali non si è ancora avuto in alcuni casi un pronunciamento definitivo), introducendo così un grado significativo di incertezza per le autorità, le imprese, gli investitori esteri e il pubblico in generale.

I paesi candidati e candidati potenziali che avevano imposto restrizioni amministrative o prudenziali sull'offerta di credito negli anni di boom si sono trovati nella condizione di poter allentare alcuni di questi vincoli, attenuando così in parte l'impatto della recessione. Sebbene i paesi che amministravano rigidamente il tasso di cambio (o non avevano una moneta propria) abbiano potuto evitare gli effetti di bilancio dannosi associati con gli squilibri valu-

tari sopradescritti, essi hanno dovuto comunque sopportarne il costo, ad esempio in termini di una correzione più lenta degli squilibri esterni (Montenegro), l'impossibilità di adottare politiche anticicliche a causa dei vincoli di bilancio (ex Repubblica jugoslava di Macedonia) e una ripresa più lenta di competitività rispetto ai paesi che avevano subito un deprezzamento significativo del tasso di cambio nominale (ad esempio la Croazia rispetto alla Serbia).

5 ALCUNE DELLE SFIDE ECONOMICHE E FINANZIARIE PER I PAESI CANDIDATI

Sebbene il fattore immediato di innesco della recessione del 2009 nei paesi candidati sia stato uno shock esogeno, la crisi ha messo a nudo una serie di vulnerabilità di lungo corso e di sfide che non erano state affrontate nel contesto di rapida espansione finanziaria osservato prima della crisi. Questa sezione presenta le sfide ancora aperte in tre aree: la politica monetaria, la stabilità finanziaria e la competitività.

5.1 SFIDE PER LA POLITICA MONETARIA

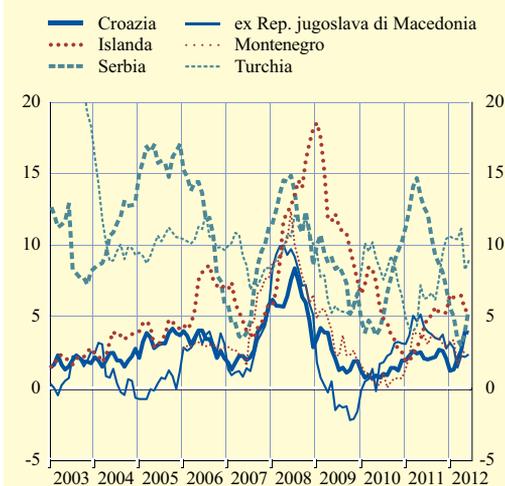
La stabilità dei prezzi occupa un ruolo prominente nei mandati di tutte le autorità monetarie dei paesi candidati e candidati potenziali. Ciò nonostante, anche le banche centrali con obiettivi espliciti di inflazione spesso non sono riuscite a mantenere l'aumento annuo dei prezzi all'interno dei limiti stabiliti, a indicare la difficoltà di conseguire e mantenere la stabilità dei prezzi. Al riguardo, Islanda, Serbia e Turchia hanno attraversato protratti periodi in cui l'inflazione ha considerevolmente superato l'obiettivo della banca centrale (cfr. figura 6).

In Islanda, dove l'obiettivo è quello di una crescita dei prezzi al consumo pari al 2,5 per cento l'anno (+/- 1,5 punti percentuali), l'inflazione ha oltrepassato il limite superiore di questo intervallo in quasi due terzi di tutti i mesi a partire dal gennaio del 2003. In particolare, la significativa trasmissione dei movimenti del tasso di cambio ai prezzi interni rende più complessa la conduzione della politica monetaria in Islanda e ostacola l'ancoraggio delle aspettative di inflazione. Per questi motivi, all'indomani della crisi bancaria e valutaria del 2008 e alla luce della recente ricomparsa di spinte inflazionistiche, le autorità del paese hanno avviato un dibattito di ampio respiro sulle politiche economiche allo scopo di elaborare un regime più appropriato di politica monetaria e di cambio.

In Serbia l'obiettivo di inflazione è definito in termini di un costante calo, con un margine di tolleranza, e l'obiettivo di politica monetaria per

Figura 6 Inflazione

(variazioni percentuali annue)



Fonte: FMI.

fine 2012 è quello di ridurre l'inflazione al 4,0 per cento (+/- 1,5 punti percentuali). L'indice generale dei prezzi al consumo resta assai volatile e nell'aprile del 2011 ha toccato un picco significativo. Gli obiettivi prefissati sono generalmente stati disattesi (con l'eccezione della prima metà del 2012). L'inflazione di fondo, tuttavia, si è generalmente mossa all'interno del margine di tolleranza. Nondimeno, le recenti pressioni politiche esercitate sulla banca centrale potrebbero compromettere la credibilità della politica monetaria, sottolineando l'importanza di un solido assetto istituzionale che garantisca l'indipendenza delle banche centrali (come del resto sancisce l'*acquis communautaire* dell'UE).

In Turchia l'obiettivo di inflazione era del 4 per cento nel 2007 e nel 2008, con un margine di tolleranza di +/- 2 punti percentuali, ma è stato innalzato al 7,5 per cento nel 2009. Nel 2010 e nel 2011 è stato ridotto al 6,5 e al 5,5 per cento rispettivamente, mentre per il 2012 è stato fissato al 5 per cento, come obiettivo per il medio periodo. A partire dal 2006, anno di introduzione di un regime vero e proprio di *inflation targeting*, gli obiettivi di fine anno sono generalmente stati mancati, ad eccezione del 2009 e del 2010.

Più in generale, le sfide per la politica monetaria e di cambio nei paesi candidati riguardano tanto il conseguimento quanto il mantenimento della stabilità dei prezzi e le implicazioni più ampie che la scelta di un regime specifico presenta per le altre politiche. Il fatto che i paesi di una stessa area (ad esempio i Balcani occidentali) che si trovano al medesimo stadio di sviluppo abbiano optato per regimi assai diversi di politica monetaria e di cambio indica che non esiste un approccio universalmente valido. Tuttavia, i responsabili delle politiche a livello nazionale dovrebbero essere consapevoli delle scelte che implicitamente stanno facendo in altri ambiti nel momento in cui optano per un regime specifico

di politica monetaria e di cambio. Le autorità monetarie possono trovarsi di fronte a scelte difficili a entrambi gli estremi della gamma di regimi percorribili, sia che lascino il tasso di cambio libero di fluttuare e perseguano obiettivi espliciti di inflazione, sia che adottino un sistema “rigido” di amministrazione del tasso di cambio o impieghino una moneta esterna conferendole corso legale. In aggiunta, non è possibile seguire la strada di un’eurizzazione unilaterale come espediente per aggirare le disposizioni del Trattato sul funzionamento dell’Unione europea (di seguito, il “Trattato”) che disciplina l’adozione dell’euro con lo scopo di assicurare un processo di convergenza durevole (cfr. il riquadro 3).

Riquadro 3

LA POSIZIONE DELL’UE E DELLA BCE RIGUARDO ALL’EURIZZAZIONE UNILATERALE NEI PAESI IN VIA DI ADESIONE

Nel novembre del 2000 il Consiglio Ecofin espresse la propria posizione in merito all’eurizzazione unilaterale come parte di un orientamento politico sugli aspetti dell’allargamento dell’UE collegati ai regimi di cambio. Tale posizione stabiliva che “I potenziali membri dell’UE che desiderino partecipare ai nuovi Accordi europei di cambio (AEC II) in modo relativamente rapido dopo l’adesione dovrebbero considerare fin d’ora le proprie politiche nell’ottica della loro futura partecipazione agli AEC II. A questo proposito si precisa che l’adozione unilaterale della moneta unica mediante l’”eurizzazione” sarebbe in contrasto con l’argomentazione economica alla base dell’UEM nel Trattato, secondo cui l’adozione dell’euro costituisce il punto finale di un processo di convergenza strutturato in un contesto multilaterale. Pertanto l’”eurizzazione” unilaterale non sarebbe un mezzo per eludere le fasi previste dal trattato per l’adozione dell’euro”.

Nel dicembre del 2003 il Consiglio direttivo della BCE ha pubblicato la propria posizione sulle questioni relative ai regimi di cambio dei paesi in via di adesione, indicando che una scelta unilaterale di “eurizzazione”, che non ricada nel quadro stabilito dal Trattato, sarebbe contraria alla *ratio* economica su cui si fonda l’Unione economica e monetaria.

In aggiunta, nel 2007 il Consiglio Ecofin ha adottato una dichiarazione specifica sul Montenegro in occasione della firma dell’accordo di stabilizzazione e di associazione con questo paese. La dichiarazione sottolinea che: “l’attuale uso dell’euro da parte del Montenegro, deciso dalle autorità montenegrine in circostanze eccezionali, è pienamente distinto dall’adesione all’area dell’euro”. Contemporaneamente, il Consiglio Ecofin reiterava che “l’”eurizzazione” unilaterale non è compatibile con il Trattato [...]. Uno Stato membro dell’UE non può adottare l’euro e

- 1) Rapporto del Consiglio Ecofin al Consiglio europeo di Nizza sugli aspetti dell’allargamento collegati ai tassi di cambio, Bruxelles, 8 novembre 2000, comunicato stampa n. 13055/00 del Consiglio dell’Unione europea.
- 2) Posizione del Consiglio direttivo della Banca centrale europea su aspetti di politica del cambio relativi ai paesi aderenti, Francoforte sul Meno, 18 dicembre 2003.
- 3) Il Montenegro ha unilateralmente introdotto l’euro come moneta con corso nel gennaio 2002.

aderire all'area dell'euro senza rispettare tutti i criteri definiti nel Trattato. Ciò include il conseguimento di un grado elevato di convergenza sostenibile, secondo la definizione del Trattato". Il Consiglio Ecofin concludeva che le "implicazioni delle disposizioni del Trattato per il regime monetario del Montenegro verranno precisate a tempo debito, al più tardi prima dell'avvio dei potenziali negoziati futuri per l'adesione all'UE".

4) Decisione del Consiglio sulla firma per conto della Comunità europea di un Accordo di stabilizzazione e di associazione fra le Comunità europee e i loro Stati membri, da una parte, e la Repubblica di Montenegro, dall'altra, Bruxelles, 9 ottobre 2007, comunicato stampa n. 13484/07 del Consiglio dell'Unione europea

Le esperienze maturate durante la crisi dai paesi candidati con tassi di cambio rigidamente amministrati o privi di una moneta nazionale propria mostrano che tali scelte rendono più complesso, anziché più semplice, il lavoro dei responsabili delle politiche economiche. Ciò si deve al fatto che regimi di questo tipo non soltanto restringono il margine di manovra per quanto riguarda la stessa politica monetaria, ma accrescono anche l'onere in capo alle altre politiche economiche. La conduzione della politica di bilancio, in particolare, deve essere ispirata a particolare prudenza in questi casi, dovendo agire come principale meccanismo di stabilizzazione dell'economia. Analogamente, il fatto che il tasso di cambio non possa servire ad assorbire gli shock e a facilitare l'aggiustamento durante una contrazione implica che, a parità di altre condizioni, i mercati del lavoro e dei prodotti dovranno essere più flessibili rispetto a quelli di paesi con tassi di cambio liberi di fluttuare, al fine di consentire l'aggiustamento nominale dei salari e dei prezzi.

Inoltre, un regime di tassi di cambio rigidamente amministrati può favorire l'indebitamento in valuta estera in misura assai maggiore rispetto ad altri fattori presenti anche in paesi omologhi con maggiore flessibilità dei tassi di cambio (come ad esempio aspettative ottimistiche riguardo alla convergenza). È importante sottolineare, a questo riguardo, che due dei tre paesi candidati dove la quota di attività e passività in valuta estera è più elevata sulle attività e passività totali perseguono proprio regimi di amministrazione rigida dei tassi di cambio.

A sua volta, la larga diffusione della prassi di erogare credito in valuta estera limita il margine di manovra per la politica monetaria, poiché

un deprezzamento della moneta nazionale produrrà effetti negativi sui bilanci, dando luogo a sfide per la stabilità finanziaria. In aggiunta, l'impiego frequente di valute estere, anziché di quella nazionale, complica la trasmissione delle decisioni di *policy* della banca centrale ai tassi di interesse interni. Di conseguenza, la promozione attiva dell'impiego della valuta nazionale potrebbe rappresentare un'utile strategia allo scopo di dare alla politica monetaria un maggiore margine di manovra e affrontare le sfide di stabilità finanziaria (cfr. la sezione 5.2).

5.2 LE SFIDE PER LA STABILITÀ FINANZIARIA

Uno dei problemi di lungo corso per gran parte dei paesi candidati nell'ambito della stabilità finanziaria deriva dalla prevalenza del credito denominato in o indicizzato a valute estere⁸⁾. I prestiti in valuta estera (specie in euro) restano elevati in paesi come la Croazia, l'ex Repubblica jugoslava di Macedonia e la Serbia (cfr. tavola 4). Tale prassi comporta svariati rischi di stabilità finanziaria sia per i debitori sia per i creditori. Nella misura in cui i primi (siano essi famiglie o imprese) non coprono le proprie posizioni, essi sono esposti al rischio di cambio. Le banche che concedono prestiti in valuta estera sono anch'esse esposte, seppur indirettamente, al rischio di cambio, che può prendere la forma di rischio di credito qualora i prenditori che non coprono i prestiti in valuta estera non siano più in grado di assicurarne il pieno rimborso a causa del de-

8) Cfr., ad esempio, "Foreign currency lending in CESEE countries: evidence from the OeNB euro survey" e "Risks and costs associated with foreign currency lending", *The international role of the euro*, BCE, luglio 2011.

Tavola 4 Indicatori selezionati di stabilità finanziaria per i paesi candidati all'UE

(percentuali)

	Prestiti in sofferenza ¹⁾	Coefficiente di adeguatezza patrimoniale	Indice di indebitamento in valuta estera ²⁾	Rapporto attività liquide/attività totali	Rapporto prestiti/depositi ³⁾
Croazia	12,6	19,9	74,6	29,6	126,4
Ex Rep. jugoslava di Macedonia	9,9	17,5	58,3	26,5	86,4
Islanda	22,9	21,7	28,0	16,0	124,2
Montenegro	15,5	16,5	...	19,9	...
Serbia	2,7	16,6	26,9	51,1	94,9
Turchia	18,8	19,7	75,6	36,7	...

Fonti: Haver Analytics, FMI e fonti nazionali.

Nota: i dati si riferiscono al primo trimestre del 2012, ad eccezione di quelli per l'Islanda (quarto trimestre del 2011), il Montenegro (quarto trimestre del 2011) e la Serbia (terzo trimestre del 2011).

1) In percentuale dei prestiti totali.

2) Prestiti denominati in o indicizzati a valute estere, in percentuale dei prestiti totali.

3) Dati per il quarto trimestre del 2011.

prezzamento del tasso di cambio, che gonfia il valore delle somme dovute espresso nella valuta nazionale. In aggiunta, le istituzioni finanziarie che concedono prestiti in valuta estera potrebbero essere esposte al rischio di provvista nel caso in cui facciano massiccio affidamento sulla raccolta all'ingrosso o sui finanziamenti della rispettiva casa madre, anziché sui depositi locali⁹⁾. Infine, i prestiti in valuta estera rischiano di alimentare un'eccessiva espansione del credito, poiché i tassi di interesse esteri, più bassi, possono accrescere la domanda di prestiti. Ciò potrebbe a sua volta contribuire all'accumulo di bolle nei prezzi delle attività e, qualora il credito in valuta estera sia finanziato da afflussi di capitali (ad esempio flussi di fondi dalle case madri alle affiliate locali), a squilibri insostenibili nei conti con l'estero (cfr. anche la sezione 3).

Va notato che i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dal credito denominato in valuta estera concesso al settore privato non finanziario non sono confinati ai paesi candidati e candidati potenziali. Essi, infatti, sussistono anche per alcuni Stati membri dell'UE dell'Europa centrale e orientale. Per questo motivo, il Comitato europeo per il rischio sistemico (European Systemic Risk Board, ESRB) ha emanato varie raccomandazioni in quest'ambito. Sebbene dirette agli Stati membri dell'UE, tali raccomandazioni valgono anche per i paesi candidati e candidati potenziali¹⁰⁾.

Più di recente, le sfide per i paesi candidati hanno riguardato anche la gestione dei rischi di credito e di provvista a seguito della crisi finanziaria globale. Per quanto concerne il rischio di credito, sebbene i sistemi bancari dei paesi candidati presentino coefficienti patrimoniali relativamente elevati (cfr. tavola 4), in alcuni di essi negli ultimi anni è generalmente cresciuta la quota di prestiti in sofferenza. Specie nei paesi in cui le prospettive economiche dovrebbero rimanere modeste, la possibilità di un ulteriore deterioramento dei portafogli prestiti delle banche desta preoccupazione. Per quanto concerne invece i rischi di provvista della liquidità, la minaccia principale deriva dall'eventualità di una riduzione disordinata del grado di leva finanziaria da parte delle banche estere (molte delle quali con sede nell'UE), che per il momento è stata evitata¹¹⁾ (cfr. figura 7).

Il calo osservato negli ultimi anni nelle consistenze degli impieghi delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti dei sistemi bancari dei paesi candidati è risultato particolarmente pronunciato nel caso del Montenegro e, soprattutto,

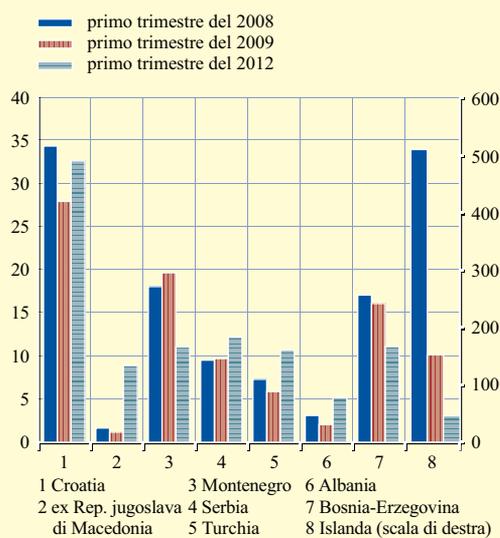
9) Ciò desta particolare preoccupazione considerata la forte presenza di istituzioni estere nei sistemi bancari nazionali dei paesi candidati, attraverso filiali o filiazioni.

10) Cfr. le raccomandazioni dell'ESRB sul credito in valuta estera formulate nell'ottobre del 2011 (www.esrb.europa.eu).

11) Cfr. anche "EU bank deleveraging – driving forces and strategies", *Financial Stability Review*, BCE, giugno 2012.

Figura 7 Consistenze delle attività delle banche dichiaranti alla BRI nei confronti dei paesi candidati e candidati potenziali

(in percentuale del PIL)



Fonte: BRI.

Nota: le cifre si riferiscono unicamente alle attività verso il settore bancario.

dell'Islanda (cfr. anche il riquadro 2). Una riduzione del grado di leva è per certi versi inevitabile e persino necessaria, nella misura in cui permette di correggere gli eccessi del passato. Le evidenze disponibili indicano che la riduzione della leva finanziaria da parte delle banche estere, misurata dalle variazioni sul trimestre precedente nelle posizioni sull'estero delle banche dichiaranti alla BRI, si è intensificata nella seconda metà del 2011, in presenza di tensioni nei mercati della provvista e di fronte al tentativo delle autorità di regolamentazione di migliorare la capitalizzazione delle istituzioni estere (o case madri). Tuttavia, il ritmo del *deleveraging* pare essersi stabilizzato nel primo trimestre del 2012, in concomitanza con le misure adottate per migliorare le condizioni di provvista e patrimoniali delle banche nell'UE e con il miglioramento del clima di mercato in alcuni segmenti del mercato finanziario. Ciò nonostante, nella misura in cui permangano tensioni nel settore bancario, è probabile che permanga anche il rischio di un'ulteriore accelerazione della riduzione del grado di leva finanziaria nei paesi candidati (e in altri paesi della regione) da parte

delle banche capogruppo. Al fine di contrastare nel lungo periodo questa esposizione, la creazione di una forte base locale di depositi e di mercati finanziari interni affidabili rappresentano le possibili colonne portanti di una strategia per affrontare le vulnerabilità in quest'ambito.

5.3 SFIDE PER LA COMPETITIVITÀ

Diversamente da molte altre economie emergenti, per le quali le principali sfide concernono la necessità di riorientare le strategie di sviluppo, muovendo dall'affidamento su una crescita trainata dalle esportazioni verso un ruolo più rilevante della domanda interna, i paesi candidati si trovano generalmente di fronte all'esigenza di spostare l'attenzione dalle determinanti interne della crescita a quelle estere. Infatti, l'adozione di politiche incentrate sul rafforzamento del settore estero sembrerebbe costituire il presupposto per il conseguimento di un maggiore dinamismo dell'attività economica, specie se i flussi di capitali non dovessero ritornare sui livelli precedenti la crisi. Inoltre, ciò contribuirebbe ulteriormente alla correzione degli squilibri con l'estero accumulati in molti paesi candidati prima della crisi.

Di conseguenza, è probabile che le tematiche relative alla competitività acquistino rilevanza, anche alla luce delle forti pressioni concorrenziali cui i paesi candidati si troveranno di fronte nel mercato unico al momento di aderire all'UE (ed eventualmente all'area dell'euro). L'esperienza di alcuni paesi dell'area dell'euro con problematiche analoghe è istruttiva al riguardo.

Negli anni prima della crisi gli indicatori di competitività basati sui prezzi e sui costi sono generalmente peggiorati in tutti i paesi candidati. Gli aumenti dei costi del lavoro per unità di prodotto sono stati particolarmente pronunciati in Islanda, nell'ex Repubblica jugoslava di Macedonia, in Montenegro e in Turchia (forse anche per effetto del processo di *catching-up*, o riduzione del divario accumulato). Le evidenze disponibili per gran parte dei paesi candidati mostrano che negli ultimi anni prima della crisi la produttività non è riuscita a tenere il passo de-

Tavola 5 Andamenti di prezzi, costi e quote sulle esportazioni mondiali dei paesi candidati

(indice: 2007 = 100)

	Tasso di cambio effettivo reale		Costi del lavoro per unità di prodotto		Quota del mercato delle esportazioni mondiali	
	2005	2011	2005	2011	2005	2011
Croazia	97,4	99,3	94,0	107,4	101,9	79,5
Ex Rep. jugoslava di Macedonia	100,1	102,2	90,9	121,0	82,0	104,6
Islanda	103,0	67,3	81,6	112,3	98,0	90,2
Montenegro	n/a	101,0	72,9	144,0 ¹⁾	83,5	91,0
Serbia	83,3	104,8	82,4	103,8	74,6	107,0
Turchia	85,5	112,0	86,0	104,8	98,0	99,0
UE12	92,6	104,1	89,2	110,5	88,2	101,7
UE15	98,9	95,9	96,6	108,9	102,0	86,4

Fonti: BRI, Commissione europea, FMI, Haver Analytics, statistiche nazionali ed elaborazioni della BCE.

Note: l'aggregato UE12 comprende Bulgaria, Cipro, Estonia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. L'aggregato UE15 comprende Austria, Belgio, Danimarca, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Portogallo, Regno Unito, Spagna, e Svezia.

1) Dati del 2010.

gli aumenti dei costi del lavoro. L'aumento dei costi si era associato al rincaro dei prezzi (ad esempio nel settore dei beni *non tradable*, ossia non esposti agli scambi internazionali, verso cui si sono diretti in larga misura gli afflussi di capitali e il credito), che ha a sua volta indotto aumenti dei tassi di cambio effettivi reali, specie in Serbia e Turchia. A dispetto di questi andamenti, nel periodo precedente la crisi per gran parte dei paesi candidati è di fatto aumentata la quota di esportazioni nei mercati mondiali, in parte per effetto della progressiva ulteriore apertura di questi paesi al commercio con l'estero. Per contro, l'inizio della crisi si è generalmente accompagnato a un calo delle quote sull'export mondiale. La flessione è stata particolarmente marcata nel caso della Croazia e dell'Islanda, le cui quote risultavano scese a fine 2011 al disotto dei livelli del 2005 (cfr. tavola 5). All'indomani della crisi i tassi di cambio effettivi reali dei paesi candidati si sono in genere mossi al ribasso o stabilizzati, ma non i costi del lavoro. Altri fattori potenzialmente negativi per la competitività attengono alla qualità delle istituzioni. In quest'ambito gli andamenti indicano che, sebbene negli ultimi anni si siano registrati alcuni notevoli miglioramenti, i paesi candidati continuano a segnare un ritardo rispetto ai paesi dell'Europa centrale e orientale entrati nella UE nel 2004 e nel 2007 (cfr. tavola 1).

6 CONCLUSIONI

La crescita nei paesi candidati era generalmente robusta prima del 2009, ma si associava di norma a crescenti squilibri interni ed esterni, rivelatisi insostenibili di fronte a uno shock esterno della portata della crisi finanziaria globale. Successivamente, il prosciugamento delle fonti di finanziamento esterno a seguito del tracollo di Lehman Brothers ha messo a nudo nei paesi candidati vulnerabilità di lungo corso che non erano state affrontate nel contesto di rapida espansione finanziaria osservato prima della crisi. Sebbene l'espansione finanziaria sia un aspetto normale del processo di recupero del divario nello sviluppo economico, in alcuni paesi essa è stata all'origine di sviluppi insostenibili. Le risposte di politica economica alla crisi sono state condizionate dai regimi di politica monetaria e di cambio adottati dalle autorità dei vari paesi.

L'esperienza della crisi, unitamente alle tensioni finanziarie tuttora presenti in alcune parti dell'area dell'euro, dovrebbe servire a rammentare alle autorità dei paesi candidati che una convergenza durevole e sostenibile presuppone uno sforzo protratto nel tempo sul piano delle politiche. Considerato il contesto esterno meno favorevole, questi paesi si trovano di fronte a sfide significative in vari ambiti. Nel campo

della stabilità finanziaria, è fondamentale che si affrontino le vulnerabilità create dalla prassi diffusa di concedere credito in valuta estera e che si gestiscano i rischi di credito e di provvista. Per quanto riguarda la politica monetaria, invece, la priorità assoluta dovrebbe essere il conseguimento e il mantenimento della stabilità dei prezzi, che richiede un solido assetto istituzionale in grado di garantire l'indipendenza delle banche centrali, conformemente all'*acquis communautaire* dell'UE. Un'altra sfida sarà inoltre quella di gestire le maggiori complessità che un regime di tasso di cambio rigidamente amministrato comporta verosimilmente per le autorità nazionali, nonché di rimanere vigili nei confronti dei nessi fra la politica monetaria e la stabilità finanziaria all'interno del particolare regime prescelto. È inoltre cruciale che i paesi candidati mantengano e migliorino la propria competitività. Per molti di loro si tratta soprattutto di riuscire a impartire nuovo dinamismo

alla crescita economica. Ciò richiede un ribilanciamento dell'attività economica, spostando il peso dalle determinanti interne della crescita a quelle esterne, poiché con tutta probabilità gli ingenti afflussi di capitali e di credito che avevano alimentato la domanda interna prima del 2009 non erano sostenibili e non si ripeteranno allo stesso modo in futuro.

In generale, andrebbe sottolineato che sia l'adesione all'UE sia un'eventuale adozione dell'euro andrebbero visti come un mezzo per raggiungere uno scopo, ossia la convergenza reale, la stabilità e la prosperità, e non come obiettivi a se stanti. Le tensioni attualmente presenti in alcune parti dell'area dell'euro sono un monito del fatto che l'adozione dell'euro non garantisce di per sé una convergenza durevole nel momento in cui non vengono perseguite politiche adeguate e non sono attuate le riforme necessarie.

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 interesse¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ²⁾³⁾	M3 ²⁾³⁾ media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ²⁾	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM ²⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,8	0,3	-	0,5	4,2	0,81	3,36
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,8	1,39	2,65
2011 4° trim.	2,0	2,1	1,5	-	1,8	-0,4	1,50	2,65
2012 1° trim.	2,4	2,5	2,2	-	0,7	0,3	1,04	2,60
2° trim.	2,9	2,8	2,7	-	-0,1	2,7	0,69	2,32
3° trim.	4,7	3,2	3,1	-	-0,5	.	0,36	1,94
2012 mag.	3,5	2,9	2,9	2,8	-0,2	3,0	0,68	1,89
giu.	3,7	3,0	3,0	3,2	-0,4	2,2	0,66	2,32
lug.	4,7	3,5	3,6	3,1	-0,4	1,2	0,50	1,87
ago.	5,2	3,2	2,8	3,0	-0,6	0,6	0,33	1,91
set.	5,0	3,1	2,7	.	-0,8	.	0,25	1,94
ott.	.	.	.	.	.	.	0,21	1,95

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro⁵⁾

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

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 ⁶⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti e di portafoglio					Nominale	Reale (IPC)	
		Beni							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	10,9	18,2	29,1	591,2	-13,8	118,3	103,6	101,6	1,3257
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2011 4° trim.	42,7	15,8	-69,7	667,1	-14,0	117,1	102,1	99,4	1,3482
2012 1° trim.	-2,6	6,3	-74,5	671,2	-10,7	117,5	99,5	96,9	1,3108
2° trim.	17,3	25,7	76,0	701,5	-8,8	118,8	98,2	95,9	1,2814
3° trim.	.	.	.	733,8	.	.	95,9	93,8	1,2502
2012 mag.	-3,4	6,1	34,0	695,7	.	.	98,0	95,7	1,2789
giu.	17,7	14,3	42,6	701,5	.	.	97,2	94,9	1,2526
lug.	14,5	11,1	18,2	724,8	.	.	95,3	93,2	1,2288
ago.	8,5	4,4	-3,4	716,1	.	.	95,2	93,2	1,2400
set.	.	.	.	733,8	.	.	97,2	95,0	1,2856
ott.	.	.	.	.	.	.	97,8	95,5	1,2974

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.

- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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.
- 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.
- Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA. Cfr. la sezione 4.7 per i dettagli.
- I dati si riferiscono agli Euro 17, salvo diversa indicazione.
- Per una definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	5 ottobre 2012	12 ottobre 2012	19 ottobre 2012	26 ottobre 2012	2 novembre 2012
Oro e crediti in oro	479.106	479.106	479.107	479.107	479.108
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	257.825	258.416	258.859	260.111	258.358
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	39.713	39.135	37.971	38.289	37.275
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	17.201	16.912	17.133	17.268	16.560
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.162.312	1.148.612	1.150.496	1.135.148	1.131.744
Operazioni di rifinanziamento principali	102.886	89.783	91.813	77.293	83.730
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	1.058.750	1.057.534	1.057.534	1.057.534	1.047.496
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	669	1.291	1.035	316	514
Crediti connessi a scarti di garanzia	7	4	114	6	4
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	211.168	220.585	214.553	230.744	232.223
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	596.870	596.465	594.084	591.733	590.204
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	280.008	279.748	279.298	279.010	278.268
Altri titoli	316.862	316.716	314.787	312.723	311.936
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	30.010	30.010	30.010	30.010	30.010
Altre attività	268.384	264.401	264.356	264.132	265.211
Attività totali	3.062.589	3.053.641	3.046.569	3.046.543	3.040.693

2. Passività

	5 ottobre 2012	12 ottobre 2012	19 ottobre 2012	26 ottobre 2012	2 novembre 2012
Banconote in circolazione	894.360	892.205	889.092	888.103	893.220
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.028.244	998.909	993.657	993.442	987.986
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	521.337	527.512	533.667	515.268	515.396
Depositi <i>overnight</i>	296.464	260.477	248.711	266.967	261.368
Depositi a tempo determinato	209.000	209.500	209.500	209.500	209.500
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1.443	1.419	1.778	1.708	1.723
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	6.122	6.145	6.161	6.448	6.064
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	128.650	154.735	156.892	151.204	151.782
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	164.572	164.539	163.410	168.893	164.878
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	4.761	4.738	5.767	6.414	4.122
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	7.114	7.126	5.617	5.883	5.523
Contropartite dei DSP dell'FMI	56.243	56.243	56.243	56.243	56.243
Altre passività	234.149	230.626	231.355	231.539	232.499
Rivalutazioni	452.824	452.824	452.824	452.824	452.824
Capitale e riserve	85.551	85.551	85.551	85.551	85.551
Passività totali	3.062.589	3.053.641	3.046.569	3.046.543	3.040.693

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	Variazione	Livello	Livello	Variazione	Livello	Variazione
		1	2	3	4	5	6	7
1999	1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9 apr.	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4 feb.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17 mar.	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28 apr.	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9 giu.	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28 ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1 set.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6 ott.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11 mag.	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31 ago.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18 set.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6 dic.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7 mar.	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6 giu.	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6 dic.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8 mar.	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
	15 giu.	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
	9 ago.	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
	11 ott.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
	13 dic.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25
2007	14 mar.	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25
	13 giu.	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25
2008	9 lug.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25
	8 ott.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50
	9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 ⁵⁾	3,25	...	3,75	-	-0,50	4,25	...
	12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50
	10 dic.	2,00	-0,75	2,50	-	-0,75	3,00	-0,75
2009	21 gen.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	...
	11 mar.	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50
	8 apr.	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25
	13 mag.	0,25	...	1,00	-	-0,25	1,75	-0,50
2011	13 apr.	0,50	0,25	1,25	-	0,25	2,00	0,25
	13 lug.	0,75	0,25	1,50	-	0,25	2,25	0,25
	9 nov.	0,50	-0,25	1,25	-	-0,25	2,00	-0,25
	14 dic.	0,25	-0,25	1,00	-	-0,25	1,75	-0,25
2012	11 lug.	0,00	-0,25	0,75	-	-0,25	1,50	-0,25

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine³⁾

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Operazioni di rifinanziamento principali								
2012 1 ago	132.768	97	132.768	0,75	-	-	-	7
4	133.426	87	133.426	0,75	-	-	-	7
15	130.578	86	130.578	0,75	-	-	-	7
22	131.245	91	131.245	0,75	-	-	-	7
29	131.484	92	131.484	0,75	-	-	-	7
5 set.	126.334	84	126.334	0,75	-	-	-	7
12	130.342	80	130.342	0,75	-	-	-	7
19	119.838	84	119.838	0,75	-	-	-	7
26	117.383	85	117.383	0,75	-	-	-	7
3 ott.	102.886	84	102.886	0,75	-	-	-	7
10	89.783	86	89.783	0,75	-	-	-	7
17	91.813	96	91.813	0,75	-	-	-	7
24	77.293	93	77.293	0,75	-	-	-	7
31	83.730	87	83.730	0,75	-	-	-	7
7 nov.	79.474	81	79.474	0,75	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine								
2012 9 mag.	12.988	20	12.988	1,00	-	-	-	35
31	8.307	33	8.307	0,86	-	-	-	91
13 giu.	18.905	21	18.905	1,00	-	-	-	28
28	26.295	50	26.295	0,79	-	-	-	91
11 lug.	24.398	27	24.398	0,75	-	-	-	28
26	8.450	36	8.450	0,75	-	-	-	98
8 ago.	25.180	28	25.180	0,75	-	-	-	35
30 ⁶⁾	9.746	36	9.746	-	-	-	-	91
12 set.	13.844	26	13.844	0,75	-	-	-	28
27 ⁶⁾	18.709	55	18.709	-	-	-	-	84
10 ott.	12.629	27	12.629	0,75	-	-	-	35
1 nov. ⁶⁾	6.156	52	6.156	-	-	-	-	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 fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2012 1 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	463.066	72	211.500	-	-	0,75	0,02	0,01	7
8	Raccolta di depositi a tempo determinato	419.957	67	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
15	Raccolta di depositi a tempo determinato	419.503	58	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
22	Raccolta di depositi a tempo determinato	446.823	57	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
29	Raccolta di depositi a tempo determinato	452.904	56	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
5 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	460.886	57	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
12	Raccolta di depositi a tempo determinato	433.177	58	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	468.232	59	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	385.607	49	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
3 ott.	Raccolta di depositi a tempo determinato	420.868	56	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
10	Raccolta di depositi a tempo determinato	444.984	55	209.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
17	Raccolta di depositi a tempo determinato	418.992	60	209.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
24	Raccolta di depositi a tempo determinato	425.726	60	209.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
31	Raccolta di depositi a tempo determinato	404.051	56	209.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
7 nov.	Raccolta di depositi a tempo determinato	459.619	62	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7

Fonte: BCE.

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

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo ¹⁾			Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	
2008	18.169,6	10.056,8	848,7	2.376,9	1.243,5	3.643,7	
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5	
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5	
2011	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8	
2012 apr.	19.172,3	10.013,4	726,5	2.736,0	1.349,9	4.346,5	
mag.	19.253,6	10.031,6	716,1	2.736,6	1.406,7	4.362,6	
giu.	19.077,1	10.059,8	701,3	2.708,9	1.284,8	4.322,3	
lug.	19.077,4	10.025,9	724,6	2.655,6	1.332,9	4.338,4	
ago.	18.943,3	9.977,3	714,4	2.643,9	1.287,7	4.320,1	

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 12 giu.	106,6	110,8	4,2	0,0	1,00
10 lug.	106,9	111,5	4,6	0,0	1,00
7 ago.	107,0	510,2	403,2	0,0	0,75
11 set.	107,1	540,0	432,9	0,0	0,75
9 ott.	107,0	538,1	431,1	0,0	0,75
13 nov.	106,4	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	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	
2008	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1.150,7
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012 8 mag.	659,3	47,0	1.088,7	1,0	281,3	771,4	214,0	872,7	137,1	-28,5	110,5	1.754,6
12 giu.	656,8	58,1	1.071,0	1,6	281,1	770,8	212,8	880,8	117,8	-24,2	110,8	1.762,3
10 lug.	666,7	160,7	1.074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1.774,6
7 ago.	678,9	146,0	1.079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1.751,0
11 set.	676,8	130,6	1.076,8	0,8	279,7	328,6	210,5	897,6	107,0	81,0	540,0	1.766,2
9 ott.	681,5	117,6	1.062,8	1,1	279,6	305,4	209,0	892,7	101,4	96,0	538,1	1.736,2

Fonte: BCE.

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



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ³⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2010	3.212,4	1.566,8	18,6	0,9	1.547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4.700,3	2.780,5	18,0	1,0	2.761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012 2° trim.	5.572,8	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
3° trim. ^(p)	5.493,3	3.520,7	17,1	1,0	3.502,7	730,0	572,4	10,8	146,7	-	21,7	843,6	8,4	368,9
2012 giu.	5.572,8	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
lug.	5.606,4	3.654,7	16,9	1,0	3.636,8	730,0	569,5	10,4	150,1	-	21,0	828,0	8,3	364,3
ago.	5.628,1	3.674,8	16,9	1,0	3.656,9	731,1	571,5	10,6	148,9	-	21,6	822,6	8,3	369,6
set. ^(p)	5.493,3	3.520,7	17,1	1,0	3.502,7	730,0	572,4	10,8	146,7	-	21,7	843,6	8,4	368,9
IFM escluso l'Eurosistema														
2010	32.205,6	17.761,3	1.217,9	11.026,1	5.517,3	4.948,9	1.524,2	1.538,3	1.886,4	59,9	1.233,1	4.320,9	223,5	3.657,9
2011	33.538,3	18.481,9	1.159,6	11.161,5	6.160,7	4.765,2	1.395,8	1.517,4	1.852,0	50,2	1.211,8	4.253,0	232,3	4.544,0
2012 2° trim.	34.181,2	18.670,5	1.169,8	11.188,0	6.312,7	4.907,2	1.588,6	1.453,5	1.865,2	64,1	1.204,0	4.292,8	220,7	4.822,0
3° trim. ^(p)	33.904,8	18.451,7	1.163,4	11.188,2	6.100,2	4.883,4	1.619,2	1.372,1	1.892,1	61,7	1.222,8	4.203,9	222,4	4.858,9
2012 giu.	34.181,2	18.670,5	1.169,8	11.188,0	6.312,7	4.907,2	1.588,6	1.453,5	1.865,2	64,1	1.204,0	4.292,8	220,7	4.822,0
lug.	34.454,1	18.637,5	1.169,4	11.214,6	6.253,6	4.872,7	1.574,8	1.406,4	1.891,5	61,9	1.210,0	4.352,4	221,1	5.098,5
ago.	34.159,2	18.477,7	1.160,0	11.160,8	6.156,9	4.879,7	1.575,4	1.390,7	1.913,6	63,8	1.211,1	4.278,9	221,8	5.026,1
set. ^(p)	33.904,8	18.451,7	1.163,4	11.188,2	6.100,2	4.883,4	1.619,2	1.372,1	1.892,1	61,7	1.222,8	4.203,9	222,4	4.858,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ⁴⁾	Obbligazioni ⁵⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ³⁾
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2010	3.212,4	863,7	1.394,8	68,0	8,7	1.318,1	-	0,0	428,5	153,8	371,7
2011	4.700,3	913,7	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,2	285,3	411,1
2012 2° trim.	5.572,8	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
3° trim. ^(p)	5.493,3	917,9	3.261,5	91,9	21,3	3.148,3	-	0,0	575,2	305,1	433,7
2012 giu.	5.572,8	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
lug.	5.606,4	923,1	3.389,6	112,0	27,9	3.249,7	-	0,0	550,9	318,0	424,6
ago.	5.628,1	921,8	3.414,7	80,2	24,1	3.310,5	-	0,0	550,8	311,3	429,4
set. ^(p)	5.493,3	917,9	3.261,5	91,9	21,3	3.148,3	-	0,0	575,2	305,1	433,7
IFM escluso l'Eurosistema											
2010	32.205,6	-	16.513,5	196,2	10.542,5	5.774,7	612,3	4.848,0	2.045,5	4.213,7	3.972,5
2011	33.538,3	-	17.317,1	195,5	10.750,9	6.370,7	570,6	5.008,2	2.231,1	3.802,8	4.608,5
2012 2° trim.	34.181,2	-	17.651,5	191,9	10.837,3	6.622,3	560,9	4.993,6	2.285,4	3.880,0	4.809,8
3° trim. ^(p)	33.904,8	-	17.430,6	206,4	10.824,9	6.399,3	541,8	4.974,4	2.322,6	3.748,2	4.887,2
2012 giu.	34.181,2	-	17.651,5	191,9	10.837,3	6.622,3	560,9	4.993,6	2.285,4	3.880,0	4.809,8
lug.	34.454,1	-	17.562,1	190,5	10.789,1	6.582,6	557,2	5.041,8	2.298,8	3.890,0	5.104,1
ago.	34.159,2	-	17.416,5	184,8	10.770,7	6.461,0	563,4	5.031,7	2.306,3	3.810,9	5.030,2
set. ^(p)	33.904,8	-	17.430,6	206,4	10.824,9	6.399,3	541,8	4.974,4	2.322,6	3.748,2	4.887,2

Fonte: BCE.

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

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

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ²⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2010	25.762,1	12.263,6	1.236,5	11.027,1	3.497,4	1.949,7	1.547,7	800,6	5.005,0	231,5	3.964,1
2011	26.715,5	12.340,1	1.177,6	11.162,5	3.480,3	1.952,7	1.527,5	739,7	5.032,2	240,4	4.882,8
2012 2° trim.	27.178,9	12.375,7	1.186,8	11.189,0	3.621,9	2.158,3	1.463,6	731,3	5.086,4	228,9	5.134,7
3° trim. ^(p)	27.149,4	12.369,6	1.180,4	11.189,2	3.574,5	2.191,6	1.382,9	750,4	5.047,5	230,7	5.176,7
2012 giu.	27.178,9	12.375,7	1.186,8	11.189,0	3.621,9	2.158,3	1.463,6	731,3	5.086,4	228,9	5.134,7
lug.	27.519,2	12.401,9	1.186,3	11.215,5	3.561,1	2.144,3	1.416,7	735,5	5.180,4	229,4	5.410,9
ago.	27.300,9	12.338,7	1.176,9	11.161,8	3.548,2	2.146,9	1.401,3	738,1	5.101,6	230,1	5.344,2
set. ^(p)	27.149,4	12.369,6	1.180,4	11.189,2	3.574,5	2.191,6	1.382,9	750,4	5.047,5	230,7	5.176,7
Transazioni											
2010	572,6	409,0	203,3	205,7	139,4	140,5	-1,0	5,7	-114,8	2,4	130,8
2011	989,0	59,8	-55,6	115,3	125,0	149,3	-24,3	-29,9	-38,0	7,8	864,2
2012 2° trim.	407,3	53,3	33,8	19,5	-1,1	41,5	-42,6	-11,8	-71,2	-0,1	438,3
3° trim. ^(p)	-56,7	15,8	-6,6	22,4	-86,1	2,2	-88,3	17,8	-52,4	2,4	45,8
2012 giu.	-542,8	49,4	25,2	24,2	-19,4	17,4	-36,8	-22,8	-85,2	-1,0	-463,7
lug.	247,6	28,0	-0,6	28,6	-71,6	-17,3	-54,3	5,5	7,6	0,5	277,6
ago.	-165,5	-55,0	-9,3	-45,7	-24,8	-9,5	-15,3	0,0	-23,6	1,2	-63,2
set. ^(p)	-138,8	42,8	3,3	39,5	10,4	29,1	-18,7	12,4	-36,4	0,7	-168,6

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										
2010	25.762,1	808,6	264,2	10.551,2	552,4	2.823,0	2.022,9	4.367,5	4.344,2	28,2
2011	26.715,5	857,5	259,3	10.763,0	520,4	3.006,1	2.219,9	4.088,2	5.019,5	-18,5
2012 2° trim.	27.178,9	867,7	334,4	10.848,6	496,8	2.978,7	2.313,5	4.164,9	5.231,2	-56,9
3° trim. ^(p)	27.149,4	866,7	298,3	10.846,2	480,1	2.935,5	2.403,7	4.053,3	5.320,9	-55,3
2012 giu.	27.178,9	867,7	334,4	10.848,6	496,8	2.978,7	2.313,5	4.164,9	5.231,2	-56,9
lug.	27.519,2	871,3	302,5	10.817,0	495,3	3.000,2	2.354,3	4.208,0	5.528,8	-58,1
ago.	27.300,9	870,2	265,0	10.794,8	499,6	2.969,2	2.362,5	4.122,3	5.459,6	-42,3
set. ^(p)	27.149,4	866,7	298,3	10.846,2	480,1	2.935,5	2.403,7	4.053,3	5.320,9	-55,3
Transazioni										
2010	572,6	38,6	11,8	332,2	-98,5	39,3	99,8	-28,6	143,0	35,0
2011	989,0	49,1	-0,8	167,5	-29,0	50,4	138,1	-200,1	860,4	-46,6
2012 2° trim.	407,3	22,8	8,2	30,3	-0,8	-48,6	54,2	-77,9	437,1	-18,0
3° trim. ^(p)	-56,7	-0,9	-36,0	0,6	-16,8	-15,7	20,0	-84,6	80,0	-3,2
2012 giu.	-542,8	11,4	17,1	31,7	-22,8	-5,4	35,8	-103,4	-504,4	-2,9
lug.	247,6	3,7	-31,8	-37,0	-1,5	8,8	11,9	-3,3	297,9	-1,1
ago.	-165,5	-1,1	-37,7	-15,8	4,2	-10,8	0,6	-45,7	-73,4	14,1
set. ^(p)	-138,8	-3,5	33,5	53,3	-19,5	-13,7	7,4	-35,6	-144,5	-16,2

Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie 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	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		12
													M2-M1	M3-M2		Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ^{5)}
Consistenze															
2010	4.702,1	3.707,3	8.409,4	870,2	9.279,6	-	7.292,8	3.212,9	13.244,4	10.898,4	-	623,4			
2011	4.790,9	3.799,7	8.590,5	886,6	9.477,1	-	7.680,2	3.156,7	13.287,3	11.022,4	-	929,8			
2012 2° trim.	4.902,8	3.878,6	8.781,3	859,4	9.640,7	-	7.622,2	3.312,5	13.180,6	10.978,3	-	907,8			
3° trim. ^(p)	5.025,2	3.844,3	8.869,5	816,0	9.685,5	-	7.654,0	3.383,6	13.099,4	10.945,3	-	972,8			
2012 giu.	4.902,8	3.878,6	8.781,3	859,4	9.640,7	-	7.622,2	3.312,5	13.180,6	10.978,3	-	907,8			
lug.	4.966,2	3.875,3	8.841,5	867,2	9.708,7	-	7.636,5	3.324,2	13.140,2	10.980,3	-	971,9			
ago.	5.045,4	3.832,3	8.877,6	842,3	9.719,9	-	7.637,0	3.335,6	13.127,9	10.974,6	-	967,9			
set. ^(p)	5.025,2	3.844,3	8.869,5	816,0	9.685,5	-	7.654,0	3.383,6	13.099,4	10.945,3	-	972,8			
Transazioni															
2010	195,8	-10,3	185,4	-82,5	102,9	-	251,1	344,1	186,7	182,9	239,0	-85,6			
2011	82,3	71,2	153,6	-9,9	143,6	-	207,8	92,3	49,8	103,8	130,3	162,1			
2012 2° trim.	38,7	1,1	39,8	-8,4	31,4	-	-68,4	45,9	-74,9	-20,4	-21,4	-25,3			
3° trim. ^(p)	129,7	-38,8	90,9	-31,5	59,4	-	-23,1	39,6	-67,9	-10,8	-1,8	24,5			
2012 giu.	20,2	5,0	25,2	-6,9	18,4	-	-16,0	21,0	-38,9	-3,0	-7,5	-25,4			
lug.	61,7	-4,9	56,8	8,1	64,9	-	-29,1	8,2	-44,6	4,0	9,6	24,0			
ago.	84,8	-44,9	39,9	-15,8	24,1	-	9,6	-0,7	-6,7	2,5	4,2	11,2			
set. ^(p)	-16,9	11,1	-5,8	-23,8	-29,6	-	-3,7	32,1	-16,6	-17,2	-15,6	-10,7			
Variazioni percentuali															
2010	4,3	-0,3	2,3	-8,3	1,1	1,3	3,6	11,9	1,4	1,7	2,2	-85,6			
2011	1,8	1,9	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,8	3,1	0,4	0,9	1,2	162,1			
2012 2° trim.	3,7	2,2	3,0	3,5	3,0	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-68,0			
3° trim. ^(p)	5,0	0,6	3,1	-1,4	2,7	3,0	-1,8	8,3	-1,3	-0,8	-0,4	-68,5			
2012 giu.	3,7	2,2	3,0	3,5	3,0	3,2	-0,4	9,5	-0,6	-0,4	0,1	-68,0			
lug.	4,7	1,9	3,5	4,3	3,6	3,1	-1,3	9,4	-1,0	-0,4	0,1	-37,4			
ago.	5,2	0,7	3,2	-0,3	2,8	3,0	-1,5	8,1	-1,2	-0,6	-0,2	-43,9			
set. ^(p)	5,0	0,6	3,1	-1,4	2,7	.	-1,8	8,3	-1,3	-0,8	-0,4	-68,5			

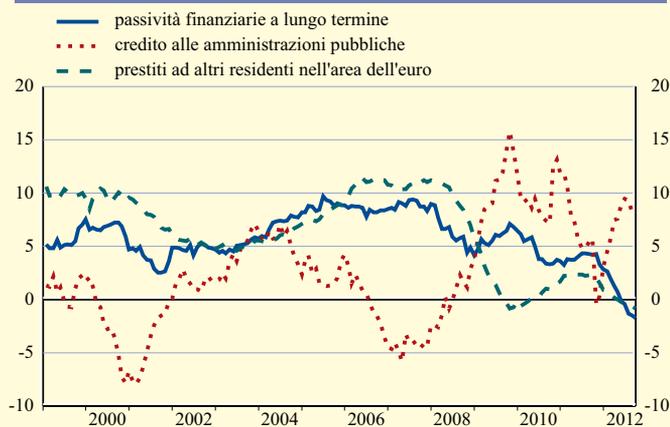
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

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

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi 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											
2010	794,0	3.908,2	1.794,7	1.912,6	178,4	568,7	123,1	2.719,0	118,9	2.448,2	2.006,8
2011	843,2	3.947,6	1.841,2	1.958,4	144,5	535,5	206,6	2.820,6	115,4	2.542,8	2.201,4
2012 2° trim.	861,0	4.041,8	1.871,0	2.007,5	126,9	500,6	231,9	2.737,8	112,6	2.463,2	2.308,5
3° trim. ^(p)	867,2	4.157,9	1.803,0	2.041,3	120,4	482,3	213,3	2.715,9	109,3	2.424,1	2.404,8
2012 giu.	861,0	4.041,8	1.871,0	2.007,5	126,9	500,6	231,9	2.737,8	112,6	2.463,2	2.308,5
lug.	866,2	4.099,9	1.856,2	2.019,1	138,7	494,7	233,8	2.753,2	111,6	2.417,6	2.354,1
ago.	868,2	4.177,2	1.802,6	2.029,6	132,9	489,9	219,4	2.738,3	110,5	2.424,9	2.363,4
set. ^(p)	867,2	4.157,9	1.803,0	2.041,3	120,4	482,3	213,3	2.715,9	109,3	2.424,1	2.404,8
Transazioni											
2010	36,5	159,3	-122,3	112,0	37,7	-101,6	-18,7	59,7	-7,4	102,3	96,5
2011	49,4	32,9	34,6	36,6	-13,5	-29,7	33,2	19,1	-2,5	55,6	135,5
2012 2° trim.	13,1	25,6	-30,4	31,5	-6,1	4,0	-6,3	-49,6	-0,6	-62,5	44,3
3° trim. ^(p)	6,3	123,4	-70,9	32,1	-0,9	-18,4	-12,3	-0,8	-3,3	-44,9	25,9
2012 giu.	4,3	15,9	-5,6	10,6	-4,4	-9,2	6,8	-11,9	-0,6	-18,2	14,7
lug.	5,4	56,4	-16,6	11,7	11,6	-5,9	2,4	2,3	-1,0	-47,1	16,7
ago.	1,9	82,9	-53,5	8,6	-0,1	-5,0	-10,7	1,6	-1,1	7,6	1,6
set. ^(p)	-1,0	-15,9	-0,7	11,8	-12,4	-7,5	-3,9	-4,7	-1,2	-5,4	7,6
Variazioni percentuali											
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	14,9	-15,2	-13,7	2,3	-5,7	4,5	5,2
2011	6,2	0,8	1,9	1,9	-8,1	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 2° trim.	5,5	3,3	1,0	3,3	-14,8	3,4	17,7	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
3° trim. ^(p)	4,3	5,1	-2,9	4,0	-23,5	-1,0	17,6	-5,2	-8,5	-4,6	6,3
2012 giu.	5,5	3,3	1,0	3,3	-14,8	3,4	17,7	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
lug.	5,9	4,5	0,2	3,6	-15,2	4,5	19,8	-5,0	-6,9	-3,7	6,6
ago.	5,2	5,2	-2,5	3,7	-21,9	1,1	16,5	-5,0	-7,8	-3,7	6,1
set. ^(p)	4,3	5,1	-2,9	4,0	-23,5	-1,0	17,6	-5,2	-8,5	-4,6	6,3

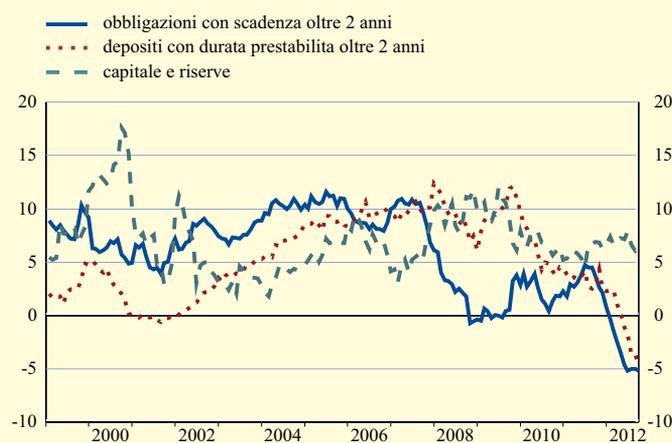
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

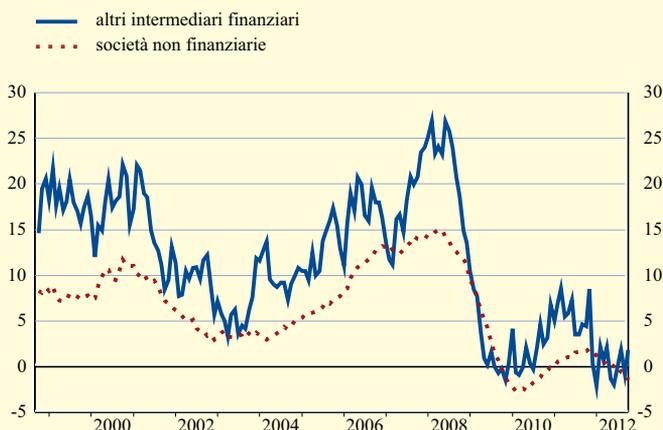
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Altri intermediari finanziari ²⁾		Società non finanziarie			Famiglie ³⁾				
	Totale	Totale	Totale	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti	
												Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2010	93,8	978,1	4.668,6	-	1.127,7	899,0	2.641,9	5.158,0	-	638,5	3.700,6	819,0
2011	91,1	977,5	4.721,3	-	1.146,7	859,6	2.715,0	5.232,5	-	626,3	3.777,6	828,6
2012 2° trim.	83,9	951,7	4.692,0	-	1.151,4	844,6	2.696,0	5.250,7	-	614,1	3.811,0	825,6
3° trim. ^(p)	87,0	962,6	4.656,0	-	1.141,7	827,6	2.686,6	5.239,7	-	603,2	3.812,1	824,4
2012 giu.	83,9	951,7	4.692,0	-	1.151,4	844,6	2.696,0	5.250,7	-	614,1	3.811,0	825,6
lug.	83,2	959,0	4.698,7	-	1.165,3	841,5	2.691,9	5.239,3	-	609,2	3.804,4	825,7
ago.	86,5	960,7	4.683,8	-	1.158,8	835,1	2.689,9	5.243,6	-	606,9	3.810,0	826,8
set. ^(p)	87,0	962,6	4.656,0	-	1.141,7	827,6	2.686,6	5.239,7	-	603,2	3.812,1	824,4
Transazioni												
2010	6,4	32,0	-2,3	44,6	-37,5	-26,5	61,7	146,7	155,4	-8,6	133,6	21,7
2011	1,3	-35,3	57,4	63,2	22,9	-22,2	56,6	80,4	101,1	-11,5	84,7	7,3
2012 2° trim.	-4,2	-19,7	-6,8	-0,7	13,4	-3,8	-16,4	10,4	3,1	-5,0	18,2	-2,8
3° trim. ^(p)	3,1	10,5	-19,4	-18,5	-3,3	-13,6	-2,5	-5,0	4,1	-8,9	3,9	0,0
2012 giu.	1,4	-5,0	-3,0	-1,0	1,1	-1,4	-2,7	3,6	-2,8	-4,6	9,7	-1,5
lug.	-0,7	4,7	8,4	7,7	15,9	-2,8	-4,7	-8,4	-1,7	-4,0	-4,9	0,5
ago.	3,2	1,8	-6,9	-6,2	-4,2	-4,8	2,1	4,4	5,2	-2,0	5,6	0,7
set. ^(p)	0,6	4,0	-20,9	-20,0	-15,0	-6,0	0,1	-0,9	0,6	-2,8	3,2	-1,2
Variazioni percentuali												
2010	7,3	3,5	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,0	-1,3	3,8	2,8
2011	1,5	-3,6	1,2	1,4	2,0	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 2° trim.	-5,9	-2,2	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5
3° trim. ^(p)	-9,0	-2,0	-1,4	-1,2	-1,9	-4,1	-0,4	0,1	0,9	-2,9	0,7	-0,7
2012 giu.	-5,9	-2,2	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,2	1,1	-1,9	0,8	-0,5
lug.	-8,6	-2,9	-0,4	-0,2	0,1	-2,8	0,1	0,3	1,0	-2,1	0,8	-0,5
ago.	-11,3	-3,5	-0,7	-0,5	-0,2	-3,3	-0,1	0,2	0,9	-2,5	0,8	-0,6
set. ^(p)	-9,0	-2,0	-1,4	-1,2	-1,9	-4,1	-0,4	0,1	0,9	-2,9	0,7	-0,7

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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				oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
					Pronti contro termine con controparti centrali								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1.116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4.719,0	1.138,9	859,5	2.720,5
2012 2° trim.	85,3	67,5	5,4	12,4	1.148,4	177,1	582,5	223,3	342,6	4.697,8	1.161,1	843,9	2.692,7
3° trim.	89,7	71,8	5,7	12,3	1.199,9	221,7	629,6	227,0	343,3	4.653,3	1.141,3	828,4	2.683,7
2012 lug.	85,2	67,7	5,0	12,4	1.179,4	209,6	613,9	223,1	342,5	4.703,6	1.166,9	841,2	2.695,5
ago.	88,7	70,9	5,3	12,5	1.159,8	199,3	588,7	225,1	346,1	4.669,0	1.145,4	833,5	2.690,1
set. ^(p)	89,7	71,8	5,7	12,3	1.199,9	221,7	629,6	227,0	343,3	4.653,3	1.141,3	828,4	2.683,7
Transazioni													
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,7	12,8	-20,7	-9,1	6,1	56,2	22,0	-22,2	56,3
2012 2° trim.	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-5,7	-9,6	-12,0	-0,5	6,9	-0,4	22,7	-5,4	-17,8
3° trim.	4,3	4,3	0,3	-0,2	51,2	44,6	46,6	3,2	1,4	-27,9	-13,5	-12,2	-2,2
2012 lug.	-0,2	0,2	-0,4	0,0	28,4	32,5	30,0	-0,8	-0,8	7,5	7,6	-2,4	2,3
ago.	3,5	3,2	0,3	0,0	-19,5	-10,3	-25,4	1,8	4,1	-26,8	-19,1	-6,2	-1,5
set. ^(p)	1,0	0,8	0,4	-0,2	42,2	22,4	41,9	2,2	-1,9	-8,6	-2,1	-3,6	-3,0
Variazioni percentuali													
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,1	8,9	-3,4	-4,3	2,0	1,2	2,0	-2,5	2,1
2012 2° trim.	-6,0	-5,4	2,1	-11,6	0,2	14,4	-4,6	6,4	5,1	-0,7	-1,7	-2,7	0,5
3° trim.	-8,8	-9,0	6,3	-13,1	1,8	23,0	-1,5	7,6	4,5	-1,4	-1,9	-4,1	-0,4
2012 lug.	-8,6	-8,2	-6,0	-11,8	1,9	30,3	-0,8	5,8	4,3	-0,5	0,0	-2,8	0,1
ago.	-11,0	-11,6	0,0	-11,9	-0,8	12,8	-6,4	6,5	5,2	-0,7	-0,3	-3,3	-0,1
set. ^(p)	-8,8	-9,0	6,3	-13,1	1,8	23,0	-1,5	7,6	4,5	-1,4	-1,9	-4,1	-0,4

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze														
2011	5.242,8	628,5	140,9	183,8	303,7	3.784,4	14,5	56,7	3.713,3	829,9	419,7	142,8	87,5	599,6
2012 2° trim.	5.256,5	617,2	137,7	179,8	299,6	3.807,9	14,2	56,6	3.737,1	831,4	417,4	144,8	85,4	601,2
3° trim.	5.245,2	604,9	134,1	176,9	294,0	3.815,9	14,4	56,8	3.744,7	824,4	415,2	138,4	83,0	602,9
2012 lug.	5.246,3	611,5	136,7	179,0	295,8	3.809,4	14,3	57,0	3.738,0	825,4	416,6	139,8	84,1	601,4
ago.	5.243,3	607,4	134,7	178,1	294,6	3.810,5	14,4	57,0	3.739,1	825,4	416,0	138,7	83,7	603,0
set. ^(p)	5.245,2	604,9	134,1	176,9	294,0	3.815,9	14,4	56,8	3.744,7	824,4	415,2	138,4	83,0	602,9
Transazioni														
2011	81,0	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,2	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 2° trim.	26,6	0,7	1,0	0,4	-0,7	20,6	0,2	0,1	20,3	5,2	-2,9	4,2	-0,8	1,8
3° trim.	-5,3	-10,2	-2,5	-2,8	-4,9	10,9	0,4	0,3	10,2	-6,0	-1,7	-6,2	-1,9	2,1
2012 lug.	-7,2	-4,8	-0,5	-0,9	-3,4	3,2	0,1	0,4	2,7	-5,7	-0,4	-4,7	-1,0	0,0
ago.	-3,0	-3,8	-1,7	-1,0	-1,1	1,2	0,0	0,0	1,2	-0,3	-0,7	-1,5	-0,3	1,5
set. ^(p)	4,9	-1,6	-0,3	-0,9	-0,4	6,5	0,2	-0,2	6,4	0,0	-0,6	-0,1	-0,6	0,7
Variazioni percentuali														
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 2° trim.	0,2	-1,9	-2,7	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
3° trim.	0,1	-2,8	-2,8	-3,5	-2,4	0,7	2,9	1,8	0,7	-0,7	0,7	-5,1	-4,5	0,9
2012 lug.	0,2	-2,1	-1,9	-2,4	-2,1	0,8	-0,7	3,2	0,8	-0,5	1,0	-3,2	-4,3	0,6
ago.	0,2	-2,5	-3,7	-2,5	-2,0	0,8	-0,4	2,4	0,8	-0,5	0,8	-4,2	-4,0	0,8
set. ^(p)	0,1	-2,8	-2,8	-3,5	-2,4	0,7	2,9	1,8	0,7	-0,7	0,7	-5,1	-4,5	0,9

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

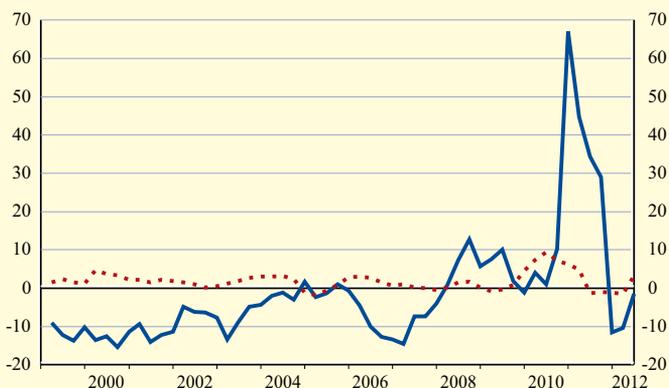
3. Prestiti alle amministrazioni pubbliche e ai non residenti nell'area dell'euro

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2010	1.217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2.962,9	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.020,8	2.022,5	998,3	62,4	935,9
2011 3° trim.	1.145,4	343,5	224,0	553,2	24,7	3.155,7	2.133,1	1.022,7	62,7	960,0
4° trim.	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.020,8	2.022,5	998,3	62,4	935,9
2012 1° trim.	1.137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3.004,9	1.997,7	1.007,2	59,4	947,8
2° trim. ^(p)	1.169,8	339,7	240,1	565,2	25,1	3.084,5	2.060,8	1.023,7	58,0	965,7
Transazioni										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	4,7	7,6	-3,2	0,5	-3,8
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,1	-26,3	41,4	13,0	28,5
2011 3° trim.	-6,7	-3,4	0,6	-1,6	-2,4	64,3	58,9	5,4	1,4	4,0
4° trim.	13,3	4,7	1,2	10,3	-2,9	-151,9	-108,2	-43,7	-1,4	-42,3
2012 1° trim.	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	41,1	17,4	23,7	-2,2	25,9
2° trim. ^(p)	34,8	19,6	16,1	-1,8	1,2	-15,1	-5,8	-9,6	-3,1	-6,6
Variazioni percentuali										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,5	0,4	-0,2	0,6	-0,3
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 3° trim.	6,3	28,9	0,2	1,9	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
4° trim.	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 1° trim.	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,0	-0,4	0,8	7,1	0,5
2° trim. ^(p)	1,8	-1,4	7,2	2,0	-6,6	-1,9	-1,7	-2,4	-8,6	-2,0

F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

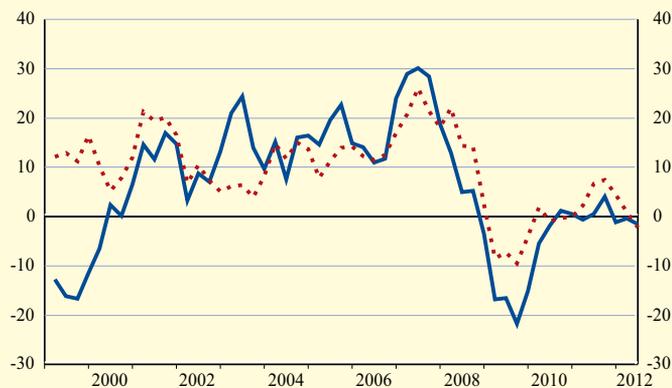
— amministrazioni centrali
 - - - - - altre amministrazioni pubbliche



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)

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



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

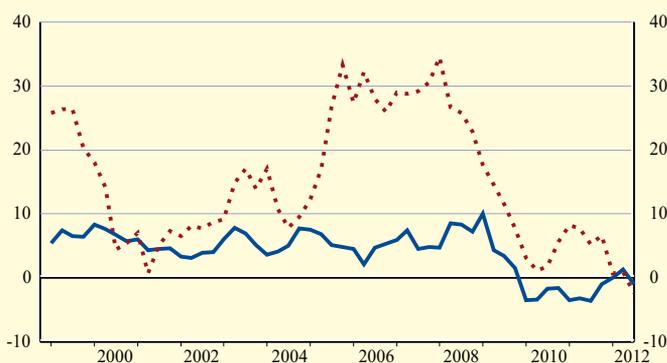
1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	con controparti centrali
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Consistenze															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2.185,3	358,5	305,7	1.149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.220,7	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 2° trim.	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.149,5	408,1	253,5	1.086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
3° trim. ^(p)	697,2	101,7	84,0	494,3	6,3	0,2	10,6	2.102,5	434,6	233,5	1.033,5	12,6	0,3	388,0	297,6
2012 giu.	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.149,5	408,1	253,5	1.086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
lug.	701,0	106,2	81,4	497,5	6,1	0,2	9,7	2.101,8	419,4	245,2	1.033,7	12,2	0,2	391,1	295,6
ago.	694,7	99,6	82,2	496,3	6,2	0,2	10,1	2.074,5	417,0	234,2	1.033,7	12,7	0,3	376,7	287,0
set. ^(p)	697,2	101,7	84,0	494,3	6,3	0,2	10,6	2.102,5	434,6	233,5	1.033,5	12,6	0,3	388,0	297,6
Transazioni															
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-23,2	0,2	6,6	1,6	158,2	45,1	-37,4	53,9	-8,1	0,4	104,2	-
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	13,8	28,8	-29,1	10,5	3,9	0,1	-0,3	5,5
2012 2° trim.	-18,5	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-38,7	-13,0	-14,0	-54,0	-1,7	0,0	44,0	36,4
3° trim. ^(p)	4,7	2,9	5,3	-5,2	0,5	0,0	1,3	-50,7	26,9	-22,0	-60,0	-1,7	-0,1	6,2	2,3
2012 giu.	-15,9	-4,6	-6,4	-2,1	0,4	0,0	-3,3	-19,8	-4,4	-11,1	-12,5	-0,6	0,0	8,9	6,4
lug.	8,2	7,1	2,5	-2,1	0,3	0,0	0,4	-53,0	10,1	-9,0	-55,4	-1,4	-0,1	2,8	-0,5
ago.	-6,1	-6,4	0,9	-1,1	0,1	0,0	0,4	-24,5	-1,9	-10,7	0,2	-0,1	0,1	-12,1	-11,9
set. ^(p)	2,6	2,2	1,9	-2,0	0,0	0,0	0,5	26,8	18,7	-2,3	-4,9	-0,1	0,0	15,5	14,7
Variazioni percentuali															
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-4,2	9,6	-	7,8	8,2	14,4	-11,1	5,0	-48,6	-	41,1	-
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,7	8,1	-9,3	0,8	36,0	-	-0,2	2,1
2012 2° trim.	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,5	8,8	-16,0	-5,9	9,9	-	7,3	7,4
3° trim. ^(p)	-2,2	15,5	-0,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,4	12,9	-25,2	-11,6	5,9	-	-6,9	-7,5
2012 giu.	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,5	8,8	-16,0	-5,9	9,9	-	7,3	7,4
lug.	-0,4	27,7	8,1	-4,5	56,0	-	-52,8	-3,7	14,9	-19,9	-9,9	6,4	-	10,5	10,5
ago.	-2,6	14,0	1,1	-4,7	60,3	-	-48,5	-7,7	11,0	-24,6	-10,3	3,7	-	-4,6	-5,0
set. ^(p)	-2,2	15,5	-0,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,4	12,9	-25,2	-11,6	5,9	-	-6,9	-7,5

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

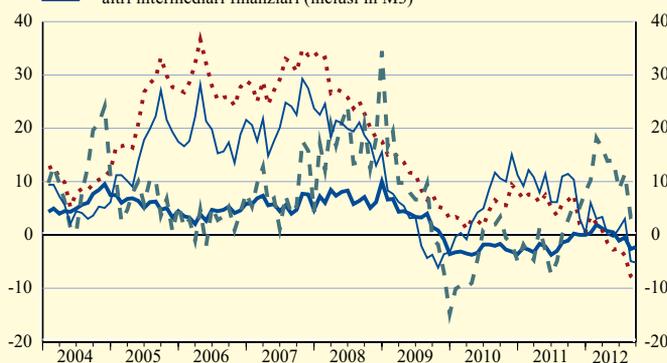
- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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)

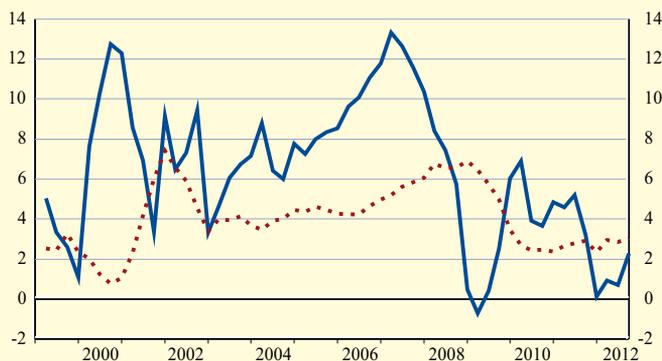
2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	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														
2010	1.670,7	1.036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.244,5	901,0	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011	1.685,9	1.049,2	448,4	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,3	723,7	1.837,0	106,7	22,7
2012 2° trim.	1.678,2	1.065,9	413,4	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,8	2.288,5	975,3	741,4	1.878,0	103,4	14,3
3° trim. ^(p)	1.700,4	1.093,9	404,2	104,8	83,7	1,7	12,2	6.016,9	2.295,6	974,5	742,1	1.892,1	99,6	13,0
2012 giu.	1.678,2	1.065,9	413,4	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,8	2.288,5	975,3	741,4	1.878,0	103,4	14,3
lug.	1.671,9	1.062,8	409,6	104,7	79,9	1,5	13,3	6.000,1	2.280,2	975,9	742,3	1.885,1	102,6	14,1
ago.	1.688,4	1.079,4	407,8	105,0	81,8	1,6	12,8	6.005,6	2.282,1	972,9	743,6	1.892,5	101,2	13,3
set. ^(p)	1.700,4	1.093,9	404,2	104,8	83,7	1,7	12,2	6.016,9	2.295,6	974,5	742,1	1.892,1	99,6	13,0
Transazioni														
2010	77,5	40,1	22,9	9,0	7,7	-0,2	-2,1	132,7	81,7	-99,0	58,7	113,5	-14,6	-7,5
2011	2,5	8,5	-7,8	8,7	-7,3	0,4	-0,2	134,2	7,4	42,5	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2012 2° trim.	9,0	35,1	-32,6	3,1	4,3	-0,4	-0,5	52,1	63,1	-21,4	4,3	13,2	-1,6	-5,6
3° trim. ^(p)	28,3	33,6	-10,1	3,4	2,5	0,0	-1,1	16,8	8,1	-0,4	0,7	13,6	-3,8	-1,3
2012 giu.	16,0	23,2	-7,6	1,0	1,0	0,0	-1,7	39,5	44,2	-8,1	0,5	5,6	-0,9	-1,8
lug.	-5,0	-2,9	-4,4	3,1	-0,4	-0,2	-0,2	-1,8	-8,8	0,1	0,9	7,1	-0,8	-0,3
ago.	19,0	20,4	-2,5	0,3	1,0	0,0	-0,4	6,4	2,9	-2,5	1,3	6,9	-1,4	-0,8
set. ^(p)	14,3	16,1	-3,1	-0,1	1,9	0,1	-0,5	12,2	13,9	2,0	-1,5	-0,4	-1,5	-0,3
Variazioni percentuali														
2010	4,9	4,0	5,2	11,2	11,2	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,8	-1,7	9,9	-9,3	28,9	-3,4	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2012 2° trim.	0,7	4,6	-9,3	10,6	-0,2	-18,5	-16,7	2,8	1,2	7,4	5,0	3,4	-5,4	-57,2
3° trim. ^(p)	2,3	9,2	-13,6	12,1	4,2	-0,8	-34,5	3,1	2,4	5,6	4,6	3,9	-8,5	-61,4
2012 giu.	0,7	4,6	-9,3	10,6	-0,2	-18,5	-16,7	2,8	1,2	7,4	5,0	3,4	-5,4	-57,2
lug.	0,7	5,4	-10,7	13,2	0,4	-25,5	-30,0	2,4	0,6	6,4	4,6	3,6	-6,3	-60,1
ago.	1,8	7,7	-11,7	14,0	0,5	-12,7	-35,2	2,9	1,9	5,6	5,2	3,7	-7,5	-62,1
set. ^(p)	2,3	9,2	-13,6	12,1	4,2	-0,8	-34,5	3,1	2,4	5,6	4,6	3,9	-8,5	-61,4

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

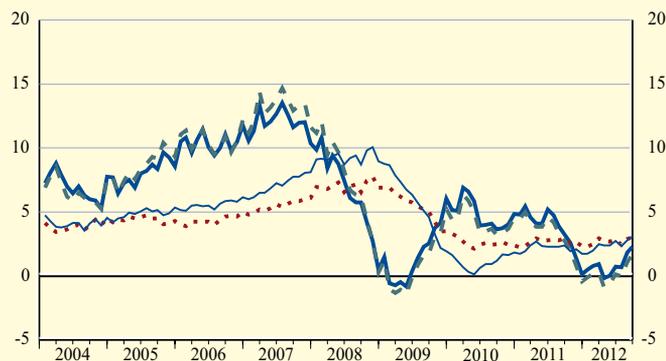
— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)



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)}

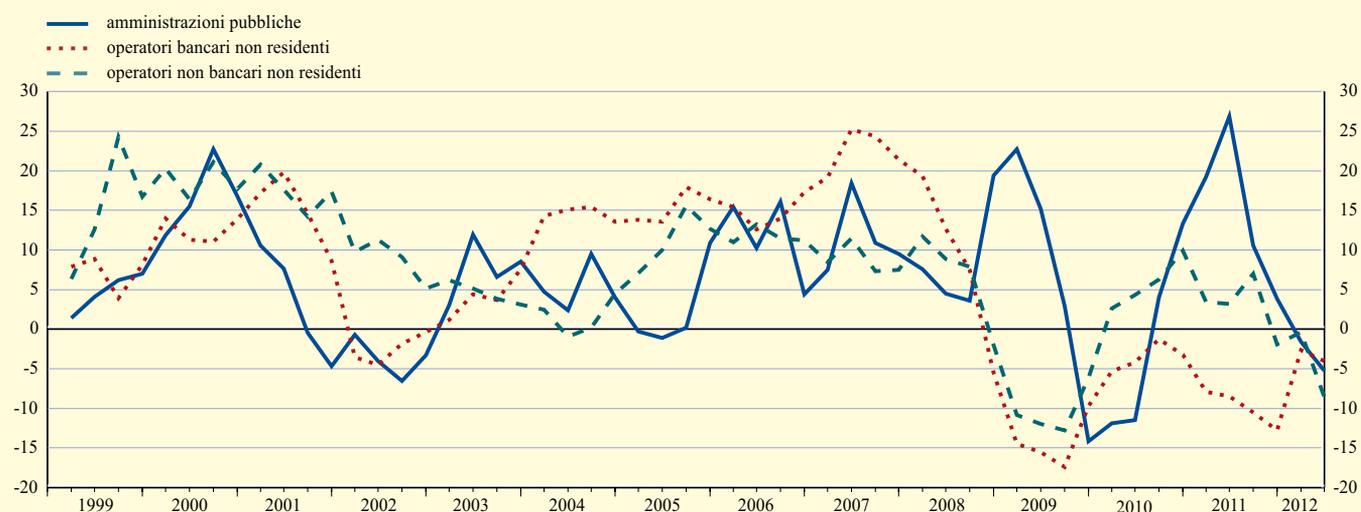
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3.484,4	2.487,5	996,9	45,9	950,9
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2011 3° trim.	464,2	211,4	54,3	110,5	88,0	3.343,0	2.295,3	1.047,7	50,0	997,7
2011 4° trim.	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2012 1° trim.	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.312,0	2.331,9	980,1	54,7	925,4
2012 2° trim. ^(p)	508,2	191,9	98,4	112,4	105,4	3.239,6	2.293,8	945,8	39,6	906,2
Transazioni										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-1,5	-84,8	83,4	7,5	75,9
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-335,2	-314,2	-21,0	-2,1	-19,0
2011 3° trim.	-56,7	-55,1	-1,0	-1,2	0,4	-1,6	-46,0	44,5	1,4	43,1
2011 4° trim.	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-235,6	-152,1	-83,5	-6,2	-77,3
2012 1° trim.	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	191,8	180,7	11,1	10,9	0,2
2012 2° trim. ^(p)	26,0	1,8	18,8	-1,2	6,6	-138,1	-76,3	-61,8	-15,9	-45,9
Variazioni percentuali										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,2	-3,3	9,7	12,7	9,4
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 3° trim.	10,6	21,6	-7,8	-1,9	17,3	-5,6	-10,5	7,0	3,3	7,2
2011 4° trim.	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 1° trim.	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-2,0	-2,7	-0,5	29,6	-1,8
2012 2° trim. ^(p)	-5,3	-27,0	51,4	0,9	17,4	-5,4	-4,1	-8,9	-20,4	-8,3

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												
2010	6.001,0	1.779,0	107,4	1.507,8	16,4	1.510,0	28,3	1.052,1	1.535,8	445,1	788,0	302,7
2011	5.697,7	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,1	28,3	932,5	1.507,2	485,1	726,6	295,4
2012 2° trim.	5.826,4	1.766,7	98,5	1.554,6	33,9	1.428,0	25,5	919,1	1.489,3	486,3	717,7	285,4
3° trim. ^(p)	5.786,2	1.787,3	104,8	1.587,3	31,9	1.346,6	25,5	902,8	1.512,1	486,8	736,0	289,3
2012 giu.	5.826,4	1.766,7	98,5	1.554,6	33,9	1.428,0	25,5	919,1	1.489,3	486,3	717,7	285,4
lug.	5.790,4	1.790,7	100,8	1.538,5	36,3	1.380,8	25,6	917,7	1.498,9	488,1	721,8	289,0
ago.	5.787,4	1.807,8	105,9	1.542,8	32,6	1.365,5	25,2	907,7	1.502,4	487,3	723,8	291,3
set. ^(p)	5.786,2	1.787,3	104,8	1.587,3	31,9	1.346,6	25,5	902,8	1.512,1	486,8	736,0	289,3
Transazioni												
2010	-269,3	-166,5	-6,8	42,8	-2,0	11,6	-14,8	-133,6	54,2	28,0	5,2	20,9
2011	-32,8	44,6	7,8	-5,2	5,5	-25,0	-0,1	-60,6	16,5	59,7	-31,5	-11,7
2012 2° trim.	-96,0	-50,8	-3,7	46,0	-0,3	-41,7	-0,5	-45,0	-19,4	0,6	-12,1	-7,9
3° trim. ^(p)	-73,3	13,9	7,5	9,9	-1,5	-89,2	0,4	-14,3	20,8	1,7	17,4	1,6
2012 giu.	-51,5	-15,7	-2,4	16,9	-0,2	-37,0	1,1	-14,1	-30,6	-1,7	-22,8	-6,1
lug.	-65,7	22,1	-0,1	-19,5	1,5	-54,0	-0,5	-15,2	10,1	1,6	5,4	3,0
ago.	-3,9	13,2	6,5	-4,0	-2,9	-15,7	0,1	-1,2	2,0	-0,6	-0,2	2,8
set. ^(p)	-3,7	-21,4	1,0	33,4	-0,1	-19,6	0,8	2,1	8,7	0,8	12,2	-4,2
Variazioni percentuali												
2010	-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-10,8	0,8	-35,5	-11,3	3,6	6,4	0,6	7,5
2011	-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,7	-4,1	-3,8
2012 2° trim.	3,3	6,8	11,9	8,6	47,4	-0,5	-4,8	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
3° trim. ^(p)	2,8	5,3	19,9	12,8	39,7	-6,2	1,4	-4,7	1,6	4,1	2,0	-3,4
2012 giu.	3,3	6,8	11,9	8,6	47,4	-0,5	-4,8	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
lug.	2,7	8,9	12,4	8,3	59,1	-4,6	-4,4	-6,8	-0,3	6,4	-2,4	-5,6
ago.	2,8	7,5	24,4	9,5	25,0	-5,2	-13,8	-4,8	0,9	5,9	-1,3	-1,8
set. ^(p)	2,8	5,3	19,9	12,8	39,7	-6,2	1,4	-4,7	1,6	4,1	2,0	-3,4

FI4 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

1. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	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>														
2010	5.517,3	-	-	-	-	-	-	12.244,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	-	12.321,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 1° trim.	6.330,9	-	-	-	-	-	-	12.298,2	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4
2° trim. ^(p)	6.312,7	-	-	-	-	-	-	12.357,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2.022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 1° trim.	1.997,7	47,8	52,2	32,9	2,5	2,6	8,4	1.007,2	39,0	61,0	41,0	2,4	3,1	7,6
2° trim. ^(p)	2.060,8	46,5	53,5	33,1	2,2	2,9	9,6	1.023,7	38,9	61,1	39,9	2,4	3,0	9,2
Titoli non azionari														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	1.886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 1° trim.	1.919,1	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3.045,4	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,4
2° trim. ^(p)	1.865,2	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3.042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
<i>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 1° trim.	489,7	55,4	44,6	19,8	0,3	0,3	20,2	465,3	33,5	66,5	36,2	4,5	0,9	13,6
2° trim. ^(p)	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,9	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
Depositi di														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	5.774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.738,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.946,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 1° trim.	6.516,4	93,5	6,5	3,9	0,2	1,2	0,6	10.997,9	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
2° trim. ^(p)	6.622,3	93,6	6,4	3,9	0,2	1,1	0,7	11.029,2	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	2.487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 1° trim.	2.331,9	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	980,1	55,3	44,7	29,8	2,0	1,3	5,2
2° trim. ^(p)	2.293,8	60,9	39,1	25,5	1,8	1,2	6,7	945,8	54,6	45,4	29,8	1,9	1,2	5,9

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2010	5.083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 1° trim.	5.295,7	82,5	17,5	9,3	1,5	2,0	2,4
2° trim. ^(p)	5.223,3	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	2,5

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2012 feb.	6.645,5	445,6	2.636,0	1.882,7	885,3	240,2	555,6
mar.	6.679,8	442,3	2.674,2	1.886,9	889,2	241,2	546,0
apr.	6.679,3	447,8	2.694,2	1.860,7	886,8	242,1	547,6
mag.	6.674,6	474,5	2.732,3	1.774,4	879,4	242,7	571,3
giu.	6.729,6	490,8	2.732,2	1.815,5	876,5	242,8	571,9
lug.	6.960,8	494,5	2.820,8	1.882,5	912,9	244,4	605,6
ago. ^(p)	6.970,2	489,2	2.842,6	1.879,0	917,0	242,1	600,3
Transazioni							
2011 4° trim.	-179,9	-34,5	-1,0	-24,4	-11,1	1,7	-110,6
2012 1° trim.	151,1	17,0	73,0	4,6	11,5	4,4	40,6
2° trim.	40,3	22,2	29,6	-11,0	-5,9	1,8	3,7

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			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 feb.	6.645,5	134,1	6.016,6	4.533,6	677,2	1.482,9	494,8
mar.	6.679,8	127,3	6.066,5	4.562,0	684,1	1.504,5	486,0
apr.	6.679,3	129,6	6.062,6	4.544,4	678,2	1.518,1	487,2
mag.	6.674,6	137,6	6.021,5	4.470,6	665,7	1.550,9	515,5
giu.	6.729,6	142,1	6.065,1	4.492,9	663,3	1.572,2	522,4
lug.	6.960,8	143,4	6.266,6	4.623,2	698,4	1.643,4	550,8
ago. ^(p)	6.970,2	147,0	6.282,7	4.641,2	703,7	1.641,4	540,6
Transazioni							
2011 4° trim.	-179,9	-13,7	-37,3	-60,7	-2,9	23,4	-128,9
2012 1° trim.	151,1	9,4	94,8	60,6	30,9	34,2	46,8
2° trim.	40,3	15,7	33,9	-0,6	-10,1	34,7	-9,3

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia		Per memoria: fondi comuni monetari	
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti		Fondi chiusi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze in essere										
2012 gen.	5.880,3	2.019,4	1.582,8	1.455,9	302,9	128,6	390,6	5.791,6	88,6	949,8
feb.	6.016,6	2.056,8	1.637,5	1.488,4	304,7	128,3	400,8	5.930,9	85,7	935,4
mar.	6.066,5	2.087,5	1.640,5	1.498,9	307,5	132,4	399,7	5.980,6	85,9	956,8
apr.	6.062,6	2.108,8	1.616,3	1.496,0	309,6	133,8	398,0	5.976,3	86,3	972,3
mag.	6.021,5	2.157,9	1.539,9	1.480,3	311,2	136,3	396,0	5.935,0	86,5	999,9
giu.	6.065,1	2.172,5	1.568,8	1.478,5	311,3	136,2	397,7	5.984,3	80,9	969,5
lug.	6.266,6	2.251,0	1.627,4	1.529,3	314,5	138,8	405,5	6.185,3	81,3	964,5
ago. ^(p)	6.282,7	2.262,8	1.623,4	1.536,9	312,7	138,2	408,7	6.201,7	81,0	970,0
Transazioni										
2012 feb.	32,7	13,4	2,2	12,2	0,9	-0,8	4,9	35,0	-2,3	2,8
mar.	41,6	29,3	5,7	5,0	1,7	0,9	-1,0	40,8	0,7	18,5
apr.	8,3	14,2	-8,8	0,6	1,3	0,4	0,5	8,5	-0,2	9,3
mag.	15,3	24,5	-5,3	-4,0	0,1	-1,0	1,1	15,5	-0,2	12,0
giu.	10,3	15,2	-0,6	-5,1	1,1	0,0	-0,4	14,6	-4,3	-25,7
lug.	33,3	25,1	-4,9	15,0	-0,5	-0,5	-0,9	33,2	0,1	-14,9
ago. ^(p)	15,6	16,6	-2,5	2,6	0,4	-1,2	-0,3	15,7	-0,1	13,1

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Titoli non azionari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2011 3° trim.	2.380,3	1.413,4	380,6	680,9	184,0	4,8	163,0	967,0	252,1	368,3	19,0
4° trim.	2.505,2	1.424,4	390,5	675,2	186,2	4,5	167,8	1.080,8	271,3	436,0	20,5
2012 1° trim.	2.674,2	1.502,9	424,6	678,9	209,0	5,7	184,5	1.171,3	313,1	453,4	15,5
2° trim. ^(p)	2.732,2	1.507,6	415,4	694,2	207,9	5,1	184,9	1.224,6	315,2	469,5	18,0
Transazioni											
2011 4° trim.	-1,0	1,3	3,1	-5,4	-0,9	-0,3	4,6	-0,9	-2,5	1,7	-0,2
2012 1° trim.	73,0	13,7	10,4	-21,1	14,8	0,5	9,1	59,2	20,5	15,6	-4,3
2° trim. ^(p)	29,6	9,3	-9,1	15,9	0,3	-0,5	2,7	20,3	-5,9	-11,3	1,1

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2011 3° trim.	1.636,1	620,9	53,8	-	37,7	20,4	508,9	1.015,2	141,5	322,8	71,9
4° trim.	1.734,6	636,3	47,6	-	39,0	21,4	528,3	1.098,2	154,5	358,1	71,8
2012 1° trim.	1.886,9	689,1	56,4	-	41,7	24,1	566,7	1.197,8	162,5	389,7	75,3
2° trim. ^(p)	1.815,5	637,7	45,4	-	38,7	21,9	531,7	1.177,7	162,8	392,1	78,3
Transazioni											
2011 4° trim.	-24,4	-8,7	-1,7	-	-1,9	0,4	-5,6	-15,6	-1,0	-6,6	1,1
2012 1° trim.	4,6	-3,8	4,1	-	0,8	-1,2	-7,7	8,4	-2,3	-0,1	-1,6
2° trim. ^(p)	-11,0	-8,5	-3,0	-	-0,7	-0,2	-4,6	-2,1	1,6	-0,7	3,7

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM ²⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2011 3° trim.	830,0	694,5	94,4	-	600,1	-	-	135,5	20,2	43,2	0,6
4° trim.	839,4	708,0	94,7	-	613,4	-	-	131,4	20,9	40,5	0,6
2012 1° trim.	889,2	753,1	69,0	-	684,1	-	-	136,1	25,2	41,2	0,6
2° trim. ^(p)	876,5	741,1	77,8	-	663,3	-	-	135,4	25,0	42,7	0,6
Transazioni											
2011 4° trim.	-11,1	-2,9	0,0	-	-2,9	-	-	-8,2	-0,8	-9,0	0,0
2012 1° trim.	11,5	11,5	-19,4	-	30,9	-	-	0,0	2,2	-0,6	-0,1
2° trim. ^(p)	-5,9	-2,8	7,3	-	-10,1	-	-	-3,2	-0,1	0,4	0,0

Fonte: BCE.

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

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

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

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

1. Attività

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

2. Passività

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

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

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

Fonte: BCE.

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

2.11 Bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione dell'area dell'euro
(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

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

2. Titoli non azionari

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

3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	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	
2009 3° trim.	6.338,8	250,8	36,1	442,1	5.413,9	2.967,4	1.646,3	800,2	195,9	167,2
4° trim.	6.439,9	233,1	39,4	438,8	5.530,8	3.034,2	1.695,1	801,4	197,8	198,5
2010 1° trim.	6.633,8	249,8	39,5	456,8	5.697,5	3.121,6	1.751,3	824,6	190,2	232,5
2° trim.	6.711,7	252,0	40,8	428,6	5.796,3	3.150,7	1.820,6	825,0	193,9	172,7
3° trim.	6.869,2	276,8	39,7	437,5	5.934,9	3.214,4	1.900,3	820,2	180,3	188,4
4° trim.	6.823,3	252,4	42,5	445,1	5.914,9	3.252,4	1.843,2	819,3	168,4	168,2
2011 1° trim.	6.880,6	264,8	40,5	462,2	5.937,8	3.282,4	1.820,2	835,2	175,2	202,8
2° trim.	6.902,5	265,0	43,5	451,2	5.967,0	3.299,4	1.839,2	828,4	175,8	194,5
3° trim.	7.013,6	272,6	42,5	406,4	6.102,8	3.283,7	1.991,6	827,4	189,4	85,2
4° trim.	7.023,5	265,7	42,2	406,6	6.123,9	3.287,5	2.013,4	823,0	185,1	64,2
2012 1° trim.	7.186,5	274,4	44,5	437,9	6.241,3	3.334,8	2.061,4	845,1	188,4	157,9
2° trim.	7.254,4	282,4	43,7	423,5	6.300,7	3.364,5	2.088,8	847,4	204,1	145,1

Fonte: BCE.



CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
2° trim. 2012						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						621
Saldo commerciale ¹⁾						-45
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	1.179	117	753	58	251	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	39	8	24	3	4	
Consumo di capitale fisso	376	101	213	11	51	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	532	269	229	34	0	
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	956	35	489	312	73	132
Interessi	374	33	63	218	73	53
Altri redditi da capitale	582	2	427	93	0	79
Reddito nazionale netto ¹⁾	1.979	1.706	-22	48	209	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	293	231	49	8	0	4
Contributi sociali	440	440				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	466	1	18	35	405	1
Altri trasferimenti correnti	193	69	26	48	62	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			46		1
Altro	99	35	15	1	61	8
Reddito netto disponibile ¹⁾	1.957	1.517	-80	55	371	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.870	1.364			487	
Spese per consumi individuali	1.680	1.364			307	
Spese per consumi collettivi	191				180	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16	0	0	15	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	86	168	-81	40	-116	-15
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	447	143	244	12	50	
Investimenti fissi lordi	457	144	253	11	50	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-11	-1	-10	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	2	-1	2	0	1	-2
Trasferimenti in conto capitale	41	8	0	5	27	5
Imposte in conto capitale	8	6	0	2		0
Altri trasferimenti in conto capitale	32	3	0	3	27	5
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	16	129	-98	53	-68	-16
Discrepanza statistica	0	-18	18	0	0	0

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Risorse	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Conti del mondo
2° trim. 2012						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						577
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.125	495	1.219	107	305	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	236					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.362					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	532	269	229	34	0	
Redditi da lavoro dipendente	1.182	1.182				4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	275				259	2
Redditi da capitale	946	290	239	385	31	142
Interessi	367	59	40	260	9	59
Altri redditi da capitale	578	231	199	125	22	83
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.979	1.706	-22	62	233	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	296				296	0
Contributi sociali	440	1	19	50	369	1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	464	464				3
Altri trasferimenti correnti	170	86	15	48	21	34
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47			47		2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	45	36	9	1	0	2
Altro	77	51	6	0	20	30
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.957	1.517	-80	64	456	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16	16				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	86	168	-81	49	-50	-15
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	376	101	213	11	51	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	43	9	17	8	9	3
Imposte in conto capitale	8				8	0
Altri trasferimenti in conto capitale	35	9	17	8	0	3
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

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

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

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

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2008	2009	2010	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
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	4.466	4.451	4.507	4.566	4.595	4.620	4.638	4.649
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	94	86	84	89	93	96	101	109
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.418	1.441	1.454	1.466	1.476	1.486
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> ¹⁾	2.358	2.099	2.213	2.252	2.259	2.254	2.251	2.231
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	3.939	2.970	2.820	2.927	2.984	2.995	3.020	3.004
Interessi	2.379	1.600	1.384	1.456	1.506	1.549	1.569	1.553
Altri redditi da capitale	1.560	1.370	1.436	1.471	1.478	1.446	1.450	1.452
<i>Reddito nazionale netto</i> ¹⁾	7.802	7.546	7.766	7.881	7.909	7.947	7.980	7.983
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.145	1.029	1.055	1.085	1.103	1.112	1.124	1.137
Contributi sociali	1.672	1.676	1.703	1.725	1.739	1.753	1.761	1.770
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.657	1.774	1.818	1.831	1.839	1.848	1.858	1.868
Altri trasferimenti correnti	772	772	775	780	781	781	786	789
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	188	180	181	182	183	183	184	184
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	189	181	181	182	183	184	184	185
Altro	395	411	413	416	414	414	417	419
<i>Reddito netto disponibile</i> ¹⁾	7.700	7.438	7.656	7.771	7.802	7.838	7.868	7.868
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.141	7.155	7.323	7.414	7.453	7.477	7.507	7.518
Spese per consumi individuali	6.405	6.385	6.548	6.639	6.677	6.700	6.729	6.740
Spese per consumi collettivi	737	770	775	775	775	777	778	778
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	61	56	56	58	58	59	61
<i>Risparmio netto</i> ¹⁾	559	283	333	357	349	361	361	350
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	2.071	1.703	1.786	1.853	1.869	1.869	1.850	1.815
Investimenti fissi lordi	2.009	1.750	1.763	1.806	1.820	1.830	1.829	1.816
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	62	-47	22	47	50	40	22	-1
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	1	1	1	0	1	3
Trasferimenti in conto capitale	152	183	224	206	172	173	166	173
Imposte in conto capitale	24	34	25	26	27	31	29	31
Altri trasferimenti in conto capitale	128	149	198	180	145	142	136	142
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> ¹⁾	-144	-26	-25	-46	-58	-32	-3	30

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Risorse	2008	2009	2010	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.280	8.023	8.222	8.348	8.400	8.436	8.466	8.475
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	946	894	942	966	971	975	977	974
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	9.226	8.917	9.164	9.314	9.371	9.410	9.443	9.449
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
Allocazione del conto dei redditi primari								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.358	2.099	2.213	2.252	2.259	2.254	2.251	2.231
Redditi da lavoro dipendente	4.473	4.461	4.520	4.579	4.608	4.633	4.651	4.662
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.047	998	1.039	1.067	1.077	1.081	1.088	1.093
Redditi da capitale	3.862	2.958	2.814	2.910	2.950	2.973	3.010	3.001
Interessi	2.323	1.555	1.341	1.417	1.466	1.508	1.529	1.518
Altri redditi da capitale	1.539	1.402	1.473	1.493	1.483	1.465	1.481	1.483
<i>Reddito nazionale netto</i>								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.802	7.546	7.766	7.881	7.909	7.947	7.980	7.983
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.154	1.034	1.059	1.091	1.109	1.118	1.129	1.141
Contributi sociali	1.670	1.675	1.702	1.724	1.738	1.752	1.759	1.768
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.649	1.767	1.811	1.824	1.833	1.842	1.852	1.862
Altri trasferimenti correnti	671	668	668	672	674	674	675	678
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	189	181	181	182	183	184	184	185
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	184	177	178	179	180	180	180	180
Altro	298	309	309	311	311	310	311	312
<i>Reddito netto disponibile</i>								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.700	7.438	7.656	7.771	7.802	7.838	7.868	7.868
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	61	56	56	58	58	59	61
<i>Risparmio netto</i>								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	559	283	333	357	349	361	361	350
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.418	1.441	1.454	1.466	1.476	1.486
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	161	192	234	216	181	184	176	185
Imposte in conto capitale	24	34	25	26	27	31	29	31
Altri trasferimenti in conto capitale	137	158	209	189	154	153	147	154
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

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

	2008	2009	2010	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.473	4.461	4.520	4.579	4.608	4.633	4.651	4.662
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.523	1.438	1.442	1.464	1.472	1.479	1.483	1.481
Interessi attivi (+)	348	237	207	222	230	237	241	240
Interessi passivi (-)	249	148	127	137	144	148	148	144
Altri redditi da capitali attivi (+)	785	726	728	740	750	748	756	751
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	9	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	872	842	848	865	877	882	893	906
Contributi sociali netti (-)	1.667	1.672	1.698	1.720	1.734	1.748	1.756	1.765
Prestazioni sociali nette (+)	1.644	1.762	1.806	1.819	1.828	1.837	1.847	1.857
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	70	74	74	72	72	71	71	72
= Reddito lordo disponibile	6.045	6.027	6.094	6.163	6.195	6.219	6.242	6.240
Spese per consumi finali (-)	5.242	5.167	5.306	5.389	5.425	5.446	5.469	5.478
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	69	60	55	56	57	58	59	60
= Risparmio lordo	872	920	843	829	827	830	832	822
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	0	10	14	13	12	9	8	8
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-1.761	-886	776	597	-93	-613	-688	-1.030
= Variazioni nella ricchezza netta	-1.265	-336	1.247	1.047	351	-171	-248	-601
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	646	551	556	566	571	575	574	568
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	386	392	394	397	400	401
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	449	8	39	113	127	125	146	160
Banconote, monete e depositi	437	121	118	135	146	118	155	168
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-3	-40	-59	-34	-23	-21	-22	-20
Titoli di debito ¹⁾	15	-73	-20	12	4	28	13	12
Attività a lungo	61	443	367	229	235	202	202	173
Depositi	-25	71	57	52	52	50	48	37
Titoli di debito	26	-5	-23	13	40	50	28	-14
Azioni e altre partecipazioni	-73	151	96	-13	-12	-21	27	56
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	75	122	94	19	31	35	63	82
Quote di fondi comuni di investimento	-148	29	2	-32	-42	-56	-36	-26
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	133	226	237	177	155	122	99	94
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	258	110	128	139	123	94	77	46
di cui: da IFM dell'area dell'euro	83	65	147	168	148	81	34	13
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-404	-1.201	681	352	330	-249	-524	-748
Attività finanziarie	-1.435	309	141	251	-442	-408	-228	-326
Azioni e altre partecipazioni	-1.169	107	49	215	-369	-383	-325	-386
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	-239	195	122	70	-20	20	98	103
Flussi netti restanti (+)	52	43	-22	67	49	76	59	18
= Variazioni nella ricchezza netta	-1.265	-336	1.247	1.047	351	-171	-248	-601
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	28.257	27.228	28.078	28.174	28.467	28.006	27.768	27.593
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.779	5.776	5.819	5.890	5.889	5.958	5.970	6.025
Banconote, monete e depositi	5.321	5.475	5.597	5.647	5.656	5.728	5.754	5.823
Partecipazioni in fondi comuni monetari	320	246	189	194	191	172	156	146
Titoli di debito ¹⁾	138	55	33	48	42	58	60	56
Attività a lungo	10.768	11.576	12.075	12.141	11.697	11.876	12.157	12.021
Depositi	911	961	1.020	1.049	1.062	1.074	1.084	1.092
Titoli di debito	1.331	1.374	1.313	1.336	1.303	1.326	1.340	1.276
Azioni e altre partecipazioni	3.829	4.121	4.264	4.216	3.781	3.855	4.024	3.915
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.873	2.979	3.037	3.029	2.695	2.742	2.822	2.727
Quote di fondi di investimento	957	1.142	1.227	1.187	1.085	1.113	1.202	1.188
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.698	5.119	5.478	5.541	5.551	5.621	5.709	5.738
Restanti attività finanziarie (+)	292	307	338	397	420	396	386	398
Passività (-)								
Prestiti	5.807	5.933	6.109	6.173	6.194	6.207	6.194	6.210
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.914	4.968	5.213	5.304	5.313	5.281	5.269	5.294
= Ricchezza finanziaria netta	39.289	38.953	40.200	40.428	40.279	40.030	40.087	39.827

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.4 Società non finanziarie

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

	2008	2009	2010	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.759	4.520	4.678	4.773	4.811	4.833	4.851	4.856
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.841	2.787	2.824	2.875	2.900	2.924	2.938	2.949
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	46	41	35	38	41	42	44	49
= Margine operativo lordo (+)	1.872	1.692	1.820	1.860	1.870	1.867	1.869	1.858
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
= Margine operativo netto (+)	1.107	910	1.021	1.047	1.049	1.039	1.034	1.019
Redditi da capitale attivi (+)	629	529	558	563	556	556	562	564
Interessi attivi	238	169	160	163	167	169	172	169
Altri redditi da capitale	391	360	398	400	389	387	390	395
Interest and rents payable (-)	422	294	256	272	282	290	292	286
= Reddito lordo di impresa (+)	1.315	1.145	1.324	1.338	1.323	1.305	1.305	1.296
Utili distribuiti (-)	1.004	927	942	971	983	972	972	984
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	236	152	168	178	183	188	188	189
Contributi sociali da riscuotere (+)	68	71	69	71	72	73	74	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	66	68	69	69	69	70	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	47	44	45	45	47	48	48
= Risparmio netto	29	22	169	146	115	102	101	79
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	368	70	161	201	208	206	187	159
Investimenti fissi lordi (+)	1.075	902	936	972	985	995	995	993
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	798	813	821	828	834	840
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	58	-50	23	42	44	39	26	6
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	61	95	43	48	4	-32	-8	-3
Banconote, monete e depositi	14	88	68	70	46	0	9	8
Partecipazioni in fondi comuni monetari	33	39	-23	-24	-40	-43	-35	-29
Titoli di debito ¹⁾	14	-32	-2	2	-1	12	18	18
Attività a lungo	635	184	460	483	476	441	465	400
Depositi	41	-1	20	47	61	74	52	37
Titoli di debito	-31	18	15	16	5	-11	-21	-9
Azioni e altre partecipazioni	351	99	269	293	297	251	283	229
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	273	68	156	126	114	126	150	143
Restanti attività nette (+)	-22	24	-9	-17	-27	-24	-31	-23
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	625	25	153	242	227	245	235	192
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	391	-107	-19	83	86	65	-4	-45
di cui: titoli di debito	45	91	61	35	43	49	73	90
Azioni e altre partecipazioni	311	241	263	257	251	176	209	195
Azioni quotate	5	53	31	27	28	27	19	15
Azioni non quotate e altre partecipazioni	306	188	233	230	224	150	190	179
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	74	82	68	68	69	69	67	68
= Risparmio netto	29	22	169	146	115	102	101	79
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.849	1.933	1.966	1.925	1.918	1.942	1.918	1.923
Banconote, monete e depositi	1.538	1.633	1.695	1.676	1.682	1.706	1.679	1.695
Partecipazioni in fondi comuni monetari	192	214	192	173	159	147	141	135
Titoli di debito ¹⁾	118	86	79	76	78	89	97	93
Attività a lungo	9.392	10.237	10.791	11.034	10.368	10.570	11.075	10.925
Depositi	251	240	252	272	305	317	343	337
Titoli di debito	214	230	253	259	255	256	279	281
Azioni e altre partecipazioni	6.304	7.099	7.442	7.587	6.836	7.005	7.430	7.222
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.622	2.668	2.844	2.916	2.971	2.993	3.022	3.085
Restanti attività nette	242	229	94	116	96	118	177	90
Passività								
Debito	9.290	9.299	9.515	9.641	9.690	9.700	9.717	9.781
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.862	4.707	4.683	4.754	4.766	4.717	4.686	4.690
di cui: titoli di debito	694	815	876	851	877	883	933	962
Azioni e altre partecipazioni	11.086	12.358	12.945	13.214	11.748	11.977	12.580	12.178
Azioni quotate	2.926	3.487	3.799	3.877	3.125	3.281	3.569	3.336
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.160	8.871	9.146	9.337	8.622	8.696	9.012	8.842

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.5 Società di assicurazione e fondi pensione

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

	2008	2009	2010	3° trim. 2010- 2° trim. 2011	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	69	-47	-16	-29	7	49	89	78
Banconote, monete e depositi	57	-33	-10	-15	5	14	29	15
Partecipazioni in fondi comuni monetari	12	0	-17	-19	-8	11	47	48
Titoli di debito ¹⁾	1	-14	10	5	10	23	12	14
Attività a lungo	130	291	290	289	237	125	76	70
Depositi	7	14	-6	8	10	8	-1	-4
Titoli di debito	74	105	179	159	98	27	2	17
Prestiti	21	8	30	20	16	7	5	-1
Azioni quotate	-10	-49	14	16	11	7	5	3
Azioni non quotate e altre partecipazioni	15	-21	1	6	10	-3	-5	-2
Quote di fondi comuni di investimento	25	234	73	80	91	79	71	56
Restanti attività finanziarie (+)	10	16	14	-43	-41	-42	-52	-17
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	5	0	2	3	3	5	1
Prestiti	32	-2	9	13	13	5	7	11
Azioni e altre partecipazioni	8	5	7	3	3	2	2	4
Riserve tecniche di assicurazione	121	247	273	188	150	116	96	102
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	120	239	252	174	139	114	98	94
Riserve premi e riserve sinistri	2	8	20	14	11	2	-2	8
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	43	5	0	11	34	6	2	12
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-550	201	114	79	-92	-111	-21	-16
Altre attività nette	38	40	-12	-69	-85	14	132	113
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-171	11	-7	14	-42	-46	-31	-35
Riserve tecniche di assicurazione	-254	172	136	71	-10	24	103	107
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	-244	198	126	73	-11	25	101	108
Riserve premi e riserve sinistri	-10	-27	10	-2	1	-1	2	-1
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-86	59	-27	-75	-124	-75	39	26
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	374	324	312	311	343	348	381	372
Banconote, monete e depositi	224	195	190	181	199	193	208	195
Partecipazioni in fondi comuni monetari	98	90	74	77	83	84	107	110
Titoli di debito ¹⁾	52	39	49	53	61	72	65	67
Attività a lungo	5.091	5.663	6.052	6.159	6.061	6.035	6.273	6.299
Depositi	599	612	604	619	618	609	611	608
Titoli di debito	2.276	2.458	2.624	2.676	2.679	2.623	2.748	2.768
Prestiti	432	435	466	473	471	473	474	474
Azioni quotate	489	511	552	556	507	518	535	522
Azioni non quotate e altre partecipazioni	321	306	300	300	298	295	297	318
Quote di fondi comuni di investimento	974	1.339	1.505	1.536	1.488	1.517	1.608	1.609
Restanti attività finanziarie (+)	232	207	229	208	237	241	226	238
Passività (-)								
Titoli di debito	35	42	45	45	46	46	48	48
Prestiti	281	272	287	294	302	290	300	306
Azioni e altre partecipazioni	419	435	436	439	391	392	424	408
Riserve tecniche di assicurazione	5.158	5.577	5.985	6.057	6.062	6.125	6.231	6.266
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.361	4.798	5.177	5.237	5.243	5.316	5.407	5.439
Riserve premi e riserve sinistri	797	778	809	820	819	810	823	826
= Ricchezza finanziaria netta	-196	-133	-160	-157	-160	-229	-123	-119

Fonte: BCE.

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

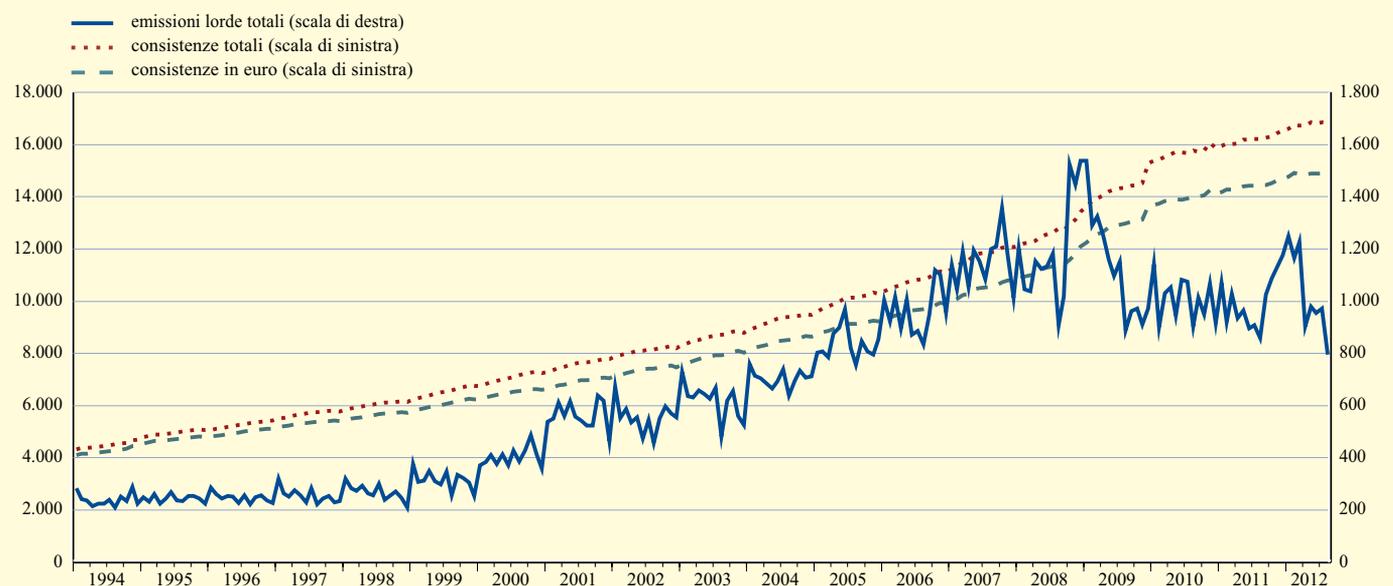


MERCATI FINANZIARI

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											
2011 ago.	16.617,3	808,3	31,6	14.451,0	773,9	32,5	16.224,1	859,8	20,2	3,2	51,6	2,7
set.	16.648,2	1.002,1	31,3	14.455,6	926,1	5,1	16.268,3	1.026,7	6,9	3,2	63,9	3,5
ott.	16.699,3	1.034,7	51,9	14.534,3	993,1	79,4	16.312,2	1.086,8	69,9	3,3	57,6	3,7
nov.	16.785,4	1.064,4	85,5	14.627,7	1.017,2	92,6	16.442,2	1.128,3	100,8	2,4	31,9	3,3
dic.	16.843,6	1.127,3	58,1	14.685,2	1.084,9	57,4	16.526,5	1.176,1	55,9	3,9	144,8	4,6
2012 gen.	16.941,2	1.190,2	97,7	14.775,3	1.118,7	90,3	16.600,4	1.248,3	83,3	3,9	63,2	5,2
feb.	17.127,6	1.134,6	186,9	14.919,6	1.047,6	144,9	16.744,6	1.165,7	162,6	4,2	98,2	5,7
mar.	17.175,3	1.233,7	142,6	14.868,4	1.091,7	43,0	16.734,2	1.226,3	79,3	4,7	81,7	5,9
apr.	17.130,1	837,3	-34,4	14.850,4	799,5	-7,4	16.735,7	903,0	-0,9	4,4	-7,4	5,1
mag.	17.172,4	916,4	43,8	14.893,6	865,0	44,6	16.840,9	978,6	61,7	4,0	0,1	4,7
giu.	17.182,8	925,5	10,8	14.894,8	864,3	1,8	16.812,8	954,3	-15,3	3,8	16,7	3,1
lug.	.	.	.	14.883,4	840,7	-6,0	16.862,7	972,4	32,0	4,0	59,3	3,0
ago.	.	.	.	14.862,9	703,3	-17,1	16.799,2	795,3	-40,6	3,7	-10,1	1,7
	A lungo termine											
2011 ago.	15.186,7	123,1	-4,0	13.096,1	113,5	0,2	14.649,0	123,5	-8,4	4,0	32,8	2,8
set.	15.176,5	229,2	-9,5	13.082,2	189,8	-13,2	14.675,8	214,0	-5,9	4,0	51,4	3,3
ott.	15.250,2	278,4	75,6	13.161,9	251,1	81,6	14.722,1	268,3	70,1	4,0	66,7	3,4
nov.	15.321,3	212,0	70,9	13.244,0	192,7	81,6	14.839,6	213,4	92,0	3,3	25,6	3,4
dic.	15.369,4	238,1	47,0	13.306,6	228,9	61,5	14.928,5	246,5	63,4	4,0	107,7	4,3
2012 gen.	15.454,8	347,6	85,7	13.369,4	303,4	63,3	14.972,8	332,4	52,1	3,9	69,3	4,9
feb.	15.626,2	366,6	171,0	13.506,7	310,0	136,8	15.104,5	340,7	147,5	4,2	88,6	5,6
mar.	15.660,5	386,9	129,8	13.463,9	280,2	52,1	15.087,4	330,6	75,3	4,6	75,8	6,0
apr.	15.628,6	188,7	-21,1	13.443,7	175,1	-9,7	15.089,8	206,6	3,0	4,2	-6,7	4,9
mag.	15.679,4	231,9	50,8	13.494,6	208,5	50,8	15.199,1	244,3	69,7	4,1	16,8	4,8
giu.	15.719,0	272,8	40,4	13.536,4	240,5	42,8	15.212,0	256,2	24,5	3,9	17,8	3,5
lug.	.	.	.	13.504,9	232,3	-26,4	15.229,5	270,9	1,9	4,0	40,0	3,1
ago.	.	.	.	13.490,3	124,3	-10,6	15.185,4	139,6	-22,9	3,9	18,9	2,2

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



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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2010	15.870	5.246	3.284	854	5.932	554	1.007	625	80	69	205	29
2011	16.526	5.530	3.284	872	6.216	624	1.000	609	98	62	191	39
2011 3° trim.	16.268	5.426	3.217	858	6.160	607	931	580	79	60	180	33
4° trim.	16.526	5.530	3.284	872	6.216	624	1.130	714	138	70	172	36
2012 1° trim.	16.734	5.634	3.318	904	6.208	670	1.213	765	106	70	223	49
2° trim.	16.813	5.598	3.296	936	6.284	697	945	584	77	71	183	30
2012 mag.	16.841	5.610	3.369	940	6.254	669	979	585	104	71	187	33
giu.	16.813	5.598	3.296	936	6.284	697	954	609	70	68	171	35
lug.	16.863	5.648	3.286	950	6.272	706	972	616	71	66	192	27
ago.	16.799	5.640	3.232	951	6.274	702	795	533	47	54	140	21
A breve termine												
2010	1.540	572	120	69	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1.598	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 3° trim.	1.593	613	110	86	712	72	747	512	42	53	114	26
4° trim.	1.598	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 1° trim.	1.647	711	122	83	641	91	879	609	61	55	125	29
2° trim.	1.601	678	120	96	624	83	710	498	31	58	102	20
2012 mag.	1.642	699	128	103	630	82	734	512	30	63	104	25
giu.	1.601	678	120	96	624	83	698	499	31	48	99	20
lug.	1.633	703	116	97	631	87	701	503	26	53	102	17
ago.	1.614	701	113	95	622	82	656	471	23	45	101	15
A lungo termine²⁾												
2010	14.330	4.674	3.164	785	5.207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14.929	4.828	3.178	793	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2011 3° trim.	14.676	4.813	3.107	772	5.448	535	184	67	36	7	66	7
4° trim.	14.929	4.828	3.178	793	5.583	547	243	85	61	10	78	8
2012 1° trim.	15.087	4.923	3.196	821	5.567	580	335	156	45	16	98	20
2° trim.	15.212	4.921	3.176	840	5.661	614	236	86	46	13	81	10
2012 mag.	15.199	4.911	3.241	837	5.624	586	244	73	74	8	82	7
giu.	15.212	4.921	3.176	840	5.661	614	256	111	38	20	72	15
lug.	15.229	4.945	3.170	853	5.641	619	271	114	45	12	90	10
ago.	15.185	4.939	3.119	856	5.652	620	140	62	23	8	40	6
di cui: a lungo termine con tasso fisso												
2010	9.479	2.634	1.098	673	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.025	2.774	1.150	699	4.994	408	151	54	12	8	70	7
2011 3° trim.	9.886	2.770	1.148	680	4.887	400	111	34	8	6	58	5
4° trim.	10.025	2.774	1.150	699	4.994	408	123	41	7	9	61	5
2012 1° trim.	10.237	2.887	1.198	727	5.003	421	228	103	17	15	83	11
2° trim.	10.418	2.888	1.244	748	5.100	437	148	42	21	12	68	6
2012 mag.	10.381	2.890	1.248	742	5.075	425	161	43	37	7	71	3
giu.	10.418	2.888	1.244	748	5.100	437	149	45	16	19	60	9
lug.	10.430	2.897	1.265	759	5.073	437	150	42	14	11	79	4
ago.	10.455	2.892	1.262	761	5.101	439	77	25	6	8	34	4
di cui: a lungo termine con tasso variabile												
2010	4.380	1.761	1.961	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4.400	1.784	1.874	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 3° trim.	4.284	1.771	1.801	88	491	133	57	27	21	0	5	3
4° trim.	4.400	1.784	1.874	90	513	139	107	36	51	1	15	3
2012 1° trim.	4.340	1.769	1.837	91	486	157	90	46	25	1	10	8
2° trim.	4.336	1.766	1.821	89	486	175	75	37	23	1	9	4
2012 mag.	4.355	1.751	1.877	91	477	159	68	22	33	1	8	4
giu.	4.336	1.766	1.821	91	486	175	96	60	21	1	9	6
lug.	4.335	1.779	1.794	90	492	180	109	65	29	1	8	6
ago.	4.283	1.779	1.752	91	483	179	53	32	16	0	2	2

Fonte: BCE.

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

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

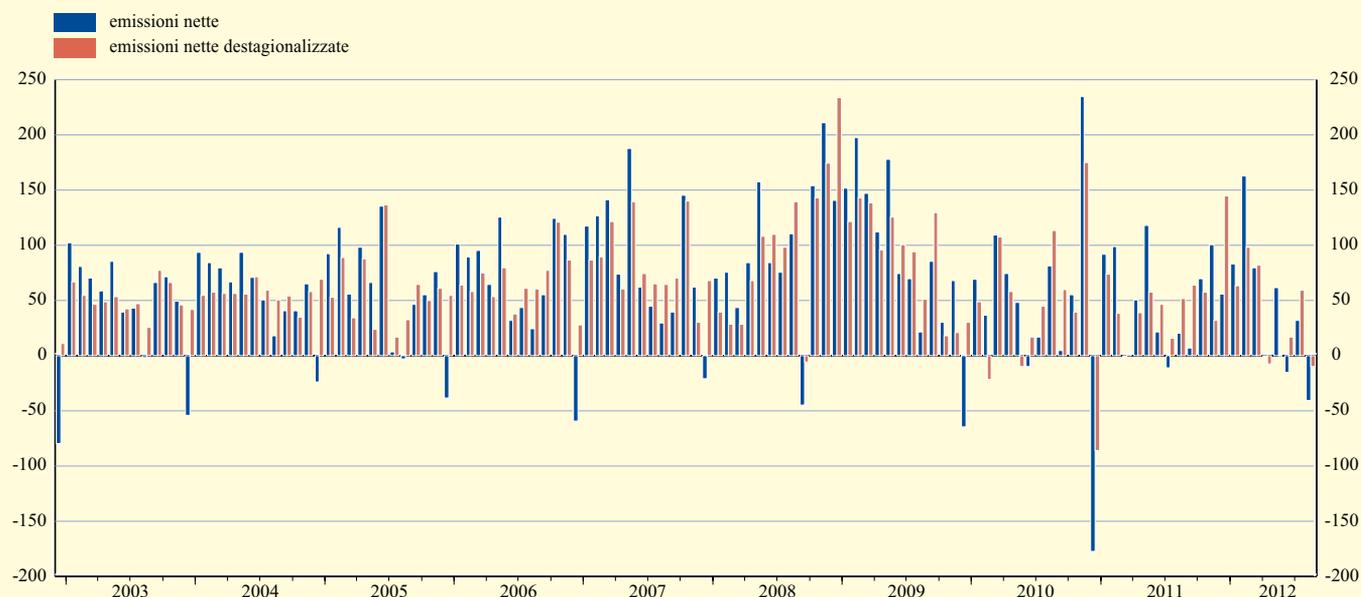
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati ¹⁾						Dati destagionalizzati ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2010	45,3	-1,1	4,4	5,0	31,6	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	51,9	22,7	-3,4	3,7	23,4	5,6	-	-	-	-	-	-
2011 3° trim.	5,4	12,8	-10,2	4,6	-3,8	2,0	43,7	18,7	5,0	5,9	10,6	3,5
4° trim.	75,6	29,7	20,2	3,3	17,6	4,9	78,1	40,8	-2,0	6,8	31,3	1,2
2012 1° trim.	108,4	38,5	12,7	11,7	29,6	15,9	81,0	16,9	22,8	9,4	15,7	16,3
2° trim.	15,2	-19,2	-4,3	10,1	27,8	0,7	3,1	-13,8	-6,9	7,7	13,4	2,7
2012 mag.	61,7	-23,6	13,4	12,5	59,7	-0,3	0,1	-37,7	7,0	5,2	26,1	-0,5
giu.	-15,3	-4,2	-54,5	2,8	31,9	8,7	16,7	25,9	-51,1	8,9	21,2	11,7
lug.	32,0	39,7	-10,8	10,1	-14,3	7,2	59,3	41,3	-11,1	6,3	15,5	7,4
ago.	-40,6	1,2	-44,3	3,5	1,8	-2,8	-10,1	-1,0	-32,4	10,7	11,1	1,6
A lungo termine												
2010	53,8	1,9	1,7	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,6	12,0	-2,1	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 3° trim.	-9,0	3,0	-6,6	0,9	-6,9	0,6	36,3	10,0	6,5	2,5	14,4	2,9
4° trim.	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,7	13,7	0,2	6,8	42,7	3,3
2012 1° trim.	91,6	35,5	7,3	10,4	27,3	11,1	77,9	21,1	18,1	9,9	19,0	9,8
2° trim.	32,4	-7,0	-3,5	5,6	33,6	3,8	9,3	-12,7	-5,4	3,1	21,5	2,8
2012 mag.	69,7	-10,9	11,4	4,2	63,1	1,8	16,8	-24,2	7,2	0,7	31,2	1,9
giu.	24,5	16,0	-46,7	9,5	38,0	7,7	17,8	15,7	-43,5	9,0	31,1	5,5
lug.	1,9	16,1	-6,4	9,1	-21,0	4,0	40,0	16,5	-9,9	9,4	15,3	8,6
ago.	-22,9	2,0	-41,7	5,7	9,9	1,1	18,9	9,1	-28,7	12,0	23,9	2,7

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

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



Fonte: BCE.

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

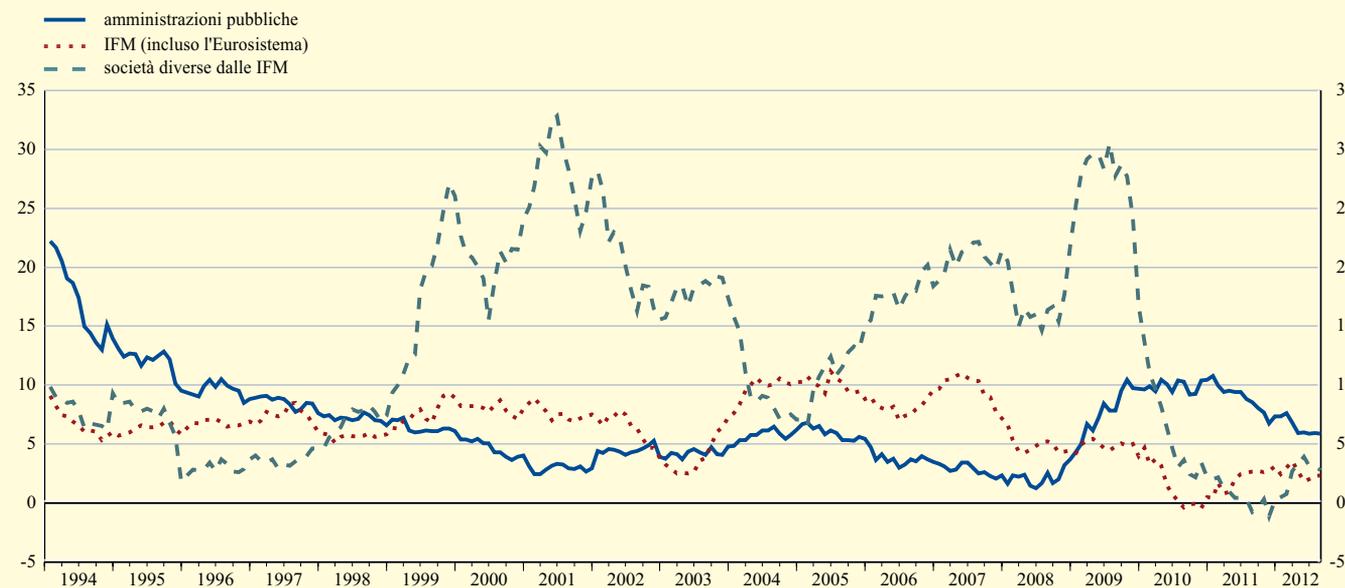
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

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

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.

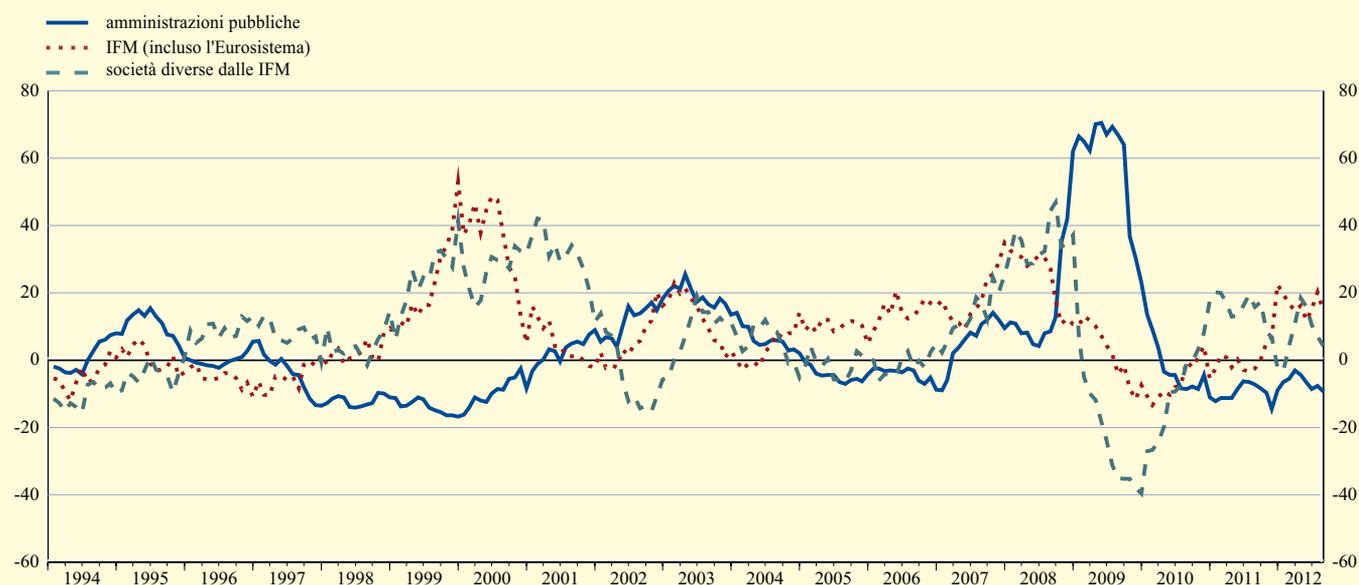
1) Per i dettagli del calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono stati annualizzati.

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	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	Tutte le valute											
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,6	-4,0	0,6	-2,0	6,4	27,6
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,4	-5,5	-2,0	22,3	16,1
2011 3° trim.	6,6	6,2	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,6	-1,3	-8,0	-2,5	25,7	13,0
4° trim.	5,5	5,5	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,1	-0,3	-7,2	-2,6	21,0	13,9
2012 1° trim.	5,8	5,5	2,1	6,6	6,4	9,0	-0,1	0,4	-5,4	-0,9	15,3	21,5
2° trim.	5,3	5,2	1,9	8,1	5,6	6,7	0,5	-0,4	-2,3	-1,3	8,1	25,9
2012 mar.	5,8	6,3	2,0	8,1	5,9	8,3	0,7	1,1	-3,9	-1,7	11,4	26,9
apr.	5,4	5,5	2,0	7,9	5,6	7,3	-0,2	-0,1	-3,5	-1,0	6,4	25,9
mag.	5,1	4,7	1,9	7,6	5,7	5,7	0,9	-1,2	-0,4	-1,2	7,6	26,0
giu.	4,8	4,3	1,5	9,5	5,1	6,1	0,7	-0,7	-1,7	-1,7	9,0	24,9
lug.	4,9	4,6	1,2	10,1	5,0	7,1	0,6	-0,4	-2,7	0,8	9,2	27,1
ago.	5,2	4,3	1,0	11,1	5,6	6,9	-0,1	0,2	-3,7	0,9	5,3	24,9
	Euro											
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,3	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,1	-6,1	-3,0	22,2	15,3
2011 3° trim.	6,7	5,5	4,4	5,9	7,6	8,6	-1,3	-0,2	-8,7	-3,7	25,6	11,1
4° trim.	5,7	5,3	2,6	4,7	6,4	8,6	-0,7	1,2	-7,9	-3,6	20,8	12,3
2012 1° trim.	6,1	5,8	2,5	6,5	6,6	9,8	0,5	2,3	-6,0	-2,1	15,0	20,2
2° trim.	5,5	5,7	1,6	8,5	5,7	6,6	0,7	2,0	-4,0	-2,5	7,9	25,3
2012 mar.	6,2	6,8	2,3	8,5	6,1	9,1	0,9	3,1	-5,4	-3,0	11,3	26,1
apr.	5,6	5,8	1,9	8,3	5,8	7,0	0,0	2,2	-5,3	-2,7	6,2	25,4
mag.	5,3	5,3	1,2	8,2	5,7	5,3	1,2	1,3	-2,2	-2,5	7,4	24,8
giu.	5,1	5,1	1,4	9,8	5,2	5,7	1,1	2,1	-3,7	-2,0	8,9	25,1
lug.	5,1	5,4	0,6	10,4	5,0	6,5	0,8	2,4	-5,0	0,8	8,8	27,1
ago.	5,4	5,3	0,2	11,3	5,7	6,3	0,1	3,1	-6,1	1,0	5,0	24,8

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

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

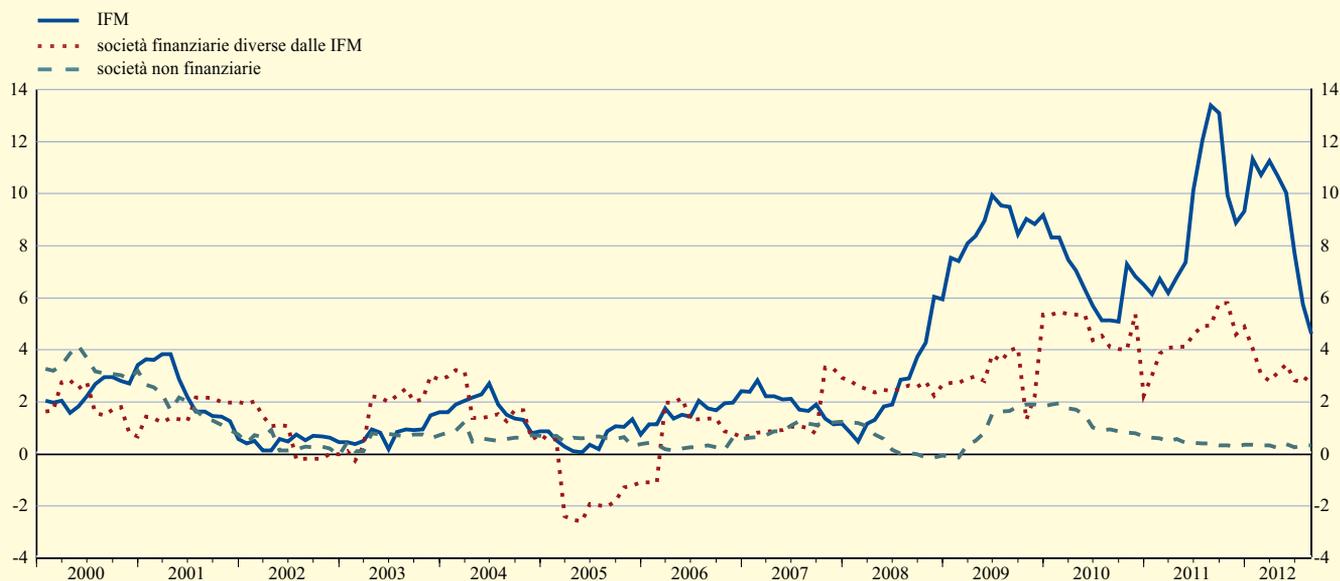
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2008=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 ago.	4.119,5	103,7	1,7	479,0	5,1	314,4	4,1	3.326,2	1,0
set.	4.341,2	103,8	1,6	487,3	5,1	326,7	4,0	3.527,2	0,9
ott.	4.515,5	104,2	1,8	514,7	7,3	333,6	4,0	3.667,2	0,8
nov.	4.397,9	104,4	1,8	438,0	6,8	316,6	5,4	3.643,3	0,8
dic.	4.580,5	104,4	1,4	458,7	6,5	334,0	2,3	3.787,7	0,7
2011 gen.	4.744,5	104,6	1,4	514,6	6,1	365,9	3,0	3.864,0	0,6
feb.	4.830,5	104,7	1,5	535,3	6,7	379,0	3,9	3.916,2	0,6
mar.	4.752,5	104,8	1,4	492,0	6,2	363,3	4,1	3.897,2	0,5
apr.	4.876,0	105,0	1,5	497,9	6,8	371,6	4,1	4.006,5	0,6
mag.	4.760,8	105,0	1,5	476,3	7,4	356,3	4,1	3.928,1	0,4
giu.	4.705,6	105,5	1,7	492,0	10,1	350,6	4,6	3.863,0	0,4
lug.	4.488,0	105,7	1,9	459,1	12,1	325,6	4,9	3.703,3	0,4
ago.	3.960,2	105,9	2,1	383,3	13,4	281,7	4,9	3.295,2	0,4
set.	3.733,4	105,9	2,0	350,9	13,1	264,4	5,8	3.118,1	0,3
ott.	4.026,4	105,9	1,7	360,8	9,9	288,0	5,8	3.377,6	0,3
nov.	3.875,5	106,0	1,5	330,1	8,9	271,6	4,6	3.273,8	0,3
dic.	3.888,1	106,1	1,6	339,7	9,3	270,8	4,9	3.277,6	0,4
2012 gen.	4.101,0	106,3	1,7	375,9	11,3	298,1	4,0	3.427,0	0,4
feb.	4.267,1	106,3	1,5	395,1	10,7	311,4	3,1	3.560,6	0,3
mar.	4.251,1	106,4	1,5	373,5	11,3	311,1	2,8	3.566,5	0,3
apr.	4.078,2	106,5	1,4	327,7	10,7	292,0	3,1	3.458,6	0,2
mag.	3.772,2	106,5	1,5	281,2	10,0	260,2	3,4	3.230,8	0,4
giu.	3.935,4	106,6	1,1	318,0	7,7	280,3	2,8	3.337,1	0,3
lug.	4.062,0	106,8	1,0	310,1	5,8	287,5	2,8	3.464,4	0,3
ago.	4.185,0	106,8	0,9	349,8	4,6	304,7	3,2	3.530,6	0,3

FI9 Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

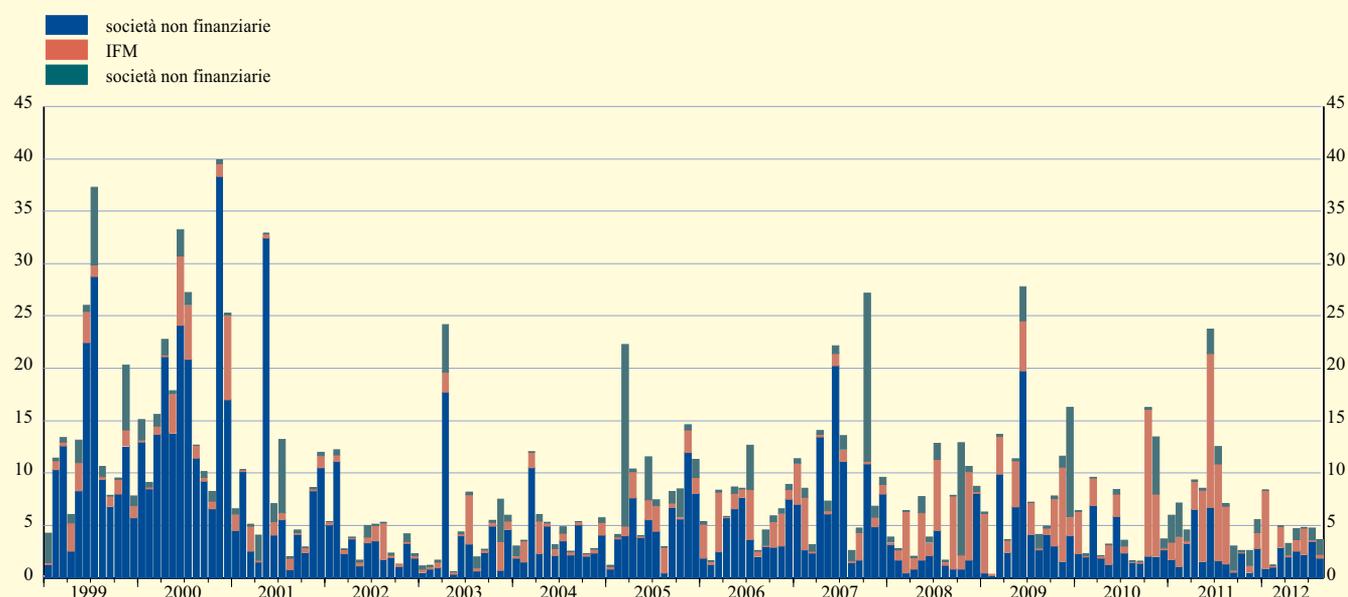
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010 ago.	1,5	1,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,3
set.	1,6	0,2	1,4	0,2	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	1,4	0,2	1,2
ott.	16,3	0,2	16,0	14,0	0,0	14,0	0,2	0,1	0,1	2,0	0,2	1,9
nov.	13,5	1,5	12,0	5,9	0,0	5,9	5,5	0,1	5,4	2,1	1,4	0,7
dic.	3,7	3,5	0,2	0,2	0,0	0,2	0,9	0,3	0,5	2,7	3,2	-0,5
2011 gen.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
apr.	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
mag.	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
giu.	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
lug.	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
ago.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
set.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
ott.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
dic.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 gen.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
mar.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
mag.	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,1	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
giu.	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
lug.	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	1,5	2,2	0,4	0,0	0,4	1,4	0,1	1,3	1,8	1,3	0,5

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

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



Fonte: BCE.

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

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011 ott.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,77	1,96	0,69	1,72	2,74	2,72	1,65
nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,66	1,53	2,61	2,85	1,62
dic.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,53	2,76	2,90	1,38
2012 gen.	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,34	2,95	2,92	1,23
feb.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01	1,05
mar.	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
apr.	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
mag.	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
giu.	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
lug.	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,47	1,14	2,01	2,53	1,26
ago.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
set.	0,42	2,80	2,83	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41

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			Tasso variabile e fino a 1 anno		Periodo iniziale di determinazione del tasso			Tasso variabile e fino a 1 anno		Periodo iniziale di determinazione del tasso		
			oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	oltre 1 e fino a 5 anni			oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	oltre 1 e fino a 5 anni			oltre 5 anni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2011 ott.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16	
nov.	8,41	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	3,96	4,22	4,93	4,02	
dic.	8,37	17,08	5,27	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92	
2012 gen.	8,46	17,06	5,62	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93	
feb.	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,63	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04	
mar.	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90	
apr.	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89	
mag.	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83	
giu.	8,25	17,06	5,61	6,27	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71	
lug.	8,14	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49	
ago.	8,12	16,96	5,79	6,27	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32	
set.	8,14	16,95	5,77	6,18	7,62	7,26	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31	

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

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

Fonte: BCE.

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

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

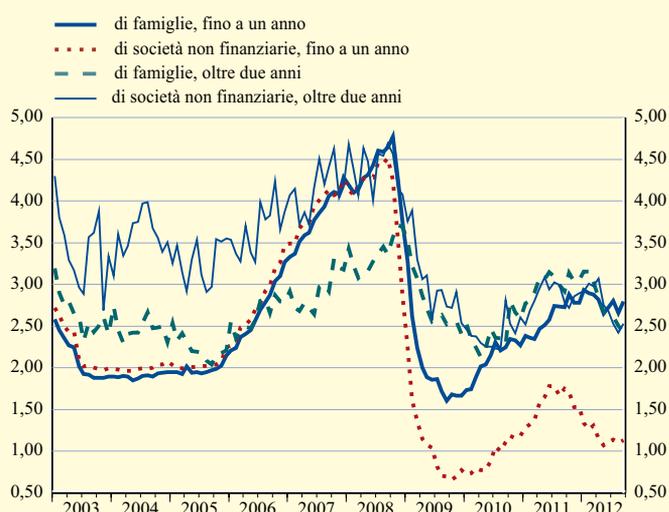
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista ²⁾	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2),3)}		A vista ²⁾	Con durata prestabilita			
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2011 ott.	0,55	2,66	2,78	1,77	1,96	0,69	2,18	3,14	2,15	
nov.	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,66	2,18	3,16	2,24	
dic.	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,18	3,13	2,37	
2012 gen.	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,14	3,16	2,46	
feb.	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62	
mar.	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58	
apr.	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57	
mag.	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39	
giu.	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48	
lug.	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,47	1,89	3,04	2,47	
ago.	0,44	2,70	2,77	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45	
set.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,60	

5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie					Prestiti a società non finanziarie			
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 ott.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,19	3,86	3,74
nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
dic.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 gen.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,82	3,68
feb.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
mar.	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
apr.	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
mag.	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
giu.	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
lug.	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
ago.	3,73	3,51	3,67	7,77	6,22	5,05	3,81	3,41	3,36
set.	3,72	3,51	3,66	7,81	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34

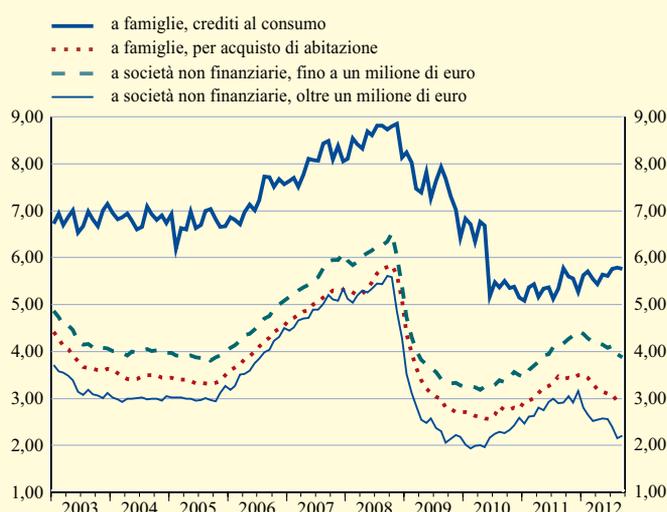
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



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

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



Fonte: BCE.

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

4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

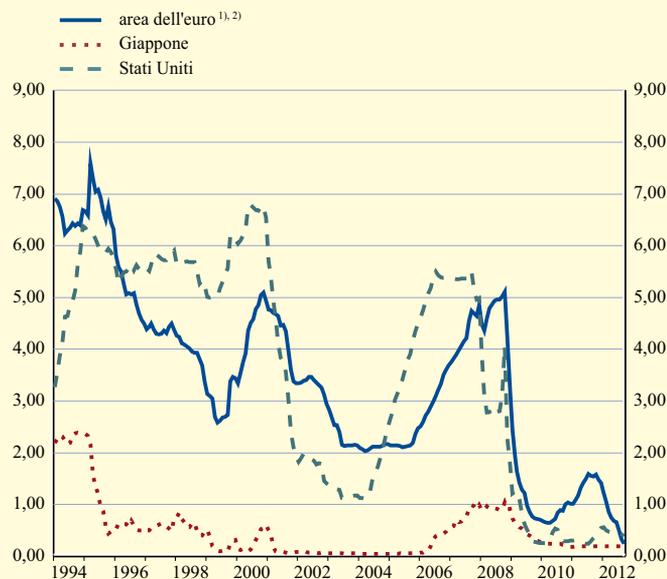
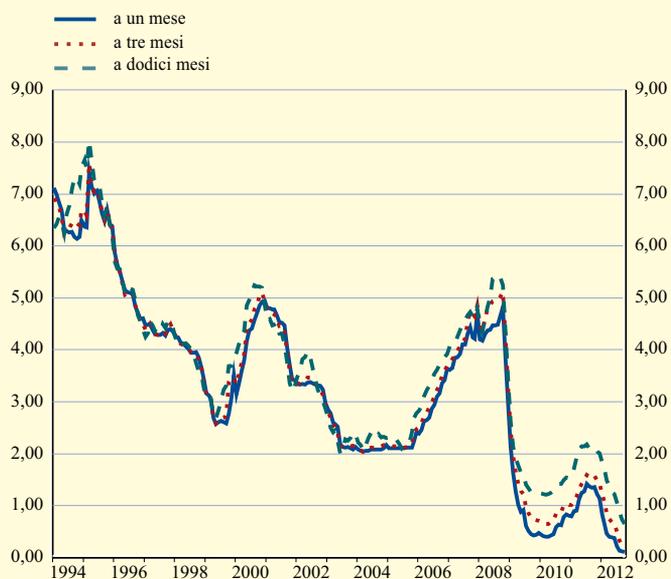
	Area dell'euro ^{1), 2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a un mese (Euribor) 2	Depositi a tre mesi (Euribor) 3	Depositi a sei mesi (Euribor) 4	Depositi a dodici mesi (Euribor) 5	Depositi a tre mesi (Libor) 6	Depositi a tre mesi (Libor) 7
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2011 3° trim.	0,97	1,38	1,56	1,77	2,11	0,30	0,19
4° trim.	0,79	1,24	1,50	1,72	2,05	0,48	0,20
2012 1° trim.	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
2° trim.	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
3° trim.	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
2011 ott.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
dic.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 gen.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
feb.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
mar.	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
apr.	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
mag.	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
giu.	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
lug.	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
ago.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
set.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
ott.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19

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

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

F24 Tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi

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



Fonte: BCE.

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

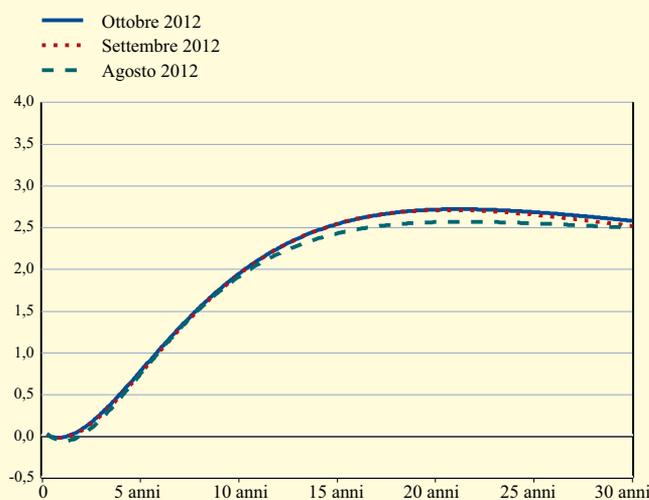
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro¹⁾

(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
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2011 4° trim.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 1° trim.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
2° trim.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
3° trim.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
2011 ott.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
dic.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 gen.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
feb.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
mar.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
apr.	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
mag.	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
giu.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
lug.	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
ago.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
set.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
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

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	Petrolifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2011 3° trim.	236,0	2.381,6	463,7	146,0	341,5	282,0	133,8	323,0	199,8	270,2	333,0	435,0	1.225,3	9.246,3
4° trim.	222,4	2.277,8	427,1	142,1	327,1	295,5	117,2	296,6	201,8	256,5	320,3	432,4	1.225,7	8.580,6
2012 1° trim.	243,7	2.473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1.348,8	9.295,3
2° trim.	224,0	2.226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1.349,7	9.026,5
3° trim.	238,7	2.400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1.400,9	8.886,4
2011 ott.	226,1	2.312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1.207,2	8.733,6
nov.	219,2	2.239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1.226,4	8.506,1
dic.	222,2	2.283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1.243,3	8.506,0
2012 gen.	233,4	2.382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1.300,6	8.616,7
feb.	247,2	2.508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1.352,5	9.242,3
mar.	250,7	2.532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1.389,2	9.962,3
apr.	235,0	2.340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1.386,4	9.627,4
mag.	221,9	2.198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1.341,3	8.842,5
giu.	216,2	2.152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1.323,5	8.638,1
lug.	226,5	2.258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1.359,8	8.760,7
ago.	240,5	2.424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1.403,4	8.949,9
set.	250,1	2.530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1.443,4	8.948,6
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

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

	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	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2011 3° trim.	2,8	3,7	1,3	3,4	0,4	12,0	1,8	1,5	3,3	-1,8	2,3	2,1
4° trim.	3,3	4,2	1,8	3,9	1,2	11,5	1,7	1,4	3,0	-1,8	2,2	2,1
2012 1° trim.	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4
2° trim.	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
3° trim.	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
2012 mag.	2,8	3,4	1,8	3,0	1,3	7,3	1,7	1,4	2,7	-3,3	2,4	2,0
giu.	3,2	3,2	3,1	2,6	1,3	6,1	1,7	1,4	3,0	-2,8	2,1	2,0
lug.	2,9	2,9	2,9	2,8	1,5	6,1	1,9	1,6	2,9	-3,1	2,3	1,9
ago.	3,0	2,7	3,5	3,3	1,1	8,9	1,9	1,6	3,3	-3,1	2,2	1,9
set.	2,9	2,5	3,7	3,4	1,2	9,1	1,8	1,5	2,8	-3,3	2,2	1,8
ott. ³⁾	3,2	.	.	.	1,1	7,8	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale nel 2005	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici		
		Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
						Totale	Durevoli	Non durevoli				
	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,9	1,9
2009	108,6	-5,1	-5,4	-2,9	-5,3	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-11,8	0,1	-3,2
2010	111,7	2,9	3,4	1,6	3,5	0,3	0,4	0,9	0,3	6,4	1,9	1,0
2011	118,3	5,9	5,5	3,8	5,9	1,4	3,1	2,1	3,3	11,9	3,3	1,0
2011 3° trim.	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,2	1,1
4° trim.	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,8	-0,3
2012 1° trim.	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,8	-0,8
2° trim.	121,1	2,2	1,6	1,1	0,4	1,2	2,0	1,9	2,0	5,8	1,6	-1,5
3° trim.	121,7	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,2	6,5	.	.
2012 apr.	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,2	2,2	2,0	2,3	6,6	-	-
mag.	121,1	2,3	1,8	1,1	0,5	1,2	1,9	1,9	1,9	6,2	-	-
giu.	120,5	1,8	1,1	0,9	0,1	1,1	1,9	1,9	1,9	4,7	-	-
lug.	120,8	1,6	1,1	0,8	-0,2	1,0	1,9	1,9	2,0	4,5	-	-
ago.	122,0	2,7	2,2	1,0	0,2	0,9	2,1	1,7	2,2	8,1	-	-
set.	122,2	2,7	2,3	1,2	0,7	0,9	2,3	1,3	2,4	7,0	-	-

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						Deflatori del PIL								
		Ponderati in base alle importazioni ⁴⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁵⁾			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾	
		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
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	1,9	2,6	2,6	2,7	2,3	2,4	3,9	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,8	3,1	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,1	3,6	5,7	
2011 3° trim.	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,6	0,3	109,6	1,2	2,0	2,4	0,9	2,1	3,0	5,1	
4° trim.	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,8	1,3	2,0	2,5	1,1	2,0	2,7	4,5	
2012 1° trim.	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,2	1,7	2,3	0,9	1,6	1,9	3,0	
2° trim.	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,6	1,2	1,5	2,0	0,8	1,2	1,5	2,2	
3° trim.	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 mag.	86,0	-0,3	-2,9	1,1	2,4	5,3	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
giu.	76,4	0,8	-2,1	2,3	3,4	6,7	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
lug.	83,4	4,7	11,6	1,3	7,1	17,4	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
ago.	90,5	6,5	11,6	3,9	8,6	16,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
set.	87,9	4,6	8,1	2,9	7,7	14,2	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	
ott.	85,6	5,8	8,2	4,6	8,0	11,8	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

- 1) Prezzi degli *input* delle costruzioni residenziali.
- 2) Dati a carattere sperimentale basati su fonti nazionali non armonizzate (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 3) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 4) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-2006.
- 5) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. 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⁾												
2010	109,2	-0,8	3,9	-7,6	3,4	-0,9	0,0	0,3	3,3	1,0	0,8	1,8
2011	110,3	1,0	-2,0	-0,1	0,6	0,8	3,0	0,7	4,2	2,9	0,7	1,2
2011 3° trim.	110,3	1,1	-3,1	0,0	-0,2	1,6	3,2	-0,2	3,2	2,7	1,0	1,1
4° trim.	111,1	1,5	-2,4	2,2	-1,4	1,6	3,8	-0,8	4,1	3,4	0,6	1,2
2012 1° trim.	111,5	1,5	-2,0	2,7	0,5	1,8	4,4	1,3	1,8	2,1	0,6	1,7
2° trim.	112,0	1,4	-1,2	3,1	0,0	1,5	3,9	0,0	0,8	2,3	-0,1	1,6
Redditi per occupato												
2010	111,6	1,7	2,1	3,8	1,9	1,8	2,8	1,8	3,1	0,8	0,9	1,2
2011	114,1	2,2	1,7	3,0	3,9	1,8	2,4	1,0	2,4	2,8	1,3	1,3
2011 3° trim.	114,3	2,1	1,7	2,8	3,0	1,9	2,4	1,3	3,1	2,8	1,7	1,3
4° trim.	115,0	2,2	1,6	2,1	4,4	2,1	2,3	-0,1	1,8	3,3	1,7	2,1
2012 1° trim.	115,7	2,0	1,5	2,0	3,0	2,0	2,6	1,9	2,5	2,6	1,4	2,1
2° trim.	115,9	1,6	1,0	2,4	2,9	1,6	1,6	1,4	0,5	2,0	0,8	1,7
Produttività del lavoro per occupato²⁾												
2010	102,2	2,5	-1,8	12,4	-1,5	2,8	2,9	1,5	-0,2	-0,2	0,1	-0,5
2011	103,4	1,2	3,8	3,1	3,3	1,0	-0,6	0,3	-1,7	-0,1	0,7	0,2
2011 3° trim.	103,5	1,0	5,0	2,8	3,2	0,3	-0,8	1,5	-0,2	0,1	0,7	0,2
4° trim.	103,5	0,7	4,1	0,0	5,9	0,5	-1,5	0,7	-2,2	-0,1	1,1	0,9
2012 1° trim.	103,7	0,4	3,6	-0,7	2,5	0,2	-1,7	0,6	0,7	0,4	0,8	0,4
2° trim.	103,5	0,2	2,3	-0,7	2,9	0,1	-2,2	1,4	-0,3	-0,3	0,9	0,0
Redditi per ora lavorata												
2010	113,6	1,1	0,4	1,1	2,2	1,6	2,1	1,3	2,2	-0,1	0,8	1,3
2011	115,9	2,0	-0,2	2,3	4,2	2,0	2,4	0,9	2,0	2,5	1,4	1,7
2011 3° trim.	116,0	2,2	0,3	2,5	3,6	1,9	2,3	1,0	1,9	2,6	2,0	1,9
4° trim.	116,9	2,1	-0,2	2,3	5,4	2,1	2,0	-0,6	2,5	2,9	1,4	2,1
2012 1° trim.	117,3	2,2	4,4	1,7	4,1	2,2	3,0	2,5	5,3	3,1	1,1	2,4
2° trim.	118,0	1,8	1,8	2,0	4,3	2,2	1,5	2,2	2,6	2,1	0,3	1,7
Produttività per ora lavorata³⁾												
2010	104,1	2,0	-2,3	9,5	-1,5	2,4	2,3	1,0	-1,2	-0,8	0,0	-0,2
2011	105,4	1,2	3,7	2,5	3,4	1,4	-0,6	0,2	-2,2	-0,2	0,7	0,6
2011 3° trim.	105,6	1,1	5,9	2,7	3,4	0,4	-1,0	1,3	-1,3	0,0	0,9	0,4
4° trim.	105,6	0,7	3,8	0,1	6,5	0,6	-1,5	0,5	-1,8	-0,4	0,8	0,8
2012 1° trim.	105,7	0,7	4,9	-1,0	3,6	0,7	-1,5	1,0	2,3	0,8	0,5	0,6
2° trim.	105,9	0,3	2,7	-1,2	4,4	0,4	-2,4	2,2	0,2	0,0	0,4	0,3

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	8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2010	104,3	1,6	1,4	2,2	1,2	1,7	1,9	1,7	
2011	106,5	2,1	2,0	2,7	3,0	2,5	2,5	2,0	
2011 3° trim.	104,0	2,2	2,0	2,8	2,8	2,6	2,5	2,1	
4° trim.	113,0	2,2	2,1	2,6	3,3	3,0	2,5	2,0	
2012 1° trim.	100,3	1,5	1,5	1,4	1,4	1,2	1,8	2,0	
2° trim.	112,0	1,6	1,7	1,2	2,3	2,1	1,9	2,2	

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

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

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale ¹⁾			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>									
2008	9.241,5	9.155,9	5.206,4	1.899,1	1.989,2	61,3	85,6	3.884,9	3.799,2
2009	8.922,2	8.804,2	5.134,2	1.988,2	1.730,6	-48,9	118,1	3.285,6	3.167,5
2010	9.175,9	9.053,3	5.268,9	2.017,1	1.744,1	23,2	122,7	3.769,4	3.646,8
2011	9.420,6	9.282,3	5.406,9	2.030,8	1.804,8	39,8	138,3	4.148,9	4.010,6
2011 2° trim.	2.353,8	2.327,3	1.347,1	507,8	451,2	21,1	26,5	1.028,4	1.001,9
3° trim.	2.362,8	2.324,4	1.355,9	507,6	451,3	9,7	38,3	1.047,9	1.009,6
4° trim.	2.360,2	2.312,9	1.357,7	508,7	450,4	-3,8	47,3	1.049,4	1.002,1
2012 1° trim.	2.368,3	2.318,6	1.362,7	511,6	447,0	-2,7	49,7	1.064,4	1.014,7
2° trim.	2.371,7	2.311,5	1.361,7	511,5	440,3	-2,0	60,2	1.078,3	1.018,1
<i>in percentuale del PIL</i>									
2011	100,0	98,5	57,4	21,6	19,2	0,4	1,5	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2011 2° trim.	0,2	0,1	-0,4	0,1	-0,2	-	-	0,6	0,2
3° trim.	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,4	-	-	1,5	0,4
4° trim.	-0,3	-0,9	-0,5	0,0	-0,5	-	-	-0,1	-1,4
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,2	0,1	-1,2	-	-	0,7	-0,2
2° trim.	-0,2	-0,5	-0,4	0,0	-1,5	-	-	1,3	0,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,4	-	-	1,1	0,9
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	0,9	0,7	-0,1	-	-	11,2	9,6
2011	1,4	0,5	0,1	-0,1	1,4	-	-	6,3	4,1
2011 2° trim.	1,6	0,9	0,2	0,1	1,3	-	-	6,3	4,6
3° trim.	1,3	0,3	0,2	-0,4	0,7	-	-	5,8	3,5
4° trim.	0,6	-0,7	-0,8	-0,3	0,8	-	-	3,6	0,4
2012 1° trim.	0,0	-1,6	-1,0	0,0	-2,4	-	-	2,6	-0,9
2° trim.	-0,4	-2,2	-0,9	-0,1	-3,6	-	-	3,3	-0,6
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2011 2° trim.	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,3	0,2	-	-
3° trim.	0,1	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,5	-	-
4° trim.	-0,3	-0,8	-0,3	0,0	-0,1	-0,4	0,5	-	-
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	0,4	-	-
2° trim.	-0,2	-0,5	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,3	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2008	0,4	0,3	0,3	0,5	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	1,0	-	-
2011 2° trim.	1,6	0,9	0,1	0,0	0,3	0,5	0,7	-	-
3° trim.	1,3	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	1,0	-	-
4° trim.	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-
2012 1° trim.	0,0	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,6	1,5	-	-
2° trim.	-0,4	-2,1	-0,5	0,0	-0,7	-0,9	1,7	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)											Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministrat. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>												
2008	8.296,0	141,5	1.643,9	562,5	1.590,1	367,0	392,3	930,7	857,3	1.520,8	290,0	945,6
2009	8.028,3	123,8	1.461,8	531,5	1.537,4	369,7	421,5	901,9	804,0	1.581,6	295,0	893,9
2010	8.234,1	136,0	1.569,5	501,5	1.580,0	369,8	436,3	914,9	815,2	1.611,1	300,0	941,8
2011	8.446,7	142,8	1.639,1	507,0	1.631,4	370,7	432,4	945,0	841,3	1.631,8	305,2	973,8
2011 2° trim.	2.108,9	36,0	410,2	126,2	406,0	92,6	107,8	236,0	210,1	408,3	75,7	244,9
3° trim.	2.117,9	35,3	411,7	126,3	409,5	92,9	108,3	237,5	211,0	408,8	76,4	244,9
4° trim.	2.118,1	35,7	407,5	127,1	410,6	92,4	108,1	238,6	212,0	409,0	77,2	242,1
2012 1° trim.	2.124,4	36,8	408,6	126,3	410,4	92,1	108,6	238,9	213,0	412,0	77,6	243,9
2° trim.	2.127,7	36,9	410,2	125,8	410,4	91,1	107,9	240,7	213,2	414,1	77,5	244,0
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2011	100,0	1,7	19,4	6,0	19,3	4,4	5,1	11,2	10,0	19,3	3,6	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2011 2° trim.	0,2	0,5	0,3	-1,0	0,2	0,2	-0,1	0,6	0,6	0,4	-0,4	0,2
3° trim.	0,1	0,6	0,0	-0,7	0,1	0,3	0,4	0,2	0,1	0,2	0,6	-0,2
4° trim.	-0,3	0,0	-1,6	-0,1	-0,3	0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,2	0,5	-0,9
2012 1° trim.	0,0	1,2	0,1	-0,9	0,0	-0,8	0,0	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,1
2° trim.	-0,1	-0,4	-0,2	-0,9	-0,3	-0,3	0,2	0,2	-0,2	0,4	-0,6	-1,0
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2008	0,6	2,2	-2,3	-1,1	0,7	3,3	1,7	1,2	1,5	2,0	1,7	-1,3
2009	-4,4	0,9	-13,1	-8,0	-4,5	1,5	0,5	0,5	-7,5	1,3	-0,3	-4,2
2010	2,1	-2,8	9,2	-5,3	2,1	1,5	0,7	-0,5	1,5	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	1,6	3,4	-0,8	1,7	1,2	0,1	1,3	2,5	0,8	0,4	0,4
2011 2° trim.	1,7	1,3	4,4	-1,9	1,9	1,4	-0,7	1,3	2,9	0,8	-0,3	0,6
3° trim.	1,5	3,0	3,5	-1,3	1,2	1,3	1,3	1,2	2,1	0,8	0,5	-0,4
4° trim.	0,9	1,5	0,2	0,6	0,7	0,8	0,7	1,5	1,8	0,9	0,8	-1,5
2012 1° trim.	0,0	2,4	-1,2	-2,7	0,0	-0,1	0,1	1,5	0,7	0,7	0,8	-0,7
2° trim.	-0,3	1,4	-1,7	-2,6	-0,5	-0,5	0,4	1,1	-0,1	0,7	0,6	-1,9
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2011 2° trim.	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
3° trim.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2° trim.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	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>												
2008	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,6	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011 2° trim.	1,7	0,0	0,8	-0,1	0,4	0,1	0,0	0,1	0,3	0,2	0,0	-
3° trim.	1,5	0,0	0,7	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
4° trim.	0,9	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
2° trim.	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
	in perc. del totale nel 2005	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici					Beni energetici			
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo						
							Totale	Durevoli	Non durevoli				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0	
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0	
2011	2,4	100,5	3,4	4,6	4,6	4,1	8,8	0,5	0,7	0,5	-4,4	-0,9	
2011 3° trim.	3,5	101,3	3,9	4,6	4,7	3,6	9,6	0,5	2,2	0,4	-2,6	1,9	
4° trim.	0,0	99,4	-0,2	0,9	1,0	-0,4	3,8	-0,7	-2,9	-0,4	-7,7	2,1	
2012 1° trim.	-2,6	98,9	-1,8	-1,5	-1,4	-3,1	1,7	-3,0	-5,1	-2,7	-3,5	-6,6	
2° trim.	-3,1	98,5	-2,4	-2,8	-2,8	-3,9	-1,2	-3,0	-5,2	-2,7	1,1	-5,7	
2012 mar.	-2,0	99,1	-1,7	-1,0	-0,9	-2,8	2,4	-2,4	-6,1	-1,8	-6,4	-2,8	
apr.	-3,3	98,1	-2,6	-3,3	-3,3	-4,4	-1,0	-4,3	-6,8	-3,9	2,5	-5,9	
mag.	-3,8	99,0	-2,6	-2,8	-2,9	-3,7	-1,7	-2,6	-6,3	-2,0	-0,5	-7,8	
giu.	-2,4	98,5	-2,0	-2,3	-2,0	-3,6	-0,7	-2,2	-2,4	-2,2	1,2	-2,6	
lug.	-3,7	99,2	-2,8	-2,7	-3,0	-3,9	-1,7	-3,5	-9,8	-2,6	0,5	-6,2	
ago.	-3,6	99,8	-2,9	-2,9	-3,0	-4,9	-1,9	-1,8	-4,9	-1,4	0,0	-5,5	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2012 mar.	0,9	-	-0,1	1,1	1,1	1,0	1,2	1,4	0,0	1,6	-8,2	10,9	
apr.	-1,0	-	-1,0	-1,8	-1,8	-1,1	-2,8	-1,1	-0,8	-1,7	5,2	-3,2	
mag.	0,2	-	1,0	1,3	1,0	0,6	1,3	1,3	0,5	2,0	-1,2	0,3	
giu.	-0,3	-	-0,5	-0,7	-0,8	-0,5	-1,1	-0,5	0,4	-0,7	1,1	-0,4	
lug.	0,3	-	0,6	1,0	0,8	0,2	2,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	0,1	
ago.	1,1	-	0,6	0,5	1,4	0,0	0,7	1,8	3,9	1,3	0,9	0,7	

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

	Nuovi ordinativi nell'industria ¹⁾		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti						Migliaia (dest.) ³⁾	Totale	
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante			
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6			
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,2	-5,7	924	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2011 4° trim.	108,6	-0,6	114,5	4,0	0,9	100,0	-1,4	-1,7	-0,9	-4,1	-0,5	-4,1	829	-1,8
2012 1° trim.	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,2	100,2	-1,1	-1,0	-0,5	-0,8	-2,2	-5,6	775	-11,4
2° trim.	.	.	114,1	-0,8	0,0	99,6	-1,7	-1,6	-1,4	-5,9	-2,0	-4,7	770	-6,8
3° trim.	.	.	.	.	1,2	100,0	-1,1	-1,0	-0,6	.	.	-4,3	721	-12,6
2012 mag.	.	.	114,5	-1,0	1,0	99,8	-0,7	-0,1	-0,6	-2,0	-1,6	-4,7	771	-6,6
giu.	.	.	113,5	-0,4	0,9	100,0	-0,8	-1,2	-0,7	-3,0	-1,8	-2,8	776	-6,0
lug.	.	.	114,5	-1,8	0,0	99,9	-1,5	-1,5	-1,0	-3,2	-2,2	-2,8	697	-15,3
ago.	.	.	117,1	-0,6	1,1	100,1	-0,9	-0,8	-0,9	-1,5	-2,4	-4,6	738	-9,8
set.	.	.	.	.	2,6	99,9	-0,8	-0,8	0,0	.	.	-5,5	727	-12,0
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2012 mag.	-	-	-	0,3	0,9	-	1,0	0,6	1,2	6,0	-0,3	1,4	-	0,8
giu.	-	-	-	-0,9	0,2	-	0,1	0,0	-0,1	-0,4	0,5	2,0	-	0,7
lug.	-	-	-	0,9	0,0	-	-0,1	-0,3	0,4	0,4	-0,5	-0,6	-	-10,2
ago.	-	-	-	2,3	0,4	-	0,2	0,1	0,4	-0,4	0,4	-1,4	-	5,8
set.	-	-	-	.	0,2	-	-0,2	0,8	-0,6	.	.	-2,0	-	-1,4

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 13 e 14 nella tavola 4 della sezione 5.2 (che comprende elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

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

5.2 Produzione e domanda

 (saldi 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
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011 3° trim.	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,1	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
4° trim.	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012 1° trim.	94,1	-6,6	-15,8	6,2	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
2° trim.	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,5	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
3° trim.	86,4	-15,5	-29,4	8,2	-8,8	77,4	-24,0	-11,9	-30,5	40,9	-12,7
2012 mag.	90,5	-11,4	-23,7	7,2	-3,5	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8
giu.	89,9	-12,8	-25,8	7,1	-5,5	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2
lug.	87,9	-15,1	-28,3	9,2	-7,6	77,9	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2
ago.	86,1	-15,4	-29,4	8,3	-8,6	-	-24,6	-11,8	-31,0	43,0	-12,7
set.	85,2	-15,9	-30,5	7,0	-10,2	-	-25,9	-13,6	-32,7	43,1	-14,3
ott.	84,5	-18,0	-34,9	8,3	-11,0	76,8	-25,7	-12,9	-31,9	44,4	-13,5

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

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

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

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. Occupazione

	Per status occupazionale			Per settore di attività									
	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Ammin. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persone occupate													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2011	147.051	126.003	21.048	5.060	23.221	9.947	36.099	4.039	4.093	1.313	18.092	34.407	10.779
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,8	6,8	24,5	2,7	2,8	0,9	12,3	23,4	7,3
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2009	-1,8	-1,8	-1,9	-2,2	-5,0	-6,4	-1,6	-0,7	0,4	-3,6	-2,6	1,2	1,1
2010	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,8	-0,4	1,7	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,9	-2,2	0,3	-3,9	0,6	1,8	-0,2	3,0	2,6	0,1	0,2
2011 3° trim.	0,3	0,6	-1,1	-1,9	0,7	-4,3	0,9	2,1	-0,2	1,4	2,0	0,1	0,4
4° trim.	-0,1	0,1	-1,2	-2,4	0,2	-5,0	0,2	2,3	0,0	3,8	1,9	-0,1	-0,1
2012 1° trim.	-0,5	-0,3	-1,1	-1,2	-0,5	-5,1	-0,2	1,7	-0,5	0,8	0,3	-0,1	0,4
2° trim.	-0,6	-0,6	-0,9	-0,8	-1,0	-5,3	-0,6	1,8	-1,0	1,4	0,2	-0,2	0,6
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2011 3° trim.	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	0,1	-1,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,2
4° trim.	-0,3	-0,2	-0,3	-0,9	-0,3	-1,8	-0,4	0,6	0,0	2,4	0,3	-0,2	0,2
2012 1° trim.	-0,3	-0,4	0,4	0,0	-0,4	-1,5	-0,3	0,7	0,0	-1,2	-0,6	-0,1	0,6
2° trim.	0,0	0,1	-0,5	0,5	-0,5	-0,6	0,2	0,6	-0,9	0,7	0,7	0,1	-0,4
Ore lavorate													
<i>livelli (milioni)</i>													
2011	232.845	187.593	45.252	10.502	36.933	17.639	60.710	6.504	6.480	2.042	27.742	49.096	15.198
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2011	100,0	80,6	19,4	4,5	15,9	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	11,9	21,1	6,5
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2009	-3,2	-3,6	-1,7	-2,0	-9,0	-7,3	-2,5	-1,1	-1,0	-3,8	-3,7	0,9	-0,3
2010	0,0	0,1	-0,4	-0,5	-0,3	-3,9	-0,3	-0,7	-0,3	0,6	2,4	1,1	0,6
2011	0,2	0,5	-1,1	-2,1	0,9	-4,1	0,3	1,8	-0,1	3,5	2,7	0,1	-0,1
2011 3° trim.	0,2	0,5	-1,1	-2,7	0,8	-4,5	0,9	2,3	0,0	2,6	2,1	-0,1	0,1
4° trim.	-0,1	0,2	-1,3	-2,2	0,0	-5,5	0,1	2,4	0,2	3,3	2,2	0,1	0,0
2012 1° trim.	-0,7	-0,6	-1,4	-2,4	-0,2	-6,0	-0,7	1,5	-0,9	-0,7	-0,1	0,2	0,1
2° trim.	-0,8	-0,8	-0,9	-1,2	-0,5	-6,7	-0,8	1,9	-1,7	0,9	-0,1	0,3	0,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2011 3° trim.	0,0	0,0	-0,2	-0,5	0,3	-1,5	0,1	0,2	0,2	0,2	-0,1	0,0	0,7
4° trim.	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,4	-2,7	-0,7	0,6	-0,2	1,0	0,4	0,1	0,0
2012 1° trim.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,5	-0,4	0,8	-0,2	-1,4	-0,6	0,3	0,7
2° trim.	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,6	-2,2	0,1	0,3	-1,5	1,1	0,2	-0,2	-1,1
Ore lavorate per persona occupata													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2011	1.583	1.489	2.150	2.075	1.591	1.773	1.682	1.610	1.583	1.555	1.533	1.427	1.410
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2009	-1,4	-1,8	0,2	0,1	-4,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,4	-0,1	-1,1	-0,3	-1,3
2010	0,6	0,6	0,3	0,5	2,6	0,0	0,4	0,6	0,5	1,0	0,7	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,0	-0,2	0,1	0,6	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,5	0,1	0,0	-0,4
2011 3° trim.	-0,1	-0,1	0,0	-0,8	0,1	-0,2	-0,1	0,3	0,2	1,2	0,1	-0,2	-0,2
4° trim.	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	-0,5	-0,1	0,1	0,2	-0,4	0,3	0,3	0,1
2012 1° trim.	-0,3	-0,2	-0,3	-1,3	0,3	-1,0	-0,4	-0,3	-0,4	-1,5	-0,4	0,4	-0,3
2° trim.	-0,2	-0,2	0,0	-0,4	0,5	-1,4	-0,2	0,2	-0,8	-0,5	-0,3	0,4	-0,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2011 3° trim.	-1,2	-0,9	-1,7	-0,2	-1,6	-1,1	-1,5	0,2	-0,7	1,1	-1,9	-0,9	-0,4
4° trim.	2,8	3,1	1,3	-2,1	3,8	0,1	2,6	3,0	3,5	0,2	5,6	3,2	1,8
2012 1° trim.	1,0	1,2	-1,0	-2,2	1,3	0,2	0,6	1,8	2,3	1,1	-0,1	2,6	0,7
2° trim.	-2,8	-3,6	1,1	4,4	-3,2	-0,9	-2,1	-4,9	-5,4	-2,3	-4,0	-4,6	-1,9

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

5.3 Mercato del lavoro

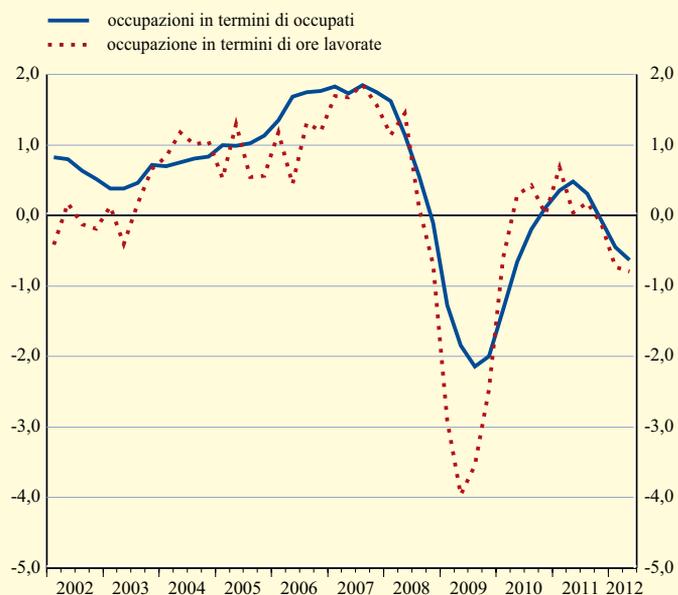
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

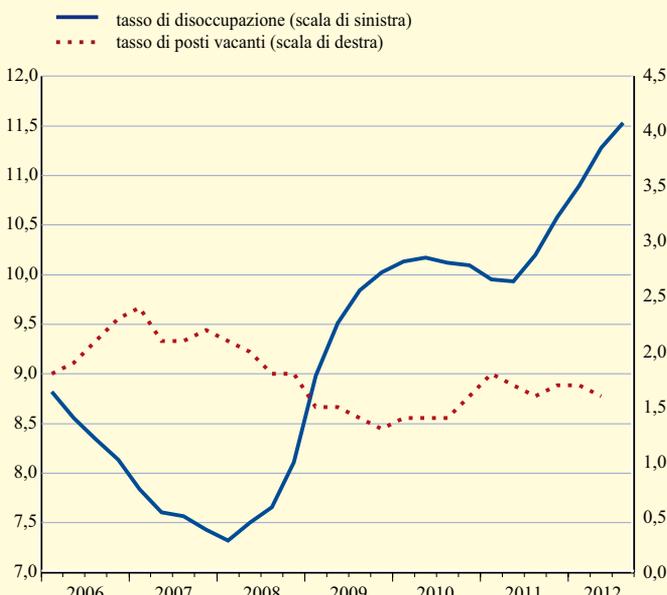
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ²⁾ in perc. del totale dei posti di lavoro
	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,969	7,6	9,294	6,6	2,675	16,0	6,044	7,0	5,925	8,5	1,9
2009	15,047	9,6	11,764	8,4	3,283	20,3	8,142	9,4	6,906	9,8	1,4
2010	15,920	10,1	12,651	8,9	3,269	20,9	8,593	10,0	7,328	10,3	1,5
2011	16,033	10,2	12,834	9,0	3,199	20,8	8,547	9,9	7,487	10,5	1,7
2011 3° trim.	16,099	10,2	12,907	9,1	3,193	20,8	8,564	9,9	7,536	10,5	1,6
4° trim.	16,740	10,6	13,447	9,4	3,293	21,5	8,953	10,4	7,787	10,8	1,7
2012 1° trim.	17,260	10,9	13,891	9,7	3,370	22,2	9,226	10,7	8,034	11,2	1,7
2° trim.	17,921	11,3	14,494	10,1	3,427	22,7	9,635	11,1	8,287	11,5	1,6
3° trim.	18,370	11,5	14,909	10,3	3,461	23,1	9,852	11,4	8,518	11,7	.
2012 apr.	17,719	11,2	14,301	10,0	3,418	22,6	9,523	11,0	8,196	11,3	-
mag.	17,911	11,3	14,476	10,1	3,435	22,7	9,635	11,1	8,276	11,4	-
giu.	18,133	11,4	14,705	10,2	3,428	22,8	9,746	11,2	8,388	11,6	-
lug.	18,275	11,5	14,830	10,3	3,445	23,0	9,786	11,3	8,488	11,7	-
ago.	18,344	11,5	14,900	10,3	3,444	23,0	9,831	11,3	8,513	11,7	-
set.	18,490	11,6	14,997	10,4	3,493	23,3	9,938	11,5	8,552	11,8	-

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti²⁾



Fonte: Eurostat.

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



FINANZA PUBBLICA

6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo ¹⁾ (in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

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

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie 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	
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici ⁴⁾							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,4
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,1	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,5
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) ⁵⁾

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,4	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,2	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,4
2009	-5,5	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,9	-5,6	-4,1	-10,2	-6,0	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,9	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,7	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,4	-9,4	-9,4	-5,2	-3,9	-6,3	-0,3	-2,7	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-4,9	-0,6

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

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Spese totali meno spese per interessi.
- 4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

6.2 Debito ¹⁾
(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				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	
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,9	40,8	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	36,7	18,2	11,2	7,3	33,8
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,6	18,4	9,2	7,0	34,1
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,0	8,5	7,1	33,8
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,3	17,8	7,9	7,6	36,9
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,6	9,2	7,4	42,7
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,7	10,5	7,2	45,0
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	23,9	10,9	7,8	44,7

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

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,9	30,4	36,1	85,7	1,6

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	89,2	66,8	4,5	44,5	112,9	40,2	68,2	106,1	48,9	14,4	62,0	58,5	63,8	71,7	22,0	27,9	33,9
2009	95,7	74,5	7,2	64,9	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	67,6	60,8	69,2	83,2	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,5	6,7	92,2	148,3	61,5	82,3	119,2	61,3	19,2	68,3	63,1	72,0	93,5	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,5	6,1	106,4	170,6	69,3	86,0	120,7	71,1	18,3	70,9	65,5	72,4	108,1	46,9	43,3	49,0

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

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

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

2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/avanzo (+) ²⁾	Raccordo disavanzo-debito ⁸⁾											Altro ⁹⁾	
		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 ¹⁰⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1

Fonte: BCE.

- 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.
- Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 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).
- Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e alcune operazioni di assunzione di debito.
- Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 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 2° trim.	45,6	45,1	12,5	13,1	15,1	2,2	1,4	0,5	0,3	41,0
3° trim.	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
4° trim.	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 1° trim.	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
2° trim.	45,8	45,4	13,1	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,3
3° trim.	43,6	43,1	12,3	12,3	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,8	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,3	42,0	10,8	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
2° trim.	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	49,0	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 1° trim.	42,4	42,3	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
2° trim.	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
3° trim.	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
4° trim.	48,8	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 1° trim.	42,1	41,9	10,1	12,1	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,0
2° trim.	45,0	44,5	11,8	12,6	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,2
3° trim.	43,1	42,7	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
4° trim.	48,7	47,9	13,2	13,5	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 1° trim.	42,8	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,6
2° trim.	45,2	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
3° trim.	43,8	43,5	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,4	48,4	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,9
2012 1° trim.	43,1	42,9	10,9	12,5	15,3	2,4	1,0	0,1	0,2	38,9
2° trim.	46,1	45,7	12,5	12,8	15,6	2,5	1,3	0,4	0,4	41,3

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

	Totale	Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)	
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 2° trim.	45,7	42,3	10,4	4,7	3,1	24,1	21,1	1,1	3,4	2,5	1,0	-0,1	3,0
3° trim.	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,2
4° trim.	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007 1° trim.	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
2° trim.	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
3° trim.	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,8
4° trim.	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 1° trim.	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2° trim.	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
3° trim.	45,8	42,2	9,8	5,0	3,0	24,3	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,2	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,4	0,4
2009 1° trim.	49,3	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,0
2° trim.	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
3° trim.	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,3	-4,4
4° trim.	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 1° trim.	50,3	46,4	10,8	4,9	2,8	27,9	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
2° trim.	49,4	45,9	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
3° trim.	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,5	-4,7
4° trim.	53,5	48,7	11,4	6,8	2,8	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-2,0
2011 1° trim.	48,5	45,4	10,5	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
2° trim.	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
3° trim.	48,3	44,9	10,1	5,4	3,0	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,5	-1,5
4° trim.	52,6	48,7	11,3	6,7	3,0	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,2	-0,2
2012 1° trim.	48,3	45,7	10,3	4,7	3,2	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,7	-5,2	-2,0
2° trim.	48,9	45,7	10,6	5,2	3,2	26,7	23,3	1,2	3,3	2,1	1,1	-2,9	0,3

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

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

6.5 Debito e variazione del debito trimestrali ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2009 3° trim.	79,1	2,4	12,5	9,0	55,3
4° trim.	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5
2010 1° trim.	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
2° trim.	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
3° trim.	82,9	2,4	13,4	7,9	59,2
4° trim.	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 1° trim.	86,2	2,4	15,2	7,4	61,2
2° trim.	87,1	2,4	15,0	7,5	62,2
3° trim.	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
4° trim.	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1
2012 1° trim.	89,4	2,5	17,0	7,6	62,3
2° trim.	91,6	2,5	18,4	7,3	63,4

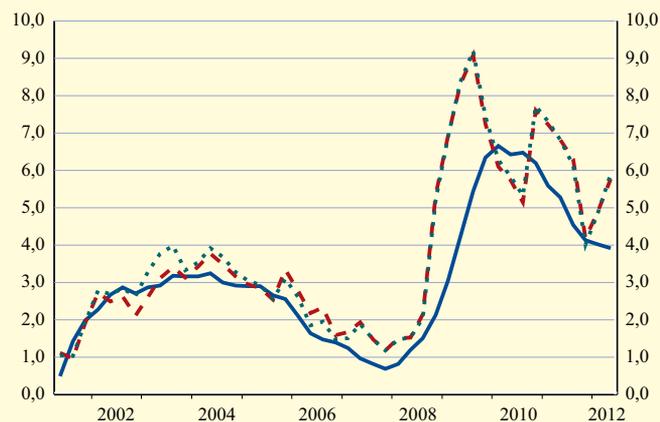
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito								Per memoria: fabbisogno
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche					Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume	Altro	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli	Azioni e altri titoli di capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009 3° trim.	5,0	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
4° trim.	2,2	-5,9	-3,7	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 1° trim.	8,1	-8,2	-0,1	0,7	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
2° trim.	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,8
3° trim.	2,8	-7,5	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,8	2,8
4° trim.	11,7	-4,8	6,9	5,7	-0,3	1,6	4,7	-0,3	0,0	1,2	11,7
2011 1° trim.	6,6	-5,7	1,0	0,8	2,0	-0,7	-0,3	-0,1	0,8	0,4	6,8
2° trim.	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
3° trim.	0,7	-4,5	-3,7	-3,7	-3,7	-0,4	0,1	0,3	0,6	-0,7	0,1
4° trim.	3,4	-3,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	3,3
2012 1° trim.	9,7	-5,2	4,5	5,2	4,0	1,5	-0,3	0,1	-0,8	0,0	10,4
2° trim.	9,3	-2,9	6,4	5,3	1,5	2,4	0,3	1,1	-0,5	1,7	9,8

F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

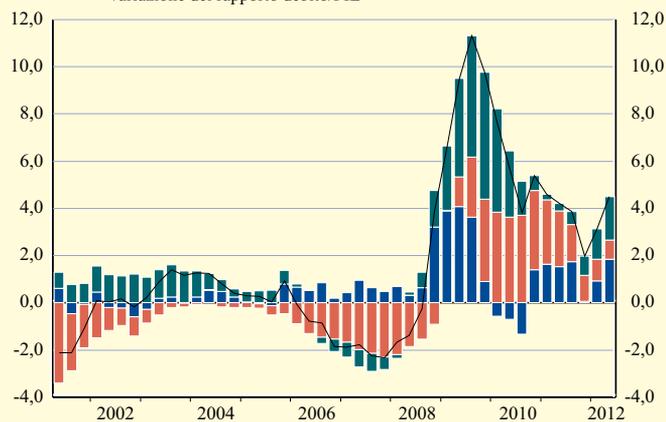
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



F31 Debito (definizione di Maastricht)

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

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



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

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



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

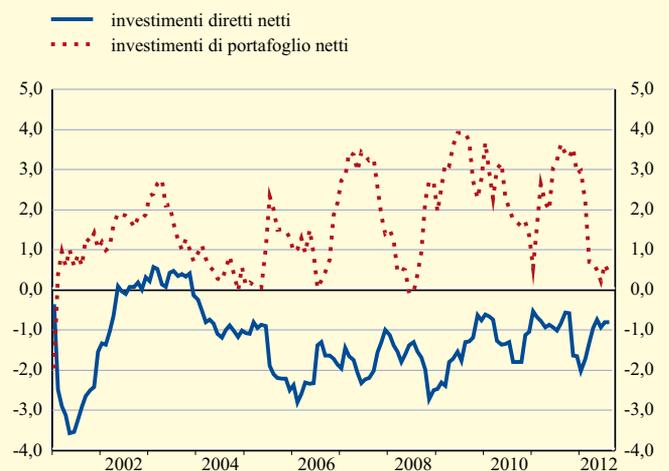
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾ (miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-13,3	30,7	44,9	9,0	-97,8	8,3	-5,0	15,1	-67,0	247,3	19,0	-188,7	4,6	-10,1
2010	3,1	18,2	54,3	40,4	-109,8	7,8	10,9	5,5	-95,0	124,1	17,8	-30,8	-10,5	-16,4
2011	12,5	9,2	67,2	43,0	-106,9	11,5	23,9	-45,3	-154,8	274,0	-4,9	-149,5	-10,2	21,4
2011 2° trim.	-12,9	-0,8	18,3	-8,7	-21,6	0,8	-12,2	14,8	-46,4	131,1	14,9	-89,3	4,5	-2,6
3° trim.	6,5	3,6	21,0	12,4	-30,4	2,0	8,5	-11,1	-38,9	39,6	-10,7	-4,8	3,7	2,6
4° trim.	36,6	15,8	18,7	22,2	-20,0	6,1	42,7	-42,2	-35,7	-34,0	-10,9	45,1	-6,7	-0,5
2012 1° trim.	-4,6	6,3	15,3	13,0	-39,2	2,0	-2,6	3,6	-3,5	-71,0	-6,7	86,9	-2,1	-1,0
2° trim.	16,5	25,7	24,7	-8,8	-25,1	0,8	17,3	-24,3	-9,7	85,7	-9,6	-81,7	-9,0	7,0
2011 ago.	-0,2	-4,1	5,7	6,7	-8,5	2,1	1,9	-9,6	-10,9	30,0	-4,1	-28,0	3,4	7,8
set.	2,3	3,3	7,6	2,0	-10,6	-0,1	2,3	2,4	-9,5	24,8	-5,9	-8,5	1,6	-4,7
ott.	4,0	0,9	5,8	7,1	-9,9	1,8	5,8	1,2	3,9	-15,2	-2,0	15,6	-1,1	-7,0
nov.	9,3	5,9	5,0	5,9	-7,5	2,6	11,9	-21,8	-50,5	33,0	-3,8	-0,3	-0,2	10,0
dic.	23,4	9,0	7,9	9,1	-2,6	1,7	25,1	-21,6	10,9	-51,8	-5,1	29,7	-5,4	-3,4
2012 gen.	-11,7	-7,6	3,2	2,4	-9,7	0,3	-11,3	19,2	0,3	-39,4	-6,2	65,6	-1,1	-7,9
feb.	-3,5	3,2	5,0	5,7	-17,4	1,8	-1,8	6,5	5,7	12,1	4,4	-14,1	-1,6	-4,7
mar.	10,6	10,7	7,1	4,9	-12,1	-0,1	10,5	-22,1	-9,4	-43,7	-4,9	35,4	0,7	11,6
apr.	2,9	5,3	6,6	0,0	-9,1	0,1	2,9	-4,1	-0,8	0,1	0,4	-1,0	-3,0	1,2
mag.	-4,6	6,1	8,3	-10,7	-8,3	1,3	-3,4	1,2	10,1	23,9	-7,2	-24,2	-1,5	2,2
giu.	18,2	14,3	9,8	1,9	-7,7	-0,5	17,7	-21,3	-19,1	61,6	-2,9	-56,5	-4,5	3,6
lug.	14,3	11,1	8,1	2,4	-7,4	0,2	14,5	-7,3	-7,2	25,4	-2,3	-23,7	0,5	-7,2
ago.	7,2	4,4	7,4	5,9	-10,7	1,3	8,5	-12,1	-11,2	7,8	-0,3	-6,8	-1,6	3,6
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2012 ago.	72,2	66,6	81,8	36,8	-113,0	10,4	82,6	-79,9	-76,8	38,7	-35,8	11,2	-17,3	-2,7
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2012 ago.	0,8	0,7	0,9	0,4	-1,2	0,1	0,9	-0,8	-0,8	0,4	-0,4	0,1	-0,2	0,0

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



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.

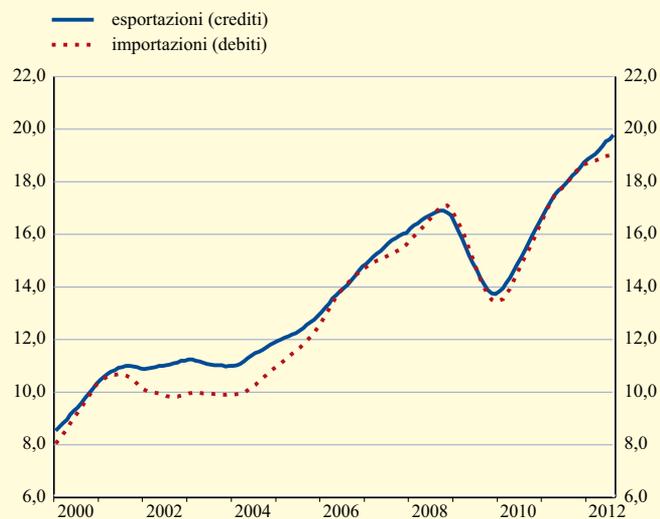
7.2 Conto corrente e conto capitale (miliardi di euro; transazioni)

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	
2009	2.330,1	2.343,4	-13,3	1.302,6	1.272,0	499,9	455,0	434,3	425,3	93,3	6,4	191,1	27,2	19,5	11,2
2010	2.693,5	2.690,4	3,1	1.566,8	1.548,6	541,7	487,4	498,0	457,6	87,0	6,3	196,8	27,1	20,3	12,5
2011	2.975,0	2.962,5	12,5	1.775,5	1.766,2	576,6	509,4	528,4	485,4	94,5	6,6	201,4	27,8	25,0	13,5
2011 2° trim.	737,4	750,3	-12,9	439,1	440,0	140,8	122,5	137,5	146,2	19,9	1,6	41,6	7,0	3,8	3,0
3° trim.	744,5	738,0	6,5	445,1	441,5	154,1	133,1	128,4	116,0	17,0	1,8	47,4	7,0	5,0	3,0
4° trim.	785,2	748,6	36,6	463,6	447,8	151,6	133,0	137,6	115,5	32,4	1,6	52,4	7,0	11,3	5,2
2012 1° trim.	751,3	755,9	-4,6	464,0	457,7	137,1	121,9	124,3	111,3	25,8	1,5	65,0	6,3	4,8	2,8
2° trim.	789,5	773,1	16,5	478,5	452,9	154,8	130,1	135,1	143,8	21,1	1,6	46,3	6,6	5,0	4,2
2012 giu.	276,3	258,0	18,2	165,5	151,2	55,7	45,9	48,6	46,7	6,5	.	14,2	.	1,4	1,9
lug.	265,8	251,5	14,3	163,5	152,4	55,1	47,0	41,1	38,7	6,0	.	13,4	.	1,0	0,8
ago.	255,5	248,3	7,2	154,9	150,5	54,5	47,1	40,7	34,7	5,4	.	16,1	.	2,8	1,5
	Dati destagionalizzati														
2011 4° trim.	759,7	752,1	7,6	453,3	449,5	147,6	129,1	135,3	123,1	23,6	.	50,4	.	.	.
2012 1° trim.	771,3	752,8	18,5	470,0	452,3	149,3	127,0	127,7	121,0	24,4	.	52,4	.	.	.
2° trim.	791,5	760,2	31,3	481,6	453,2	155,8	133,5	128,4	120,1	25,7	.	53,4	.	.	.
2012 giu.	265,7	250,5	15,2	160,5	147,7	53,0	45,1	43,9	40,7	8,3	.	17,0	.	.	.
lug.	255,7	247,6	8,1	154,9	148,7	50,0	44,0	42,3	40,6	8,5	.	14,3	.	.	.
ago.	266,7	257,9	8,8	163,7	153,5	51,8	44,8	43,6	40,4	7,5	.	19,1	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi														
2012 ago.	3.095,3	3.019,6	75,7	1.872,1	1.805,4	603,6	521,6	521,9	485,9	97,6	.	206,8	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2012 ago.	32,7	31,9	0,8	19,8	19,1	6,4	5,5	5,5	5,1	1,0	.	2,2	.	.	.

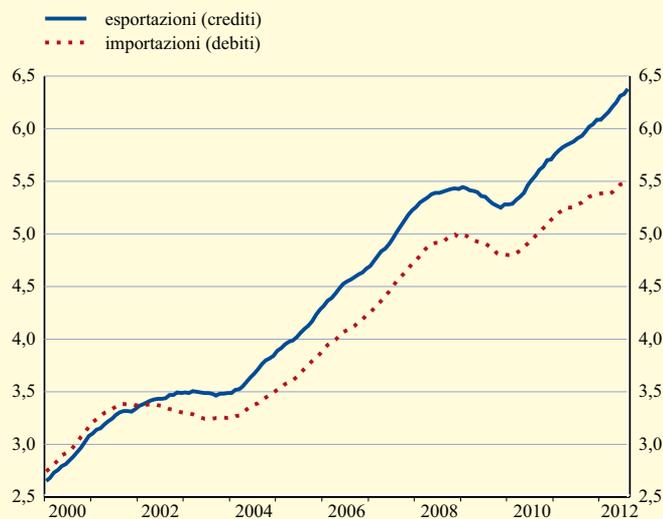
F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

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



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

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



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni			Su debito			Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Debiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2009	22,5	12,0	411,8	413,3	163,6	25,9	100,4	12,4	23,7	24,8	24,5	77,2	100,9	121,5	99,1	89,4
2010	25,1	11,9	472,9	445,7	242,0	51,4	150,2	41,5	22,2	22,6	28,6	83,9	102,2	124,6	77,8	64,3
2011	26,7	12,4	501,7	473,0	252,7	42,0	154,2	56,8	24,7	22,6	35,1	95,6	102,6	133,3	86,7	67,4
2011 2° trim.	6,6	3,3	130,9	142,9	67,2	12,7	41,7	11,5	5,3	5,3	12,0	46,5	25,7	32,6	20,7	16,8
3° trim.	6,6	3,7	121,8	112,3	58,5	1,5	38,1	19,8	6,5	5,4	8,8	18,5	25,9	33,5	22,1	16,8
4° trim.	6,9	3,2	130,7	112,3	68,0	13,9	37,4	1,9	7,2	7,1	7,0	16,4	25,4	34,3	23,1	17,2
2012 1° trim.	6,8	2,3	117,5	109,0	56,6	25,0	36,4	18,4	5,9	5,4	8,8	16,9	24,3	33,6	21,9	16,7
2° trim.	6,9	3,4	128,2	140,4	60,1	1,9	44,1	8,5	6,4	5,9	15,5	45,1	24,6	30,1	21,5	15,3

3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

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

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale ¹⁾			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)														
2008	13.235,0	14.838,0	-1.603,0	143,2	160,6	-17,3	3.915,8	3.260,1	3.827,2	5.966,9	-0,5	5.118,2	5.611,1	374,2
2009	13.739,1	15.225,6	-1.486,4	154,0	170,6	-16,7	4.412,8	3.532,5	4.340,9	6.863,8	-1,3	4.527,2	4.829,3	459,6
2010	15.216,8	16.479,1	-1.262,3	165,8	179,6	-13,8	4.946,7	3.908,6	4.907,3	7.470,9	-32,6	4.807,6	5.099,5	587,8
2011 4° trim.	15.843,5	17.158,4	-1.314,9	168,2	182,1	-14,0	5.564,7	4.392,0	4.762,6	7.636,5	-24,3	4.877,2	5.129,9	663,4
2012 1° trim.	16.165,3	17.177,2	-1.012,0	170,9	181,6	-10,7	5.626,2	4.144,7	5.044,6	7.808,3	-24,1	4.847,3	5.224,3	671,2
2° trim.	16.483,4	17.319,4	-836,0	174,2	183,0	-8,8	5.723,5	4.224,5	5.044,6	7.818,0	-19,8	5.033,6	5.276,8	701,5
Variazioni nelle consistenze														
2008	-757,8	-428,8	-329,0	-8,2	-4,6	-3,6	189,2	38,2	-803,9	-571,2	28,4	-198,5	104,2	27,0
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1.477,7	1.253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,7	679,3	-52,6	6,7	7,2	-0,6	618,0	483,3	-144,7	165,6	8,3	69,6	30,4	75,6
2012 1° trim.	321,8	18,9	302,9	13,8	0,8	13,0	61,6	-247,3	282,0	171,8	0,2	-29,9	94,3	7,8
2° trim.	318,1	142,2	176,0	13,4	6,0	7,4	97,3	79,8	0,0	9,8	4,3	186,3	52,6	30,3
Transazioni														
2008	421,0	540,3	-119,3	4,6	5,8	-1,3	338,3	107,4	4,7	252,7	84,6	-10,0	180,1	3,4
2009	-89,7	-74,6	-15,1	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	343,4	-19,0	-515,0	-703,8	-4,6
2010	652,9	658,4	-5,5	7,1	7,2	-0,1	356,7	261,7	135,9	260,1	-17,8	167,5	136,7	10,5
2011	535,3	490,0	45,3	5,7	5,2	0,5	408,0	253,1	-51,9	222,1	4,9	164,2	14,7	10,2
2011 4° trim.	-74,1	-116,3	42,2	-3,1	-4,8	1,7	123,1	87,4	-45,7	-79,6	10,9	-169,1	-124,1	6,7
2012 1° trim.	300,6	304,2	-3,6	12,9	13,1	-0,2	75,6	72,1	125,6	54,6	6,7	90,6	177,5	2,1
2° trim.	73,4	49,1	24,3	3,1	2,1	1,0	62,1	52,4	-60,0	25,7	9,6	52,7	-29,0	9,0
2012 apr.	13,6	9,5	4,1	.	.	.	26,5	25,8	-18,9	-18,7	-0,4	3,5	2,5	3,0
mag.	110,1	111,3	-1,2	.	.	.	13,0	23,1	-2,5	21,3	7,2	91,0	66,8	1,5
giu.	-50,3	-71,7	21,3	.	.	.	22,6	3,5	-38,5	23,1	2,9	-41,8	-98,3	4,5
lug.	34,7	27,4	7,3	.	.	.	6,5	-0,6	-13,7	11,7	2,3	40,0	16,3	-0,5
ago.	-1,0	-13,1	12,1	.	.	.	24,2	13,0	19,2	27,0	0,3	-46,4	-53,2	1,6
Altre variazioni														
2007	-1.172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7
2008	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0
2009	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7
2010	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4
Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio														
2007	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2008	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2009	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	.	176,3	160,6	13,0
2010	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	.	68,3	89,7	7,7
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2007	-1.002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2008	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	.	.	45,8
2009	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	.	.	102,0
2010	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	.	.	60,7
Altre variazioni dovute ad altre rettifiche														
2007	-118,7	-26,2	-92,5	-1,3	-0,3	-1,0	36,7	27,3	-6,0	42,3	.	-141,8	-95,9	-7,7
2008	-2,3	19,1	-21,4	0,0	0,2	-0,2	2,0	-48,3	24,0	118,3	.	-75,1	-50,8	46,9
2009	-37,9	115,4	-153,3	-0,4	1,3	-1,7	-41,5	52,5	64,3	89,9	.	-63,5	-27,0	2,7
2010	-126,8	277,9	-404,7	-1,3	2,9	-4,3	213,4	218,6	-174,2	133,2	.	-162,9	-74,0	-3,0
Tassi di crescita delle consistenze														
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,5	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,0	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,8	7,2	3,0	3,7	.	3,7	2,8	2,0
2011 4° trim.	3,6	3,0	-	.	.	.	8,3	6,7	-1,2	3,0	.	3,5	0,3	1,6
2012 1° trim.	3,7	3,2	-	.	.	.	6,8	5,6	1,0	1,6	.	3,5	4,0	-0,1
2° trim.	2,9	2,2	-	.	.	.	6,6	6,4	-1,1	-0,5	.	2,4	3,2	2,1

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

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

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2009	4.946,7	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
2010	5.564,7	4.230,1	287,6	3.942,5	1.334,6	13,5	1.321,0	4.392,0	3.337,2	92,6	3.244,6	1.054,7	11,2	1.043,5
2012 1° trim.	5.626,2	4.297,5	283,5	4.014,0	1.328,8	13,7	1.315,0	4.144,7	3.376,5	92,2	3.284,3	768,2	9,9	758,3
2° trim.	5.723,5	4.363,8	286,2	4.077,6	1.359,8	13,2	1.346,6	4.224,5	3.435,5	95,4	3.340,0	789,1	10,2	778,9
Transazioni														
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6	11,4
2010	356,7	225,9	16,3	209,5	130,9	1,6	129,3	261,7	284,1	6,4	277,7	-22,4	-7,7	-14,7
2011	408,0	352,1	18,4	333,7	55,8	-3,5	59,3	253,1	283,3	3,2	280,1	-30,2	-0,9	-29,3
2011 4° trim.	123,1	127,2	-1,7	128,9	-4,1	0,6	-4,7	87,4	83,1	0,9	82,2	4,3	0,4	3,8
2012 1° trim.	75,6	67,1	-2,4	69,5	8,4	1,0	7,4	72,1	63,9	2,0	61,8	8,2	-0,6	8,9
2° trim.	62,1	50,6	-2,4	53,0	11,5	-0,4	11,8	52,4	46,0	0,6	45,4	6,4	0,1	6,3
2012 apr.	26,5	11,4	-1,1	12,6	15,1	0,3	14,8	25,8	14,2	-0,1	14,2	11,6	0,5	11,1
mag.	13,0	13,6	-0,3	13,9	-0,6	-0,2	-0,4	23,1	23,0	0,3	22,7	0,2	0,1	0,0
giu.	22,6	25,6	-0,9	26,5	-3,0	-0,4	-2,6	3,5	8,8	0,4	8,5	-5,3	-0,5	-4,8
lug.	6,5	14,7	2,1	12,6	-8,2	-0,1	-8,1	-0,6	12,0	0,7	11,3	-12,6	0,9	-13,6
ago.	24,2	20,6	1,5	19,1	3,6	0,0	3,6	13,0	16,0	0,1	16,0	-3,0	0,2	-3,3
Tassi di crescita														
2009	8,9	8,7	11,4	8,4	9,6	21,6	9,4	8,8	11,8	8,0	12,0	1,2	-2,9	1,3
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9	-1,6
2011 4° trim.	8,3	9,3	6,8	9,5	5,0	-21,5	5,4	6,7	9,7	3,5	9,9	-3,9	-7,9	-3,8
2012 1° trim.	6,8	7,7	3,4	8,0	3,9	-15,5	4,2	5,6	8,1	6,1	8,2	-3,5	-17,0	-3,3
2° trim.	6,6	7,6	-1,0	8,3	3,2	-2,9	3,3	6,4	8,2	5,1	8,3	-0,3	-6,2	-0,3

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

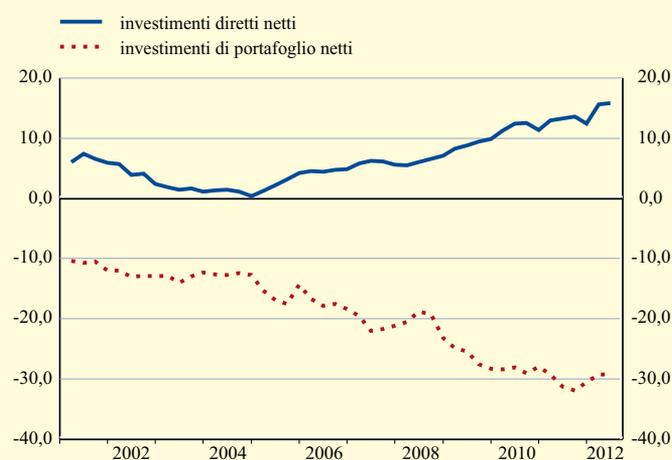
(importi in essere a fine periodo; in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

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

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



7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito										
		Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario					
				Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Amministrazioni pubbliche
									Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche				Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																	
2010	4.907,3	1.907,7	81,2	3,6	1.826,5	47,6	2.579,3	807,6	15,6	1.771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2	
2011	4.762,6	1.703,4	62,5	3,1	1.640,8	39,6	2.592,9	725,7	16,0	1.867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5	
2012 1° trim.	5.044,6	1.844,0	68,6	3,3	1.775,4	39,2	2.688,8	709,3	15,6	1.979,5	97,7	511,8	331,3	48,5	180,5	0,3	
2° trim.	5.044,6	1.813,2	62,6	2,8	1.750,6	39,5	2.735,7	683,3	15,3	2.052,4	99,7	495,7	319,9	52,3	175,8	0,6	
Transazioni																	
2009	96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9	
2010	135,9	77,5	4,1	-0,2	73,3	1,7	104,5	-126,2	-0,8	230,8	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9	
2011	-51,9	-71,0	-15,7	-0,2	-55,2	-7,3	-11,5	-55,0	0,3	43,5	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2	
2011 4° trim.	-45,7	-37,4	-9,3	-0,3	-28,1	-0,9	-28,0	-22,7	-1,7	-5,3	-1,7	19,7	19,3	0,6	0,4	0,0	
2012 1° trim.	125,6	21,2	4,0	0,0	17,2	-1,8	59,0	-7,9	-0,6	66,9	-0,6	45,4	27,0	-4,2	18,5	-0,1	
2° trim.	-60,0	-26,1	-7,4	0,0	-18,6	0,0	-7,3	-28,8	-0,3	21,6	-2,8	-26,6	-22,6	-1,8	-4,0	0,2	
2012 apr.	-18,9	1,5	-0,8	0,0	2,3	.	-11,8	-19,2	-0,1	7,4	.	-8,6	-10,1	3,0	1,5	.	
mag.	-2,5	-10,2	-1,7	0,0	-8,5	.	8,0	-2,0	0,0	9,9	.	-0,3	0,8	1,9	-1,1	.	
giu.	-38,5	-17,4	-4,9	0,0	-12,5	.	-3,4	-7,7	-0,2	4,3	.	-17,7	-13,4	-6,8	-4,3	.	
lug.	-13,7	-3,6	-0,3	0,0	-3,3	.	-1,6	-13,4	1,2	11,8	.	-8,5	-8,1	-5,1	-0,5	.	
ago.	19,2	2,6	1,9	0,0	0,7	.	15,2	0,3	1,8	14,9	.	1,4	1,6	2,2	-0,2	.	
Tassi di crescita																	
2009	2,4	3,7	-0,6	-0,5	3,9	8,5	1,6	-9,5	-19,0	10,2	93,4	0,8	2,5	-22,3	-7,3	67,0	
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,2	-13,6	-4,9	14,8	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,4	-91,7	
2011 4° trim.	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,5	-7,0	2,2	2,5	-3,1	7,4	8,0	26,6	6,1	120,7	
2012 1° trim.	1,0	-2,7	-16,1	-5,1	-2,0	-16,2	1,6	-6,6	-11,2	5,2	-3,6	11,9	11,2	12,9	13,5	-64,1	
2° trim.	-1,1	-5,5	-28,7	-6,2	-4,4	-11,4	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,1	8,8	6,6	-2,9	12,5	34,3	

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
		Totale	IFM	non IFM	Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario		
					Totale	IFM	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	
												Amministrazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)												
2010	7.470,9	3.175,5	665,8	2.509,7	3.841,4	1.189,9	2.651,5	1.648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7.636,5	3.050,8	556,9	2.493,8	4.142,3	1.273,5	2.868,7	1.772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 1° trim.	7.808,3	3.239,1	554,2	2.684,9	4.110,8	1.224,7	2.886,1	1.794,9	458,4	86,8	371,6	331,7
2° trim.	7.818,0	3.202,2	546,7	2.655,5	4.166,3	1.235,4	2.930,9	1.823,7	449,5	92,5	357,0	304,2
Transazioni												
2009	343,4	87,6	15,5	72,0	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5
2010	260,1	125,9	-13,8	139,7	177,8	61,8	116,0	187,2	-43,6	14,7	-58,4	-37,7
2011	222,1	99,7	20,4	79,3	166,2	80,1	86,1	87,2	-43,8	2,7	-46,5	-34,7
2011 4° trim.	-79,6	12,4	29,9	-17,5	-29,4	-27,6	-1,9	-8,0	-62,6	-0,8	-61,8	-71,4
2012 1° trim.	54,6	39,8	8,3	31,5	5,2	-17,0	22,2	15,3	9,6	4,4	5,2	6,3
2° trim.	25,7	2,2	-11,5	13,7	35,6	-12,1	47,7	38,7	-12,1	9,3	-21,4	-32,1
2012 apr.	-18,7	-10,2	-4,8	-5,4	-13,1	11,7	-24,9	.	4,6	-4,7	9,2	.
mag.	21,3	4,9	5,9	-1,0	18,7	-17,6	36,3	.	-2,3	4,3	-6,6	.
giu.	23,1	7,5	-12,6	20,1	30,0	-6,3	36,3	.	-14,4	9,7	-24,1	.
lug.	11,7	-8,2	-6,1	-2,0	2,0	0,8	1,2	.	17,9	2,2	15,6	.
ago.	27,0	15,5	8,4	7,1	43,2	12,5	30,7	.	-31,7	-15,0	-16,7	.
Tassi di crescita												
2009	5,6	3,5	2,5	3,9	4,2	-0,9	6,9	7,8	28,5	-19,9	37,4	53,9
2010	3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5
2011 4° trim.	3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2
2012 1° trim.	1,6	1,4	3,9	0,6	3,7	2,1	4,4	4,3	-11,6	-15,7	-10,9	-12,1
2° trim.	-0,5	1,5	2,3	1,1	0,4	-3,1	1,9	1,3	-17,8	-18,8	-17,9	-20,9

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche			Altri settori				
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	
															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2010	4.807,6	32,9	32,2	0,7	2.972,0	2.932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1.640,7	213,3	1.279,5	441,6
2011	4.877,2	35,7	35,4	0,3	3.067,6	3.006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1.611,1	228,4	1.215,1	507,8
2012 1° trim.	4.847,3	36,7	36,4	0,3	3.046,9	2.991,0	55,9	152,2	6,6	104,2	24,6	1.611,5	265,9	1.166,5	460,8
2° trim.	5.033,6	35,0	34,7	0,3	3.144,6	3.073,1	71,5	160,2	6,6	111,1	30,0	1.693,8	275,9	1.234,3	483,9
Transazioni															
2009	-515,0	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,3	7,4	-108,5	-20,2
2010	167,5	-2,9	-2,8	0,0	9,7	0,9	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	119,0	8,7	86,5	52,4
2011	164,2	-2,7	-2,8	0,1	49,7	20,3	29,4	1,2	-0,2	0,7	10,3	116,0	8,1	82,6	49,3
2011 4° trim.	-169,1	-8,2	-8,2	0,0	-154,5	-154,8	0,3	16,6	0,0	16,7	13,2	-23,0	0,0	-4,5	-14,7
2012 1° trim.	90,6	1,2	1,2	0,0	33,4	38,3	-4,9	-10,3	-0,2	-10,0	-5,7	66,2	15,4	32,6	33,0
2° trim.	52,7	-2,4	-2,4	0,0	1,1	-13,4	14,5	6,4	0,0	6,3	5,4	47,5	5,3	45,3	17,9
2012 apr.	3,5	1,7	.	.	4,1	.	.	0,7	.	.	0,6	-3,1	.	.	-1,1
mag.	91,0	0,6	.	.	56,5	.	.	5,0	.	.	3,8	28,9	.	.	15,9
giu.	-41,8	-4,7	.	.	-59,5	.	.	0,7	.	.	1,0	21,8	.	.	3,1
lug.	40,0	5,1	.	.	20,0	.	.	-0,1	.	.	1,6	15,0	.	.	13,7
ago.	-46,4	-0,2	.	.	-29,2	.	.	-1,5	.	.	-1,2	-15,5	.	.	-4,0
Tassi di crescita															
2009	-10,0	-1,6	-2,3	0,2	-12,8	-12,4	-34,1	10,8	-3,5	17,2	0,4	-6,4	3,8	-8,2	-4,9
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7
2011 4° trim.	3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4
2012 1° trim.	3,5	-11,8	-12,1	43,2	0,8	0,2	33,8	0,2	-4,0	0,5	56,2	9,4	7,9	8,6	15,9
2° trim.	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,1	-2,0	47,9	4,9	-3,9	7,7	64,1	10,0	10,3	9,7	12,1

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
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2010	5.099,5	269,1	266,1	3,0	3.491,0	3.445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1.191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5.129,9	408,9	406,1	2,8	3.208,3	3.140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1.288,8	224,0	871,7	193,2
2012 1° trim.	5.224,3	334,2	331,3	2,9	3.365,1	3.301,7	63,5	230,3	0,1	223,9	6,3	1.294,6	233,7	854,4	206,6
2° trim.	5.276,8	415,0	413,4	1,6	3.316,1	3.236,9	79,2	238,0	0,1	231,8	6,1	1.307,8	234,7	848,9	224,1
Transazioni															
2009	-703,8	-233,0	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6
2010	136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2
2011	14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8
2011 4° trim.	-124,1	87,9	88,0	0,0	-229,4	-237,4	8,0	9,3	0,0	8,9	0,5	8,1	0,2	24,5	-16,6
2012 1° trim.	177,5	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,5	-3,5	7,3	0,0	7,3	0,0	54,6	7,4	22,2	25,1
2° trim.	-29,0	73,7	74,9	-1,3	-119,9	-133,1	13,2	6,8	0,0	6,9	-0,1	10,4	0,8	15,8	-6,2
2012 apr.	2,5	1,0	.	.	1,4	.	.	6,1	.	.	.	-6,0	.	.	.
mag.	66,8	40,0	.	.	3,6	.	.	2,9	.	.	.	20,3	.	.	.
giu.	-98,3	32,6	.	.	-124,8	.	.	-2,2	.	.	.	-3,9	.	.	.
lug.	16,3	27,7	.	.	-27,1	.	.	1,4	.	.	.	14,3	.	.	.
ago.	-53,2	0,7	.	.	-38,8	.	.	-2,5	.	.	.	-12,5	.	.	.
Tassi di crescita															
2009	-12,5	-48,0	-48,1	.	-9,4	-9,2	-19,8	24,9	.	26,5	-0,9	-10,4	0,0	-12,2	-10,7
2010	2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8
2011 4° trim.	0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9
2012 1° trim.	4,0	20,0	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,5	.	30,9	16,6	10,8	7,0	10,9	12,8
2° trim.	3,2	42,6	43,4	.	-4,2	-5,3	72,5	25,0	.	25,6	6,0	10,9	6,9	11,8	10,2

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve ufficiali¹⁾

	Riserve ufficiali													Per memoria			
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati				
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e note	Strumenti di mercato monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 4° trim.	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 1° trim.	671,2	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,5	0,7	129,6	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
2° trim.	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
2012 ago. set.	716,1	453,4	346,826	54,3	34,6	173,2	5,2	8,6	159,5	-	-	-	-0,1	0,6	49,8	-40,1	56,9
	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	-	-	-	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2
	Transazioni																
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2011 4° trim.	6,7	0,0	-	-0,4	3,1	4,1	-0,5	-3,0	7,4	0,0	8,7	-1,2	0,1	0,0	-	-	-
2012 1° trim.	2,1	0,0	-	-0,3	1,3	0,7	-0,1	-0,3	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-
2° trim.	9,0	0,0	-	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	-	-	-
	Tassi di crescita																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,3	-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 4° trim.	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 1° trim.	-0,1	0,0	-	-1,2	34,5	-4,7	-13,7	-61,7	3,7	-7,7	9,4	-38,2	-	-	-	-	-
2° trim.	2,1	0,0	-	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	-	-	-	-	-

8. Debito estero lordo

	Totale		Per strumento					Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
	1	2	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
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2008	10.795,4	5.215,1	399,2	3.375,1	184,1	211,9	1.409,9	1.738,9	482,7	5.006,5	2.157,3	
2009	10.332,9	4.467,5	525,7	3.523,2	176,9	184,9	1.454,8	1.966,1	251,9	4.579,8	2.080,3	
2010	10.850,0	4.694,9	454,0	3.841,4	202,7	201,9	1.455,1	2.143,7	269,1	4.750,4	2.231,8	
2011 4° trim.	11.029,9	4.635,5	443,5	4.142,3	224,0	270,4	1.314,3	2.312,6	408,9	4.569,0	2.425,2	
2012 1° trim.	11.097,9	4.711,3	458,4	4.110,8	233,7	279,2	1.304,5	2.356,9	334,2	4.676,6	2.425,6	
2° trim.	11.242,5	4.731,0	449,5	4.166,3	234,8	311,0	1.349,9	2.365,9	415,0	4.644,0	2.467,8	
	Consistenze (in percentuale del PIL)											
2008	116,9	56,5	4,3	36,5	2,0	2,3	15,3	18,8	5,2	54,2	23,4	
2009	115,8	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,3	22,0	2,8	51,3	23,3	
2010	118,3	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	15,9	23,4	2,9	51,8	24,3	
2011 4° trim.	117,1	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	14,0	24,6	4,3	48,5	25,8	
2012 1° trim.	117,5	49,9	4,9	43,5	2,5	3,0	13,8	25,0	3,5	49,5	25,7	
2° trim.	118,8	50,0	4,8	44,0	2,5	3,3	14,3	25,0	4,4	49,1	26,1	

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro, in linea con l'impostazione adottata dall'Eurosistema per le riserve ufficiali. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.

7.3 Conto finanziario

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

9. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	1.172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
All'estero	5.564,7	1.541,1	28,7	142,2	1.049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1.082,9	487,1	0,0	1.584,3
Azioni/utili reinvestiti	4.230,1	1.128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1.293,5
Debito	1.334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Nell'area dell'euro	4.392,0	1.280,4	39,2	155,2	1.037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1.042,9	633,5	0,4	826,0
Azioni/utili reinvestiti	3.337,2	1.052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Debito	1.054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
Investimenti di portafoglio: attività	4.762,6	1.536,9	84,5	199,5	1.005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1.557,1	384,9	35,2	763,0
Azioni	1.703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Strumenti di debito	3.059,2	1.195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1.004,0	169,1	33,8	452,0
Obbligazioni e note	2.592,9	1.050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Strumenti di mercato monetario	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
Altri investimenti	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1
Attività	4.877,2	2.159,9	92,3	91,0	1.777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2
Amministrazioni pubbliche	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
IFM	3.103,3	1.497,4	71,9	49,7	1.225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Altri settori	1.611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5
Passività	5.129,9	2.446,9	46,8	121,0	1.931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1
Amministrazioni pubbliche	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
IFM	3.617,1	1.757,9	36,4	84,8	1.436,3	85,5	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7
Altri settori	1.288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
dal 3° trim. 2011 al 2° trim. 2012	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	87,8	87,4	-0,1	0,2	68,3	19,0	0,0	19,8	10,9	-5,1	-24,8	-67,0	-10,1	0,0	76,7
All'estero	342,7	138,7	2,4	3,8	111,3	21,2	0,0	19,9	14,5	-1,4	1,9	48,6	12,5	0,0	108,0
Azioni/utili reinvestiti	303,2	123,8	2,3	0,5	105,9	15,1	0,0	21,9	9,0	-3,1	8,6	46,2	13,7	0,0	83,0
Debito	39,5	14,9	0,0	3,3	5,4	6,1	0,0	-2,0	5,5	1,8	-6,7	2,3	-1,2	0,0	24,9
Nell'area dell'euro	254,9	51,3	2,5	3,6	43,0	2,2	0,0	0,1	3,6	3,7	26,6	115,5	22,6	0,0	31,3
Azioni/utili reinvestiti	255,3	51,7	1,1	3,8	41,9	4,9	0,0	10,5	1,4	4,7	7,1	114,2	31,9	0,0	33,9
Debito	-0,5	-0,3	1,5	-0,2	1,1	-2,7	0,0	-10,3	2,2	-1,0	19,5	1,3	-9,3	0,0	-2,6
Investimenti di portafoglio: attività	-53,6	5,5	4,5	18,3	-40,7	-1,0	24,5	-3,0	-0,9	-14,8	-1,9	-25,8	-39,7	-0,5	27,6
Azioni	-99,2	-11,3	1,6	0,8	-12,8	-1,2	0,2	2,3	-1,7	-8,4	-1,9	-52,0	-18,2	0,0	-8,0
Strumenti di debito	45,6	16,8	2,8	17,5	-28,0	0,1	24,3	-5,3	0,8	-6,4	0,0	26,2	-21,5	-0,5	35,6
Obbligazioni e note	8,1	-10,4	5,1	8,1	-46,7	1,3	21,8	-3,7	0,3	-6,1	1,0	14,0	-20,3	-1,1	34,5
Strumenti di mercato monetario	37,6	27,3	-2,3	9,4	18,7	-1,1	2,5	-1,6	0,5	-0,3	-1,0	12,2	-1,2	0,6	1,1
Altri investimenti	-45,5	-92,2	5,8	-35,7	-22,3	-16,3	-23,7	1,6	-24,0	2,4	-59,3	130,6	51,9	-16,0	-40,5
Attività	114,3	10,6	7,8	-6,6	19,0	-12,5	3,0	1,1	12,3	-1,1	11,6	22,3	32,4	-4,2	29,2
Amministrazioni pubbliche	7,2	14,4	-0,1	-1,5	15,3	0,6	0,1	0,0	0,0	-0,6	0,0	-3,5	-0,5	0,2	-2,7
IFM	-49,8	-54,0	6,6	-7,6	-38,7	-17,1	2,8	-0,9	12,1	-5,1	0,3	-3,9	21,6	-4,5	-15,4
Altri settori	156,9	50,2	1,2	2,6	42,3	4,0	0,1	1,9	0,3	4,6	11,4	29,8	11,3	0,2	47,3
Passività	159,8	102,9	1,9	29,2	41,3	3,8	26,7	-0,5	36,3	-3,5	70,9	-108,3	-19,5	11,8	69,7
Amministrazioni pubbliche	47,0	18,1	0,1	0,1	-1,5	0,0	19,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	-6,1	-0,2	33,4	1,9
IFM	-18,6	13,0	4,2	29,1	-26,8	4,4	2,1	-1,0	33,8	-6,2	74,7	-125,9	-29,6	-21,3	44,0
Altri settori	131,4	71,8	-2,4	0,0	69,6	-0,6	5,2	0,5	2,5	2,8	-3,7	23,6	10,4	-0,3	23,8

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni)

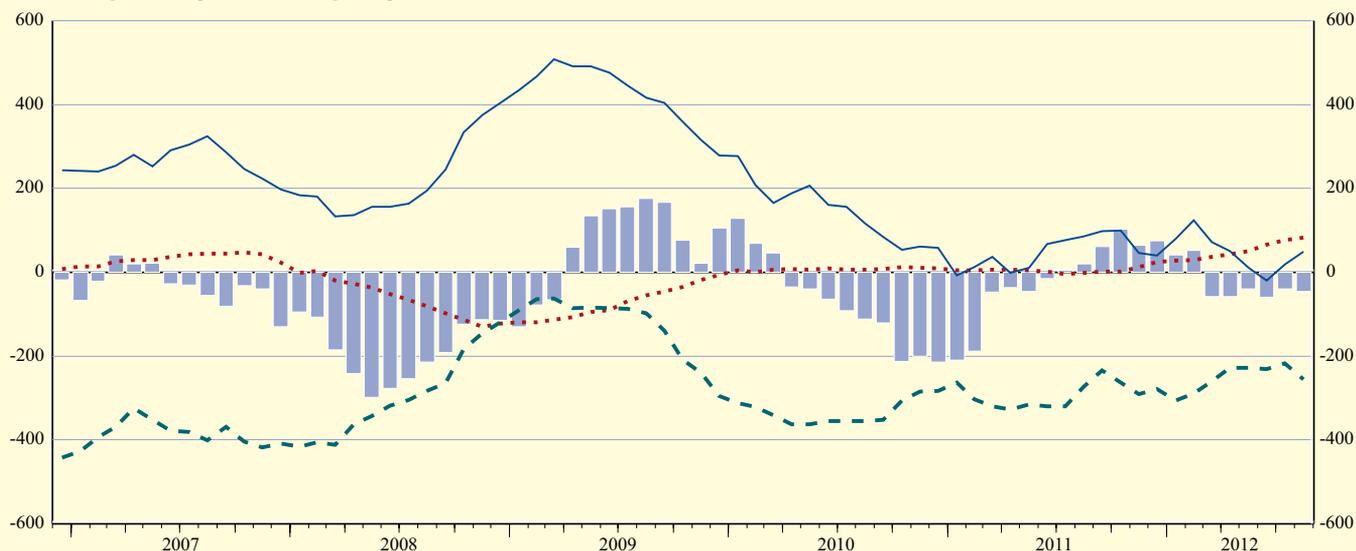
Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM

	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	105,7	-5,5	-325,6	280,9	-51,8	-126,4	72,1	278,0	94,5	-117,7	19,0	-11,8
2010	-213,7	9,6	-338,5	262,6	-73,2	-249,5	139,8	57,7	-159,9	136,9	17,7	-17,0
2011	74,4	23,9	-393,1	250,9	55,2	-49,9	79,3	39,6	-117,2	169,0	-4,9	21,4
2011 2° trim.	7,4	-12,2	-58,2	18,8	-25,3	-30,2	0,5	117,8	-37,1	20,9	14,9	-2,6
3° trim.	20,2	8,5	-79,7	42,6	45,7	-3,8	3,1	-9,3	-60,6	81,8	-10,7	2,6
4° trim.	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9	-0,5
2012 1° trim.	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7	-1,0
2° trim.	5,8	17,3	-64,9	51,7	18,6	-17,6	13,7	26,2	-54,0	17,2	-9,6	7,0
2011 ago.	15,6	1,9	-14,7	5,5	28,8	1,1	-7,1	-17,5	-12,1	26,1	-4,1	7,8
set.	18,1	2,3	-27,8	19,2	11,3	12,3	-14,3	28,8	-30,0	26,9	-5,9	-4,7
ott.	-36,5	5,8	-31,9	35,7	4,8	8,4	-38,1	3,2	-33,0	17,6	-2,0	-7,0
nov.	-38,9	11,9	-53,4	1,7	17,6	-1,1	1,4	-22,8	4,7	-5,0	-3,8	10,0
dic.	44,1	25,1	-38,9	48,5	5,7	-2,5	19,2	-44,1	34,7	4,7	-5,1	-3,4
2012 gen.	-49,8	-11,3	-33,3	35,7	-2,0	-23,2	-6,1	1,5	-21,4	24,4	-6,2	-7,9
feb.	13,7	-1,8	-21,0	21,9	-5,6	-35,6	0,2	52,3	-18,7	22,3	4,4	-4,7
mar.	-18,2	10,5	-22,6	13,1	-9,6	-26,6	37,4	-26,4	-15,9	15,2	-4,9	11,6
apr.	-27,1	2,9	-27,4	25,3	-2,3	-8,8	-5,4	-15,6	2,4	0,1	0,4	1,2
mag.	18,5	-3,4	-13,5	22,7	8,5	-8,8	-1,0	29,7	-33,9	23,2	-7,2	2,2
giu.	14,4	17,7	-23,9	3,6	12,5	0,0	20,1	12,2	-22,4	-6,1	-2,9	3,6
lug.	5,8	14,5	-4,5	-2,3	3,3	-11,4	-2,0	16,9	-15,0	15,7	-2,3	-7,2
ago.	9,3	8,5	-22,7	12,7	-0,7	-14,7	7,1	14,0	16,9	-15,0	-0,3	3,6
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2012 ago.	-46,6	82,6	-321,0	237,9	43,5	-111,8	18,5	49,6	-131,5	124,1	-35,8	-2,7

F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM ¹⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)

- totale che riflette le transazioni esterne nette delle IFM
- - - saldo di conto corrente e conto capitale
- - - investimenti azionari diretti e di portafoglio all'estero effettuati da settori diversi dalle IFM
- passività degli investimenti di portafoglio di settori diversi dalle IFM sotto forma di strumenti di debito



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: Settore mani- fatturiero	Petrolio		
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2010	20,0	22,5	1.532,9	765,3	311,6	421,0	1.268,7	1.550,6	948,4	230,0	349,1	1.019,7	250,9
2011	13,2	12,7	1.744,0	878,1	352,4	474,3	1.426,6	1.751,6	1.122,6	237,5	365,5	1.099,5	321,1
2011 3° trim.	9,9	10,0	435,6	219,6	87,6	118,4	359,3	441,1	283,6	59,4	91,4	276,5	83,4
4° trim.	8,8	5,0	446,6	223,1	90,7	122,0	364,7	433,9	278,6	58,9	91,0	268,6	84,4
2012 1° trim.	8,7	4,0	463,4	232,8	94,5	126,2	376,5	452,1	290,4	61,0	91,6	274,0	87,8
2° trim.	8,2	1,3	467,0	230,2	96,3	129,2	382,4	445,9	284,9	61,7	90,6	274,8	85,6
2012 mar.	4,8	0,5	155,9	78,0	31,3	42,4	126,3	151,1	97,7	20,3	30,3	90,5	29,9
apr.	6,0	0,0	153,8	76,0	32,0	42,9	124,6	148,9	96,2	19,7	29,8	90,4	28,6
mag.	6,2	0,7	154,8	76,1	31,9	42,9	129,7	148,0	94,0	20,5	30,3	92,7	28,5
giu.	12,5	3,2	158,4	78,0	32,4	43,5	128,1	149,0	94,7	21,5	30,5	91,8	28,6
lug.	11,1	2,5	154,9	75,9	31,5	43,9	127,9	147,7	92,4	20,7	30,7	92,5	28,0
ago.	10,4	1,3	160,7	79,9	32,3	45,3	132,1	150,8	95,6	21,1	31,6	92,3	.
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,1	104,8
2011	7,7	2,7	148,5	143,4	152,8	155,7	145,4	124,5	117,7	135,0	143,8	133,2	101,7
2011 3° trim.	5,7	2,8	148,1	143,0	152,5	155,2	146,5	125,2	118,5	137,0	142,9	134,3	105,2
4° trim.	3,6	-2,9	150,5	144,4	155,1	158,0	147,1	121,9	115,3	132,7	140,8	129,7	104,5
2012 1° trim.	4,6	-1,6	152,9	147,7	159,9	159,1	149,8	122,6	115,9	131,8	138,5	129,3	99,1
2° trim.	3,7	-3,5	153,4	145,6	161,2	162,2	151,3	121,0	113,9	132,5	137,0	129,4	98,0
2012 feb.	6,4	1,0	151,6	145,8	162,0	156,9	150,8	123,5	117,1	131,4	139,6	130,7	97,9
mar.	1,0	-4,4	154,3	148,5	158,1	160,7	150,8	122,1	115,5	132,4	138,0	128,6	96,7
apr.	2,0	-4,7	152,1	144,5	163,0	161,3	148,8	120,6	114,0	127,7	136,7	128,6	93,0
mag.	1,5	-4,6	152,3	144,3	159,3	161,3	153,7	120,8	112,7	133,8	137,8	131,8	96,4
giu.	7,6	-1,0	155,8	148,1	161,3	164,0	151,5	121,5	115,1	135,9	136,5	127,7	104,5
lug.	6,6	-1,7	151,8	144,1	156,3	163,0	150,3	121,1	113,5	131,3	135,7	128,6	105,9

2. Prezzi²⁾ (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

in perc. del totale	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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8	26,1	4,2
2011 4° trim.	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4	24,0	2,8
2012 1° trim.	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,2	2,2	14,8	1,5
2° trim.	113,3	2,6	1,0	2,5	2,7	8,4	2,6	122,4	3,1	0,1	1,9	3,3	6,1	1,8
2012 mar.	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,2	4,5	-1,1	1,0	2,3	12,9	1,2
apr.	113,5	2,8	1,1	2,4	2,5	12,1	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,0	2,7	8,1	1,1
mag.	113,4	2,7	1,1	2,5	2,7	8,8	2,6	122,7	3,6	0,5	2,1	3,2	7,3	2,2
giu.	113,0	2,5	0,8	2,7	2,7	4,1	2,4	120,9	2,6	0,7	2,5	3,9	2,7	2,1
lug.	113,6	2,5	0,4	2,8	2,8	6,8	2,5	122,5	3,0	0,4	3,1	4,3	4,2	2,6
ago.	114,3	3,4	0,7	2,7	2,9	16,9	3,4	124,7	5,4	0,3	3,0	4,5	.	3,2

Fonte: Eurostat.

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

7.5 Commercio di beni

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

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Esportazioni (f.o.b.)															
2010	1.532,9	30,2	52,6	194,8	208,3	63,0	92,8	47,4	180,6	356,5	94,8	34,6	104,0	73,4	129,3
2011	1.744,0	32,9	60,5	213,5	241,5	79,8	108,9	56,7	200,4	406,2	115,4	39,4	111,9	84,6	147,2
2011 1° trim.	429,9	8,1	14,9	53,0	59,1	18,6	25,8	15,2	50,1	99,7	28,6	9,3	28,0	20,2	37,1
2° trim.	431,9	8,2	15,5	52,4	60,7	19,7	26,1	14,3	49,0	98,5	27,4	9,5	27,2	20,8	39,5
3° trim.	435,6	8,3	15,7	53,9	61,3	20,6	28,7	13,6	49,3	101,8	28,8	10,1	28,1	21,7	32,6
4° trim.	446,6	8,3	14,4	54,3	60,4	20,8	28,2	13,5	52,0	106,2	30,5	10,5	28,7	21,9	37,9
2012 1° trim.	463,4	8,4	15,1	56,5	61,3	22,1	29,5	14,7	55,7	109,6	31,3	10,6	31,0	24,0	35,7
2° trim.	467,0	8,6	14,9	57,0	61,0	22,9	29,2	14,6	55,9	109,2	30,4	11,4	31,3	24,4	38,0
2012 mar.	155,9	2,8	5,0	18,6	20,2	7,5	9,7	5,1	18,7	36,3	10,1	3,5	11,0	8,3	12,9
apr.	153,8	2,8	4,9	18,9	19,8	7,5	9,6	4,8	17,4	35,2	9,8	3,6	10,5	7,9	14,5
mag.	154,8	2,9	5,0	19,5	20,9	7,6	10,1	4,9	19,6	36,6	10,1	3,8	10,6	8,5	8,6
giu.	158,4	2,9	5,0	18,6	20,3	7,8	9,6	4,8	18,9	37,5	10,5	4,0	10,2	8,0	14,8
lug.	154,9	2,9	4,9	18,6	20,2	7,7	9,5	4,8	19,1	35,9	9,9	4,0	10,3	7,9	13,1
ago.	160,7	.	.	.	.	7,8	10,2	5,2	20,0	37,5	10,2	3,9	10,4	8,8	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,9	4,6	6,2	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,4
Importazioni (c.i.f.)															
2010	1.550,6	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,8	494,9	208,6	51,4	118,8	75,3	98,2
2011	1.751,6	29,8	53,3	166,6	227,0	138,7	80,2	34,8	139,4	549,3	217,2	52,5	128,4	90,7	113,3
2011 1° trim.	437,0	7,3	13,3	40,8	55,5	35,8	19,1	9,0	35,4	136,1	55,1	13,8	34,9	21,7	28,1
2° trim.	439,6	7,5	13,5	41,4	56,6	34,4	19,4	8,8	34,3	139,7	55,5	12,6	30,8	22,1	31,0
3° trim.	441,1	7,4	13,9	42,4	57,5	33,2	21,9	8,5	34,4	139,7	54,8	13,3	31,2	23,4	27,8
4° trim.	433,9	7,6	12,7	42,0	57,4	35,3	19,8	8,5	35,4	133,8	51,9	12,8	31,5	23,4	26,5
2012 1° trim.	452,1	7,2	13,1	42,5	57,5	37,7	20,0	8,4	37,6	136,0	53,3	12,5	38,7	23,7	29,6
2° trim.	445,9	7,3	13,0	41,3	56,8	34,5	19,8	8,3	37,6	136,6	55,9	12,4	38,1	22,9	29,6
2012 mar.	151,1	2,3	4,3	14,0	19,1	13,2	6,4	2,8	12,7	44,6	17,0	4,1	13,3	7,7	10,7
apr.	148,9	2,4	4,3	13,8	18,8	12,1	6,1	2,8	12,3	44,4	18,2	3,9	12,9	7,6	11,4
mag.	148,0	2,4	4,5	14,3	19,1	11,9	6,8	2,8	12,6	45,3	19,1	4,4	13,2	8,0	7,0
giu.	149,0	2,5	4,2	13,2	18,9	10,5	6,8	2,7	12,7	46,9	18,6	4,1	12,0	7,3	11,2
lug.	147,7	2,4	4,5	14,3	18,8	10,1	7,1	2,8	13,2	44,1	18,7	4,1	12,6	7,8	10,2
ago.	150,8	.	.	.	.	11,4	7,7	2,8	13,2	44,4	18,0	4,0	13,7	7,9	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	13,0	7,9	4,6	2,0	8,0	31,4	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
Saldo															
2010	-17,7	2,7	5,3	47,0	12,9	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,4	-113,8	-16,8	-14,8	-1,8	31,1
2011	-7,7	3,0	7,1	46,9	14,5	-59,0	28,7	21,9	61,0	-143,1	-101,9	-13,1	-16,5	-6,1	33,9
2011 1° trim.	-7,2	0,7	1,7	12,2	3,6	-17,3	6,7	6,2	14,8	-36,4	-26,5	-4,4	-6,9	-1,6	9,0
2° trim.	-7,7	0,7	2,0	11,0	4,0	-14,7	6,7	5,6	14,8	-41,2	-28,0	-3,1	-3,7	-1,4	8,5
3° trim.	-5,5	1,0	1,8	11,5	3,8	-12,5	6,8	5,1	14,8	-37,9	-26,0	-3,2	-3,1	-1,7	4,8
4° trim.	12,6	0,7	1,7	12,2	3,0	-14,5	8,4	5,0	16,6	-27,6	-21,4	-2,3	-2,8	-1,5	11,5
2012 1° trim.	11,3	1,2	2,0	14,0	3,8	-15,6	9,4	6,3	18,1	-26,4	-22,0	-1,9	-7,8	0,3	6,1
2° trim.	21,1	1,3	1,9	15,7	4,2	-11,6	9,5	6,3	18,4	-27,4	-25,5	-1,0	-6,8	1,5	8,3
2012 mar.	4,8	0,4	0,7	4,5	1,1	-5,7	3,3	2,3	5,9	-8,3	-6,9	-0,6	-2,3	0,6	2,2
apr.	4,9	0,4	0,6	5,1	1,0	-4,6	3,5	2,1	5,2	-9,3	-8,4	-0,3	-2,4	0,3	3,0
mag.	6,7	0,4	0,5	5,2	1,8	-4,3	3,2	2,1	7,0	-8,8	-9,1	-0,6	-2,6	0,5	1,7
giu.	9,5	0,4	0,8	5,4	1,4	-2,7	2,8	2,1	6,2	-9,4	-8,1	-0,1	-1,8	0,7	3,6
lug.	7,2	0,5	0,4	4,3	1,4	-2,4	2,4	2,0	6,0	-8,2	-8,7	-0,1	-2,3	0,1	2,9
ago.	9,9	.	.	.	.	-3,6	2,4	2,4	6,8	-6,9	-7,8	-0,1	-3,3	0,9	.

Fonte: Eurostat.



TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

	TCE-20						TCE-40	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	110,6	109,2	104,3	105,0	118,5	105,0	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,4	97,3	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	106,7	95,9	112,1	97,6
2011 3° trim.	103,5	100,7	97,6	95,1	107,3	95,8	112,5	97,8
4° trim.	102,1	99,4	96,4	93,3	106,0	94,7	111,6	96,9
2012 1° trim.	99,5	96,9	94,4	90,5	103,4	91,7	108,3	94,0
2° trim.	98,2	95,9	93,4	89,0	102,3	90,5	107,4	93,3
3° trim.	95,9	93,8	91,9	.	.	.	105,1	91,3
2011 ott.	103,0	100,2	97,1	-	-	-	112,6	97,8
nov.	102,6	99,9	96,8	-	-	-	112,1	97,3
dic.	100,8	98,1	95,2	-	-	-	110,3	95,7
2012 gen.	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
feb.	99,6	97,2	94,7	-	-	-	108,4	94,1
mar.	99,8	97,3	94,9	-	-	-	108,6	94,3
apr.	99,5	97,2	94,5	-	-	-	108,4	94,2
mag.	98,0	95,7	93,2	-	-	-	107,2	93,1
giu.	97,2	94,9	92,3	-	-	-	106,6	92,5
lug.	95,3	93,2	91,0	-	-	-	104,4	90,7
ago.	95,2	93,2	91,2	-	-	-	104,3	90,7
set.	97,2	95,0	93,5	-	-	-	106,6	92,5
ott.	97,8	95,5	94,3	-	-	-	107,2	92,9
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2012 ott.	0,6	0,5	0,9	-	-	-	0,6	0,4
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2012 ott.	-5,1	-4,7	-2,8	-	-	-	-4,8	-5,0

F39 Tassi di cambio effettivi

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

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



F40 Tassi di cambio bilaterali

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

— USD/EUR
 - - - JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Lev bulgaro 1	Corona ceca 2	Corona danese 3	Lat lettone 4	Litas lituano 5	Fiorino ungherese 6	Zloty polacco 7	Nuovo leu romeno 8	Corona svedese 9	Sterlina britannica 10	Kuna croata 11	Nuova lira turca 12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2012 1° trim.	1,9558	25,084	7,4350	0,6985	3,4528	296,85	4,2329	4,3533	8,8529	0,83448	7,5568	2,3556
2° trim.	1,9558	25,269	7,4349	0,6981	3,4528	293,98	4,2595	4,4293	8,9133	0,80998	7,5280	2,3157
3° trim.	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
2012 apr.	1,9558	24,809	7,4393	0,6993	3,4528	294,81	4,1782	4,3789	8,8650	0,82188	7,4991	2,3520
mag.	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
giu.	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
lug.	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
ago.	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
set.	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
ott.	1,9558	24,939	7,4582	0,6962	3,4528	282,09	4,1071	4,5624	8,6145	0,80665	7,5140	2,3384
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2012 ott.	0,0	0,8	0,1	0,0	0,0	-0,7	-0,7	1,3	1,4	1,1	1,1	0,9
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2012 ott.	0,0	0,4	0,2	-1,4	0,0	-5,0	-5,6	5,5	-5,5	-7,3	0,4	-6,8

	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
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	67,3611	14.443,74	5,4668	130,34	4,9079
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12.041,70	4,9457	116,24	4,2668
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12.206,51	4,9775	110,96	4,2558
2012 1° trim.	1,2425	2,3169	1,3128	8,2692	10,1725	65,8991	11.901,67	4,9431	103,99	4,0121
2° trim.	1,2699	2,5167	1,2949	8,1072	9,9460	69,3757	11.932,86	4,9021	102,59	3,9918
3° trim.	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11.876,24	4,9818	98,30	3,9029
2012 apr.	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	68,1939	12.068,69	4,9362	107,00	4,0277
mag.	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	69,6407	11.913,51	4,8974	101,97	3,9688
giu.	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11.830,22	4,8763	99,26	3,9836
lug.	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11.605,16	4,9042	97,07	3,8914
ago.	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11.777,55	4,9779	97,58	3,8643
set.	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12.287,93	5,0717	100,49	3,9599
ott.	1,2596	2,6333	1,2801	8,1390	10,0574	68,8589	12.457,30	4,9976	102,47	3,9649
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>									
2012 ott.	1,8	1,0	1,7	0,1	0,9	-1,7	1,4	-1,5	2,0	0,1
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>									
2012 ott.	-6,9	8,2	-8,4	-6,8	-5,7	1,9	2,5	-0,6	-2,5	-7,7

	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
2009	18,7989	2,2121	8,7278	66,338	44,1376	2,0241	11,6737	1.772,90	1,5100	47,804	1,3948
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1.531,82	1,3803	42,014	1,3257
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1.541,23	1,2326	42,429	1,3920
2012 1° trim.	17,0195	1,6030	7,5868	56,421	39,5496	1,6573	10,1730	1.482,75	1,2080	40,630	1,3108
2° trim.	17,3620	1,6241	7,5582	54,813	39,8768	1,6200	10,4214	1.477,96	1,2015	40,101	1,2814
3° trim.	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1.416,52	1,2035	39,207	1,2502
2012 apr.	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1.495,40	1,2023	40,639	1,3162
mag.	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1.481,36	1,2012	40,077	1,2789
giu.	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1.458,61	1,2011	39,640	1,2526
lug.	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1.404,11	1,2011	38,873	1,2288
ago.	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1.403,93	1,2011	38,974	1,2400
set.	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1.444,65	1,2089	39,842	1,2856
ott.	16,7207	1,5817	7,4076	53,691	40,3558	1,5879	11,2215	1.435,37	1,2098	39,811	1,2974
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>										
2012 ott.	0,5	0,6	0,2	0,1	-0,1	0,3	5,4	-0,6	0,1	-0,1	0,9
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>										
2012 ott.	-9,3	-8,9	-4,4	-9,6	-5,8	-9,2	2,8	-9,0	-1,6	-5,9	-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	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IACP										
2010	3,0	1,2	2,2	-1,2	1,2	4,7	2,7	6,1	1,9	3,3
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012 2° trim.	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
3° trim.	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
2012 lug.	2,4	3,3	2,1	1,9	2,9	5,7	4,0	3,1	0,7	2,6
ago.	3,1	3,4	2,6	1,9	3,4	6,0	3,8	4,0	0,9	2,5
set.	3,4	3,5	2,5	1,9	3,3	6,4	3,8	5,4	1,0	2,2
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo										
2012 apr.	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
mag.	5,11	3,31	1,37	5,15	5,30	8,33	5,41	6,50	1,51	1,78
giu.	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
lug.	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
ago.	4,28	2,38	1,15	4,45	4,84	7,36	4,88	6,84	1,44	1,49
set.	3,80	2,41	1,31	3,92	4,53	7,28	4,85	6,54	1,51	1,53
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo										
2012 apr.	2,71	1,24	0,97	1,00	1,28	8,19	4,94	4,12	2,19	1,02
mag.	2,59	1,24	0,90	0,94	1,24	8,22	5,05	4,69	2,14	1,00
giu.	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	-	5,12	5,10	2,14	0,95
lug.	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	5,11	2,10	0,82
ago.	1,69	1,00	0,31	0,61	0,93	7,77	5,11	5,51	2,02	0,71
set.	1,60	0,87	0,32	0,58	0,81	-	4,95	5,47	1,69	0,65
PIL a prezzi costanti										
2010	0,4	2,7	1,3	-0,9	1,5	1,3	3,9	-1,7	6,6	1,8
2011	1,7	1,7	0,8	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,9	0,9
2012 1° trim.	0,5	-0,5	0,3	5,5	4,2	-1,2	3,6	1,1	1,4	-0,1
2° trim.	0,5	-1,0	-0,6	4,6	3,2	-1,1	2,5	1,6	1,3	-0,5
3° trim.	.	.	.	.	3,3	.	.	.	.	0,0
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,8	-3,3	-4,2	6,5	-3,1
2011	1,6	-2,5	5,9	-0,2	-1,3	3,3	-2,9	-3,9	6,3	-1,7
2012 4° trim.	-4,9	-0,6	5,8	-0,4	-3,4	3,0	-1,7	-2,2	4,6	-1,5
2012 1° trim.	-6,6	2,6	2,9	-3,0	-9,7	1,5	-3,6	-0,2	7,7	-3,9
2° trim.	-2,6	-0,7	8,4	-1,1	7,4	4,1	0,1	-4,7	5,9	-5,1
Debito estero lordo in percentuale del PIL										
2010	102,7	56,5	191,1	164,8	83,2	144,1	66,4	75,8	190,9	413,1
2011	93,1	58,4	184,1	145,0	77,8	146,2	71,9	73,7	193,9	421,3
2012 4° trim.	93,1	58,4	184,1	145,0	77,8	146,2	71,9	73,7	193,9	421,3
2012 1° trim.	93,8	59,4	187,8	144,5	80,9	136,0	70,3	74,9	192,3	417,5
2° trim.	93,8	60,7	192,1	144,1	77,9	132,1	71,8	75,1	198,1	.
Costo del lavoro per unità di prodotto										
2010	5,6	-0,7	-1,0	-10,4	-6,9	-3,2	1,3	7,9	-2,4	1,2
2011	1,1	1,0	0,5	3,0	-0,1	3,8	0,5	1,7	-0,8	1,5
2012 4° trim.	4,8	1,6	1,8	0,7	4,1	2,8	-0,5	0,3	0,3	2,8
2012 1° trim.	1,9	4,2	1,0	-0,6	3,8	4,7	1,1	4,6	1,7	4,4
2° trim.	0,7	3,6	1,6	0,3	4,3	4,3	1,1	4,2	2,8	4,9
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	17,8	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,4	11,0	9,7	7,4	7,5	8,0
2012 2° trim.	12,2	6,8	8,0	15,9	13,3	10,9	10,0	7,2	7,6	7,9
3° trim.	12,5	6,8	8,1	.	13,0	.	10,1	7,1	7,7	.
2012 lug.	12,5	6,8	8,1	.	13,2	10,7	10,0	7,0	7,5	7,9
ago.	12,4	6,8	8,1	.	13,0	10,6	10,1	7,1	7,8	.
set.	12,4	6,8	8,3	.	12,9	.	10,1	7,1	7,8	.

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

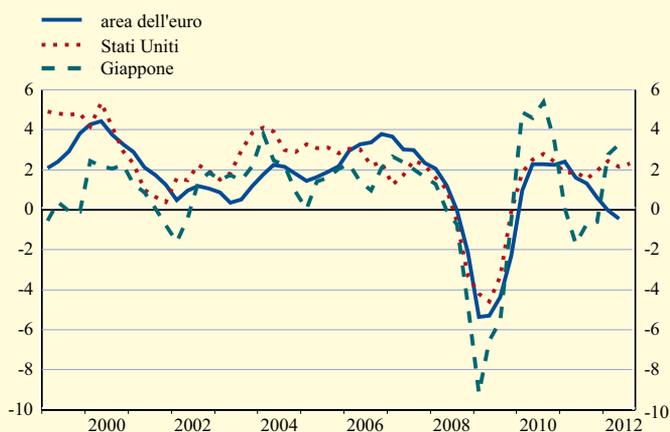
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro ²⁾ (dest.)	Aggregato monetario ampio ³⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ⁴⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; ⁴⁾ dati di fine periodo	Tasso di cambio ⁵⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) di bilancio in percentuale del PIL	Debito pubblico lordo ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
2008	3,8	2,8	-0,3	-4,8	5,8	6,8	2,93	2,70	1,4708	-6,6	61,0
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	81,9
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	85,9
2011 3° trim.	3,8	1,9	1,6	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-10,2	84,4
4° trim.	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,9	85,9
2012 1° trim.	2,8	0,2	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,6
2° trim.	1,9	1,0	2,1	5,6	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,6	87,9
3° trim.	1,7	1,1	2,3	4,1	8,1	7,0	0,43	1,77	1,2502	-	-
2012 giu.	1,7	-	-	5,5	8,2	9,2	0,47	1,83	1,2526	-	-
lug.	1,4	-	-	4,9	8,3	8,0	0,45	1,63	1,2288	-	-
ago.	1,7	-	-	3,8	8,1	6,2	0,43	1,72	1,2400	-	-
set.	2,0	-	-	3,6	7,8	6,8	0,39	1,77	1,2856	-	-
ott.	-	-	-	-	7,9	-	0,33	1,79	1,2974	-	-
Giappone											
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,6	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	-	-0,7	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-	-
2011 3° trim.	0,1	0,6	-0,7	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	-	-
4° trim.	-0,3	-	-0,6	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	-	-
2012 1° trim.	0,3	-	2,8	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	-	-
2° trim.	0,1	-	3,3	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	-	-
3° trim.	-0,4	-	-	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,78	98,30	-	-
2012 giu.	-0,2	-	-	-1,5	4,3	2,2	0,20	0,84	99,26	-	-
lug.	-0,4	-	-	-0,8	4,3	2,3	0,20	0,78	97,07	-	-
ago.	-0,4	-	-	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,81	97,58	-	-
set.	-0,3	-	-	-8,1	4,2	2,4	0,19	0,78	100,49	-	-
ott.	-	-	-	-	-	-	0,19	0,78	102,47	-	-

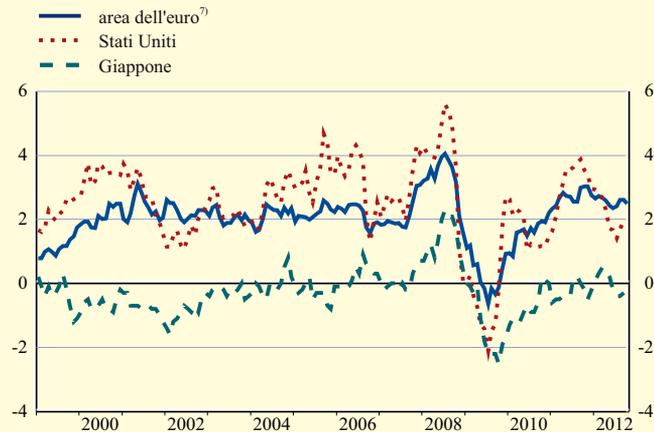
F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

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

- 4) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.
- 5) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
- 6) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
- 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:

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

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:

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

SEZIONE I.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:

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

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:

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

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

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

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:

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

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2008 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

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

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (h) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della formula (h). Ad esempio, il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

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

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

Definendo F_t^Q e L_{t-3} come in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese t è definito come:

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO ¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando

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

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

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
- 2) Per ulteriori dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual e*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia *model-based* di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
- 3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ovvero dicembre 2008) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

CALCOLO DEI SALDI

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

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

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

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

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

Il risparmio netto è definito per i settori residenti ed è calcolato come il reddito netto disponibile più la correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (risorse meno impieghi) meno le spese per consumi

finali (impieghi). Per il resto del mondo, il conto corrente verso l'estero viene compilato come somma del saldo commerciale più tutti i redditi netti (risorse meno impieghi).

L'accredito 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 (accredito/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

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

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

SEZIONI 4.3 E 4.4

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

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

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Come nelle formule l) e m), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando

X-12-ARIMA oppure TRAMO-SEATS a seconda della voce. I dati grezzi sui beni, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

$$(r) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie storiche più dettagliate e più estese, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato *Comma Separated Value* (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 7 novembre 2012.

Tutte le serie che contengono osservazioni relative al 2011 si riferiscono agli Euro 17 (ovvero all'area dell'euro, inclusa l'Estonia) per l'intera serie storica, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e le riserve ufficiali – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche si riferiscono all'area dell'euro nella sua composizione evolutiva.

La composizione dell'area dell'euro è variata diverse volte nel corso degli anni. Quando è stato introdotto l'euro nel 1999, l'area dell'euro comprendeva i seguenti 11 paesi (gli Euro 11): Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. La Grecia ha aderito nel 2001, dando vita agli Euro 12. Si è passati agli Euro 13 con l'ingresso della Slovenia nel 2007; Cipro e Malta sono entrati nel 2008, dando origine agli Euro 15; con l'ingresso della Slovacchia nel 2009 si è passati agli Euro 16. Con l'adesione dell'Estonia nel 2011, il numero dei paesi dell'area dell'euro è salito a 17.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE FISSA

Serie statistiche aggregate relative a composizioni fisse dell'area dell'euro si riferiscono ad una determinata composizione, invariata per l'intera serie storica, indipendentemente dall'effettiva composizione prevalente nel periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie aggregate sono calcolate per gli Euro 17 (aggregando i dati di tutti gli attuali 17 paesi partecipanti all'area dell'euro) per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2011. Salvo diversa indicazione, il Bollettino mensile della BCE contiene serie statistiche relative all'attuale composizione dell'area.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

Serie statistiche aggregate con composizione evolutiva dell'area dell'euro tengono conto della composizione dell'area dell'euro prevalente al periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie statistiche dell'area dell'euro con composizione evolutiva aggregano i dati degli Euro 11 per il periodo fino alla fine del 2000, degli Euro 12 per il periodo dal 2001 alla fine del 2006, e così via. Seguendo questa impostazione, ciascuna serie statistica copre tutte le diverse composizioni dell'area dell'euro.

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un paese entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi

- 1) Per i periodi precedenti a gennaio 1999, i dati sulle statistiche monetarie delle sezioni 2.1-2.8 sono disponibili sul sito della BCE (<http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html>) e nello *Statistical Data Warehouse* (<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811>).

successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999¹⁾ sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Il gruppo “Altri Stati membri dell'UE” è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione “fino a n anni” equivale a “non superiore a n anni”.

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale

ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

La sezione 2 presenta le statistiche sui bilanci delle IFM e di altre società finanziarie. Quest'ul-

tima categoria comprende i fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario che rientrano nel settore delle IFM), le società veicolo finanziarie, le società di assicurazione e i fondi pensione.

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle IFM, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione dell'UE, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti conces-

si da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

La sezione 2.7 presenta una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni.

Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono effettuate sulla base del Regolamento BCE/2008/32²⁾. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.9 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La

sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulla base del Regolamento BCE/2007/8³⁾ relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30⁴⁾.

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

3) G.U. L. 211 dell'11.8.2007, pag.8.

4) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag.1.

assicurazione includono sia il settore assicurativo sia quello riassicurativo, mentre tra i fondi pensione rientrano solo i fondi che hanno autonomia decisionale e sono tenuti a mantenere una contabilità completa (fondi pensione autonomi). Questa sezione presenta una suddivisione geografica e settoriale delle controparti emittenti titoli non azionari, detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non destagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocatione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal mo-

mento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 16 per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in

euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tas-

so fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a *zero coupon* e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson⁵⁾. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono

5) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁶⁾. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classifi-

cazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici⁷⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁸⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex 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

6) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

7) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

8) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro⁹⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003¹⁰⁾. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. la colonna "per memoria" della tavola 5 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95¹¹⁾. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010¹²⁾ che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico, della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli di consumo. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2)

si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli), ad esclusione del carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (cfr. tavola 5 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 4 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro. Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

9) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

10) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

11) G.U. L. 310 del 30.11.1996, pag. 1.

12) G.U. L. 210 dell'11.8.2010, pag. 1.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000¹³⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali non 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 (5^a edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 lu-

glio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹⁵⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹⁶⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p. e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/2317 sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'FMI (BPM6). La BCE comincerà a pubblicare nel 2014, con serie storiche ricostruite, la bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e la posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e) dell'area dell'euro nonché le statistiche relative alle riserve internazionali ai sensi dell'Indirizzo BCE/2011/23 e del BPM6.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia

13) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

14) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

15) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

16) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

17) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro e aree o paesi non appartenenti all'Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri *offshore* e organizzazioni internazionali. Le transazioni e le posizioni rela-

tive alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p. e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in “prestiti” e “banconote, monete e depositi” è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell’FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell’Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell’Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell’Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell’area dell’euro. Nel periodo precedente all’entrata di un paese nell’area dell’euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell’Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell’ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull’oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell’Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell’area dell’euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di

non residenti nell’area dell’euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell’area dell’euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell’area dell’euro è disponibile nella sezione “Statistics” del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell’area dell’euro. La fonte dei dati è l’Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce “beni” delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all’inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell'output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L'indice dei prezzi all'importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall'esterno dell'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L'indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell'area dell'euro verso il mercato esterno all'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell'area dell'euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l'IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni

manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L'indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-40 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute. Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese è pari a 290,0 per euro e si riferisce al 3 dicembre 2008.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾



14 GENNAIO E 4 FEBBRAIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

4 MARZO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 ottobre 2010, nonché il ritorno alla procedure d'asta a tasso variabile per le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione da aggiudicare il 28 aprile 2010.

8 APRILE E 6 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

10 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni nei mercati finanziari. In particolare decide di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mercati dei titoli) e di adottare una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine, con scadenza a tre mesi, a maggio e giugno 2010.

10 GIUGNO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Decide inoltre di adottare una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi previste per il terzo trimestre del 2010.

8 LUGLIO E 5 AGOSTO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 SETTEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'18 gennaio 2011, in particolare l'adozione di una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi.

7 OTTOBRE E 4 NOVEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centra-

1) La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2008 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

le rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 DICEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 aprile 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

13 GENNAIO E 3 FEBBRAIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

3 MARZO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 luglio 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

7 APRILE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,25 per cento, con effetto dall'operazione

13 aprile 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, a decorrere dal 13 aprile 2011.

5 MAGGIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento.

9 GIUGNO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'11 ottobre 2011, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

7 LUGLIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento 13 luglio 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,25 e allo 0,75 per cento, a decorrere dal 13 luglio 2011.

4 AGOSTO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di

rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento. Decide inoltre di adottare diverse misure per far fronte alle nuove tensioni in alcuni mercati finanziari. In particolare, decide che l'Eurosistema condurrà un'operazione di rifinanziamento supplementare a più lungo termine finalizzata a immettere liquidità con una scadenza di circa sei mesi con procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 17 gennaio 2012, in particolare di continuare le procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo.

8 SETTEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento.

6 OTTOBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli da applicare alle operazioni di rifinanziamento da ottobre 2011 a luglio 2012, in particolare di effettuare due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ad ottobre 2011 con scadenza di circa 12 mesi e a dicembre 2011 con scadenza di circa 13 mesi) e di continuare ad applicare le procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento. Inoltre il Consiglio direttivo decide di avviare a novembre 2011 un nuovo Programma di acquisto di obbligazioni garantite.

3 NOVEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento

principali di 25 punti base all'1,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 9 novembre 2011. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, entrambi con effetto dal 9 novembre 2011.

8 DICEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 14 dicembre 2011. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 1,75 e allo 0,25 per cento, entrambi con effetto dal 14 dicembre 2011. Decide inoltre di adottare ulteriori misure non convenzionali, in particolare (a) di effettuare due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza di circa tre anni; (b) di accrescere la disponibilità del collaterale; (c) di ridurre l'obbligo di riserva all'1 per cento e infine (d) di sospendere per il momento le operazioni di *fine-tuning* condotte nell'ultimo giorno di ciascun periodo di mantenimento.

14 GENNAIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

9 FEBBRAIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre, approva criteri di idoneità e misure di controllo del rischio specifici nazionali ai fini dell'ammissione temporanea in alcuni paesi di



crediti aggiuntivi come garanzia nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema.

8 MARZO, 4 APRILE E 3 MAGGIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

6 GIUGNO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 15 gennaio 2013, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

5 LUGLIO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,75 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 11 luglio 2012. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento

marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente all'1,50 e allo 0,00 per cento, entrambi con effetto dall'11 luglio 2012.

2 AGOSTO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

6 SETTEMBRE 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento. Decide inoltre sulle modalità per intraprendere operazioni definitive monetarie (ODM) sui mercati secondari delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro.

4 OTTOBRE 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.



PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

LAVORI DI RICERCA

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Working Paper Series*

ALTRE PUBBLICAZIONI

- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni*
- *The international role of the euro*
- *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro ("General Documentation")*
- *La politica monetaria della BCE*
- *The payment system*

La BCE pubblica anche *brochure* e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione è disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail info@ecb.europa.eu.



GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Altri investimenti [*other investment*]: voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

Amministrazioni pubbliche [*general government*]: in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

Area dell'euro [*euro area*]: l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

Asta a tasso fisso [*fixed rate tender*]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale (tasso fisso) e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte (piena aggiudicazione dell'importo).

Asta a tasso variabile [*variable rate tender*]: procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

Attività nette sull'estero delle IFM [*MFI net external assets*]: le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

Azioni [*equities*]: titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria, come ad esempio le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]: prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]: bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri

soggetti) e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

Cancellazione [*write-off*]: rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

Cartolarizzazione [*securitisation*]: operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un *pool* di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un *originator* (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal *pool* di attività sottostanti.

Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]: esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

Conti capitale [*capital accounts*]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non finanziarie.

Conto capitale [*capital account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

Conto corrente [*current account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

Conto dei redditi [*income account*]: un conto della b.d.p. che ricomprende due tipi di transazioni nei confronti dei non residenti: (a) quelle che riguardano le retribuzioni da lavoro dipendente corrisposte a lavoratori non residenti (ad esempio, i transfrontalieri, gli stagionali e altri lavoratori a breve termine); (b) quelle che riguardano gli introiti e gli esborsi per investimenti su attività o passività finanziarie sull'estero, inclusi gli introiti e gli esborsi su investimenti diretti, di portafoglio e altri investimenti, nonché gli introiti sulle riserve valutarie.

Conto dei trasferimenti correnti [*current transfers account*]: un conto tecnico della b.d.p. sul quale vengono registrati il valore di risorse reali o finanziarie qualora queste vengano trasferite senza ricevere alcuna contropartita. I trasferimenti correnti ricomprendono tutti i trasferimenti diversi da quelli di capitale.

Conti finanziari [*financial accounts*]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

Conto finanziario [*financial account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

Costo del lavoro per unità di prodotto [*unit labour costs*]: indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definita come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [*MFI credit to euro area residents*]: prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (ivi incluse le amministrazioni pubbliche e il settore privato) e i titoli detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

Curva dei rendimenti [*yield curve*]: rappresentazione grafica della relazione esistente, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti per coppie di scadenze.

Debito (conti finanziari) [*debt (financial accounts)*]: i prestiti alle famiglie, nonché i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo.

Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt (general government)*]: il debito lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

Debito estero lordo [*gross external debt*]: consistenze delle passività correnti effettive (ossia non potenziali) di un'economia che implicano, in una data futura, il pagamento del capitale o degli interessi a non residenti.

Deflazione [*deflation*]: un calo marcato e persistente dei prezzi di un insieme molto ampio di beni e servizi di consumo che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]: operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti idonee possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso la propria BCN. Tali depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito, che di norma rappresenta il limite minimo dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit (general government)*]: l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

Disinflazione [*disinflation*]: processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

Eonia [EONIA (*euro overnight index average*)]: misura del tasso di interesse effettivo prevalente nel mercato interbancario *overnight* dell'euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di

interesse sulle operazioni di prestito *overnight* non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

Euribor [EURIBOR (euro interbank offered rate)]: tasso applicato ai prestiti denominati in euro tra banche considerate di primario *standing*; viene calcolato quotidianamente, per scadenze varie, non superiori ai dodici mesi, sulla base dei tassi di un campione di banche selezionate.

Eurosistema [Eurosystem]: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [borrowing requirement (general government)]: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

Fattori autonomi di liquidità [autonomous liquidity factors]: fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [investment funds (except money market funds)]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

Forze di lavoro [labour force]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

Garanzie [collateral]: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono: (a) l'Eurosistema; (b) gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione dell'UE) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli, nonché le istituzioni di moneta elettronica che sono che operano principalmente nell'intermediazione finanziaria sotto forma di emissione di moneta elettronica; (d) i fondi comuni monetari, ovvero società di investimento collettivo che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio.

Impieghi disponibili [job vacancies]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [*Bank lending survey (BLS)*]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [*Eurozone purchasing managers' surveys*]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (*Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI*) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [*inflation*]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro (“investimenti diretti all'estero”) e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti (“investimenti diretti nell'area dell'euro”).

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di assorbimento della liquidità [*liquidity-absorbing operation*]: operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

Operazione di mercato aperto [*open market operation*]: operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [*longer-term refinancing operation (LTRO)*]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e 36 mesi.

Operazione di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight*. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [*main refinancing operation (MRO)*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Operazione temporanea [*reverse transaction*]: operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

Parità centrale (o tasso centrale) [*central parity (or central rate)*]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [*purchasing power parity (P.P.P.)*]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [*labour productivity*]: la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [*industrial production*]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un

disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]: obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

Riserve ufficiali [*international reserves*]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Società di assicurazione e fondi pensione [*insurance corporations and pension funds*]: le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

Società veicolo finanziaria (SVF) [*financial vehicle corporation (FVC)*]: entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. Tali titoli sono garantiti da un portafoglio di attività (generalmente prestiti) che sono detenute dalla SVF. In alcuni casi, un'operazione di cartolarizzazione può coinvolgere più SVF, dove una di esse a detiene le attività cartolarizzate mentre un'altra provvede a emettere i titoli garantiti da tali attività.

Stabilità dei prezzi [*price stability*]: è definita dal Consiglio direttivo come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Svalutazione [*write-down*]: correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i dieci Stati membri dell'UE non

appartenenti all'area dell'euro e dieci partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]: i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]: il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [*debt security*]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Volatilità [*volatility*]: grado di oscillazione di una variabile.

Volatilità implicita [*implied volatility*]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.

