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
DICEMBRE

BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

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

BOLLETTINO MENSILE
DICEMBRE 2012

© 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 5 dicembre 2012.

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

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

INDICE

EDITORIALE 5

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

Il contesto esterno all'area dell'euro 9

Gli andamenti monetari e finanziari 24

Prezzi e costi 62

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro 70

Andamento della finanza pubblica 83

Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema 93

Riquadri:

1 Interscambio mondiale: andamenti recenti e prospettive a breve termine 11

2 Le condizioni di provvista delle banche e il finanziamento dei settori privati non finanziari nell'area dell'euro 26

3 Andamenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino a settembre 2012 35

4 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria nel periodo dall'8 agosto al 13 novembre 2012 43

5 Andamenti recenti del mercato del lavoro nell'area dell'euro in una prospettiva storica 79

6 Il ruolo dei moltiplicatori fiscali nell'attuale dibattito sul risanamento 88

7 Ipotesi tecniche riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e le politiche di bilancio 93

8 Previsioni formulate da altre organizzazioni 97

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO S1

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema I

Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale) V

Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea VII

Glossario IX

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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

EDITORIALE

Nella riunione del 6 dicembre, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. L'inflazione misurata sullo IAPC si colloca da qualche tempo su livelli alti, per effetto delle quotazioni elevate dell'energia e degli incrementi delle imposte indirette in alcuni paesi dell'area dell'euro. Più di recente l'inflazione è scesa, come anticipato, e secondo le attese si porterebbe al di sotto del 2 per cento il prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, l'inflazione dovrebbe restare in linea con la stabilità dei prezzi. Il ritmo dell'espansione di fondo della moneta continua a essere moderato. 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. La debolezza dell'economia nell'area dell'euro dovrebbe protrarsi anche il prossimo anno. In particolare, gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori finanziario e non finanziario, nonché la persistente incertezza seguiteranno a gravare sull'attività economica. Nel prosieguo del 2013 si dovrebbe registrare una graduale ripresa, a fronte del rafforzamento della domanda mondiale e della trasmissione all'economia dell'orientamento accomodante della politica monetaria della BCE e del netto miglioramento della fiducia sui mercati finanziari. Per promuovere la fiducia, è fondamentale che i governi riducano ulteriormente gli squilibri sia di bilancio sia strutturali e proseguano nella ristrutturazione del settore finanziario.

Inoltre, il Consiglio direttivo ha deciso di seguitare a condurre le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) dell'Eurosistema mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti, finché sarà necessario e almeno sino al termine del sesto periodo di mantenimento del prossimo anno, il 9 luglio 2013. Questa procedura resterà in vigore anche per le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento, che continueranno a essere svolte finché necessario e quanto meno sino al termine del secondo trimestre del 2013. A queste ultime operazioni si applicherà un tasso fisso pari a quello sull'ORP effettuata contestualmente. Alle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi e aggiudicazione fino a giugno 2013, si applicherà un tasso pari alla media dei tassi sulle ORP eseguite nell'arco della durata della rispettiva operazione.

Per quanto concerne l'analisi economica, dopo la contrazione dello 0,2 per cento registrata nel secondo trimestre del 2012 rispetto al periodo precedente, il PIL in termini reali dell'area dell'euro si è ridotto dello 0,1 per cento nel terzo trimestre. I dati statistici e gli indicatori basati sulle indagini congiunturali resi disponibili continuano a segnalare la persistente debolezza dell'attività economica nell'ultimo trimestre dell'anno, benché più di recente alcuni indicatori si siano stabilizzati su livelli contenuti e il clima di fiducia nei mercati finanziari sia migliorato ulteriormente. Sul breve periodo la debolezza dell'attività dovrebbe protrarsi nel prossimo anno, di riflesso all'impatto avverso sulla spesa interna esercitato dal basso grado di fiducia di consumatori e investitori e dalla moderata domanda esterna. L'economia dovrebbe iniziare a recuperare gradualmente nel prosieguo del 2013 – poiché l'orientamento accomodante della politica monetaria della BCE e il netto miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari si trasmetteranno alla domanda interna del settore privato – e il rafforzamento della domanda esterna dovrebbe sostenere la crescita delle esportazioni.

Questa valutazione trova riscontro nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di questo mese formulate dagli esperti dell'Eurosistema, le quali indicano un tasso di variazione annuo del PIL in termini reali compreso fra il -0,6 e il -0,4 per cento nel 2012, fra il -0,9 e lo 0,3 nel 2013 e fra lo 0,2 e il 2,2 l'anno seguente. Rispetto all'esercizio dello scorso settembre svolto dagli esperti della BCE, gli intervalli di valori per il 2012 e il 2013 sono stati rivisti al ribasso.

Il Consiglio direttivo continua a ritenere che vi siano rischi al ribasso per le prospettive econo-

miche dell'area dell'euro. Tali rischi sono connessi in prevalenza alle incertezze sulla risoluzione delle questioni del debito sovrano e della governance nell'area dell'euro, ai problemi geopolitici e alle decisioni di politica di bilancio negli Stati Uniti, tutti fattori che potrebbero ripercuotersi sul clima di fiducia per un periodo più lungo di quanto ipotizzato al momento e ritardare ancora la ripresa degli investimenti privati, dell'occupazione e dei consumi.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, il tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC è sceso al 2,2 per cento a novembre, rispetto al 2,5 di ottobre e al 2,6 dei due mesi precedenti. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, dovrebbe calare ulteriormente al di sotto del 2 per cento il prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte della debole attività economica nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere moderate.

Questa valutazione si riflette anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di questo mese elaborate dagli esperti dell'Eurosistema, le quali indicano un tasso annuo di inflazione al consumo pari al 2,5 per cento nel 2012, all'1,1-2,1 nel 2013 e allo 0,6-2,2 l'anno seguente. Rispetto all'esercizio dello scorso settembre svolto dagli esperti della BCE, l'intervallo di valori per il 2013 è stato corretto al ribasso.

In base alla valutazione del Consiglio direttivo, i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi sono sostanzialmente bilanciati; quelli al ribasso sono connessi alla maggiore debolezza dell'attività economica, quelli al rialzo agli incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché ai rincari del petrolio.

Passando all'analisi monetaria, il ritmo dell'espansione di fondo della moneta seguita a essere moderato, tenuto conto degli andamenti osservati su diversi mesi. Più di recente il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è aumentato dal 2,6 per cento di settembre al 3,9 di ottobre, mentre per quanto riguarda M1 è salito dal 5,0 al 6,4 nello stesso periodo. Questa evoluzione è dovuta in parte a una specifica operazione che ha determinato un incremento dei depositi a vista del settore finanziario non monetario. Nel contempo i depositi delle famiglie e delle società non finanziarie sono anch'essi aumentati a ottobre. Nel complesso, occorrono ulteriori rilevazioni per poter differenziare tra variabilità di breve periodo e fattori più persistenti.

Diversamente dagli andamenti monetari, la crescita del credito è rimasta pressoché stabile. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è mantenuto al -0,4 per cento a ottobre, immutato rispetto a settembre. Ma questa evoluzione riflette gli ulteriori rimborsi netti dei prestiti alle società non finanziarie che ne hanno determinato un tasso di decremento pari al -1,5 per cento, contro il -1,2 del mese precedente. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle famiglie è rimasto invariato, allo 0,8 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. Inoltre, in alcuni paesi dell'area dell'euro i vincoli patrimoniali, la percezione del rischio e la segmentazione dei mercati finanziari limitano l'offerta di credito.

Per assicurare un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento nei paesi dell'area dell'euro, è essenziale continuare a rafforzare la capacità di tenuta delle banche, ove necessario. La solidità dei bilanci bancari sarà un fattore chiave per agevolare sia un'adeguata offerta di credito all'economia, sia la normalizzazione di tutti i canali di finanziamento. Attuare interventi decisivi per realizzare un quadro finanziario integrato contribuirà al conseguimento di questo obiettivo. Il meccanismo di vigilanza unico è uno dei principali elementi costitutivi e rappresenta un passo cruciale verso una rinnovata integrazione del sistema bancario.

In sintesi, l'analisi economica indica che l'evoluzione dei prezzi dovrebbe permanere in linea

con la relativa definizione di stabilità nel medio periodo. La verifica incrociata con i segnali dell'analisi monetaria conferma questo scenario.

Ulteriori misure di politica economica e un avanzamento della riforma della governance europea dovrebbero, dal un lato, concorrere a promuovere la fiducia sui mercati finanziari, dall'altro migliorare le prospettive di crescita dell'economia. In tale contesto il Consiglio direttivo attende con interesse il piano di azione per un'autentica Unione economica e monetaria da decidersi alla riunione del Consiglio europeo del 13 e del 14 dicembre prossimi. Le iniziative volte ad accelerare le riforme strutturali che contribuiscono a ripristinare la competitività rivestono particolare importanza per rinvigorire il potenziale di crescita dei paesi dell'area dell'euro e innalzare l'occupazione. Più in generale, tutti i paesi dell'area devono assicurare che i rispettivi mercati dei beni e servizi e del lavoro siano dotati della capacità di aggiustamento necessaria per poter funzionare in modo ordinato ed efficace all'interno di un'unione monetaria. Infine, proseguire sul percorso di risanamento delle finanze pubbliche dovrebbe ristabilire 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. Sono già stati realizzati progressi significativi nella riduzione degli squilibri interni ed esterni e nel miglioramento della competitività. I continui interventi sul fronte delle riforme europee, strutturali e di bilancio dovrebbero rafforzarsi a vicenda e inviare un segnale forte ai mercati.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale continua a crescere a un ritmo lento. La ripresa globale ha perso slancio nel corso del 2012, in presenza di un deterioramento del clima di fiducia. Il commercio internazionale si è indebolito ulteriormente nel contesto di una propagazione del rallentamento dai paesi avanzati a quelli emergenti. I risultati delle ultime rilevazioni congiunturali sembrerebbero suggerire una prosecuzione della dinamica modesta della crescita mondiale, mentre il clima di fiducia ha evidenziato segnali di stabilizzazione su livelli bassi nel quarto trimestre. Successivamente, l'attività globale dovrebbe registrare un rafforzamento solamente graduale, con aspettative di crescita più solide nelle economie emergenti che in quelle avanzate. L'inflazione complessiva a livello internazionale è aumentata negli ultimi mesi, dopo il calo nella parte iniziale del 2012, per motivi principalmente riconducibili all'evoluzione delle quotazioni energetiche.

ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale continua a crescere a un ritmo lento e l'attività rimane modesta rispetto ai tassi di espansione più promettenti di inizo anno. Nell'area dell'OCSE l'incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente è stato pari allo 0,2 per cento nel terzo trimestre, invariato rispetto al secondo e al di sotto dello 0,4 per cento fatto registrare nei primi tre mesi del 2012. Con l'avanzare dell'anno, le ripercussioni della crisi in Europa hanno influito negativamente sia sull'attività sia sul clima di fiducia, causando un rallentamento della ripresa mondiale. La debolezza delle dinamiche occupazionali, l'acuita incertezza e il processo di risanamento dei bilanci attualmente in corso continueranno a frenare la crescita, soprattutto nelle economie avanzate. Al tempo stesso il PIL ha rallentato nei mercati emergenti, riflettendo sia le misure di inasprimento adottate in precedenza sia l'aumento dell'incertezza e il deterioramento del clima di fiducia. L'economia mondiale dovrebbe continuare a espandersi gradualmente, seppure a ritmi considerevolmente diversi nei vari paesi: si prevede che i mercati emergenti registrino un'espansione più omogenea rispetto a quelli avanzati, fornendo quindi un contributo maggiore alla crescita economica globale.

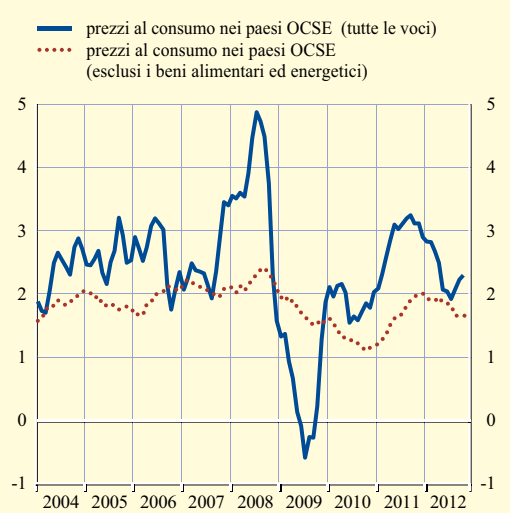
Figura 1 PMI del prodotto mondiale

(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)

Fonte: Markit.

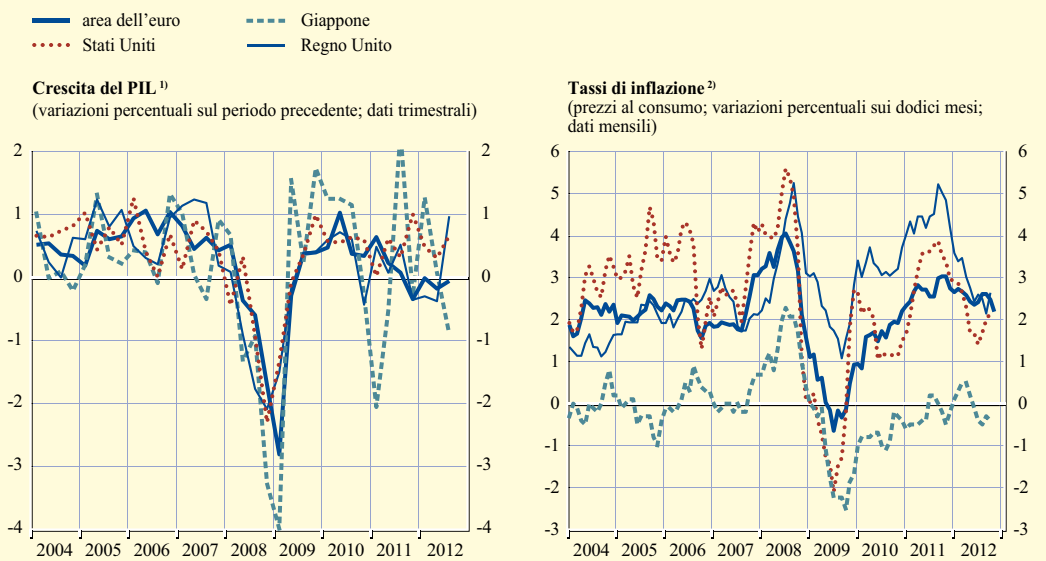
Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

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.

I risultati delle rilevazioni congiunturali più recenti sembrerebbero suggerire una prosecuzione della dinamica modesta della crescita su scala mondiale, mentre il clima di fiducia ha evidenziato segnali di stabilizzazione su livelli bassi nel quarto trimestre. A novembre l'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è salito a 53,7, da 51,0 in ottobre. Il miglioramento dell'attività economica va ricondotto ai servizi, che segnalano un'espansione da 40 mesi e che in novembre hanno raggiunto il livello più elevato degli ultimi otto mesi. Il PMI relativo alla produzione manifatturiera ha invece mostrato una contrazione per il sesto mese consecutivo, in quanto le imprese del settore hanno risentito delle deboli condizioni della domanda interna e del calo del commercio internazionale. La componente più prospettica del PMI concernente l'insieme dei nuovi ordinativi ha evidenziato segnali di stabilizzazione, portandosi a 52,2 in novembre; il ritmo di incremento rimane però modesto e sembra indicare una dinamica moderata della crescita nel breve periodo.

Il rallentamento dell'interscambio mondiale iniziato nel 2010 si è accentuato nel corso del 2012, con un netto deterioramento degli scambi nel terzo trimestre di quest'anno: secondo i dati del CPB Netherlands Bureau of Economic Policy Analysis, il commercio internazionale di beni è sceso dello 0,2 per cento rispetto al periodo precedente, dopo essere aumentato dello 0,5 per cento nel secondo trimestre. Nell'anno trascorso le importazioni mondiali hanno registrato una decelerazione molto superiore a quella dell'attività complessiva. L'elevata incertezza, soprattutto in Europa, e la debolezza del clima di fiducia avrebbero frenato la domanda di beni durevoli e di investimento, con effetti sui flussi commerciali internazionali (cfr. anche il riquadro 1). Gli indicatori congiunturali continuano a indicare un contesto di forte debolezza, nel quale il PMI per i nuovi ordini all'esportazione nel settore manifatturiero si colloca ormai da otto mesi al di sotto del valore soglia fra espansione e contrazione.

A livello mondiale l'inflazione complessiva sui dodici mesi cresce costantemente da agosto, dopo essere diminuita nella parte precedente del 2012, riflettendo in larga parte gli andamenti sottostanti

delle quotazioni energetiche. Nell'area dell'OCSE l'inflazione è stata pari al 2,3 per cento in ottobre, dal 2,2 di settembre. Il tasso calcolato al netto dei prodotti alimentari ed energetici è cresciuto lievemente, all'1,7 per cento. L'inflazione sui dodici mesi è aumentata anche in diversi mercati emergenti, fatta eccezione per la Cina.

Riquadro 1

INTERSCAMBIO MONDIALE: ANDAMENTI RECENTI E PROSPETTIVE A BREVE TERMINE

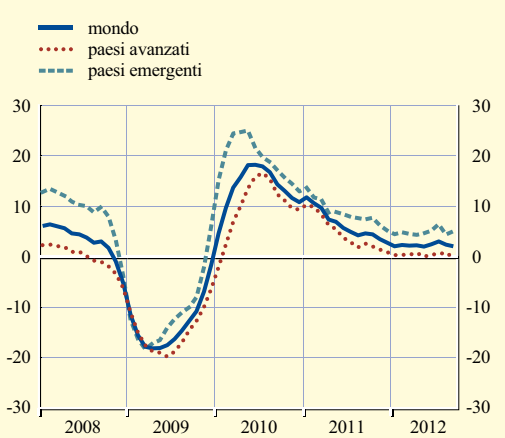
Il commercio internazionale ha subito un generale rallentamento negli ultimi due anni. La crescita delle importazioni mondiali misurata sul periodo corrispondente è andata diminuendo nelle economie sia avanzate sia emergenti e il ritmo di espansione della domanda estera dell'area dell'euro si è di conseguenza indebolito, scendendo allo 0,5 per cento sul periodo precedente nel secondo trimestre del 2012 (cfr. figura A). Il presente riquadro valuta i fattori alla base di questi andamenti recenti dell'interscambio globale e ne esamina le implicazioni per le prospettive a breve termine dello stesso. La decelerazione degli scambi commerciali ha avuto nell'insieme un'ampia base geografica ed è stata in parte determinata dalla scarsa domanda di investimenti e dalla debole dinamica delle scorte. In un contesto in cui gli indicatori di breve periodo del commercio si stabilizzano su livelli prossimi ai minimi degli ultimi tre anni e la crescita dell'interscambio evidenzia una diffusa e persistente perdita di slancio, le prospettive a breve termine per gli scambi commerciali sono deboli.

Fattori alla base della recente debolezza relativa dell'interscambio

Negli ultimi trimestri l'interscambio mondiale ha rallentato non soltanto in termini assoluti, ma anche rispetto all'attività economica globale. Il rapporto medio tra crescita delle importazioni e crescita del PIL su scala internazionale, pari a 1,8 prima della crisi finanziaria mondiale (nel periodo compreso tra il 1982 e il 2007), è sceso a 1,0 nei primi sei mesi del 2012, riflettendo una flessione particolarmente pronunciata nelle economie avanzate a partire dalla metà del 2011. Nell'area dell'euro le importazioni hanno subito una decelerazione significativamente superiore a quella del PIL in questo periodo. Tale dinamica ha di conseguenza esercitato un impatto negativo maggiore sulle importazioni aggregate che sul prodotto aggregato dei paesi avanzati e questo spiega in parte il calo del suddetto rapporto. Se si escludono l'area dell'euro e il Giappone (dove il PIL e l'interscambio hanno risentito della calamità naturale del 2011), la crescita delle importazioni nelle economie avanzate non appare però più debole rispetto a quella dell'attività economica (cfr. figura B). Anche nei paesi emergenti l'indebolimento relativo del commercio è stato pronunciato, sebbene geograficamente più diffuso, con effetti lievemente maggiori nell'Europa centrale e orientale.

Figura A Importazioni mondiali di beni

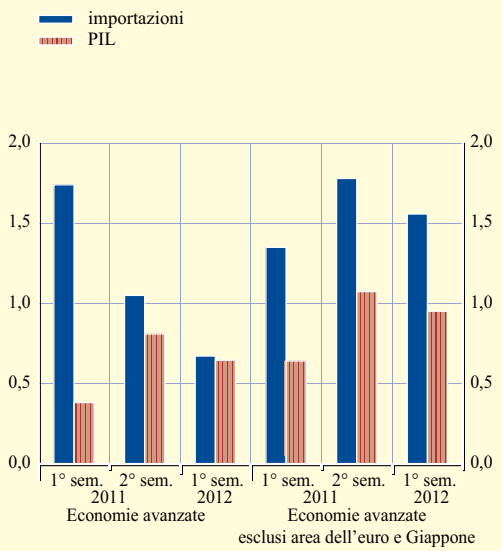
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili di tre mesi; dati destagionalizzati e corretti per il numero di giorni lavorativi)



Fonte: Central Planning Bureau (CPB, Paesi Bassi).
Nota: l'ultima osservazione risale a settembre 2012.

Figura B Crescita delle importazioni e del PIL nelle economie avanzate

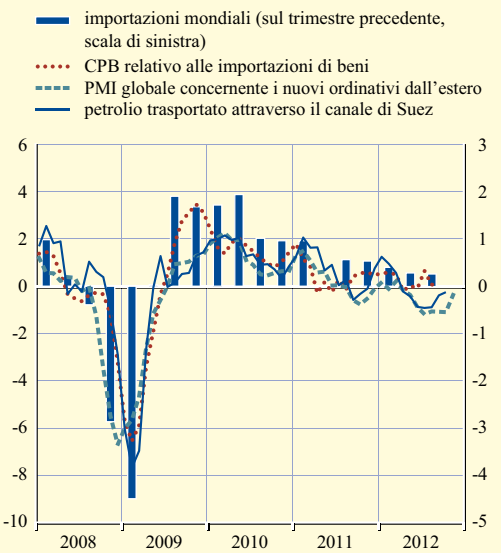
(variazioni percentuali sui sei mesi precedenti)



Fonti: Eurostat, Haver Analytics ed elaborazioni della BCE.

Figura C Indicatori congiunturali del commercio e interscambio mondiale

(variazioni percentuali)



Fonti: CPB, J.P. Morgan, Haver Analytics, FMI ed elaborazioni della BCE.
Note: il PMI è espresso in termini di deviazioni dalla soglia neutra di 50. Tutti gli indicatori mensili sono stati normalizzati a varianza unitaria e sono tracciati rispetto alla scala di destra.

La misura in cui l'interscambio segue gli andamenti dell'attività economica dipende in parte dalle componenti della domanda che soggiacciono alle variazioni della crescita del PIL. In diverse economie avanzate il prodotto ha decelerato per il calo del contributo di componenti con un contenuto di importazioni relativamente elevato, in particolare scorte e investimenti fissi, e questo si traduce in una flessione maggiore della crescita delle importazioni rispetto a quella del PIL. Tale fattore spiega la dinamica modesta del commercio nelle economie avanzate, e specialmente nell'area dell'euro, dove gli investimenti hanno iniziato a contrarsi dalla seconda metà del 2011 e hanno di conseguenza fatto scendere le importazioni. Questa evoluzione degli investimenti può essere in parte collegata al deterioramento del clima di fiducia delle imprese, in presenza di maggiori tensioni finanziarie nell'area dell'euro e di un aumento dell'incertezza economica. Nei paesi emergenti le scorte sembrano altresì svolgere un ruolo nella moderazione dell'interscambio, anche se le dinamiche presentano maggiori differenze tra regioni e settori.

Le prospettive per il commercio mondiale

In prospettiva, le statistiche più recenti segnalano una perdurante debolezza dell'interscambio mondiale nel breve periodo. I principali indicatori congiunturali del commercio su scala internazionale sono prossimi ai minimi degli ultimi tre anni: ne costituisce un esempio il PMI mondiale concernente i nuovi ordinativi dall'estero che (nonostante la recentissima ripresa) a luglio e agosto è sceso su valori inferiori a 47, non più osservati dalla metà del 2009. Anche altri indicatori, quali i dati sul petrolio trasportato attraverso il canale di Suez e il commercio mensile di beni a livello globale, si collocano su livelli storicamente bassi (cfr. figura C). Nell'insieme, tali indica-

tori mostrano una dinamica debole dell'interscambio nei vari settori e regioni durante la seconda metà del 2012. Al tempo stesso, negli ultimi mesi sono emersi segnali di stabilizzazione della crescita del commercio mondiale e questo induce a ritenere che il dato relativo al terzo trimestre possa avere costituito il punto di minimo.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali ha accelerato nel terzo trimestre del 2012. La seconda stima del Bureau of Economic Analysis segnala una crescita del prodotto pari al 2,7 per cento sul periodo corrispondente, contro l'1,3 del secondo trimestre. La revisione al rialzo di 0,7 punti percentuali rispetto alla prima stima va ricondotta al contributo, maggiore del previsto, degli investimenti in scorte e delle esportazioni nette. Rispetto al secondo trimestre, l'accelerazione è in gran parte ascrivibile al contributo positivo fornito alla crescita sia dalla spesa per consumi personali (1,0 punti percentuali) sia dal recupero della spesa pubblica e degli investimenti in scorte (rispettivamente 0,7 e 0,8 punti percentuali). Nel terzo trimestre l'attività economica ha altresì tratto beneficio dalla maggiore espansione degli investimenti privati in edilizia residenziale e dal modesto contributo positivo delle esportazioni nette. Gli investimenti privati in settori diversi dall'edilizia residenziale hanno invece sottratto 0,2 punti percentuali alla crescita del PIL in termini reali, più di quanto stimato in precedenza. Il reddito personale disponibile in termini reali ha evidenziato un incremento modesto, facendo scendere il tasso di risparmio delle famiglie al 3,6 per cento (dal 3,8 del secondo trimestre).

In prospettiva si prevede che la ripresa continui ad un ritmo moderato, sorretta dal graduale recupero della domanda interna in presenza di una lenta attenuazione dei vincoli connessi al processo di risanamento dei bilanci. Nel breve termine le considerevoli incertezze relative allo stallo politico nel dibattito sul massimale del debito e l'inasprimento fiscale previsto agli inizi del 2013 potrebbero frenare la crescita. L'inversione di tendenza nel mercato delle abitazioni dovrebbe invece sostenere la ripresa dell'economia. I prezzi degli immobili residenziali potrebbero avere raggiunto un punto di svolta inferiore nel 2012, mentre le vendite di alloggi e le costruzioni a scopo residenziale continuano ad aumentare. Assieme al graduale miglioramento del mercato del lavoro, questo dovrebbe fornire un perdurante sostegno al clima di fiducia dei consumatori che è andato recuperando negli ultimi mesi.

A ottobre l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita al 2,2 per cento, dal 2,0 di settembre. Ciò ha riflesso in larga parte il rincaro dei beni energetici, pari al 4,0 per cento sui dodici mesi. In particolare, i prezzi della benzina sono cresciuti del 9,1 per cento, mentre quelli dell'elettricità e del gas naturale sono calati. I prezzi dei prodotti alimentari hanno accelerato per la prima volta nel 2012, crescendo dell'1,7 per cento (contro l'1,6 di settembre). Il tasso calcolato al netto della componente alimentare e di quella energetica si è mantenuto però stabile al 2,0 per cento. Si prevede in prospettiva che l'inflazione sui dodici mesi rimanga superiore al 2 per cento nel breve periodo, come conseguenza dei rincari dei beni energetici e dei prodotti alimentari. D'altro canto, il considerevole margine di capacità inutilizzata nei mercati del lavoro e dei beni e servizi dovrebbe continuare a limitare le pressioni al rialzo sui prezzi.

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 in 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 dalle 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 la prima stima preliminare segnala che nel terzo trimestre del 2012 il PIL in termini reali ha subito una contrazione dello 0,9 per cento sul periodo precedente, contro un aumento dello 0,3 per cento nel secondo trimestre. Hanno agito da freno sia il netto calo delle esportazioni sia la caduta degli investimenti delle imprese e dei consumi delle famiglie. La debolezza delle esportazioni, assieme all'aumento delle importazioni, ha trovato altresì riflesso nel conto corrente, che in settembre è passato a evidenziare un disavanzo per la prima volta dal 1985. Per il quarto trimestre gli indicatori più recenti segnalano una perdurante debolezza dell'attività. Costituisce un'eccezione la produzione industriale, salita in ottobre dell'1,8 per cento sui dodici mesi, un risultato che va tuttavia ricondotto in larga misura all'espansione di pochi settori, quali ad esempio le apparecchiature e le componenti elettroniche. A ottobre il disavanzo commerciale ha registrato un lieve miglioramento, portandosi a 624 miliardi di yen in termini destagionalizzati: le esportazioni sono diminuite del 2,9 per cento in termini reali sui dodici mesi e le importazioni del 9,8 per cento. In novembre il PMI relativo al settore manifatturiero è sceso a 46,5, il livello più basso degli ultimi 19 mesi, mentre l'indice di diffusione del clima di fiducia delle imprese manifatturiere rilevato dall'indagine Reuters Tankan è calato ulteriormente a -19. In prospettiva, si prevede un graduale rafforzamento dell'attività in linea con la ripresa della domanda mondiale.

A ottobre l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa a -0,4 per cento, mentre il tasso calcolato al netto dei beni alimentari, delle bevande e dei prodotti energetici è salito a -0,5 per cento (-0,6 nel mese precedente). Nel breve periodo è probabile che l'inflazione rimanga su livelli lievemente inferiori o prossimi allo zero. Nella riunione di politica monetaria più recente, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere l'obiettivo per il tasso di interesse invariato entro un intervallo compreso fra zero e 0,1 per cento.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la seconda stima relativa al terzo trimestre del 2012 mostra che il PIL è salito dell'1,0 per cento in termini reali sul periodo precedente, trainato principalmente dall'espansione dei consumi privati e delle esportazioni. La crescita complessiva è riconducibile in larga parte a fattori temporanei, quali gli effetti volatili connessi alle giornate lavorative e – in misura minore – le Olimpiadi di Londra, mentre la dinamica di fondo rimane debole. Gli indicatori mensili più recenti, relativi ad esempio alle vendite al dettaglio e al clima di fiducia delle imprese e dei consumatori, sono per lo più deludenti. La situazione nel mercato del lavoro è andata migliorando e nei tre mesi fino a settembre 2012 il tasso di disoccupazione è sceso di 0,1 punti percentuali, al 7,8 per cento. In prospettiva è probabile che la ripresa economica acquisisca slancio solo molto gradualmente, a causa delle condizioni di credito restrittive, del processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie, del sostanziale inasprimento fiscale e della debolezza della domanda estera.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita al 2,7 per cento in ottobre, dal 2,2 di settembre, mentre al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati l'inflazione è passata dal 2,2 al 2,8 per cento. L'aumento va ricondotto in larga parte alle maggiori tasse universitarie. Il forte calo dell'inflazione osservato nell'anno trascorso si sarebbe arrestato, anche se la

debole dinamica salariale, l'esistenza di un margine di capacità inutilizzata e l'andamento stagnante della ripresa dell'attività economica dovrebbero concorrere a moderare le spinte inflazionistiche sul medio periodo. Nella riunione dell'8 novembre 2012, il Monetary Policy Committe 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.

ALTRI STATI MEMBRI DELL'UE

Negli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la crescita è stata relativamente debole nel periodo recente e la ripresa dovrebbe essere stagnante. Le prospettive economiche sono tuttavia notevolmente diverse nei vari paesi, alcuni dei quali si trovano in recessione mentre altri registrano tassi di espansione sostenuti.

In Svezia e Danimarca il prodotto ha di recente seguito andamenti divergenti, ma nel breve periodo dovrebbe espandersi a ritmi relativamente modesti in entrambi i paesi. In Danimarca il PIL è sceso dello 0,4 per cento in termini reali sul periodo precedente nel secondo trimestre del 2012, mentre in Svezia è aumentato dello 0,7 per cento nel secondo trimestre e dello 0,5 nel terzo. In entrambe le economie si prevede che il contributo positivo alla crescita fornito dalle esportazioni negli ultimi trimestri diminuisca nel breve periodo. In ottobre l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) si è collocata al 2,3 per cento in Danimarca e all'1,2 per cento in Svezia.

I principali paesi dell'Europa centrale e orientale (PECO) hanno evidenziato una crescita debole del prodotto nel periodo recente, anche se le differenze tra le singole economie sono rimaste notevoli. Nel terzo trimestre del 2012 il PIL in termini reali è diminuito nella Repubblica Ceca, in Ungheria e in Romania (rispettivamente dello 0,3, 0,2 e 0,5 per cento sul trimestre precedente), mentre è aumentato in Polonia (dello 0,4 per cento). L'evoluzione modesta della domanda sia estera sia interna, la debolezza dei mercati del lavoro e il processo di risanamento dei conti pubblici pesano nell'insieme sull'attività economica ed è probabile che la ripresa sia graduale.

In media, l'inflazione è rimasta elevata nei principali PECO. A ottobre il tasso sui dodici mesi calcolato sullo IAPC è sceso in Polonia (al 3,4 per cento), è rimasto relativamente stabile nella Repubblica Ceca (al 3,6 per cento) e ha registrato un incremento in Ungheria e Romania (rispettivamente al 6,0 e 5,0 per cento). In generale, le spinte inflazionistiche sono state accentuate dai recenti aumenti dei prezzi dei beni alimentari, delle imposte indirette e dei prezzi amministrati, mentre la debole fase ciclica agisce ancora da freno in gran parte dei principali PECO.

Nelle economie più piccole appartenenti al gruppo dei PECO l'attività economica ha continuato a recuperare, ma le prospettive restano fragili, soprattutto nei mercati del lavoro. Nel terzo trimestre del 2012 la crescita del PIL in termini reali si è rafforzata in Lettonia e Lituania (portandosi rispettivamente all'1,7 e 1,3 per cento sul periodo precedente) ed è rimasta lievemente positiva in Bulgaria (0,1 per cento). Gli indicatori congiunturali si sono mantenuti relativamente stabili negli ultimi mesi, mentre la disoccupazione è rimasta persistentemente elevata in tutte e tre le economie. L'inflazione ha continuato a scendere in Lettonia (all'1,6 per cento in ottobre), mentre è salita in Bulgaria e Lituania (rispettivamente al 3,0 e 3,2 per cento, sempre in ottobre).

ALTRI PAESI EUROPEI

L'economia turca ha continuato a rallentare nel secondo trimestre del 2012: il tasso di espansione del PIL sul periodo corrispondente è sceso al 2,9 per cento in termini reali, dal 5,0 e 3,3 per cento, rispettivamente, dei due trimestri precedenti. Il contributo delle esportazioni nette è rimasto positivo ed è aumentato ulteriormente, a confermare il perdurante processo di riequilibrio dell'economia.

L'inflazione sui dodici mesi è scesa al 6,4 per cento in novembre (dal 9,2 e 7,8, rispettivamente, in settembre e ottobre), principalmente a causa di effetti base e di una moderazione della dinamica dei prezzi dei beni alimentari. In settembre la banca centrale della Repubblica di Turchia ha ridotto il tasso di interesse sulle operazioni di prestito *overnight* (il limite superiore del corridoio), per un totale di 250 punti base in tre riprese, fino a portarlo al 9,0 per cento il 20 novembre 2012. Ciò ha di conseguenza ristretto il corridoio dei tassi di interesse, a 400 punti base. In prospettiva ci si attende una ripresa economica graduale, in presenza di sviluppi positivi nel contesto esterno.

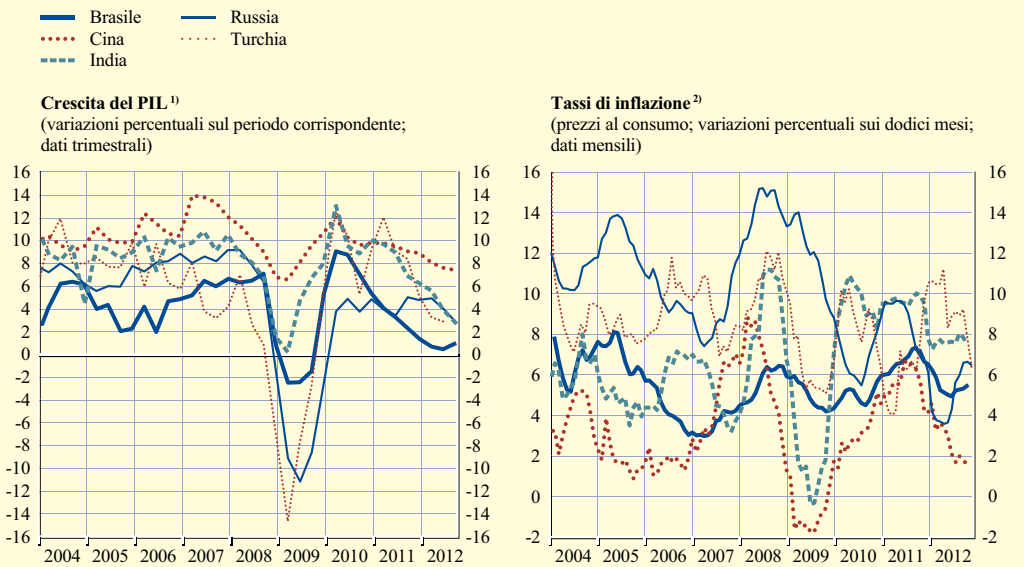
In Russia la stima preliminare segnala che il tasso di incremento del PIL in termini reali ha registrato un calo pronunciato nel terzo trimestre, scendendo al 2,9 per cento sul periodo corrispondente, da una media del 4,5 per cento nella prima metà dell'anno. Nel secondo trimestre la crescita è stata ancora trainata dalla domanda interna, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo. Il tasso di incremento sui dodici mesi della produzione industriale si è notevolmente ridotto in ottobre, all'1,8 per cento. L'inflazione al consumo è aumentata ulteriormente, come conseguenza degli incrementi dei prezzi amministrati a partire dalla seconda metà dell'anno e della maggiore inflazione dei prezzi dei beni alimentari, stabilizzandosi attorno al 6,5 per cento nel periodo da settembre a novembre. Il 14 settembre 2012 la banca centrale russa ha aumentato tutti i tassi di 25 punti base. In prospettiva, i prezzi elevati delle materie prime sostengono l'economia. Tuttavia, poiché l'aumento dell'inflazione grava sui consumi privati, si prevede che il rallentamento della crescita economica continui nel breve periodo.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'attività è rimasta debole nel terzo trimestre del 2012, seppur in via di rafforzamento in alcune economie. La crescita delle esportazioni si è moderata, riflettendo principalmente il ristagno della domanda proveniente dall'Europa e dal Giappone. La domanda interna ha tuttavia continuato a evidenziare una buona tenuta in molti paesi, e particolarmente in Cina e Indonesia, controbilanciando in parte l'impatto negativo degli andamenti sfavorevoli a livello mondiale. L'inflazione sui dodici mesi è diminuita ulteriormente nel terzo trimestre, per la debolezza dell'attività economica e la stabilizzazione dei prezzi delle materie prime su scala internazionale. Alla luce del calo delle pressioni inflazionistiche e dei rischi verso il basso per le prospettive economiche, alcune banche centrali della regione hanno adottato misure espansive.

In Cina, un numero crescente di indicatori conferma che la crescita si sta rafforzando. Nel terzo trimestre del 2012 il tasso di incremento del PIL in termini reali è sceso al 7,4 per cento sul periodo corrispondente (dal 7,6 del secondo trimestre); il ritmo di espansione dell'economia rispetto al secondo trimestre è stato però il più elevato dell'ultimo anno (2,2 per cento, al netto della stagionalità). Secondo stime della BCE, la crescita nel terzo trimestre è stata sorretta principalmente dalla domanda interna, e in misura pressoché uguale dai consumi e dagli investimenti, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo lievemente positivo. L'interscambio ha registrato un miglioramento complessivo, pur evidenziando notevoli differenze tra paesi. Il tasso di incremento delle esportazioni sul periodo corrispondente ha raggiunto il 4,5 per cento nel terzo trimestre ed è salito all'11,5 per cento in ottobre. I flussi commerciali verso Stati Uniti e Asia sono aumentati; quelli diretti all'area dell'euro hanno invece registrato un calo del 17,1 per cento nel terzo trimestre, cui ha fatto tuttavia seguito una flessione più moderata (10,6 per cento) in ottobre. La produzione industriale ha accelerato a partire da agosto e gli indici PMI per il settore manifatturiero sono saliti al di sopra del livello neutro fissato a 50, a segnalare che in prospettiva l'attività industriale dovrebbe rafforzarsi. Il mercato delle abitazioni è migliorato, in presenza di un nuovo aumento dei volumi delle vendite sul periodo corrispondente a partire dall'estate e di una crescita dei prezzi delle abitazioni su base mensile a partire da giugno. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è

Figura 4 Principali andamenti delle maggiori economie emergenti



Fonti: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatistica, China National Bureau of Statistics, Indian Ministry of Commerce and Industry, Central Statistical Organization, Federal Statistics Service e Turkish Statistical Institute.
1) Dati destagionalizzati per Brasile e Cina. Dati non destagionalizzati per India, Russia e Turchia. L'ultima osservazione si riferisce al secondo trimestre del 2012 per la Turchia e al terzo trimestre 2012 per gli altri paesi.
2) Inflazione WPI (Wholesale Price Index) per l'India. L'ultima osservazione si riferisce a ottobre 2012 per Brasile, Cina e India; a novembre 2012 per Russia e Turchia.

diminuita ulteriormente, all'1,7 per cento in ottobre, mentre il tasso calcolato sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) è negativo da marzo di quest'anno. L'avanzo del conto corrente è salito a 70,6 miliardi di dollari statunitensi nel terzo trimestre, grazie al miglioramento del saldo commerciale. Il modesto deprezzamento del renminbi rispetto al dollaro statunitense osservato tra maggio e luglio è stato completamente riassorbito. Il tasso di cambio effettivo reale è diminuito lievemente nel terzo trimestre. Le riserve valutarie totali sono aumentate di 45 miliardi di dollari statunitensi nel terzo trimestre, portandosi a 3.290 miliardi di dollari alla fine di settembre.

In India la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è scesa per sette trimestri consecutivi, portandosi dal 10,0 per cento del quarto trimestre del 2010 al 2,8 del terzo trimestre del 2012, a causa del debole contesto esterno e degli effetti ritardati dell'inasprimento monetario. Il tasso di incremento dei consumi è sceso lievemente, al 3,7 per cento, e le esportazioni nette sono peggiorate ulteriormente a causa della decelerazione delle esportazioni (al 4,3 per cento, dal 10,1 del secondo trimestre). Al contrario, la crescita degli investimenti ha accelerato al 4,1 per cento, dallo 0,7 del secondo trimestre. L'inflazione sui dodici mesi dei prezzi all'ingrosso – utilizzata come misura preferenziale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India – è scesa al 7,5 per cento in ottobre, dal 7,8 di settembre. Persistono tuttavia rischi verso l'alto connessi alle pressioni di fondo sui salari e alle strozzature dal lato dell'offerta. La Reserve Bank of India mantiene il suo tasso di interesse di riferimento invariato all'8 per cento da aprile 2012.

Nella Corea del Sud il tasso di espansione del PIL sul periodo corrispondente è sceso all'1,6 per cento nel terzo trimestre del 2012, dal 2,3 del secondo. Il calo va ricondotto in larga parte agli investimenti fissi: quelli in infrastrutture hanno in particolare evidenziato un'ulteriore contrazione, pari al 6,0 per cento, dopo essersi ridotti del 3,5 per cento nel secondo trimestre. Questa crescita trime-

strale è la più lenta dal quarto trimestre del 2009. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC si è portata al di sotto dell'intervallo obiettivo del 2-4 per cento e a novembre 2012 era pari all'1,6 per cento. In ottobre la banca centrale coreana ha abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base, al 2,75 per cento.

Tra i paesi appartenenti all'ASEAN-5 (Filippine, Indonesia, Malesia, Singapore e Tailandia), l'Indonesia ha continuato a registrare tassi di crescita elevati (6,2 per cento sul periodo corrispondente nel terzo trimestre del 2012) grazie alla tenuta degli investimenti e dei consumi privati. In Malesia il ritmo di espansione del PIL sul periodo corrispondente ha subito un lieve calo nel terzo trimestre (al 5,2 per cento, dal 5,6 del secondo trimestre), riconducibile alla caduta delle esportazioni. Le condizioni esterne sfavorevoli hanno influito anche sull'attività economica a Singapore e in Tailandia, dove la crescita del PIL nel terzo trimestre è scesa rispettivamente allo 0,3 e 3,0 per cento.

Si prevede in prospettiva che l'economia nei paesi emergenti dell'Asia registri una ripresa graduale per la tenuta della domanda interna, l'azione di stimolo delle politiche e il miglioramento del contesto esterno.

MEDIO ORIENTE E AFRICA

Malgrado la domanda di greggio dei paesi dell'OCSE sia diminuita negli ultimi mesi, quella delle economie non appartenenti all'organizzazione ha continuato a espandersi e a sostenere la crescita nei paesi esportatori di petrolio del Medio Oriente e dell'Africa. Inoltre, le politiche monetarie e di bilancio espansive e il livello elevato degli indicatori del clima di fiducia del settore privato hanno concorso alla tenuta di gran parte di queste economie, pur in presenza di condizioni economiche deboli su scala mondiale. Nel terzo trimestre del 2012 l'inflazione dei prezzi al consumo ha continuato a scendere nella maggioranza dei casi.

In Arabia Saudita la produzione di greggio ha registrato un lieve ridimensionamento nel terzo trimestre dell'anno, pur mantenendosi su livelli storicamente alti. Inoltre, l'ampio avanzo di bilancio e il tasso contenuto di inflazione hanno permesso al governo di mantenere un orientamento di bilancio espansivo. I prezzi al consumo sono aumentati del 3,3 per cento sui dodici mesi nel terzo trimestre del 2012, contro una media del 4,6 nel secondo.

I paesi importatori di petrolio della regione hanno evidenziato andamenti economici difformi. Il calo della domanda europea di importazioni e il conflitto civile in Siria hanno frenato la crescita delle economie con un'esposizione significativa verso l'Europa, mentre le altre hanno continuato a mostrare una relativa tenuta. Il tasso medio di inflazione in gran parte dei paesi importatori di petrolio è sceso nel terzo trimestre del 2012 rispetto al secondo.

In prospettiva, la crescita del PIL dovrebbe indebolirsi lievemente in molti paesi esportatori di petrolio per il rallentamento della produzione di greggio. Nel resto della regione si prevede una ripresa moderata come conseguenza del miglioramento del contesto internazionale e della graduale accelerazione dell'attività in gran parte dei paesi arabi in transizione.

AMERICA LATINA

In America latina il prodotto ha decelerato nella prima metà del 2012, per effetto della minore domanda estera e della debole domanda interna. L'inflazione è tornata a salire nel terzo trimestre per i rincari dei beni alimentari e delle derrate agricole, dopo essere diminuita nella prima metà dell'anno di riflesso al calo dei prezzi delle materie prime e dei prodotti alimentari e alla moderazione del ritmo espansivo.

In Brasile il tasso di incremento del PIL è salito allo 0,6 per cento in termini reali nel terzo trimestre rispetto al periodo precedente, dallo 0,2 nel secondo trimestre. Tale risultato va ricondotto agli andamenti positivi delle esportazioni nette e dei consumi privati, che sono stati in parte controbilanciati dalla flessione degli investimenti fissi. L'inflazione, che era diminuita nella prima metà del 2012 riflettendo principalmente i ribassi delle materie prime e la moderazione della crescita, è tornata ad aumentare come conseguenza principale dei rincari delle derrate agricole. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo è salito al 5,2 per cento nel terzo trimestre, dal 5,0 del secondo. In ottobre il Banco Central do Brasil ha abbassato i tassi di interesse di altri 25 punti base, portandoli al 7,25 per cento.

Per quanto concerne il Messico, la crescita del PIL, misurata in termini reali rispetto al periodo precedente, ha continuato a moderarsi nel terzo trimestre del 2012 (scendendo allo 0,5 per cento, dallo 0,8 del trimestre precedente). Tale andamento va ricondotto in larga parte alla decelerazione dei servizi e alla contrazione del settore agricolo. I forti aumenti dei prezzi dei beni alimentari hanno esercitato pressioni al rialzo sull'inflazione al consumo, che nel terzo trimestre è salita al 4,6 per cento, dal 3,9 del secondo. Nonostante la lieve moderazione della crescita economica, l'esistenza di fondamentali solidi dovrebbe in prospettiva continuare a sostenere l'attività in Messico.

In Argentina, il PIL in termini reali ha subito una contrazione dello 0,8 per cento nel secondo trimestre del 2012, a causa del forte calo degli investimenti e delle esportazioni, di riflesso al maggior impatto negativo dei controlli sulle importazioni introdotti lo scorso anno. Sia i risultati delle indagini congiunturali sia i dati effettivi per il terzo trimestre mostravano un probabile rafforzamento dell'attività, anche se l'economia continua a evidenziare una debolezza di fondo. Nel terzo trimestre l'inflazione sui dodici mesi è rimasta invariata al 10 per cento.

Si prevede in prospettiva un'intensificazione della crescita in America Latina, grazie al graduale miglioramento delle prospettive mondiali e all'impatto delle recenti misure di allentamento monetario introdotte in alcuni paesi.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

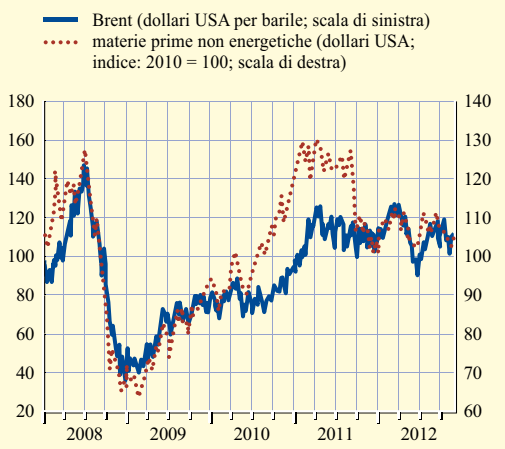
I corsi del petrolio oscillano entro un intervallo di 106-116 dollari per barile dagli inizi di ottobre, dopo essere aumentati nel terzo trimestre rispetto ai minimi di giugno 2012. Il 5 dicembre scorso il greggio di qualità Brent è stato quotato a 110 dollari al barile, un livello superiore del 2 per cento a quello dei primi del 2012, ma inferiore del 13 per cento rispetto al massimo di quest'anno raggiunto in marzo. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi lievemente inferiori nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2013 che si collocano a 104 dollari per barile.

Le fluttuazioni dei corsi petroliferi osservate da ottobre rispecchiano l'effetto congiunto di fattori sia dal lato della domanda sia dell'offerta. Con riferimento ai primi, l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) ha ripetutamente rivisto al ribasso le aspettative per la crescita della domanda di petrolio sulla scia dell'indebolimento dell'economia mondiale. Al tempo stesso, questo effetto verso il basso sui prezzi esercitato dai fattori dal lato della domanda è stato più che compensato dalle perduranti e rinnovate tensioni geopolitiche in Medio Oriente e dalle condizioni tese dell'offerta di greggio. Di fatto, per quanto concerne l'OPEC, il calo della produzione riconducibile soprattutto all'Iran non è stato controbilanciato appieno dagli aumenti in altri paesi membri. Più di recente l'offerta mondiale di petrolio è tuttavia aumentata, poiché il recupero della produzione in alcuni paesi non appartenenti all'OPEC, effetto del completamento dei lavori di manutenzione negli impianti nel Mare del Nord e all'aumento dell'offerta negli Stati Uniti, ha controbilanciato il calo delle forniture dell'OPEC. Nel

medio periodo l'AIE prevede una crescita ulteriore della produzione di greggio, grazie soprattutto alla maggiore capacità estrattiva in Nord America e in Iraq. Benché perduri un'elevata incertezza in merito alla possibilità di una caduta dell'offerta, ciò dovrebbe contribuire ad accrescere il livello di capacità inutilizzata dell'OPEC.

I corsi delle materie prime non energetiche sono scesi in ottobre e novembre, riassorbendo gli aumenti osservati nel terzo trimestre del 2012. Le quotazioni delle derrate agricole hanno continuato a diminuire, come conseguenza delle condizioni più favorevoli dell'offerta, compensando quindi gran parte dei rincari di giugno e luglio dovuti agli episodi di siccità negli Stati Uniti. A partire dall'inizio di ottobre i prezzi dei metalli si sono mantenuti volatili, registrando una lieve flessione riconducibile alla maggiore incertezza circa la crescita mondiale. Alla fine di novembre l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era superiore dello 0,7 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

Figura 5 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

1.3 TASSI DI CAMBIO

IL TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

Dagli inizi di settembre 2012 l'euro si è generalmente apprezzato rispetto a gran parte delle divise principali. Il 5 dicembre scorso il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica – misurato rispetto alle divise delle 20 più importanti controparti commerciali dell'area dell'euro – si colloca-

Tavola 1 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro[1)]

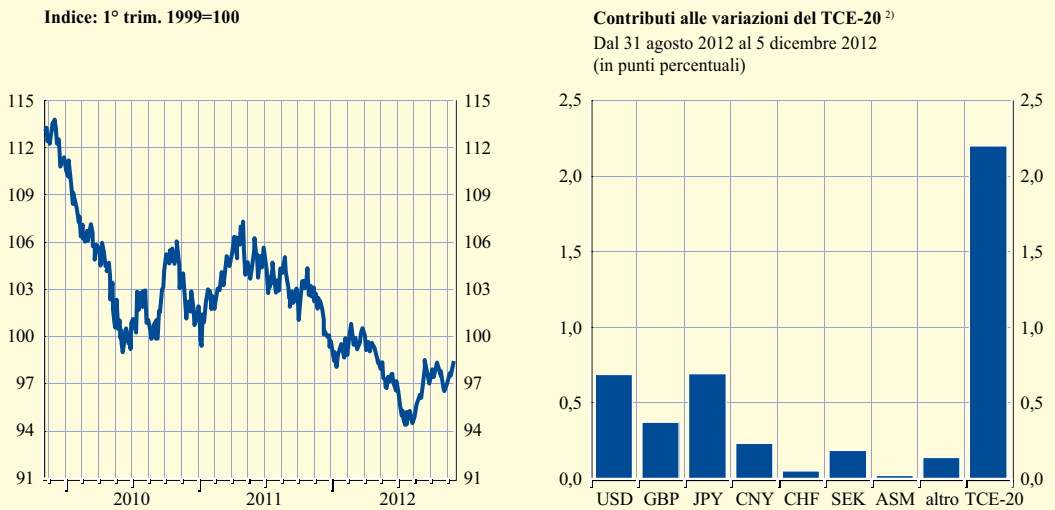
(dati giornalieri; unità di valuta nazionale per euro; variazioni percentuali)

	peso nel TCE-20	tasso di cambio al 5 dicembre 2012	apprezzamento (+)/deprezzamento (-) dell'euro al 5 dicembre 2012		
			da:		*rispetto a:*
			31 agosto 2012	2 gennaio 2012	media del 2011
Renminbi cinese	18,8	8,140	1,7	-0,2	-9,5
Dollaro statunitense	16,9	1,307	3,6	1,0	-6,1
Sterlina britannica	14,9	0,812	2,1	-2,8	-6,5
Yen giapponese	7,2	107,3	8,4	7,8	-3,3
Franco svizzero	6,5	1,213	1,0	-0,2	-1,6
Zloty polacco	6,2	4,120	-1,4	-7,9	0,0
Corona ceca	5,0	25,22	1,5	-1,1	2,6
Corona svedese	4,7	8,651	3,8	-3,1	-4,2
Won sudcoreano	3,9	1,414	-1,1	-5,4	-8,3
Fiorino ungherese	3,2	282,6	-0,4	-10,1	1,2
TCEN [2)]		98,4	2,2	-1,1	-4,9

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).

Figura 6 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.

va su un livello superiore del 2,2 per cento a quello di fine agosto e inferiore del 4,9 per cento alla media del 2011 (cfr. tavola 1 e figura 6).

I movimenti del tasso di cambio dell'euro negli ultimi tre mesi sono rimasti in larga misura connessi al mutare della percezione degli operatori circa le prospettive economiche e di bilancio di alcuni paesi dell'area dell'euro, oltre che all'evoluzione dei differenziali di rendimento attesi tra l'area e le altre economie avanzate. Al tempo stesso la volatilità del mercato, misurata in base alla volatilità implicita dei prezzi delle opzioni su valute, si è mantenuta inferiore alle medie storiche (cfr. figura 7).

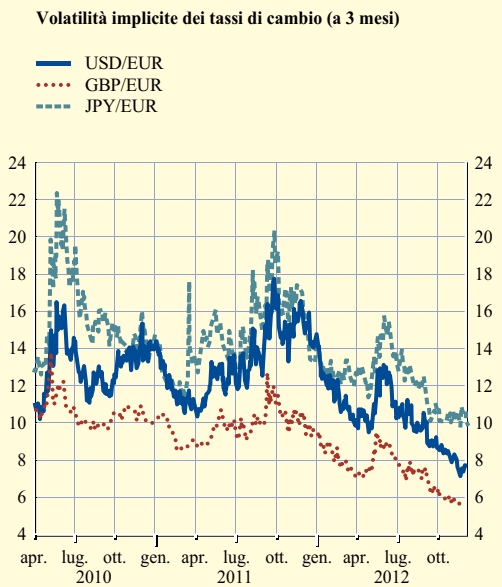
Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, a novembre 2012 il tasso di cambio effettivo reale della moneta unica basato sui prezzi al consumo (e misurato rispetto alle divise delle 20 più importanti controparti commerciali dell'area) era inferiore del 5,8 per cento alla media del 2011 (cfr. figura 8). Ciò ha riflesso in larga parte il deprezzamento nominale dell'euro dal 2011.

I TASSI DI CAMBIO BILATERALI

Dagli inizi di settembre 2012 l'euro si è apprezzato nei confronti del dollaro statunitense. Fra il 31 agosto e il 5 dicembre 2012 la moneta unica ha guadagnato il 3,6 per cento rispetto al dollaro, pur mantenendosi su un livello inferiore del 6,1 per cento rispetto alla media del 2011 (cfr. figura 6 e tavola 1). Come indicato in precedenza, il cambio del dollaro con l'euro ha riflesso principalmente l'incertezza degli operatori e le variazioni dei differenziali di rendimento tra le due aree economiche. Nel periodo in esame l'euro si è altresì apprezzato nei confronti dello yen giapponese e il 5 dicembre 2012 è stato scambiato a un livello superiore dell'8,4 per cento rispetto a quello di fine agosto, ma ancora inferiore del 3,3 per cento rispetto alla media del 2011.

Figura 7 Tassi di cambio e volatilità implicite

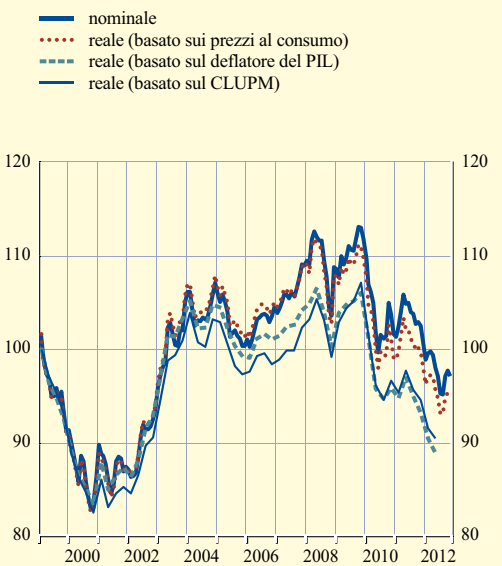
(dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg.

Figura 8 Tasso di cambio effettivo dell'euro nominale e reale (TCE-20) [1)]

(valori mensili/trimestrali; indice: 1° trim. 1999=100)



Fonte: BCE.
1) Un aumento dell'indice TCE-20 rappresenta un apprezzamento dell'euro. Le ultime osservazioni relative ai dati mensili si riferiscono a novembre 2012. Per i TCE-20 reali basati sul deflatore del PIL e sul CLUPM, l'ultima osservazione si riferisce al secondo trimestre del 2012 ed è parzialmente basata su stime.

Per quanto concerne le altre monete, rispetto alla sterlina britannica l'euro si è apprezzato del 2,1 per cento dalla fine di agosto e il 5 dicembre si collocava su un livello inferiore del 6,5 per cento rispetto alla media del 2011 (cfr. tavola 1). Nel periodo in esame la moneta unica si è inoltre rafforzata su gran parte delle altre divise europee, registrando un indebolimento solo lieve nei confronti dello zloty polacco, nel contesto di una valutazione generalmente migliore delle condizioni sui mercati finanziari nel continente. Dalla fine di agosto l'euro ha evidenziato un apprezzamento anche rispetto alle monete dei paesi esportatori di materie prime e delle grandi economie asiatiche.

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

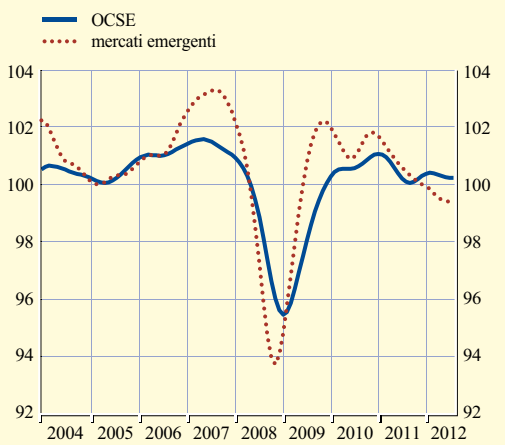
1.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

In prospettiva si prevede un graduale rafforzamento dell'attività economica, grazie al miglioramento delle condizioni finanziarie in un contesto di politiche monetarie accomodanti. A settembre l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, continuava a segnalare prospettive di crescita deboli nell'area dell'OCSE e nelle principali economie non appartenenti all'organizzazione; si rilevano tuttavia segnali incipienti di stabilizzazione in Canada, Cina e Stati Uniti. In aggiunta, il *World Economic Climate Indicator*

dell'IFO mostra altresì prospettive modeste per l'economia mondiale. Il secondo calo trimestrale consecutivo dell'indice complessivo nel quarto trimestre del 2012 va ricondotto sia a una valutazione meno positiva della situazione corrente sia alla revisione al ribasso delle aspettative per i sei mesi successivi.

Figura 9 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.

Le prospettive per il contesto esterno all'area dell'euro restano soggette a un persistente grado di incertezza. I rischi per l'attività sono orientati verso il basso e principalmente riconducibili alle incertezze circa la risoluzione dei problemi relativi al debito sovrano e alla *governance*, oltre che all'imminenza di un inasprimento fiscale e di un'estensione del massimale per il debito negli Stati Uniti. Ulteriori rischi su scala internazionale sono connessi alle tensioni geopolitiche in Iran e all'associata possibilità di interruzioni dell'offerta di petrolio e quindi di aumento delle quotazioni dello stesso, con il conseguente effetto di freno sull'economia. I rischi geopolitici sono aumentati anche nell'Asia orientale, dove le tensioni fra il Giappone e la Cina potrebbero influire negativamente sull'interscambio mondiale. Infine, nel medio periodo, gli attuali squilibri di bilancio in alcune economie principali costituiscono ulteriori rischi verso il basso per la crescita mondiale. Per quel che riguarda i fattori di rischio orientati verso l'alto, un ulteriore allentamento delle tensioni nei mercati finanziari potrebbe rafforzare il ritmo di ripresa nelle economie avanzate.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

Le divergenze che dagli inizi del 2012 hanno caratterizzato gli andamenti dei tassi di crescita sui dodici mesi della moneta e del credito si sono ampliate nel terzo trimestre e in ottobre. In ottobre si è registrato un afflusso eccezionalmente ampio per M3, mentre il credito al settore privato ha continuato a contrarsi. L'ampio flusso positivo di M3 va considerato alla luce della notevole volatilità delle consistenze monetarie degli intermediari finanziari non monetari e del versamento da parte dei governi dell'area dell'euro delle prime due quote di capitale del Meccanismo europeo di stabilità (MES). Le difficili (ma in corso di lieve miglioramento) condizioni nei mercati finanziari hanno continuato a limitare il finanziamento a lungo termine delle banche, tramite la liquidazione di precedenti operazioni di cartolarizzazione e il rimborso netto di obbligazioni a più lungo termine. Guardando oltre l'ampia volatilità degli andamenti mensili, gli ultimi dati non segnalano un'accelerazione della dinamica monetaria di fondo.

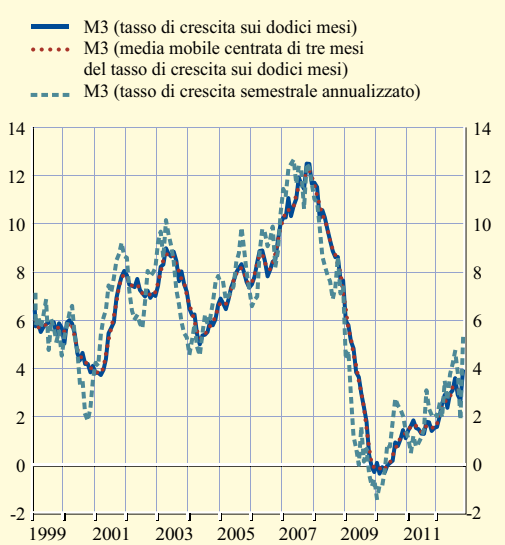
2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

La graduale accelerazione segnata dall'aggregato monetario ampio M3 nei trimestri precedenti, sebbene caratterizzata da una elevata volatilità, si è confermata nel terzo trimestre e in ottobre. In ottobre il tasso di crescita di M3 sul periodo corrispondente è salito al 3,9 per cento, dal 3,1 del terzo trimestre e dal 2,7 nel secondo (cfr. figura 10 e tavola 2). Alla notevole volatilità degli andamenti mensili hanno contribuito sia la mutata valutazione dei rischi da parte degli agenti economici, sia le diverse scelte di portafoglio degli investitori istituzionali.

Il fattore determinante per la crescita monetaria è stata la preferenza del settore detentore di moneta per la liquidità in un contesto caratterizzato da bassi tassi di interesse e da notevole incertezza, in particolare in luglio. Sebbene la riduzione dei tassi di riferimento e di quelli di mercato nel terzo trimestre si sia ampiamente trasmessa ai tassi bancari attivi, il costo opportunità di detenere strumenti monetari (anziché attività a più lungo termine) si è lievemente ridotto, pur restando su livelli relativamente elevati in termini storici. Il minore costo opportunità ha rispecchiato gli sforzi impiegati dalle banche al fine di mantenere e attirare depositi compresi in M3 tramite l'offerta di interessanti livelli di remunerazione. L'elevata incertezza che ha caratterizzato i mercati finanziari nel primo mese del terzo trimestre ha determinato ulteriori disinvestimenti e la tesaurizzazione di liquidità in particolare da parte degli investitori istituzionali, in attesa di prendere decisioni circa le future riallocazioni di portafoglio. L'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari che ha fatto seguito all'annuncio delle operazioni definitive monetarie (ODM) ha attenuato l'incidenza di questa elevata incertezza sulla domanda di M3. Nel complesso, queste forze contrapposte hanno generato una notevole volatilità degli andamenti monetari mensili negli ultimi mesi.

Figura 10 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

Nel terzo trimestre e in ottobre gli andamenti dell'aggregato monetario ampio hanno continua-

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 set.	2012 ott.
M1	**52,0**	**2,0**	**2,4**	**2,9**	**4,8**	**5,0**	**6,4**
Banconote e monete in circolazione	8,9	6,2	6,1	5,5	5,3	4,3	3,5
Depositi *overnight*	43,1	1,2	1,7	2,4	4,6	5,1	7,0
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,6	2,1	2,6	2,6	1,3	0,6	1,7
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,5	1,6	3,0	2,3	-1,1	-3,0	-1,8
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,1	2,5	2,1	2,9	3,7	4,1	4,9
M2	**91,6**	**2,1**	**2,5**	**2,8**	**3,2**	**3,1**	**4,3**
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	8,4	-3,6	-0,1	2,6	1,6	-1,5	0,0
M3	**100,0**	**1,5**	**2,2**	**2,7**	**3,1**	**2,6**	**3,9**
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	8,2	8,8
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-2,1	-4,6	-1,7	1,5	1,6	2,9
Credito al settore privato		1,1	0,3	-0,3	-1,0	-1,2	-1,4
Prestiti al settore privato		1,8	0,7	-0,1	-0,5	-0,9	-0,7
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione [2]		2,0	1,1	0,4	-0,1	-0,4	-0,4
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		**2,6**	**0,4**	**-2,4**	**-4,4**	**-4,8**	**-5,4**

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.

to a differenziarsi da quelli del credito al settore privato. Le principali contropartite della crescita di M3 sono stati l'ulteriore rafforzamento del credito alle amministrazioni pubbliche e il calo delle passività finanziarie a più lungo termine. La debolezza del credito al settore privato è ascrivibile ai rimborsi netti di prestiti alle società non finanziarie e alla modesta erogazione di prestiti alle famiglie. Inoltre le consistenze di titoli di debito emessi dal settore privato sono fortemente diminuite per effetto della liquidazione di precedenti operazioni di cartolarizzazione. Tale liquidazione è stata altresì riscontrabile nella contrazione dei depositi a termine a più lunga scadenza detenuti dalle società veicolo finanziarie, le quali hanno contribuito alla contrazione delle passività finanziarie a più lungo termine.

Le principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) si sono ridotte nel terzo trimestre, per poi aumentare lievemente in ottobre. La riduzione è imputabile soprattutto al calo dei prestiti interbancari, nonché a un ridimensionamento delle attività sull'estero. Anche il ricorso delle banche al finanziamento da parte dell'Eurosistema è diminuito (cfr. il riquadro 2 *Le condizioni di provvista delle banche e il finanziamento dei settori privati non finanziari nell'area dell'euro*).

Nel complesso, i dati monetari relativi al periodo terminante in ottobre segnalano un continuo, ancorché graduale, aumento della crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio. Nel contempo, la dinamica dei prestiti delle IFM al settore privato resta debole, con una contrazione dei prestiti alle società non finanziarie. Non è probabile che le attuali fonti di creazione di moneta siano in grado di sostenere un'ulteriore sensibile accelerazione di M3. Pertanto, i dati relativi al periodo terminante in ottobre confermano nel complesso che il ritmo dell'espansione di fondo della moneta resta modesto.

Riquadro 2

LE CONDIZIONI DI PROVVISTA DELLE BANCHE E IL FINANZIAMENTO DEI SETTORI PRIVATI NON FINANZIARI NELL'AREA DELL'EURO

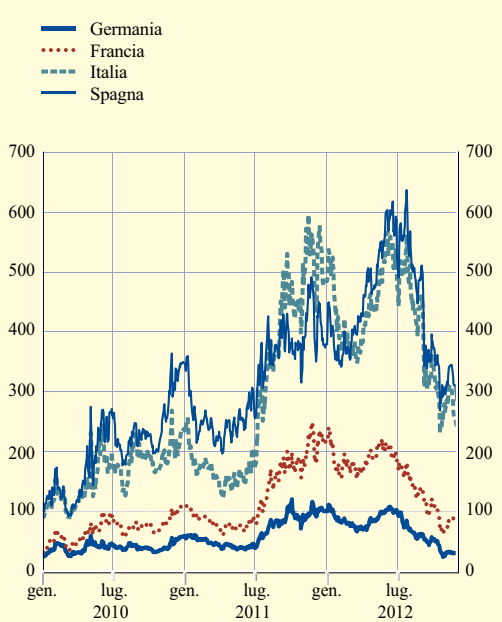
Le condizioni di finanziamento nell'area dell'euro sono migliorate a partire da metà del 2012, di riflesso al miglioramento del clima di mercato e al calo dell'avversione al rischio. Più specificamente, il costo dell'assicurazione contro un'insolvenza sul debito sovrano dei paesi dell'area dell'euro è calato a partire dall'estate del 2012 (cfr. figura A). Analogamente, sia i dati statistici sia i risultati dell'indagine sul credito bancario di ottobre del 2012 mostrano che negli ultimi mesi le banche dell'area dell'euro hanno beneficiato di un calo dei costi della provvista e di un miglioramento dell'accesso al finanziamento. Tali andamenti favorevoli potrebbero essere indicativi del sostegno fornito dall'annuncio delle operazioni definitive monetarie (ODM) e dalle misure non convenzionali di offerta di liquidità attuate dall'Eurosistema. Parallelamente, si sono ridotti anche i costi di finanziamento per i settori privati non finanziari, sebbene il credito bancario resti debole.

Le condizioni di provvista delle banche

I costi della provvista per le banche dell'area dell'euro sono calati a partire dall'estate del 2012 (cfr. figura B). Ciò si deve principalmente alla riduzione dei rendimenti sulle obbligazioni ban-

Figura A *Credit default swap* a cinque anni sul debito sovrano in alcuni paesi

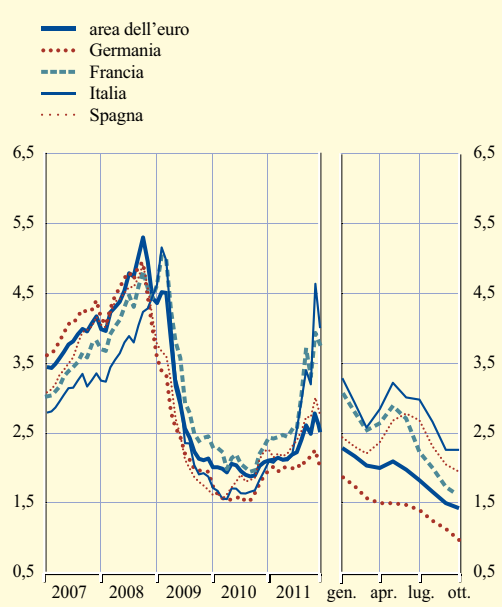
(punti base; dati giornalieri)



Fonti: Thomson Reuters.
Note: le ultime rilevazioni si riferiscono al 29 novembre 2012.

Figura B Costo composito della raccolta bancaria nell'area dell'euro e in alcuni paesi

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonti: BCE, Merril Lynch Global Index ed elaborazioni della BCE.
Note: tassi sui depositi (per gli investitori al dettaglio e istituzionali) e costo del finanziamento mediante collocamento di titoli di debito sul mercato, ponderati per le consistenze rilevate nelle statistiche BSI. Il valore estremo corrispondente al fallimento di Lehman Brothers nel settembre del 2008 è stato eliminato. Le ultime rilevazioni si riferiscono all'ottobre del 2012.

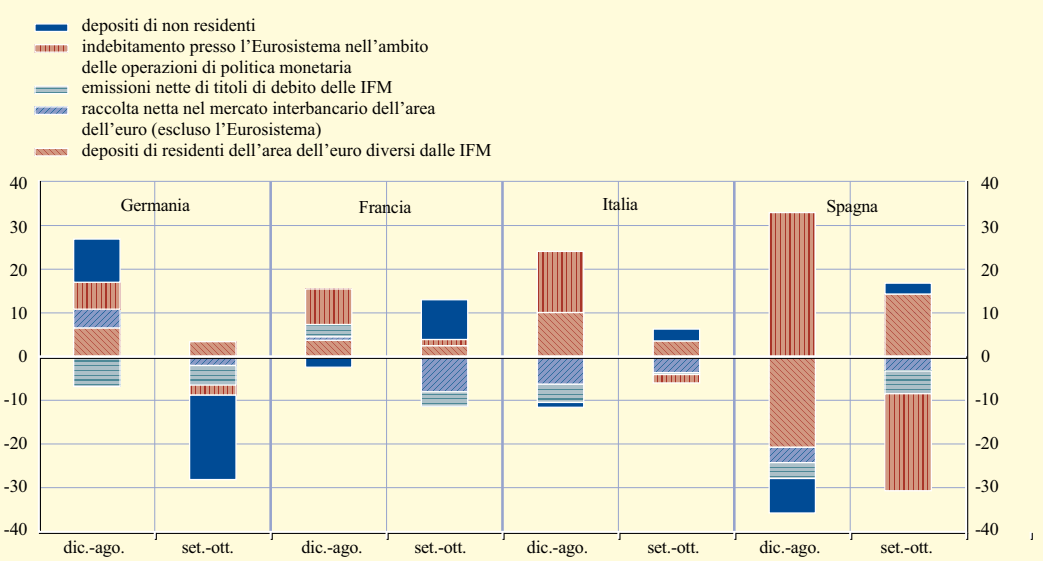
carie frutto della ripresa della fiducia dei mercati. In aggiunta, nella seconda metà del 2012 i differenziali di costo fra le forme garantite e non garantite di raccolta nel mercato monetario si sono significativamente assottigliati su tutte le scadenze. Al tempo stesso, il costo della raccolta di depositi si è stabilizzato a livello di area dell'euro, di riflesso alla lenta trasmissione delle pregresse riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE nel contesto del tentativo delle banche di attrarre forme di finanziamento stabili.

Il miglioramento delle condizioni di finanziamento delle banche trova riscontro anche nei flussi positivi di depositi di residenti e non residenti osservati in Francia, Italia e Spagna (cfr. figura C). Nel contempo, le banche tedesche hanno registrato un calo dei depositi detenuti dai non residenti, a indicare un modesto ribilanciamento dei portafogli da parte degli investitori internazionali. Di conseguenza, in settembre e ottobre le banche tedesche hanno ridimensionato le proprie attività nei confronti dell'Eurosistema, mentre le banche in altri paesi (specie in Spagna) hanno ridotto l'indebitamento presso l'Eurosistema. Anche i risultati dell'indagine sul credito bancario di ottobre del 2012 mostrano che l'accesso delle banche al finanziamento al dettaglio è migliorato nel terzo trimestre del 2012 [1]. Nel complesso, questi andamenti fanno ritenere che il grado di frammentazione finanziaria nell'area dell'euro possa essere in calo. Ciò si desume anche dalla stabilizzazione dei saldi Target2 a partire da metà del 2012.

Nell'autunno del 2012 le emissioni nette di titoli di debito a lungo termine da parte delle banche residenti nell'area dell'euro sono risultate significativamente meno negative rispetto ai mesi

Figura C Principali passività delle IFM residenti in alcuni paesi

(in miliardi di euro; dati non destagionalizzati)



Fonti: Deutsche Bundesbank, Banque de France, Banca d'Italia, Banco de España ed elaborazioni della BCE basate sulle statistiche BSI.
Note: il settore segnalante è costituito dalle IFM escluso l'Eurosistema. I dati si riferiscono ai flussi mensili medi osservati rispettivamente fra dicembre del 2011e agosto del 2012, e fra settembre e ottobre del 2012.

1) Per un'analisi più dettagliata dei risultati dell'indagine di ottobre del 2012 sul credito bancario, cfr. *Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2012* BCE, novembre 2012.

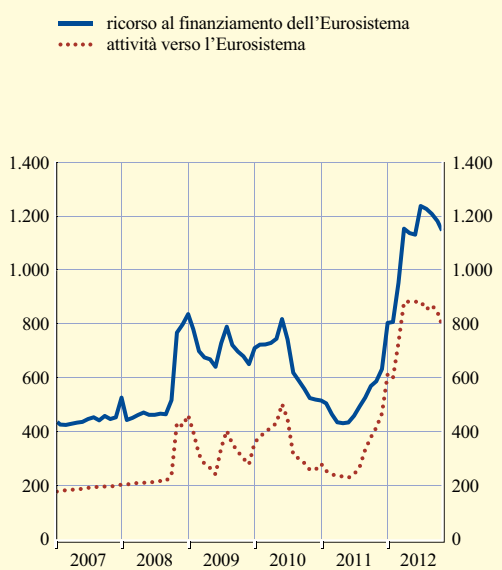
precedenti. Tale andamento concorda con i risultati dell'indagine sul credito bancario, che indicano come l'accesso delle banche al finanziamento nei mercati mobiliari sia migliorato nel terzo trimestre del 2012. Al tempo stesso, i volumi dell'attività nel mercato interbancario rimangono contenuti e concentrati sulle scadenze più brevi. Il basso livello dell'attività nei mercati monetario e delle obbligazioni bancarie potrebbe essere interpretato come il segnale del permanere di tensioni in questi mercati. Tuttavia, esso potrebbe altresì riflettere il venir meno della necessità di ricorrere alle forme di finanziamento basate sui mercati visto l'elevato livello di liquidità della banca centrale a seguito delle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni dell'Eurosistema condotte verso la fine del 2011 e agli inizi del 2012. In effetti, malgrado la recente riduzione del ricorso delle banche ai fondi della banca centrale, l'ammontare di liquidità fornita dall'Eurosistema agli istituti di credito dell'area dell'euro rimane considerevole (cfr. figura D).

Le condizioni di finanziamento dei settori privati non finanziari

Il costo del credito bancario a breve termine a favore delle società non finanziarie dell'area dell'euro è diminuito a partire dagli inizi del 2012, soprattutto per effetto della trasmissione delle riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE e dei tassi di mercato (cfr. figura E). Un'evoluzione analoga è osservabile per quanto riguarda le dinamiche dei tassi bancari sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni. La trasmissione di cui sopra è stata notevolmente favorita dall'esecuzione delle due ORLT a tre anni e da altre misure non convenziona-

Figura D Ricorso degli enti creditizi dell'area dell'euro all'Eurosistema

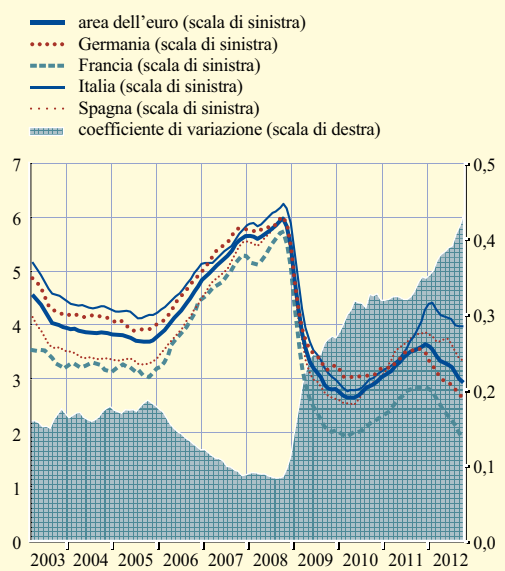
(importi mensili in essere; miliardi di euro)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.
Note: il termine "ricorso al finanziamento dell'Eurosistema" si riferisce alle operazioni di rifinanziamento di politica monetaria condotte dalla banca centrale. L'aggregato "attività verso l'Eurosistema" comprende i fondi collocati dalle banche presso l'Eurosistema nell'ambito delle operazioni di deposito e dei conti correnti presso la banca centrale. Le ultime osservazioni si riferiscono a novembre del 2012.

Figura E Indicatore del costo di finanziamento a breve termine per le imprese non finanziarie nell'area dell'euro

(percentuali annue; media mobile di tre mesi;marzo 2003-ottobre 2012)



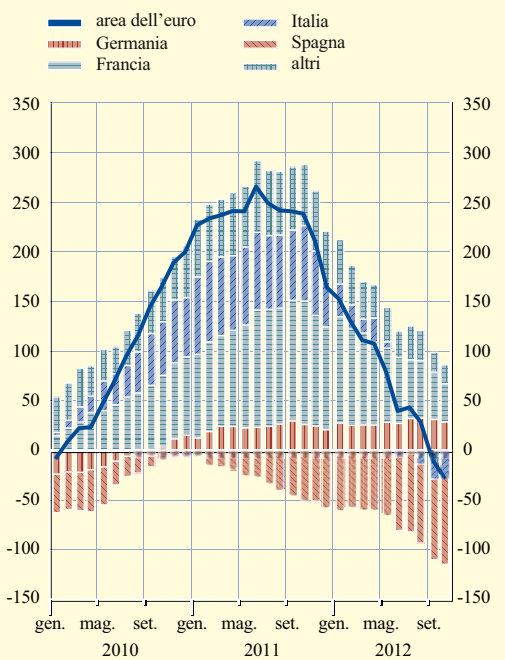
Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.
Note: l'indicatore è calcolato utilizzando i tassi di interesse sui prestiti con scadenza fino a un anno, i tassi di interesse variabili sui prestiti con scadenza superiore a un anno e i tassi di interesse sugli scoperti di conto, aggregati in base agli importi in essere. Un coefficente di variazione di una variabile è il rapporto fra la sua deviazione standard e la sua media. In questo caso è calcolato per l'insieme dei paesi dell'area dell'euro per i quali sono disponibili dati, e riflette i cambiamenti nella composizione dell'area stessa.

li. Ciò nonostante, i costi dell'indebitamento continuano a essere notevolmente eterogenei tra i paesi, di riflesso alle differenze nelle condizioni della provvista bancaria e ad andamenti economici specifici ai singoli paesi che influiscono sul merito di credito dei debitori [2].

I flussi del credito erogato dalle IFM ai settori privati non finanziari sono diminuiti nell'area dell'euro a partire dalla metà del 2011 (cfr. figura F). Questa moderazione ha interessato l'insieme dell'area dell'euro, con la notevole eccezione della Germania (dove gli andamenti dei prestiti sono rimasti moderati durante l'intero periodo). In Spagna i flussi di prestiti sono divenuti sempre più negativi. In Italia essi sono divenuti negativi nel 2012, dopo essere stati significativamente positivi nel 2010-11. In Francia, infine, i flussi di prestiti rimangono chiaramente positivi, ma hanno segnato una marcata moderazione a partire dalla metà del 2011. Il diverso andamento dei prestiti nei vari paesi dell'area dell'euro riflette principalmente le differenze esistenti fra questi paesi in termini di prospettive economiche e del mercato delle abitazioni, livelli di avversione al rischio e programmi di sostegno pubblico, nonché bilanci dei settori privati non finanziari e dei settori bancari.

Figura F Prestiti delle IFM ai settori privati non finanziari nell'area dell'euro

(flussi mensili cumulati su 12 mesi; miliardi di euro; dati non destagionalizzati)



Fonti: BCE.
Note: dati corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni. Le ultime rilevazioni si riferiscono a ottobre del 2012.

Nel complesso, l'impatto della crisi del debito sovrano sulle condizioni di provvista delle banche dell'area dell'euro si è attenuato negli ultimi mesi, consentendo ad un certo numero di banche di fare meno affidamento sull'Eurosistema. Le misure non convenzionali dell'Eurosistema hanno contribuito ad allentare le pressioni sulla raccolta delle banche e hanno evitato un processo disordinato di riduzione della leva finanziaria da parte delle banche e dei settori privati non finanziari. Ciò nondimeno, in vari paesi i rendimenti delle obbligazioni bancarie restano elevati e le emissioni nette di titoli di debito bancari sono negative. Il credito ai settori privati non finanziari resta debole. La necessaria correzione dei bilanci di amministrazioni pubbliche, istituti di credito, famiglie e imprese non finanziarie in diversi paesi rappresenta un prerequisito per la piena normalizzazione delle condizioni della provvista bancaria e per una ripresa sostenuta dei volumi di prestito.

2) Per un'analisi più dettagliata, cfr. il riquadro intitolato "Eterogeneità tra paesi dell'area dell'euro dei tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle società non finanziarie", *Bollettino mensile*, BCE, novembre 2012.

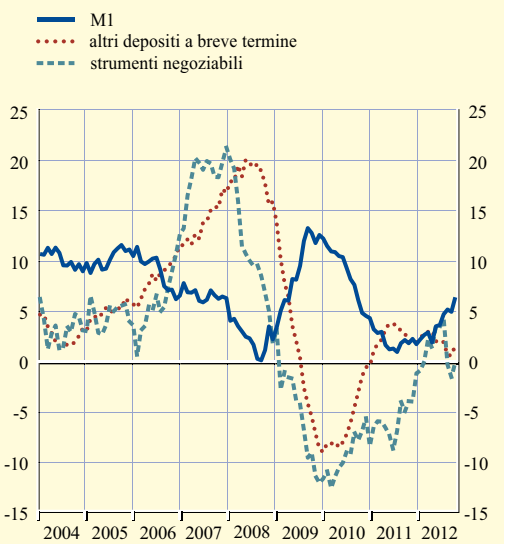
PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Il flusso positivo registrato da M3 nel terzo trimestre va nuovamente ricondotto agli andamenti degli strumenti liquidi compresi nell'aggregato monetario ristretto M1 (cfr. figura 11). Questa dinamica è proseguita in ottobre. Considerati i tassi di interesse a breve termine molto bassi (in

particolare a luglio) e l'accresciuta incertezza nei mercati finanziari, è poco probabile che questa preferenza per gli strumenti monetari liquidi segnali decisioni di spesa imminenti e si trasmetta, in ultima analisi, all'attività economica e ai prezzi. Al tempo stesso, il cambiamento nella struttura per scadenze dei bilanci delle banche può generare pressioni in termini di liquidità e amplificare i disallineamenti delle scadenze.

Figura 11 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

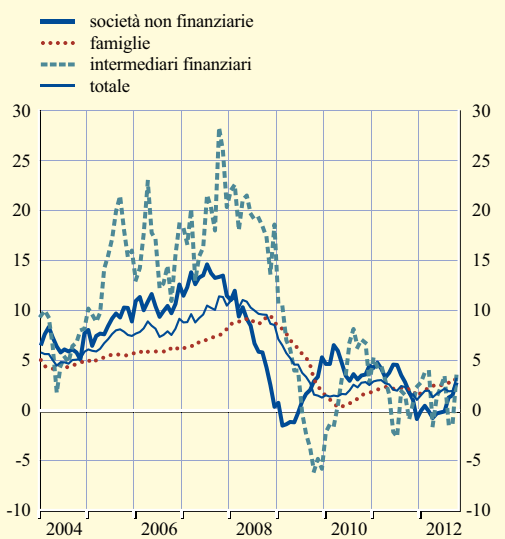
Il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 ha segnato un marcato aumento, al 4,8 per cento nel terzo trimestre dal 2,9 del secondo, per poi salire ulteriormente in ottobre al 6,4 per cento (cfr. tavola 2). I consistenti afflussi fatti osservare da M1 nel terzo trimestre hanno rispecchiato la forte preferenza per i depositi molto liquidi, specialmente in luglio e agosto. A fronte del livello molto basso dei tassi di interesse di riferimento e di quelli del mercato monetario, questa preferenza indica che il settore detentore di moneta ha costituito riserve di liquidità in risposta all'incertezza nei mercati finanziari, eventualmente come passaggio intermedio nel processo di ricomposizione dei portafogli. Allo stesso tempo, la remunerazione dei depositi *overnight* ha mostrato una debole sensibilità al calo dei tassi di interesse a breve termine, il quale invece si è ripercosso sulla remunerazione di altri strumenti di M3. Di conseguenza, il costo opportunità di detenere depositi *overnight* (anziché strumenti monetari meno liquidi) è rimasto contenuto. L'allentamento delle tensioni nei mercati finanziari a settembre ha determinato delle ricomposizioni di portafoglio, in particolare da parte degli investitori istituzionali, che hanno trasferito fondi dai depositi *overnight* a strumenti non monetari. In ottobre il versamento da parte dei governi centrali dell'area dell'euro (considerati un settore neutrale in termini monetari) delle prime due quote di capitale del MES (il quale a fini statistici è classificato tra gli altri intermediari finanziari diversi dalle assicurazioni e dai fondi pensione – AIF – e quindi parte del settore detentore di moneta) ha determinato un afflusso eccezionalmente ampio a favore dei depositi *overnight*. Se corretto per questa operazione a carattere straordinario, il flusso a favore di questi depositi, pur restando cospicuo, risulta chiaramente molto più contenuto rispetto a quelli osservati agli inizi del terzo trimestre, quando sono state registrate notevoli tensioni sui mercati finanziari.

Il tasso crescita sul periodo corrispondente dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) è sceso all'1,3 per cento nel terzo trimestre, dal 2,6 del secondo (cfr. figura 12). L'andamento è da ricondurre ai consistenti deflussi registrati dai depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), che sono stati solo in parte compensati dagli afflussi a favore dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi). I deflussi dai depositi a termine a breve scadenza hanno interessato tutti i settori, ma i più ampi sono da imputare agli AIF, che paiono aver trasferito fondi da questi strumenti ai depositi *overnight*. Un modesto recupero è stato osservato in ottobre, in particolare per effetto di un lieve aumento dei depositi a termine a breve scadenza detenuti dalle famiglie.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) ha continuato a calare, portandosi all'1,6 per cento nel terzo trimestre e allo 0 per cento in ottobre, dal 2,6 per cento nel secondo trimestre. Nel terzo trimestre le consistenze di quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario e di titoli di debito a breve termine (titoli di debito con scadenza fino a due anni) del settore detentore di moneta hanno segnato una notevole flessione, mentre nel complesso i contratti pronti contro termine hanno evidenziato un modesto afflusso. Dato il livello molto basso dei tassi di interesse a breve termine, i fondi del mercato monetario hanno riscontrato crescenti difficoltà a generare congrui rendimenti positivi per gli investitori e non hanno beneficiato degli afflussi temporanei osservati nei precedenti periodi di incertezza sui mercati finanziari per via delle ricomposizioni di portafoglio in atto. Infatti, per collocare temporaneamente le proprie liquidità, gli investitori istituzionali, oltre ai depositi *overnight*, paiono aver utilizzato i contratti pronti contro termine. I tassi di interesse estremamente bassi stanno incidendo altresì sull'appetibilità dei titoli di debito a breve termine. Nondimeno, la debole dinamica di questi ultimi potrebbe anche rappresentare una componente strutturale, poiché almeno alcune banche stanno modificando la loro strategia di finanziamento, ricorrendo più ai depositi e meno alle fonti di mercato.

Figura 12 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non corretti per la stagionalità e gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.
Nota: settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

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 salito al 2,6 per cento nel terzo trimestre, dal 2,1 nel secondo. Tutti i settori, ad eccezione delle società di assicurazione e dei fondi pensione, hanno contribuito a questo flusso positivo, e l'apporto più ampio è stato fornito dalle famiglie. Per effetto delle condizioni nei mercati finanziari, le consistenze monetarie degli AIF sono state caratterizzate da volatilità nel terzo trimestre. La domanda di moneta degli AIF risente fortemente delle condizioni nei mercati finanziari e delle variazioni dei rendimenti relativi di un'ampia gamma di attività finanziarie. Data la volatilità di questi fattori, le consistenze monetarie degli AIF possono talvolta presentare andamenti erratici; la loro dinamica di breve periodo pertanto va interpretata con cautela. Al tempo stesso, la capacità reattiva di questi investitori conferisce alle loro consistenze monetarie la facoltà di anticipare le incipienti tendenze nell'allocazione di portafoglio, tendenze che si configureranno solo con un certo ritardo nelle consistenze monetarie di altri settori (meno sensibili), come le famiglie. Nel terzo trimestre le scelte di detenzione di moneta degli AIF hanno dapprima alimentato M3, ma questa tendenza si è completamente invertita alla fine del periodo, quando le tensioni nei mercati finanziari si sono attenuate e gli investitori istituzionali hanno riallocato i fondi inizialmente trasferiti nelle riserve di liquidità.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è sceso allo 0,8 per cento nel terzo trimestre, dall'1,3 nel trimestre precedente, diminuendo ulteriormente allo 0,5 per cento in ottobre (cfr. tavola 2). L'andamento

ha continuato a celare le dinamiche divergenti dei tassi di crescita relativi al credito alle amministrazioni pubbliche e al credito al settore privato.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche si è collocato all'8,8 per cento nel terzo trimestre e in ottobre, contro l'8,4 per cento nel secondo trimestre. Al rafforzamento hanno contribuito principalmente gli acquisti di titoli di Stato, per un ammontare analogo a quello del trimestre precedente. È possibile che il ritorno della stabilità nei mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro dopo l'annuncio delle ODM abbia favorito le consistenze di titoli sovrani detenuti dalle IFM. I prestiti alle amministrazioni pubbliche invece sono diminuiti nel corso del trimestre, soprattutto riflettendo gli andamenti dei singoli paesi.

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM al settore privato è stato del -1,4 per cento in ottobre, in calo dal -1,0 e dal -0,3 per cento registrati rispettivamente nel terzo e nel secondo trimestre. Nel terzo trimestre, il consistente flusso negativo evidenziato dal credito al settore privato è riconducibile alle ingenti vendite di titoli di questo settore da parte delle IFM, di riflesso soprattutto alla liquidazione di attività di cartolarizzazione e al rimborso di prestiti erogati dalle IFM al settore stesso (corretti per cessioni e cartolarizzazioni). In ottobre, alla flessione del credito hanno concorso soprattutto le consistenti vendite di azioni e altre partecipazioni e, in parte, il rimborso netto di titoli di debito, nel quadro di un'ulteriore liquidazione delle precedenti operazioni di cartolarizzazione.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni) è sceso al -0,4 per cento in ottobre, dopo essere stato pari al -0,1 e allo 0,4 per cento rispettivamente nel terzo e nel secondo trimestre (una flessione sostanzialmente analoga è stata segnata anche dal dato non corretto; cfr. tavola 2). A livello di settore, nel terzo trimestre è stata osservata una sensibile riduzione dei prestiti alle società non finanziarie, mentre il calo dei prestiti alle famiglie è stato più contenuto. Per contro, sono aumentati i prestiti agli intermediari finanziari non monetari. In ottobre, la scomposizione per settore mostra che la dinamica dei prestiti ai settori privati finanziari è rimasta positiva e che anche i prestiti alle famiglie sono aumentati.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni) è diminuito allo 0,8 per cento in ottobre, in calo dall'1,0 e dall'1,4 per cento del terzo e secondo trimestre rispettivamente, confermando così la tendenza in atto dalla metà del 2011. Questo ulteriore rallentamento ha rispecchiato soprattutto il deterioramento delle prospettive dell'economia e dei mercati immobiliari residenziali, nonché l'esigenza di ridurre i livelli di indebitamento dopo gli eccessi registrati in passato in diversi paesi dell'area. I mutui per l'acquisto di abitazioni sono rimasti la principale forza trainante dei prestiti delle IFM alle famiglie (per maggiori dettagli, cfr. la sezione 2.7).

In ottobre il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni) è stato del -1,5 per cento, in calo dal -0,5 per cento del terzo trimestre e dallo 0,3 per cento del secondo. La flessione, ascrivibile al forte calo dei prestiti societari tra agosto e ottobre, ha interessato tutte le scadenze, ma è stata maggiore per i prestiti a breve termine (con scadenza fino a un anno) che per quelli a più lungo termine (per maggiori dettagli, cfr. la sezione 2.6).

Nel complesso i prestiti ai settori privati non finanziari hanno ulteriormente rallentato, per effetto di fattori sia dal lato della domanda sia dal lato dell'offerta. Il minore dinamismo dell'attività economica, le più deboli prospettive dei mercati immobiliari residenziali in diversi paesi, l'accresciuta percezione dei rischi e i livelli di incertezza persistentemente elevati – fattori che si sono riflessi sugli indicatori del clima di fiducia di imprese e consumatori – stanno gravando sulla domanda di prestiti. Inoltre, in alcuni paesi, le fonti di finanziamento interno ed esterno (in particolare l'emissione di titoli di debito)

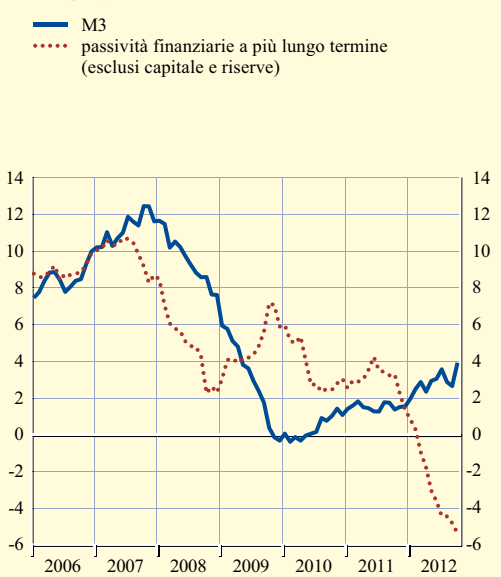
offrono favorevoli opportunità di reperimento di fondi, frenando la domanda di prestiti bancari. In altri paesi, l'elevato indebitamento di singoli settori necessita di una correzione, che potrebbe incidere negativamente sull'offerta di prestiti ancora per diversi anni.

Nei paesi in difficoltà, i vincoli di bilancio e i problemi di provvista sul mercato continuano a limitare l'offerta di credito bancario all'economia. In effetti, le posizioni patrimoniali delle banche continuano a contribuire significativamente all'inasprimento dei criteri di erogazione del credito. Sebbene l'incidenza di questo fattore si sia moderata negli ultimi trimestri, il fatto che resti la maggiore fra le variabili dal lato dell'offerta rileva la perdurante necessità da parte delle banche di risanare i propri bilanci. La frammentazione dei mercati finanziari, nonostante i segni di miglioramento emersi da settembre, sta scoraggiando l'espansione del credito. Nel contempo, le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre anni e l'annuncio delle ODM hanno attenuato le difficoltà di raccolta per il sistema bancario, evitando così una correzione brusca e disordinata. In prospettiva, tenuto conto delle proiezioni per l'attività economica, il perdurare di una crescita modesta dei prestiti alle famiglie e l'ulteriore rallentamento di quelli alle società non finanziarie sarebbero coerenti con le regolarità storiche relative a questi due settori, in base alle quali i prestiti alle famiglie si muoverebbero parallelamente alla dinamica economica, mentre i prestiti alle società non finanziarie seguirebbero con un certo ritardo.

Riguardo alle altre contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è diminuito al -5,4 per cento in ottobre, contro il -4,4 e il -2,4 per cento rispettivamente nel terzo e nel secondo trimestre (cfr. figura 13). Un ulteriore consistente deflusso trimestrale è stato registrato nel terzo trimestre,

Figura 13 M3 e passività finanziarie a più lungo termine delle IFM

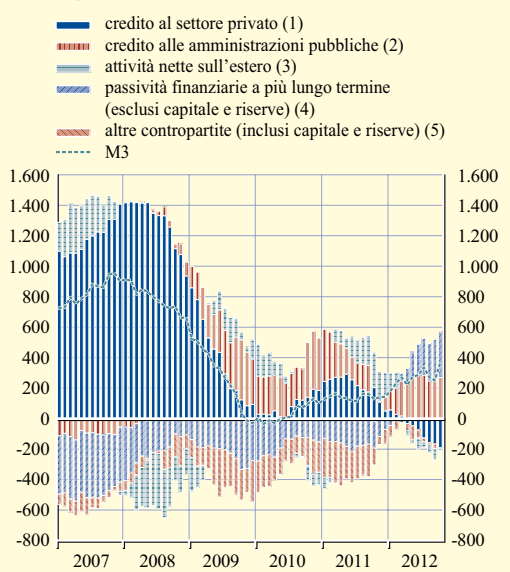
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 14 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.

contribuendo positivamente alla dinamica monetaria. In larga misura, il deflusso è risultato da un'ulteriore sostanziale contrazione, su base consolidata, delle consistenze di titoli di debito delle IFM a più lungo termine, connessa al riscatto da parte delle IFM delle emissioni passate con l'aiuto della liquidità ottenuta tramite le ORLT a tre anni. Anche i depositi a più lungo termine si sono ridotti, per effetto della liquidazione di precedenti operazioni di cartolarizzazione, in cui i prestiti non erano stati cancellati dai bilanci bancari.

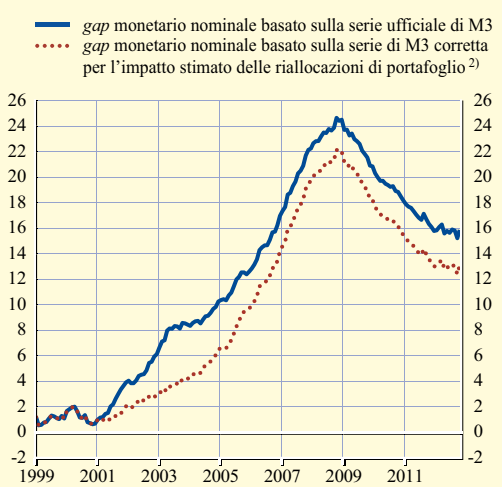
Nel terzo trimestre la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro, che comprende i flussi di capitale del settore detentore di moneta intermediati dalle IFM, nonché i trasferimenti delle attività emesse dal settore detentore di moneta, ha evidenziato un flusso trimestrale positivo, seguito da un ulteriore modesto afflusso in ottobre (cfr. figura 14). L'andamento segnala una parziale inversione dei deflussi osservati alla fine del 2011 e agli inizi del 2012. Il recente aumento della posizione netta sull'estero delle IFM va ascritto all'incremento dei depositi detenuti da non residenti, ad indicazione di una rinnovata fiducia nel sistema bancario dell'area. In ottobre un andamento positivo è stato rappresentato dal ritorno di consistenti acquisti di titoli di debito a breve termine delle IFM da parte dei non residenti. Per ulteriori dettagli, cfr. il riquadro 3 *Andamenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino a settembre 2012*.

VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ NELL'AREA DELL'EURO

I flussi registrati da M3 tra la fine di giugno e ottobre hanno lasciato sostanzialmente invariata la liquidità monetaria accumulata nell'area dell'euro (cfr. figure 15 e 16). Alcuni indicatori della li-

Figura 15 Stime del *gap* monetario nominale [1)]

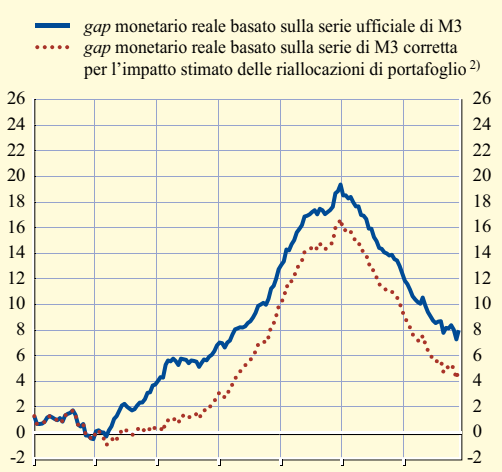
(in percentuale rispetto allo stock di M3; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario; dicembre 1998 = 0)



Fonte: BCE.
1) La misura del *gap* monetario nominale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 e il livello che sarebbe risultato da una crescita di M3 costante e in linea con il valore di riferimento del 4½ per cento dal dicembre 1998 (utilizzato come periodo base).
2) Le stime dell'ampiezza delle riallocazioni di portafoglio verso M3 sono calcolate sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale,* nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

Figura 16 Stime del *gap* monetario reale [1)]

(in percentuale rispetto allo stock di M3 in termini reali; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario; dicembre 1998 = 0)



Fonte: BCE.
1) La misura del *gap* monetario reale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e il livello di M3 in termini reali che sarebbe risultato da una crescita nominale di M3 costante e pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da una inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (utilizzando dicembre 1998 come periodo base).
2) Le stime dell'ampiezza delle riallocazioni di portafoglio verso M3 sono calcolate sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale,* nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

quidità monetaria tenuti sotto osservazione dalla BCE segnalano che una percentuale significativa dell'abbondante liquidità accumulata prima della crisi è stata ora riassorbita. In prospettiva, è possibile che tali indicatori si avvicinino a livelli indicati come maggiormente in linea con condizioni di liquidità equilibrate nell'economia. Nondimeno, occorre ricordare che questi indicatori di liquidità vanno interpretati con cautela poiché si basano su una stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio, caratterizzata da notevole incertezza.

Nel complesso, l'espansione di fondo della moneta e del credito rimane debole. Come nella prima parte dell'anno, la crescita di M3 nel terzo trimestre e in ottobre non è stata alimentata dalla dinamica del credito al settore privato, in parte forse riflettendo la perdurante necessità di correggere gli eccessi passati. Al tempo stesso, l'esigenza di ridurre i livelli di indebitamento resta ben presente in alcuni paesi e settori. Di conseguenza, le moderate pressioni sui prezzi rilevate dai consueti indicatori sono accompagnate da rischi ancora bilanciati ma sempre più diffusi. In ogni caso, i presupposti indispensabili per una ripresa del credito al settore privato sono il ripristino della capacità delle banche ad assumere rischi e il ritorno della domanda di prestiti bancari da parte di tale settore.

Riquadro 3

ANDAMENTI NEL CONTO FINANZIARIO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'AREA DELL'EURO FINO A SETTEMBRE 2012

Questo riquadro analizza gli andamenti recenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino al terzo trimestre del 2012. Nei dodici mesi terminanti a settembre gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 55,8 miliardi di euro (contro afflussi netti per 265,9 miliardi un anno prima), che sono stati in parte controbilanciati dai flussi netti in entrata per 19,0 miliardi di euro nel conto degli "altri investimenti" (cfr. la tavola). Nel secondo trimestre di quest'anno vi erano stati consi-

Principali voci del conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

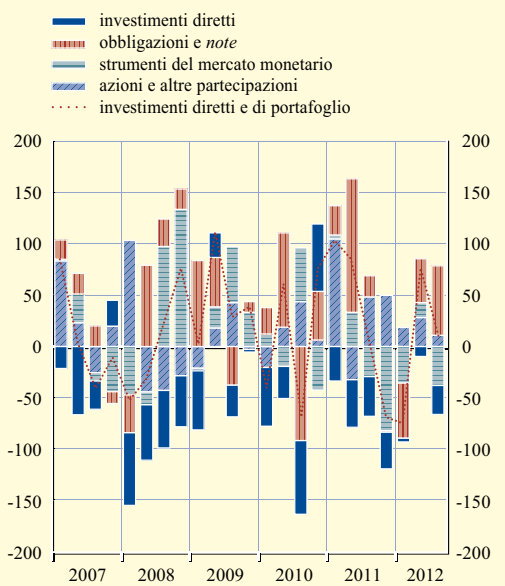
			Saldi cumulati su tre mesi				Saldi cumulati su 12 mesi	
	2012		2011	2012			2011	2012
	ago.	set.	dic.	mar.	giu.	set.	set.	set.
Conto finanziario [1]	-9,7	-7,1	-42,2	3,6	-24,3	-24,1	-10,1	-87,1
Investimenti diretti e di portafoglio netti	-2,2	-3,6	-69,7	-74,5	76,0	12,4	265,9	-55,8
Investimenti diretti netti	-12,1	-8,9	-35,7	-3,5	-9,7	-28,2	-53,3	-77,1
Investimenti di portafoglio netti	9,9	5,3	-34,0	-71,0	85,7	40,6	319,2	21,3
Azioni e altre partecipazioni	15,1	0,3	49,8	18,6	28,3	10,9	127,2	107,6
Strumenti di debito	-5,2	5,0	-83,7	-89,6	57,4	29,7	192,0	-86,3
Obbligazioni e *note*	28,1	36,1	-1,5	-53,8	42,9	67,8	226,7	55,4
Strumenti del mercato monetario	-33,3	-31,1	-82,3	-35,8	14,5	-38,1	-34,7	-141,7
Altri investimenti netti	-5,7	-1,8	45,1	86,9	-81,7	-31,3	-284,3	19,0
di cui: settore detentore di moneta [2]								
Investimenti diretti netti	-11,0	-9,8	-38,2	-6,3	-13,2	-27,5	-34,0	-85,2
Investimenti di portafoglio netti	7,0	20,3	-48,2	-43,7	41,0	34,0	70,0	-16,9
Azioni e altre partecipazioni	7,2	1,1	10,6	14,3	32,4	9,6	139,4	66,8
Strumenti di debito	-0,2	19,2	-58,8	-58,0	8,7	24,5	-69,4	-83,7
Altri investimenti netti	2,2	-3,9	23,8	6,0	-36,8	-1,0	1,9	-7,9

Fonte: BCE.
Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.
1) Saldi (flussi netti). Un segno positivo (negativo) sta a indicare un afflusso (deflusso) netto.
2) Amministrazioni pubbliche e altri settori della bilancia dei pagamenti.

derevoli deflussi netti per "altri investimenti" e concomitanti afflussi netti per investimenti di portafoglio (riconducibili al rimpatrio di fondi investiti in titoli esteri) all'intensificarsi delle tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro. L'annuncio delle operazioni definitive monetarie (ODM) da parte della BCE è stato seguito da un lieve allentamento di tali tensioni, che ha avuto come conseguenza la ripresa degli acquisti netti di titoli esteri da parte dei residenti dell'area dell'euro nel terzo trimestre e l'aumento dell'esposizione dei non residenti verso titoli dell'area.

Principali voci del conto finanziario

(miliardi di euro; flussi netti trimestrali)



Fonte: BCE.

Il passaggio a deflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio nei 12 mesi fino a settembre 2012 è principalmente ascrivibile ai minori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio: gli investitori esteri hanno ridotto sostanzialmente gli acquisti di titoli azionari emessi da soggetti diversi dalle istituzioni finanziarie monetarie (IFM), disinvestito da obbligazioni e *note* emesse dalle IFM dell'area dell'euro e liquidato strumenti del mercato monetario emessi dal settore delle amministrazioni pubbliche. Sono stati inoltre registrati flussi netti in uscita dal lato delle passività per "altri investimenti" delle IFM, a segnalare la difficoltà di queste ultime nel rinnovare i depositi e i prestiti in scadenza. Tali andamenti hanno esercitato ulteriori pressioni di provvista sulle IFM dell'area. La riduzione degli afflussi netti per investimenti di portafoglio e i disinvestimenti da depositi e prestiti delle IFM dell'area sono stati in larga parte compensati dal rimpatrio di attività sull'estero da parte delle banche residenti nell'area. Ciò ha trovato riflesso in un sostanziale passaggio da acquisti netti a vendite nette di attività a breve termine nel conto degli "altri investimenti", che ha quindi fatto registrare afflussi netti contenuti contro deflussi netti nel periodo precedente.

Il profilo dei flussi finanziari è notevolmente cambiato nel terzo trimestre rispetto al trimestre precedente. Si rileva in particolare come gli investitori dell'area dell'euro, che nel secondo trimestre avevano ridotto l'esposizione verso i titoli esteri contribuendo in misura determinante agli afflussi netti per investimenti di portafoglio, nel terzo siano tornati a effettuare acquisti netti di tali strumenti. Ciò ha fatto di conseguenza scendere gli afflussi netti per investimenti di portafoglio nonostante l'aumento degli acquisti netti di titoli dell'area da parte degli investitori esteri. Questo ritorno al profilo degli investimenti di portafoglio che aveva caratterizzato il periodo antecedente lo scoppio della crisi del debito sovrano è intervenuto sullo sfondo di un miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari. I deflussi netti per investimenti diretti esteri sono cresciuti a partire dal secondo trimestre dell'anno in quanto i non residenti hanno effettuato minori acquisti di azioni e altri capitali emessi dalle società non finanziarie dell'area dell'euro. Al tempo stesso gli acquisti netti di azioni estere da parte degli investitori dell'area hanno subito un calo solo marginale.

Va rilevato come esistano differenze rilevanti tra le IFM e il settore degli operatori diversi dalle IFM in termini di flussi per investimenti di portafoglio. Le prime hanno registrato afflussi netti per il secondo trimestre consecutivo: ciò è dovuto all'attuale processo di liquidazione di titoli esteri, che aveva subito una breve inversione nel primo trimestre del 2012. Le IFM dell'area dell'euro hanno continuato a ridurre l'esposizione verso gli strumenti esteri, in presenza di persistenti deflussi netti per "altri investimenti". Tuttavia, nel terzo trimestre esse hanno diminuito le loro attività in obbligazioni e *note* in misura inferiore al secondo trimestre e si è arrestato il calo delle loro attività in altri strumenti di portafoglio. Sono quindi rimaste presenti le pressioni sulle banche dell'area dell'euro per la liquidazione di titoli esteri allo scopo di smobilizzare fondi, pur evidenziando una lieve attenuazione.

Al tempo stesso gli operatori dell'area dell'euro diversi dalle IFM sono tornati a effettuare acquisti netti di strumenti del mercato monetario e titoli azionari esteri e hanno altresì accresciuto gli acquisti di obbligazioni e *note* estere. Analogamente, gli investitori non residenti hanno aumentato significativamente gli acquisti di titoli (principalmente obbligazioni e *note*) emessi dalle società non finanziarie dell'area. Gli investimenti di portafoglio hanno continuato a registrare afflussi netti nel terzo trimestre e hanno pertanto fornito un contributo positivo alla liquidità disponibile nell'area, riflesso in parte nell'evoluzione dell'aggregato monetario ampio M3. Come si rileva dalla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti, queste transazioni che hanno interessato il settore detentore di moneta hanno costituito una determinante importante dell'aumento della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM nel terzo trimestre del 2012.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari dei settori non finanziari è diminuito nel secondo trimestre del 2012, di riflesso al generale indebolimento del contesto economico e delle minori opportunità di reddito. La decelerazione degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione ha rispecchiato la dinamica negativa segnata dagli investimenti delle famiglie in riserve tecniche di assicurazione. I fondi di investimento hanno registrato un marcato afflusso nel terzo trimestre del 2012, quasi interamente ascrivibile agli investimenti in fondi obbligazionari; questi ultimi hanno tratto vantaggio dall'allentamento delle tensioni nei mercati corrispondenti, risultante in parte dall'annuncio del programma di operazioni definitive monetarie (ODM) della BCE.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel secondo trimestre del 2012 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è sceso al 2,6 per cento (dal 2,9 per cento del primo trimestre; cfr. tavola 3). Gli andamenti osservati nel trimestre in esame hanno rispecchiato principalmente il rallentamento sia degli investimenti in circolante e depositi sia di quelli in altre attività finanziarie (che comprendono i prestiti e altri conti attivi, che a loro volta includono i crediti al commercio concessi a società non finanziarie).

In un'ottica settoriale si evidenzia che le famiglie e le società non finanziarie hanno ridotto i propri investimenti finanziari nel secondo trimestre, mentre sono aumentati quelli del settore delle ammi-

Tavola 3 Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro

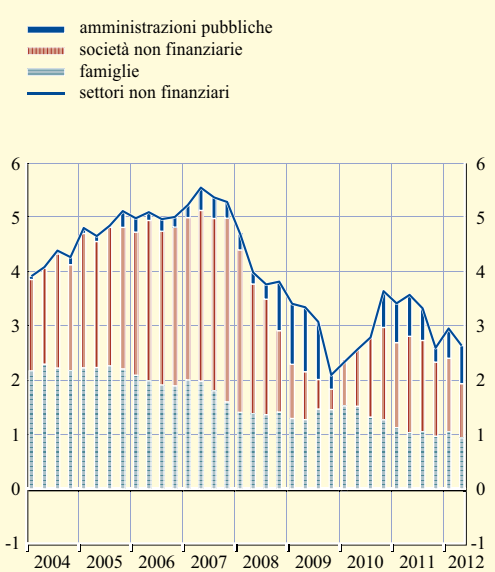
	Consistenze in essere in percentuale del totale [1]	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2010 1° trim.	2010 2° trim.	2010 3° trim.	2010 4° trim.	2011 1° trim.	2011 2° trim.	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.
Investimenti finanziari	**100**	**2,3**	**2,6**	**2,8**	**3,6**	**3,4**	**3,6**	**3,3**	**2,6**	**2,9**	**2,6**
Circolante e depositi	25	1,8	1,5	2,3	3,2	3,9	4,2	3,5	3,0	3,6	3,1
Titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati	5	-2,8	-2,7	-3,5	5,1	6,2	7,1	7,5	2,8	1,4	0,5
di cui: a breve termine	0	-27,1	-24,4	-10,8	-7,8	-0,5	6,2	-0,7	20,3	16,0	20,3
a lungo termine	5	0,6	-0,1	-2,7	6,3	6,8	7,2	8,3	1,4	0,2	-1,0
Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni	27	2,5	2,4	2,6	3,3	2,6	2,5	2,7	2,3	2,8	2,8
di cui: azioni quotate	5	4,6	3,2	2,2	3,1	1,1	1,3	2,8	1,9	2,6	2,3
azioni non quotate e altri titoli di capitale	22	2,0	2,2	2,7	3,4	3,0	2,9	2,7	2,4	2,9	3,0
Quote di fondi comuni	5	-0,2	-2,1	-2,9	-3,5	-4,4	-3,7	-4,7	-5,2	-3,9	-2,7
Riserve tecniche di assicurazione	16	5,0	4,8	4,7	4,3	3,6	3,1	2,7	2,1	1,8	1,7
Altre attività finanziarie [2]	22	3,0	5,0	5,4	5,6	5,2	5,4	5,4	4,8	5,4	4,4
M3 [3]		**-0,1**	**0,1**	**0,8**	**1,1**	**1,8**	**1,3**	**1,7**	**1,5**	**2,9**	**3,0**

Fonte: BCE.
1) Dati relativi alla fine dell'ultimo trimestre per cui i dati sono disponibili. Eventuali mancate quadrature nei totali sono dovute ad arrotondamenti.
2) Le altre attività finanziarie comprendono i prestiti e altri conti attivi, che a loro volta includono, fra l'altro, i crediti al commercio concessi da società non finanziarie.
3) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dalle IFM (ossia il settore non finanziario e gli intermediari finanziari non monetari) presso le IFM e le amministrazioni centrali dell'area dell'euro.

nistrazioni pubbliche (cfr. figura 17). Il minore accumulo di attività finanziarie da parte delle famiglie ha rispecchiato in ampia misura il calo del reddito nominale disponibile. Le famiglie hanno

Figura 17 Investimenti finanziari dei settori non finanziari

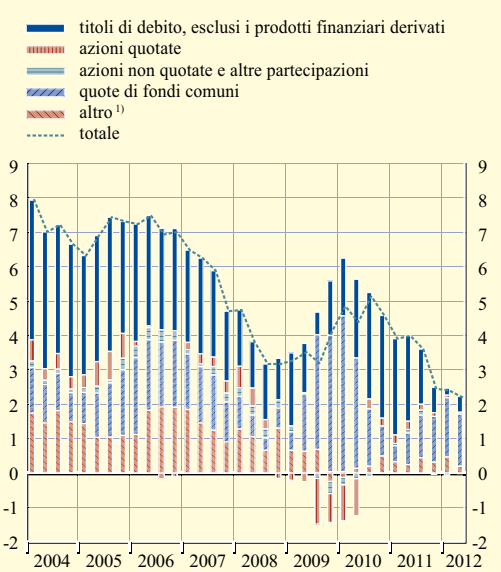
(variazioni percentuali sui dodici mesi; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE.

Figura 18 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione

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



Fonte: BCE.
1) Comprende prestiti, depositi, riserve tecniche di assicurazione e altri conti attivi.

ridotto le loro consistenze di titoli di debito e hanno continuato a cedere quote di fondi comuni; stando alle statistiche sui fondi di investimento, tale processo, in atto dagli inizi del 2011, sarebbe proseguito nel terzo trimestre di quest'anno (in particolare per i fondi azionari).

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle amministrazioni pubbliche è salito ulteriormente nel secondo trimestre, soprattutto di riflesso a un aumento degli investimenti in titoli di debito, prestiti e azioni, mentre gli investimenti in banconote e monete e quelli in depositi si sono ridotti. Il rallentamento degli investimenti finanziari complessivi delle società non finanziarie nel secondo trimestre va ricondotto al continuo calo dei margini operativi lordi e potrebbe anche essere dovuto in parte a un maggiore ricorso a fonti di finanziamento interne in alcuni paesi. Informazioni più dettagliate sugli andamenti dei flussi finanziari e sul bilancio dei settori privati non finanziari sono fornite nelle sezioni 2.6 e 2.7 nonché – per tutti i settori istituzionali – nel riquadro *I conti integrati dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2012* nell'edizione di novembre 2012 del presente Bollettino.

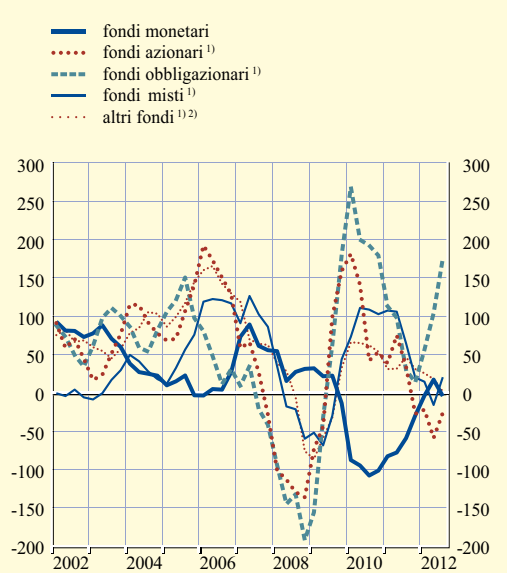
INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione è diminuito al 2,2 per cento nel secondo trimestre del 2012 (cfr. figura 18). Si tratta del tasso di crescita più basso dal 1999 e ha rispecchiato i cali evidenziati dagli investimenti delle famiglie in riserve tecniche di assicurazione dalla fine del 2007. Sebbene le quote di fondi comuni d'investimento abbiano continuato a fornire il contributo più significativo agli investimenti finanziari complessivi delle società di assicurazione e dei fondi pensione, l'entità di tale contributo si è ridotta, così come si è ridotto l'apporto della maggior parte degli altri strumenti. Per contro, il contributo degli investimenti finanziari in titoli di debito è aumentato grazie a una marcata crescita sul periodo corrispondente nel secondo trimestre. Ciò potrebbe rispecchiare il fatto che le società di assicurazione e i fondi pensione hanno trasferito le riserve di liquidità accumulate nel trimestre precedente a favore di strumenti a reddito fisso con rendimenti più elevati.

L'afflusso annuale di quote e partecipazioni in fondi d'investimento (esclusi i fondi comuni monetari) ha segnato un marcato aumento a 171 miliardi di euro nel terzo trimestre, dai 47 miliardi del trimestre precedente. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente è salito al 2,8 per cento, dallo 0,7 del secondo trimestre. Sebbene il contributo principale sia venuto dagli afflussi registrati dai fondi obbligazionari, anche gli investimenti in fondi misti hanno segnato un recupero, mentre quelli azionari hanno continuato ad evidenziare flussi negativi (cfr. figura 19). Un deflusso ha altresì caratterizzato i fondi comuni monetari, penalizzati dalle condizioni di mercato difficili connesse al basso livello dei tassi di interesse.

Figura 19 Flussi netti verso fondi monetari e d'investimento sul periodo corrispondente

(in miliardi di euro)



Fonti: BCE ed EFAMA.
1) Nel periodo precedente al 1° trimestre 2009 le stime dei flussi trimestrali sono ottenute dalle statistiche della BCE sui fondi di investimento non armonizzati, da elaborazioni della BCE basate su dati nazionali forniti dall'EFAMA e da stime della BCE.
2) Include fondi immobiliari, *hedge fund* e fondi non altrove classificati.

Quanto all'analisi più specifica degli andamenti nel corso del terzo trimestre, in base a dati non destagionalizzati si è registrato un afflusso di 75 miliardi di euro a favore di quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari). Il flusso positivo evidenziato da tale strumento nei primi tre trimestri del 2012 ha più che compensato i deflussi osservati nel 2011. Nel terzo trimestre gli afflussi registrati dai fondi obbligazionari sono risultati molto più ampi rispetto a quelli riferibili ad altri tipi di fondi, evidenziando, i primi, un tasso di crescita sul periodo corrispondente pari all' 8,7 per cento. Tale andamento va in parte ricondotto all'allentamento delle tensioni nei mercati obbligazionari dopo le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre anni dell'Eurosistema, regolate il 22 dicembre 2011 e il 1° marzo 2012. Inoltre, l'annuncio delle ODM da parte della BCE ha contribuito ad allentare le tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro, in particolare nei comparti dei titoli di Stato. Tali sviluppi potrebbero aver incoraggiato gli investitori istituzionali a liquidare le riserve di liquidità, possibilmente a favore di attività più rischiose.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

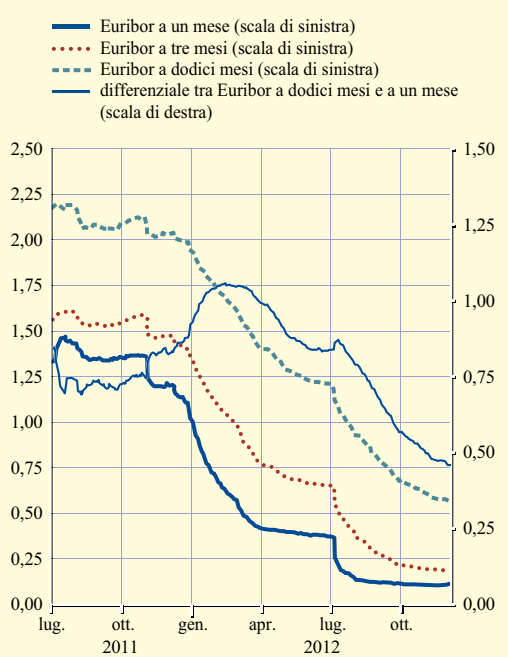
I tassi di interesse del mercato monetario sono generalmente diminuiti tra il 5 settembre e il 5 dicembre 2012. L'Eonia è sceso lievemente, mantenendosi su bassi valori e rispecchiando i livelli storicamente bassi dei tassi di riferimento della BCE, nonché il significativo eccesso di liquidità nel mercato monetario overnight. *La volatilità dei tassi di interesse del mercato monetario è rimasta sostanzialmente invariata.*

I tassi di interesse del mercato monetario non collaterizzato sono diminuiti tra il 5 settembre e il 5 dicembre 2012. In tale data i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,11, 0,19, 0,34 e 0,57 per cento, ossia su livelli inferiori di 1, 8, 18 e 21 punti base rispetto a quelli osservati il 5 settembre. Di conseguenza, il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, un indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, si è ridotto di 20 punti base nel periodo, portandosi a 46 punti base il 5 dicembre (cfr. figura 20).

Dall'inizio dell'anno, i tassi di interesse del mercato monetario collaterizzato si sono stabilizzati su livelli molto bassi (cfr. figura 21). Il 5 dicembre il tasso *swap* a tre mesi sul tasso *overnight* si situava allo 0,07 per cento, ossia 1 punto base al di sotto di quello del 5 settembre. Poiché il corrispondente tasso Euribor sui prestiti non collaterizzati ha evidenziato una flessione più marcata, il differenziale tra questi due tassi è sceso da 19 punti base il 5 settembre a 13 punti base il 5 dicembre. Il tasso Eurepo a tre mesi è rimasto invariato al -0,01 per cento nel periodo in esame.

Figura 20 Tassi di interesse del mercato monetario

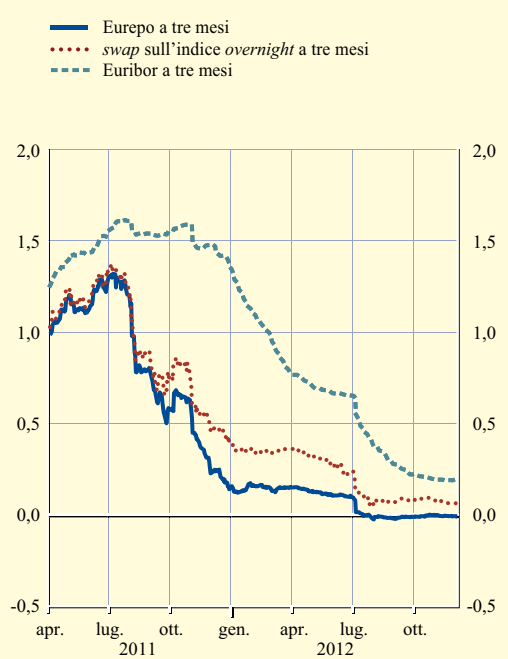
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Figura 21 Eurepo, Euribor e *swap* sul tasso di interesse *overnight* a tre mesi

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



Fonti: BCE, Bloomberg e Reuters.

I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2012 e a marzo e giugno 2013 si collocavano rispettivamente allo 0,18, 0,17 e 0,17 per cento il 5 dicembre, registrando un calo di 3, 5 e 7 punti base rispetto ai livelli osservati il 5 settembre, in parte per effetto delle attese di una riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE (cfr. figura 22). I valori della volatilità implicita a scadenze costanti di tre, sei, nove e dodici mesi, ricavati dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi si sono mantenuti sostanzialmente invariati rispetto ai livelli del 5 settembre (cfr. figura 23).

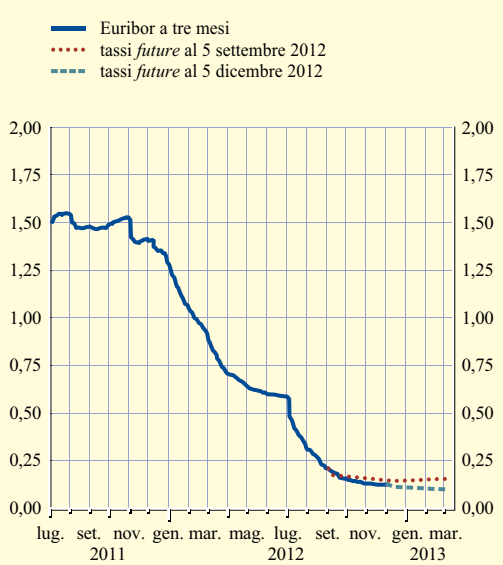
Per quanto riguarda l'orizzonte *overnight*, l'Eonia ha registrato un'ulteriore lieve diminuzione portandosi a 9 punti base in media durante il nono, decimo e undicesimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno, collocandosi allo 0,069 per cento il 5 dicembre. Di conseguenza, il differenziale negativo fra l'Eonia e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è ulteriormente aumentato in modo marginale nell'arco del periodo in rassegna, di riflesso a un eccesso di liquidità molto elevato nei mercati monetari *overnight*.

Nel periodo in esame la BCE ha continuato a offrire liquidità tramite operazioni di rifinanziamento con scadenze a una settimana, un periodo di mantenimento e tre mesi. Tutte queste operazioni sono state condotte mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

La BCE ha inoltre effettuato settimanalmente operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana con procedura d'asta a tasso variabile e tassi massimi di offerta pari allo 0,75 per cento nel nono, decimo e undicesimo periodo di mantenimento del 2012. Tramite queste operazioni la BCE ha as-

Figura 22 Tassi di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

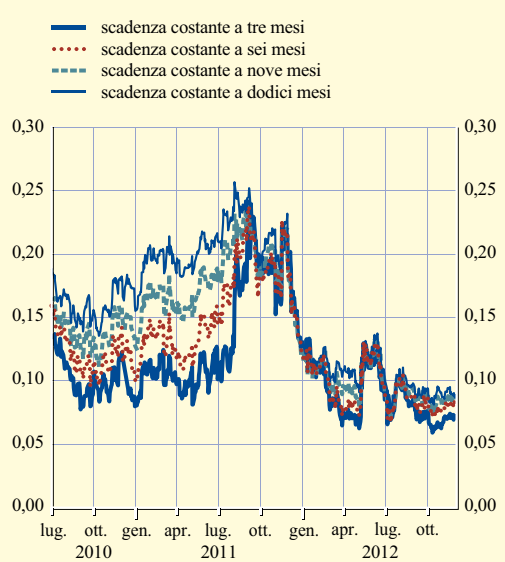
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Reuters.
Nota: quotazioni Liffe dei contratti *future* a tre mesi con consegna alla fine del trimestre corrente e dei successivi tre trimestri.

Figura 23 Volatilità implicita a scadenze costanti derivata dalle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi

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



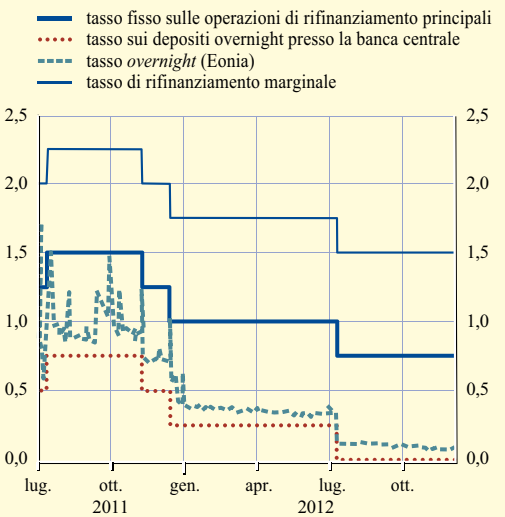
Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: la misura della volatilità è ottenuta in due fasi. Innanzitutto, le volatilità implicite delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi vengono convertite in termini di logaritmi di prezzi invece che di logaritmi dei rendimenti. Successivamente, le volatilità implicite così ottenute, che hanno data di scadenza costante, vengono trasformate in volatilità con termine di scadenza costante.

sorbito un importo corrispondente al valore degli acquisti effettuati nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari, che il 5 dicembre ammontava a 208,5 miliardi di euro.

Il periodo in rassegna è stato caratterizzato da livelli di liquidità in eccesso molto elevati, con un ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale nei tre periodi di mantenimento delle riserve in esame (il nono, decimo e undicesimo del 2012) pari a 265 miliardi di euro, mentre le riserve in eccesso sono salite a 423 miliardi di euro. A titolo di confronto, il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è ammontato a 479 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento precedenti. Il minore ricorso ai depositi presso la banca centrale è principalmente ascrivibile a riallocazioni della base monetaria da tali depositi ai conti correnti (in eccesso della riserva obbligatoria) a seguito della riduzione del tasso sui depositi allo 0,00 per cento in vigore dall'11 luglio 2012.

Figura 24 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse *overnight*

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Riquadro 4

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DALL'8 AGOSTO AL 13 NOVEMBRE 2012

Questo riquadro descrive le operazioni di mercato aperto della BCE durante i periodi di mantenimento terminati l'11 settembre, il 9 ottobre e il 13 novembre 2012.

Nel periodo in esame, le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) sono state condotte mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti. La stessa procedura è restata in vigore anche per condurre le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento. A queste operazioni si è applicato il tasso fisso vigente per l'ORP del rispettivo periodo.

Inoltre, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi aggiudicate nel periodo in esame sono state effettuate tramite aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti. A ciascuna di queste è stato applicato un tasso pari alla media dei tassi sulle ORP eseguite nell'arco della durata della rispettiva operazione.

Infine, i tassi di riferimento della BCE sono rimasti invariati.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

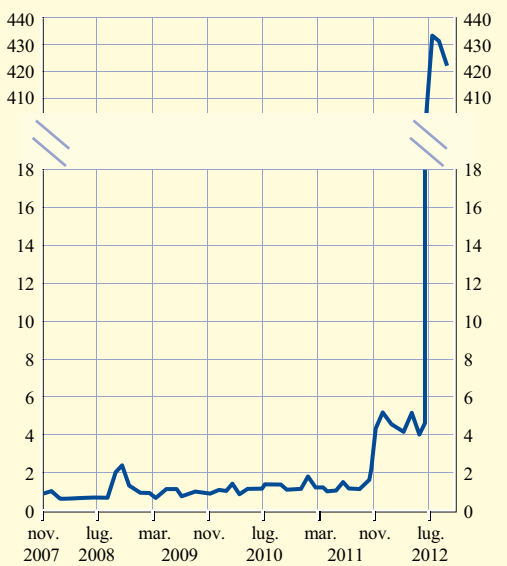
Nel periodo in esame il fabbisogno giornaliero di liquidità aggregato del sistema bancario, definito come la somma di fattori autonomi e della riserva obbligatoria, è stato pari in media a 520,9 miliardi di euro, un livello superiore di 24,7 miliardi rispetto alla media giornaliera dei tre periodi di man-

tenimento precedenti (compresi fra il 9 maggio e il 7 agosto 2012). Gli obblighi di riserva sono stati pari a 106,8 miliardi di euro in media nei tre periodi di mantenimento delle riserve in esame, invariati rispetto ai tre periodi precedenti. Nel contempo, i fattori autonomi sono aumentati di 24,8 miliardi di euro a 414,1 miliardi in media.

I depositi in conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria sono ammontati in media a 428,3 miliardi di euro nel periodo in esame (cfr. figura A). L'entità di tali depositi è riconducibile alla riduzione a zero del tasso sui depositi presso la banca centrale a luglio 2012 che, in linea di principio, ha reso indifferente per le banche trasferire la liquidità in eccesso *overnight* a tali depositi o lasciarla senza remunerazione sui propri conti correnti come riserve in eccesso. Nei precedenti tre periodi di mantenimento delle riserve presi in esame, i depositi in conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria erano stati pari in media a 4,4 miliardi di euro nei primi due periodi e a 403 miliardi di euro nel terzo.

Figura A Riserve bancarie detenute in conto corrente eccedenti l'importo minimo obbligatorio

(miliardi di euro; livelli medi in ciascun periodo di mantenimento)



Fonte: BCE.

Offerta di liquidità

Nei tre periodi di mantenimento in rassegna la liquidità complessiva offerta tramite operazioni di mercato aperto è stata pari in media a 1.244,7 miliardi di euro, in calo di 16,1 miliardi di euro rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti. Le operazioni d'asta [1)] hanno fornito in media 965,4 miliardi di euro, pari a un decremento di 14,5 miliardi rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti (cfr. figura B).

La media della liquidità fornita tramite operazioni di rifinanziamento principali a una settimana è diminuita di 6,4 miliardi di euro rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti. La quantità media di liquidità offerta dalle operazioni di rifinanziamento principali a più lungo termine si è ridotta di 10,4 miliardi di euro, mentre quella assorbita attraverso le operazioni settimanali di regolazione puntuale è diminuita di 2,2 miliardi di euro, principalmente a causa degli importi in scadenza relativi al Programma per i mercati dei titoli finanziari (*Securities Markets Programme*, SMP).

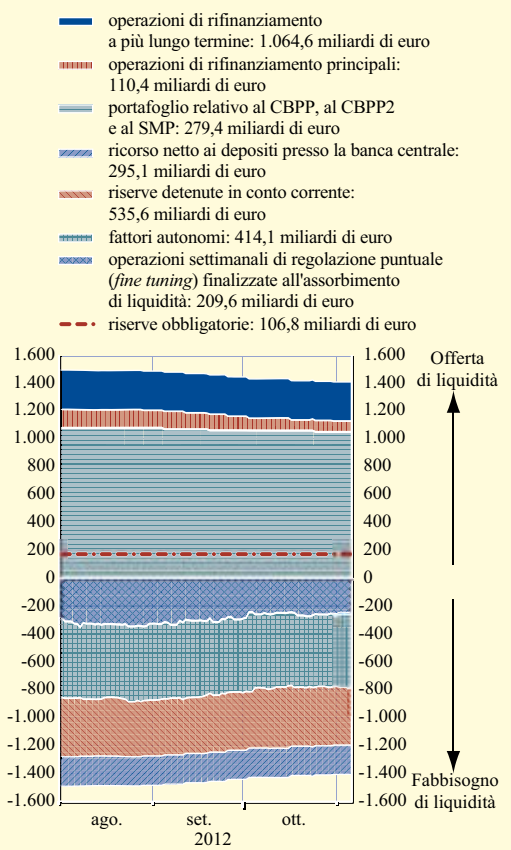
I due Programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite (*Covered Bond Purchase Programmes*, CBPP e CBPP2) e l'SMP hanno nell'insieme apportato una media di 279,4 miliardi di euro di liquidità, registrando un ulteriore lieve calo rispetto alla media dei tre periodi di mantenimento precedenti.

Il 13 novembre 2012 la liquidità in essere offerta mediante il CBPP (completato a giugno 2010) risultava pari a 53,2 miliardi di euro, in lieve calo rispetto al precedente intervallo temporale

1) Le operazioni d'asta comprendono le operazioni di rifinanziamento principali, le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine e le operazioni di regolazione puntuale (*fine tuning*); queste ultime possono essere operazioni di immissione, ovvero di assorbimento di liquidità.

Figura B Fabbisogno di liquidità del sistema bancario e offerta di liquidità

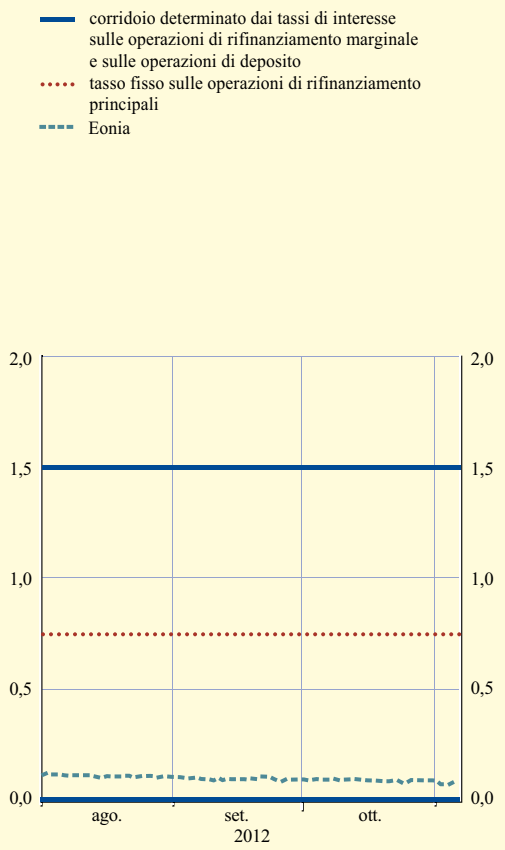
(miliardi di euro; in corrispondenza di ciascuna voce sono riportate le medie giornaliere per l'intero periodo)



Fonte: BCE.

Figura C L'Eonia e i tassi di interesse della BCE

(tassi di interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

considerato, a causa degli importi in scadenza. Alla stessa data il valore degli acquisti regolati nell'ambito del CBPP2 (conclusosi il 31 ottobre 2012) ha raggiunto i 16,4 miliardi di euro e quello riferito all'SMP era invece di 208,5 miliardi di euro, inferiore ai 211,3 miliardi dell'8 agosto 2012, a causa degli importi in scadenza. Le operazioni settimanali di regolazione puntuale hanno assorbito tutta la liquidità offerta mediante l'SMP.

Ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

L'eccesso di liquidità (definito come la liquidità totale fornita tramite operazioni e le operazioni di rifinanziamento marginale, meno i fattori autonomi e gli obblighi di riserva) è stato pari in media a 724,8 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento in esame (in calo da 766,2 miliardi di euro nei tre periodi precedenti). Il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale è sceso da una media di 1,4 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento precedenti, a una media di 1,0 miliardi di euro nei tre periodi in esame. Il ricorso medio ai depositi presso la banca centrale è diminuito da una media di 639,1 miliardi di euro a 296,1 miliardi, per effetto della riduzione a

zero del tasso sui depositi presso la banca centrale. Il ricorso netto [2)] medio ai depositi presso la banca centrale è stato pari a 295,1 miliardi di euro.

Tassi di interesse

I tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono rimasti invariati nel periodo in rassegna, rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

In un contesto di liquidità ancora abbondante, l'Eonia e gli altri tassi del mercato monetario a brevissimo termine sono rimasti bassi nell'arco temporale considerato. Nei tre periodi di mantenimento in esame, l'Eonia si è collocato in media allo 0,10 per cento, un livello inferiore di 65 punti base rispetto al tasso di rifinanziamento principale (cfr. figura C).

2) Il ricorso netto ai depositi presso la banca centrale corrisponde alla differenza fra il ricorso alle operazioni di deposito e quello alle operazioni di rifinanziamento marginale sul periodo, fine settimana inclusi.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

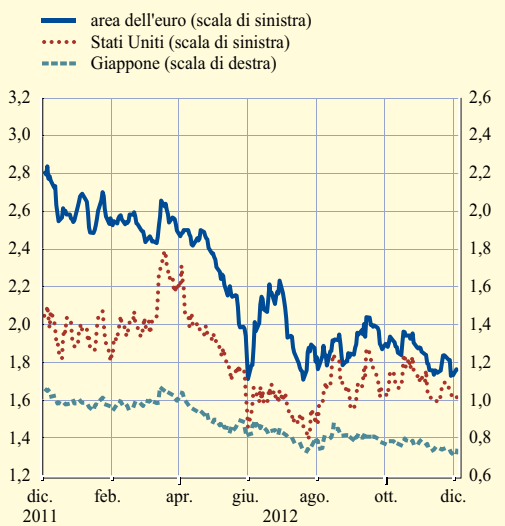
Tra la fine di agosto e il 5 dicembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating *AAA nell'area dell'euro sono lievemente diminuiti, mentre quelli sui corrispondenti titoli statunitensi sono rimasti sostanzialmente stabili. In tale periodo, la percezione dei rischi nell'area dell'euro ha continuato a diminuire, per effetto degli annunci riguardo alle operazioni definitive monetarie (ODM), nonché di altre notizie positive, quali i progressi nella progettazione dell'unione bancaria e nella ristrutturazione del settore bancario spagnolo, oltre che l'accordo sul debito greco. Ulteriori riduzioni sono state registrate nei differenziali dei titoli di Stato e delle obbligazioni societarie finanziarie rispetto ai titoli con* rating *AAA. Le contrazioni dei differenziali sono state più pronunciate per gli emittenti con* rating *più basso. Inoltre, si sono osservate flessioni dei premi di liquidità e della volatilità implicita. Nel contempo, gli indicatori delle attese di inflazione a lungo termine desunti dai mercati indicano che le aspettative di inflazione degli operatori di mercato rimangono pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.*

Tra la fine di agosto e il 5 dicembre i rendimenti dei titoli di Stato con *rating* AAA sono lievemente scesi. Nell'area dell'euro i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA hanno toccato un massimo del 2 per cento a metà settembre, per poi scendere all'1,7 per cento alla fine del periodo in esame, collocandosi 14 punti base al di sotto del livello di tre mesi prima (cfr. figura 25). Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono aumentati di 4 punti base, portandosi il 5 dicembre appena sotto l'1,6 per cento. Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro e quelli degli Stati Uniti si è ridotto di 18 punti base nel periodo. In Giappone, il rendimento dei titoli di Stato decennali è sceso di 8 punti base nello stesso periodo, collocandosi allo 0,7 per cento il 5 dicembre.

I bassi rendimenti delle obbligazioni con *rating* AAA sono in linea con le aspettative di una debole attività economica, come illustrato dalle revisioni al ribasso delle previsioni di crescita dell'FMI e dell'OCSE, rispettivamente in ottobre e novembre. Inoltre, per gli Stati Uniti, i rischi di un imminente "fiscal cliff" generano incertezza riguardo alla ripresa economica, malgrado alcune recenti notizie positive sul mercato degli immobili residenziali.

Figura 25 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

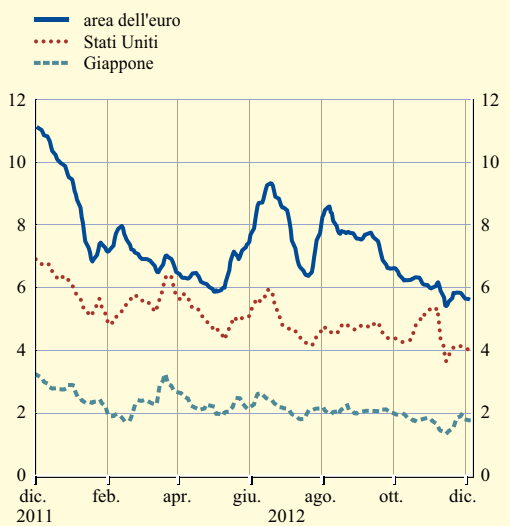
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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 si considerano soltanto i titoli di Stato con *rating* AAA che al momento includono titoli di Austria, Finlandia, Francia, Germania e Paesi Bassi.

Figura 26 Volatilità implicita del mercato dei titoli di stato

(percentuali; dati giornalieri)



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

Per le obbligazioni con *rating* più bassi, gli andamenti sono stati sospinti dal giudizio positivo dei mercati sull'annuncio della BCE riguardo alle modalità di attuazione delle ODM. Tale annuncio appare in particolare aver contribuito a un'ulteriore riduzione del rischio estremo percepito per l'area dell'euro e potrebbe altresì spiegare perché l'impatto dei declassamenti dei *rating* della Spagna (di due gradi a BBB- da parte di Standard & Poor's il 10 ottobre) e della Francia (di un grado ad Aa1 da parte di Moody's il 19 novembre) sia stato moderato. Nel periodo in esame sono inoltre stati fatti progressi nella progettazione dell'unione bancaria e nella ristrutturazione, risoluzione e ricapitalizzazione del settore bancario spagnolo, in linea con il Protocollo d'intesa concordato dopo che il governo aveva richiesto assistenza finanziaria esterna. Per quanto riguarda il debito greco, il prossimo pagamento da parte della European Financial Stability Facility (EFSF) è stato autorizzato e l'Eurogruppo ha stabilito un chiaro impegno ad aiutare il governo greco a ridurre il livello del debito al di sotto del 110 per cento del PIL entro il 2022. Tale impegno include riacquisti di debito, una riduzione dei tassi di interesse ed estensioni delle scadenze per il programma di finanziamento greco, nonché la restituzione da parte dei governi nazionali di risorse corrispondenti ai profitti legati al Programma per i mercati dei titoli finanziari, a propria discrezione e senza alcuna implicazione per la distribuzione di profitti da parte delle BCN, il tutto a condizione della piena attuazione da parte della Grecia delle misure di riforma concordate. Tutte queste iniziative hanno contribuito a migliorare la fiducia nei confronti di una soluzione positiva della crisi del debito. Negli Stati Uniti, la Federal Reserve, nel tentativo di ridurre i tassi di interesse a lungo termine, ha iniziato ad acquistare ulteriori titoli assistiti da ipoteca emessi da agenzie di emanazione governativa il 13 settembre e ha continuato ad allungare la scadenza del suo portafoglio di titoli del Tesoro.

L'incertezza degli investitori sugli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita nel prezzo delle opzioni, ha proseguito la costante diminu-

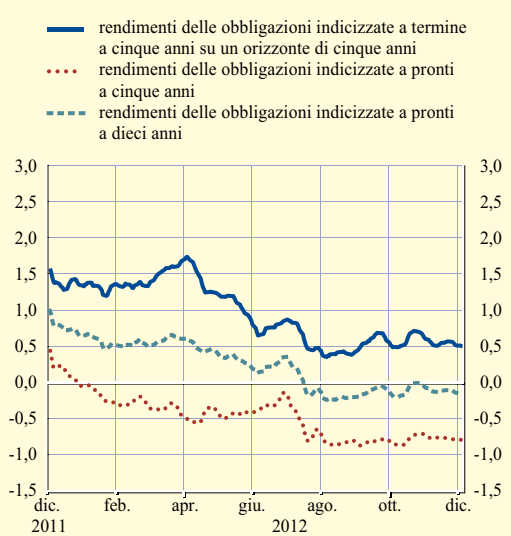
zione iniziata ai primi di agosto (cfr. figura 26). Alla fine del periodo in esame la volatilità implicita si è collocata su livelli che non si erano più osservati dal maggio 2011, sebbene ancora superiori a quelli prevalenti prima dell'avvio della crisi e a quelli registrati negli Stati Uniti o in Giappone. Ciò nondimeno, il calo negli Stati Uniti e in Giappone è stato più contenuto rispetto a quello osservato nell'area dell'euro, pertanto il differenziale si è considerevolmente ristretto. Il calo dei premi di liquidità sui titoli di Stato tedeschi e francesi rispetto a quelli delle obbligazioni dei loro rispettivi enti pubblici è un ulteriore segnale del miglioramento del clima di fiducia nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro.

In seguito agli andamenti positivi in alcuni dei paesi che avevano subito maggiori pressioni sulle proprie obbligazioni durante la crisi del debito sovrano, nonché alla minore volatilità dei mercati obbligazionari, vi è stata una generale riduzione sia dei *credit default swap* sia dei rendimenti delle emissioni sovrane dei paesi più duramente colpiti dalla crisi. I tassi di interesse per la Grecia sono calati di oltre 800 punti base tra la fine di agosto e il 5 dicembre. Vi sono state pronunciate riduzioni anche negli altri paesi con programmi di assistenza finanziaria in corso (184 punti base per il Portogallo e 147 punti base per l'Irlanda), nonché per Italia e Spagna (rispettivamente 141 e 148 punti base). Solo le obbligazioni di Germania e Finlandia hanno registrato lievi aumenti dei rendimenti, comprimendo ulteriormente i differenziali dei titoli di Stato decennali rispetto alle obbligazioni sovrane tedesche nel periodo in esame, sebbene rimangano nettamente al di sopra dei differenziali osservati prima della crisi delle obbligazioni sovrane.

I rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro indicizzati all'inflazione sono rimasti sostanzialmente invariati dalla fine di agosto al 5 dicembre, con modesti aumenti di 2 e 5 punti base per le scadenze a cinque e dieci anni, implicando tassi reali negativi rispettivamente del -0,8 e -0,1 per cento (cfr. figura 27).

Figura 27 Rendimenti *zero coupon*, ricavati sulla base dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro

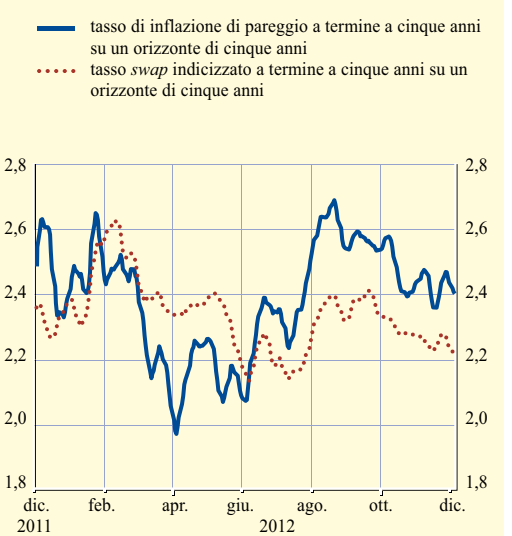
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

Figura 28 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)



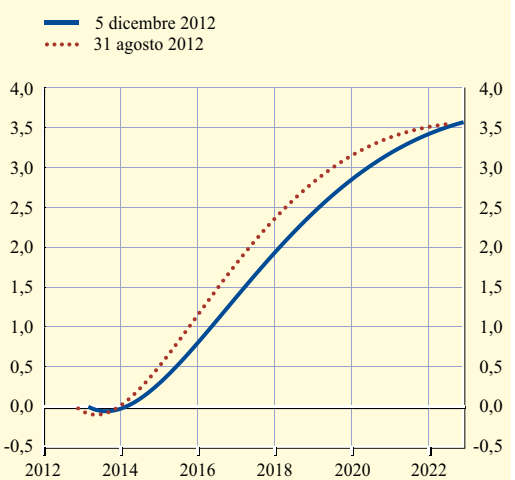
Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
Note: dalla fine di agosto 2011, i tassi di inflazione di pareggio sono calcolati come media ponderata al PIL dei tassi di inflazioni e di pareggio stimati separatamente per Francia e Germania. Prima di tale data, i tassi venivano calcolati confrontando 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.

Le prospettive di protratta debolezza dell'attività economica hanno spinto i tassi reali su valori negativi, specie per le scadenze brevi. Quanto alle scadenze lunghe, i tassi a termine reali impliciti (tassi a cinque anni su un orizzonte quinquennale) sono aumentati di 8 punti base, portandosi su un tasso reale positivo prossimo allo 0,5 per cento.

Dato il lieve calo dei rendimenti sulle obbligazioni non indicizzate con *rating* AAA e l'aumento di quelli sulle obbligazioni indicizzate, i mercati obbligazionari hanno segnalato una moderata diminuzione dell'inflazione di pareggio. Il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale è diminuito di 14 punti base, collocandosi al di sotto del 2,4 per cento. Nel contempo, il tasso desunto dagli *swap* sull'inflazione con lo stesso orizzonte temporale è altresì diminuito a un livello prossimo al 2,2 per cento alla fine del periodo in esame (cfr. figura 28). Nell'insieme, tenendo conto anche di fattori di mercato specifici, gli indicatori desunti dai mercati segnalano che le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

Figura 29 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.

L'inclinazione dei tassi di interesse *overnight* a termine impliciti dell'area dell'euro è lievemente diminuita nel periodo sotto rassegna, segnalando possibilmente che gli operatori di mercato si aspettano che i tassi di interesse *overnight* restino su bassi livelli più a lungo di quanto previsto in agosto (cfr. figura 29).

Tra la fine di agosto e il 5 dicembre i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) nell'area dell'euro hanno continuato a diminuire per tutte le categorie di *rating* (rispetto all'indice elaborato da Merrill Lynch per i titoli di Stato dell'UEM con rating AAA). I cali possono essere interpretati come una riduzione dei premi per il rischio, giacché le contrazioni dei differenziali sono state più pronunciate per gli emittenti con *rating* più basso. Inoltre, i cali dei tassi di interesse sono stati maggiori per le società finanziarie, che dall'inizio della crisi hanno registrato differenziali significativamente più elevati rispetto alle società non finanziarie. Ad esempio, i differenziali delle obbligazioni con *rating* BBB sono scesi di 184 punti base per gli emittenti finanziari e di 24 punti base per le società non finanziarie. Vi sono state inoltre significative riduzioni dei differenziali per gli emittenti finanziari con *rating* A (38 punti base), mentre i differenziali per gli emittenti non finanziari con analogo *rating* sono lievemente aumentati. Nel complesso, la recente evoluzione dei rendimenti delle obbligazioni societarie indica un miglioramento delle condizioni di finanziamento sul mercato per le imprese, specie nel settore finanziario.

2.5 MERCATI AZIONARI

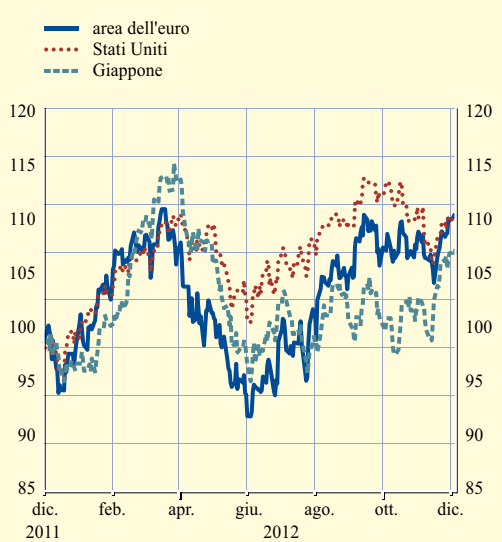
Tra la fine di agosto e il 5 dicembre le quotazioni azionarie sono salite di circa il 6 per cento nell'area dell'euro, mentre sono rimaste sostanzialmente invariate negli Stati Uniti. In settembre i

corsi azionari si sono apprezzati fortemente in entrambe le aree economiche sulla scia dell'annuncio da parte della BCE delle modalità di esecuzione delle operazioni definitive monetarie (ODM) e dell'annuncio di un ulteriore stimolo monetario negli Stati Uniti. Nell'area dell'euro, le iniziative per rafforzare la stabilità finanziaria tramite un'unione bancaria, i progressi nella ristrutturazione del settore bancario spagnolo e l'accordo sul programma di salvataggio finanziario della Grecia hanno altresì contribuito al clima di mercato positivo. Negli Stati Uniti, l'imminente "fiscal cliff" ha inciso negativamente sui corsi azionari, in particolare nei due mesi fino a inizio dicembre. In entrambe le aree economiche le quotazioni azionarie del settore finanziario hanno evidenziato andamenti migliori rispetto a quelle del settore non finanziario nel periodo in esame. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è diminuita sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti.

Tra la fine di agosto e il 5 dicembre l'indice azionario composito è aumentato del 6 per cento circa nell'area dell'euro, mentre l'indice statunitense comparabile è rimasto sostanzialmente invariato (cfr. figura 30). Nell'area dell'euro i corsi azionari del settore finanziario hanno evidenziato rialzi più pronunciati (13 per cento) rispetto a quelli del settore non finanziario (5 per cento). Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie del settore finanziario hanno altresì registrato andamenti migliori rispetto a quelle del settore non finanziario, salendo del 4 per cento circa nel settore finanziario a fronte di una lieve diminuzione in quello non finanziario. A titolo di confronto, nei tre mesi fino agli inizi di dicembre gli indici azionari ampi sono saliti rispettivamente di circa il 3 e il 7 per cento nel Regno Unito e in Giappone. Gli andamenti degli indici azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti si sono verificati in un contesto caratterizzato da ridotta percezione del rischio, come segnala la diminuzione della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sugli indici azionari (cfr. figura 31).

Figura 30 Indici dei corsi azionari

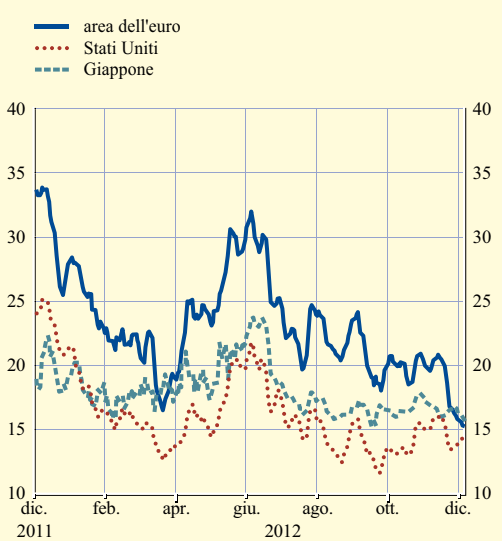
(indice: 1° dicembre 2011 = 100; dati giornalieri)



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 31 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



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

All'inizio del periodo in esame le quotazioni azionarie sono salite fortemente in entrambe le aree economiche a seguito dell'annuncio da parte della BCE delle modalità per intraprendere le ODM e della sentenza della corte costituzionale tedesca riguardo al Meccanismo europeo di stabilità (MES) ai primi di settembre. Inoltre, i corsi azionari sono stati sorretti dall'annuncio di un ulteriore stimolo monetario negli Stati Uniti. I rialzi azionari si sono arrestati verso fine settembre, rispecchiando i segnali contrastanti sull'economia mondiale. Negli Stati Uniti i mercati degli immobili residenziali hanno mostrato segni di miglioramento e l'economia ha continuato a crescere nel terzo trimestre del 2012. Nell'area dell'euro, il PIL è calato nello stesso periodo e gli indicatori economici hanno segnalato prospettive modeste. Inoltre, le preoccupazioni riguardanti la risoluzione dell'imminente "fiscal cliff" hanno gravato negativamente sulle quotazioni azionarie degli Stati Uniti nell'ultima parte del periodo.

Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie hanno continuato a salire da ottobre fino agli inizi di dicembre, seppur a un ritmo inferiore rispetto alla prima metà di settembre. Il clima di mercato positivo prevalente nell'area dell'euro ha riflesso principalmente le iniziative tese alla risoluzione della crisi del debito nell'area, tra cui quelle per il rafforzamento della stabilità finanziaria tramite un'unione bancaria, i progressi nella ristrutturazione del settore bancario spagnolo e l'accordo sul programma di salvataggio finanziario della Grecia. I declassamenti della Spagna (da parte di Standard & Poor's in ottobre) e della Francia (da parte di Moody's in novembre) hanno esercitato solo un impatto limitato sui mercati azionari dell'area dell'euro, poiché erano ampiamente attesi dagli operatori di mercato.

L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, ha teso a ridursi nel periodo in rassegna. Nell'area dell'euro è diminuita di 9 punti percentuali, dal 24 al 15 per cento, mentre negli Stati Uniti è scesa solo leggermente, dal 16 al 15 per cento. La significativa diminuzione della volatilità implicita osservata nei mercati azionari dell'area dell'euro andrebbe valutata alla luce delle citate iniziative tese alla risoluzione della crisi del debito nell'area e del conseguente rialzo delle quotazioni azionarie. Seppur la volatilità implicita resti leggermente più bassa negli Stati Uniti rispetto all'area dell'euro, entrambe le aree valutarie registrano attualmente livelli storicamente bassi.

I sottoindici per settore dei mercati azionari dell'area dell'euro sono saliti nei tre mesi fino al 5 dicembre, fatta eccezione per i settori del petrolio e gas, delle telecomunicazioni e dei servizi

Tavola 4 Variazioni dei prezzi degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx

(variazioni percentuali dei prezzi di fine periodo)

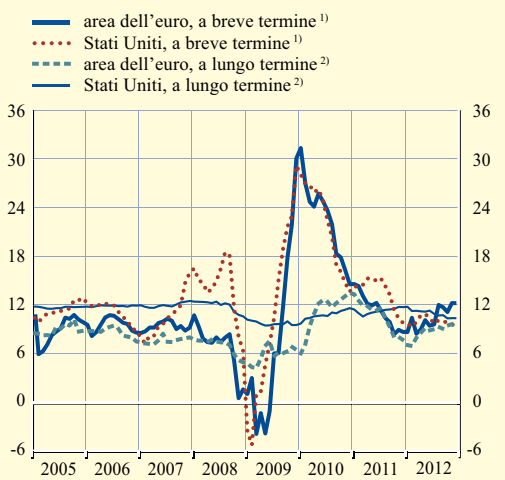
	Euro Stoxx	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolio e gas naturale	Servizi finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi di pubblica utilità
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato *(dati di fine periodo)*	100,0	10,8	6,9	17,6	7,4	21,3	6,2	14,8	4,9	4,2	6,0
Variazioni dei prezzi *(dati di fine periodo)*											
2011 3° trimestre	-23,1	-28,9	-17,4	-20,0	-19,1	-30,9	-9,2	-27,4	-15,9	-14,4	-18,5
4° trimestre	5,1	13,1	5,6	9,1	18,6	-1,8	11,3	6,5	1,9	-3,6	-4,3
2012 1° trimestre	9,5	14,2	5,2	15,3	1,4	11,3	5,5	12,7	21,6	-5,0	1,3
2° trimestre	-8,4	-8,3	-5,3	-4,6	-9,3	-13,7	5,0	-8,5	-16,1	-10,6	-8,2
3° trimestre	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	-1,0	2,1
ottobre 2012	1,6	-1,9	3,0	1,7	1,0	4,9	0,5	2,7	1,6	-6,1	0,8
novembre 2012	2,7	4,6	3,9	5,2	0,2	3,5	1,1	3,0	8,1	-2,7	-7,0
31 agosto - 5 dicembre 2012	6,1	7,6	7,9	5,6	-0,8	13,2	5,4	7,3	10,5	-9,5	-3,9

Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

di pubblica utilità. Rispetto all'indice composito dell'area dell'euro, che è aumentato del 6 per cento nel periodo in rassegna, i rialzi sono stati particolarmente pronunciati nei settori finanziario e tecnologico, in cui i titoli azionari sono cresciuti rispettivamente di circa il 13 e l'11 per cento. Gli aumenti dei corsi delle azioni finanziarie sembrano essere stati supportati dall'annuncio della BCE delle modalità di attuazione delle ODM, dalle iniziative politiche tese a rafforzare la stabilità finanziaria tramite un'unione bancaria e dai progressi nella ristrutturazione del settore bancario spagnolo. Negli Stati Uniti, dove l'indice composito è rimasto sostanzialmente invariato nel periodo in rassegna, le variazioni dei sottoindici settoriali sono state relativamente contenute, collocandosi tra il -3 e il 3 per cento. L'unica eccezione è stato il settore tecnologico, le cui quotazioni sono calate di oltre l'8 per cento.

Figura 32 Crescita attesa degli utili per azione negli Stati Uniti e nell'area dell'euro

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



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
Note: per l'area dell'euro, indice Dow Jones Euro Stoxx; per gli Stati Uniti, indice Standard & Poor's 500.
1) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte di dodici mesi (variazioni sui dodici mesi).
2) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte da tre a cinque anni (variazioni sui dodici mesi).

Per le società (finanziarie e non finanziarie) dell'area dell'euro che compongono l'indice Dow Jones Euro Stoxx, i dati sugli utili societari mostrano che il tasso negativo della crescita degli utili effettivi, calcolato sui dodici mesi precedenti, si è leggermente attenuato nel periodo in esame, dal -12 per cento circa in settembre al -8 per cento circa in novembre. In particolare, i settori finanziario, delle telecomunicazioni e della tecnologia hanno continuato a registrare flessioni degli utili, mentre le aziende dei settori industriali e dei beni di consumo hanno mostrato una crescita degli utili positiva nel periodo in rassegna. Nel complesso, la crescita degli utili per azione attesa dagli operatori di mercato su un orizzonte di dodici mesi è rimasta stabile, attorno al 12 per cento, mentre l'espansione attesa a lungo termine degli utili per azione è leggermente aumentata, dal 9 per cento circa in settembre al 10 per cento circa in novembre (cfr. figura 32).

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

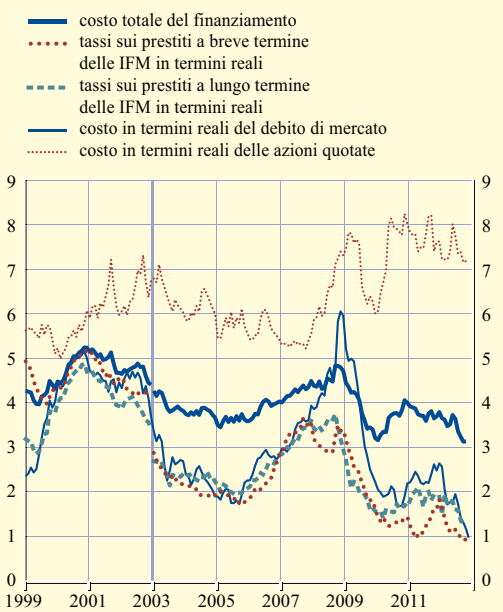
Tra luglio e ottobre 2012 il costo reale del finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro è diminuito, riflettendo un calo generalizzato che ha interessato tutte le sottocategorie, in particolare quella del costo del finanziamento tramite titoli emessi sul mercato. Quanto ai flussi finanziari, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti bancari alle società non finanziarie è sceso ulteriormente nel terzo trimestre del 2012. La dinamica moderata dei prestiti è riconducibile alla debole domanda, alle rigide condizioni di concessione dei prestiti e alla sostituzione dei prestiti bancari con fonti di finanziamento alternative, come i titoli di debito, che hanno registrato un ulteriore incremento nel terzo trimestre.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze corrette per le variazioni di valore, è ulteriormente diminuito di 23 punti base tra luglio e ottobre

Figura 33 Costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro

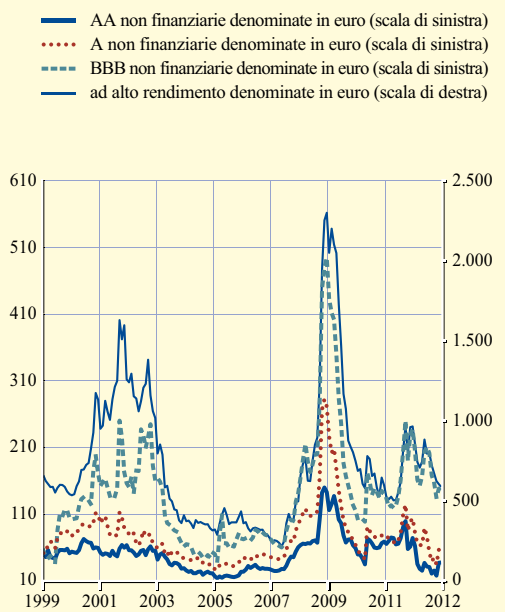
(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)



Fonti: BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch e Consensus Economics Forecasts.
Note: il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie è calcolato come media ponderata del costo dei prestiti bancari, dei titoli di debito e delle azioni, basata sui rispettivi ammontari in essere e deflazionata con le aspettative di inflazione (cfr. il riquadro *Misurazione del costo reale di finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro* del numero di marzo 2005 di questo Bollettino). L'introduzione all'inizio del 2003 dei tassi sui prestiti delle IFM armonizzati ha indotto una discontinuità strutturale nella serie. I dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).

Figura 34 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie delle società non finanziarie

(punti base; medie mensili)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: i differenziali sulle obbligazioni non finanziarie sono calcolati rispetto a rendimenti su titoli di Stato AAA.

2012, portandosi intorno al 3,1 per cento (cfr. figura 33). Tale andamento del costo reale complessivo del finanziamento è stato sostanzialmente generalizzato tra le sottocategorie e particolarmente pronunciato nel caso del costo del finanziamento tramite titoli emessi sul mercato, che è diminuito di 56 punti base nel periodo in esame. I tassi reali sui prestiti a lungo termine alle società non finanziarie sono diminuiti di 28 punti base tra luglio e ottobre, all'1,3 per cento e quelli sui prestiti a breve termine sono scesi di 18 punti base, allo 0,9 per cento. Il costo reale dell'emissione di azioni si è altresì ridotto leggermente, di 16 punti base, portandosi al 7,2 per cento. I dati più recenti indicano un'ulteriore diminuzione del costo reale del debito di mercato, di circa 20 punti base, all'1,0 per cento in novembre, mentre il costo reale delle azioni quotate è rimasto invariato. In una prospettiva di più lungo termine, in novembre, il costo reale complessivo del finanziamento per le società non finanziarie nell'area dell'euro è rimasto su livelli storicamente bassi. Ciò vale per tutte le fonti di finanziamento mostrate nella figura 33, ad eccezione del costo reale delle azioni.

Nel periodo compreso fra luglio e ottobre 2012, i tassi di interesse nominali applicati dalle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie sono diminuiti per tutte le classi di importo e scadenze (cfr. tavola 5). Più specificamente, i tassi a breve termine per i prestiti di importo considerevole

Tavola 5 Tassi di interesse delle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie

(valori percentuali in ragione d'anno; punti base)

							Variazione in punti base fino a ottobre 2012 [1]		
	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 set.	2012 ott.	2011 lug.	2012 lug.	2012 set.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	4,40	4,47	4,39	4,19	3,96	3,96	-31	-11	0
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	4,18	4,44	4,20	4,08	3,87	3,93	-16	-19	6
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,19	4,17	4,21	4,00	3,64	3,58	-87	-30	-6
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie									
con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2,91	3,16	2,52	2,56	2,21	2,22	-77	-18	1
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,68	3,74	3,46	3,28	3,01	3,04	-67	-29	3
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	1,55	1,36	0,78	0,65	0,22	0,20	-141	-19	-2
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	0,74	0,41	0,39	0,27	0,07	0,09	-123	11	2
Rendimenti dei titoli di stato a sette anni	1,96	2,08	1,90	1,69	1,26	1,28	-122	6	2

Fonte: BCE.
1) Eventuali mancate quadrature sono da attribuire ad arrotondamenti.
Nota: i rendimenti sui titoli di Stato sono calcolati sulla base di dati della BCE relativi ai titoli con *rating* AAA (in base ai *rating* di Fitch), fra i quali attualmente figurano quelli di Austria, Finlandia, Francia, Germania e Paesi Bassi.

(oltre 1 milione di euro) sono scesi di 18 punti base, mentre quelli sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro) hanno registrato una flessione di 19 punti base. I tassi di interesse a lungo termine delle IFM sono diminuiti, pure se lievemente, ma in misura maggiore dei tassi sui prestiti a breve termine, di 29 punti base per i prestiti di ammontare elevato e di 30 punti per quelli di importo contenuto. Il calo complessivo dei tassi di prestito alle società non finanziarie riflette la trasmissione delle precedenti riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE nonché l'efficacia delle misure non convenzionali della BCE nell'allentare i vincoli di finanziamento delle banche, sebbene l'eterogeneità fra i paesi sia rimasta alta. Nel periodo in esame, i tassi del mercato monetario a tre mesi sono diminuiti di 19 punti base, mentre i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni sono saliti di 6 punti base nel complesso dell'area dell'euro (cfr. la nota della tavola 5). Inoltre, il differenziale di tasso fra i prestiti di importo rilevante e quelli di importo contenuto è rimasto sostanzialmente stabile nel terzo trimestre del 2012 sia sulle scadenze brevi che su quelle lunghe.

I differenziali di rendimento fra le obbligazioni delle società non finanziarie e i titoli di Stato si sono ridotti fra luglio e novembre 2012 per i titoli di qualità intermedia e ad alto rendimento (cfr. figura 34), mentre sono aumentati per le obbligazioni con *rating* più elevato. Ciò ha riflesso un generale miglioramento della fiducia dei mercati finanziari in tale periodo. I differenziali relativi alle obbligazioni ad alto rendimento e con *rating* BBB si sono contratti rispettivamente di 200 e 50 punti base nel periodo in esame. Quelli sui titoli con *rating* AA e A sono saliti rispettivamente di 6 e 4 punti base. Il restringimento è stato particolarmente marcato in agosto, dopo l'annuncio di ulteriori misure non convenzionali da parte della BCE (ovvero delle ODM).

FLUSSI FINANZIARI

La redditività delle società non finanziarie dell'area dell'euro ha continuato a diminuire tra settembre e novembre 2012, ma a un ritmo inferiore. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli utili

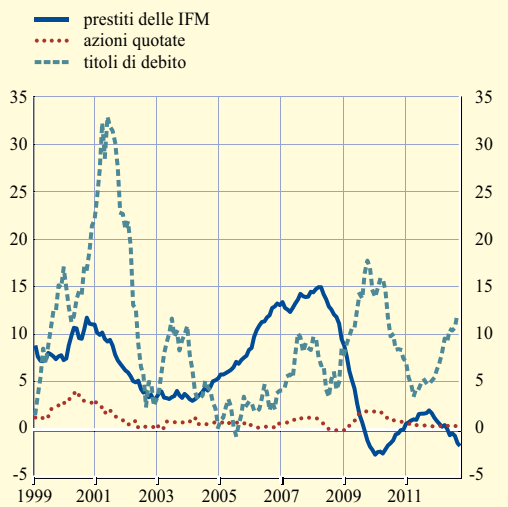
Figura 35 Utili per azione delle società non finanaziarie quotate nell'area dell'euro

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

Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 36 Finanziamento esterno bancario e con debito di mercato delle società non finanziarie

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.
Nota: le azioni quotate sono denominate in euro.

per azione delle imprese non finanziarie quotate nell'area è salito dal -7,9 per cento di settembre al -3,7 per cento di novembre. Tali dinamiche segnano un punto di svolta negli andamenti degli utili per azione dopo la flessione osservata nella crescita degli utili per azione da metà 2011 (cfr. figura 35). In prospettiva, gli operatori di mercato si attendono un ulteriore miglioramento nei prossimi mesi.

Per quanto riguarda il finanziamento esterno, in ottobre il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è diminuito ulteriormente al -1,8 per cento. Da un lato, le deboli prospettive economiche e la bassa fiducia delle imprese incidono negativamente sulla domanda di prestiti bancari, che è stata frenata anche dalla disponibilità di fondi interni e di fonti di finanziamento esterne alternative (come i titoli di debito). Dall'altro lato, le rigide condizioni di concessione dei prestiti nei paesi sotto pressione hanno continuato a ostacolare l'offerta di credito all'economia reale. In certa misura, l'aumento delle emissioni di titoli di debito ha compensato il calo del tasso di crescita dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie nello stesso periodo, indicando una sostituzione del finanziamento bancario con quello basato sul ricorso al mercato (cfr. figura 36). Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie è salito dal 10,7 per cento di agosto al 12,3 per cento in settembre. Tale andamento è riconducibile principalmente alla sostenuta attività di emissione di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso da parte delle società non finanziarie, mentre l'emissione di titoli a breve termine e di titoli a lungo termine a tasso variabile è rimasta moderata. Nello stesso periodo, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse dalle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato su livelli bassi [1].

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti bancari alle società non finanziarie è ulteriormente calato al -1,5 per cento nel terzo trimestre del 2012, riflettendo una flessione del

1) Un quadro più generale delle fonti e degli utilizzi dei fondi (inclusi tra l'altro le azioni non quotate e il credito commerciale oltre al finanziamento bancario e basato sul mercato) è ottenibile dai conti dell'area dell'euro, con dati disponibili fino al secondo trimestre del 2012. Cfr. il riquadro 4 *I conti integrati dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2012* nel numero di novembre 2012 del Bollettino mensile.

Tavola 6 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente				
	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.
Prestiti delle IFM	**1,7**	**1,2**	**0,3**	**-0,6**	**-1,5**
fino a un anno	4,0	2,0	-0,3	-1,6	-2,0
da uno a cinque anni	-3,0	-2,5	-3,1	-2,7	-4,1
oltre cinque anni	2,3	2,1	1,6	0,5	-0,4
Emissioni di obbligazioni	**4,8**	**5,4**	**8,0**	**10,5**	**12,3**
a breve termine	18,8	16,8	12,9	28,8	1,4
a lungo termine, *di cui:* [1]	3,4	4,4	7,5	8,7	13,5
a tasso fisso	4,3	5,0	8,1	9,5	14,3
a tasso variabile	-3,9	-1,2	-1,7	-1,6	1,3
Emissioni di azioni quotate	**0,3**	**0,4**	**0,3**	**0,3**	**0,4**
Per memoria [2]					
Finanziamento totale	2,6	2,1	2,2	1,7	-
Prestiti a società non finanziarie	2,2	2,3	1,9	1,1	-
Riserve tecniche di assicurazione [3]	1,0	1,4	1,4	1,3	-

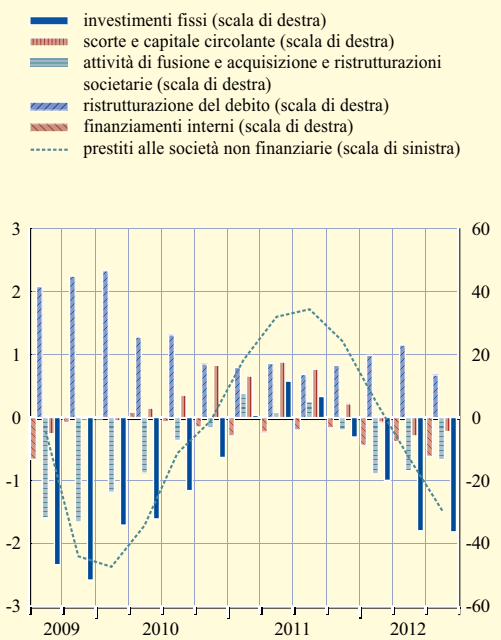
Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati riportati in tavola (con l'eccezione di quelli per memoria) derivano dalle statistiche monetarie e bancarie e dalle statistiche relative alle emissioni di titoli. Piccole differenze con i dati delle statistiche sui conti finanziari sono principalmente dovute a differenze nei metodi di valutazione.
1) La somma delle obbligazioni a tasso fisso e a tasso variabile può non corrispondere al totale delle obbligazioni a lungo termine a causa delle obbligazioni a lungo termine a cedola zero, che includono effetti di valutazione e non sono riportate separatamente in tavola.
2) I dati riportati derivano dalle statistiche sui conti europei trimestrali di settore. Il finanziamento totale delle società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate e di altri titoli di capitale, le riserve tecniche e di assicurazione, altri conti attivi e strumenti finanziari derivati.
3) Incluse le riserve dei fondi pensione.

tasso di crescita su tutte le scadenze (cfr. tavola 6). Mentre il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti a breve termine (con scadenze fino a un anno) e a medio termine (con scadenze tra uno e cinque anni) è rimasto negativo nel terzo trimestre, quello dei prestiti a lungo termine (con scadenze superiori a cinque anni) è divenuto negativo per la prima volta dall'inizio della rilevazione nel 1998.

I risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2012 mostrano una flessione più pronunciata della domanda netta di prestiti delle società non finanziarie rispetto al secondo trimestre (cfr. figura 37). Come in precedenti trimestri, la diminuzione del fabbisogno finanziario per investimenti fissi è stato il fattore più importante che ha contribuito alla domanda netta negativa di prestiti da parte delle imprese. Nel contempo, l'ulteriore riduzione della domanda netta è principalmente ascrivibile a un minore fabbisogno di finanziamento sia per fusioni e acquisizioni sia per scorte e capitale circolante. Il ricorso ad altre fonti di finanziamento esterne, quali i titoli di debito o le azioni, ha altresì concorso alla maggiore diminuzione netta della domanda di prestiti. Secondo gli istituti intervistati, la contrazione della domanda netta di prestiti è stata analoga sia per le piccole e medie imprese sia per le aziende di grandi dimensioni. Al tempo stesso, l'inasprimento netto dei criteri di concessione di credito alle società non finanziarie è aumentato nel terzo trimestre del 2012. Tale aumento è principalmente riconducibile alle percezioni dei rischi connesse in particolare al peggioramento delle aspettative sull'attività economica e sui rischi specifici dei settori. Per contro, l'impatto del costo della provvista e dei vincoli di bilancio delle banche si è attenuato, rispecchiando i progressi conseguiti nel rafforzamento delle posizioni patrimoniali delle banche e il miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari nel terzo trimestre del 2012. In prospettiva, per il quarto trimestre del 2012 le banche si attendono un inasprimento netto lievemente minore dei criteri di affidamento e un calo considerevolmente inferiore della domanda netta di prestiti alle imprese.

Figura 37 Crescita dei prestiti e fattori che hanno contribuito alla domanda di prestiti delle società non finanziarie

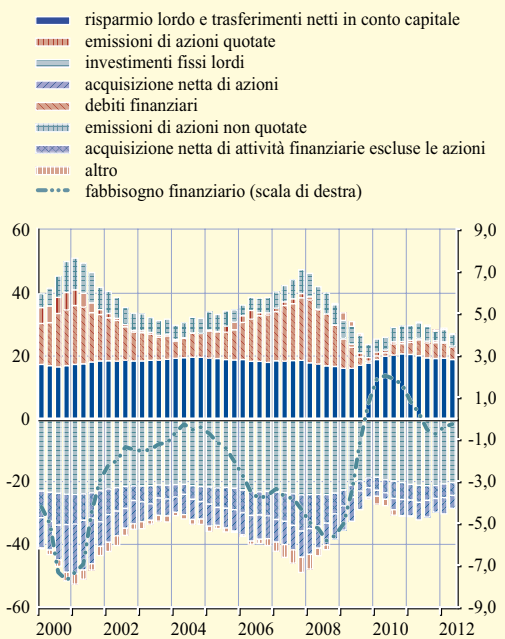
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)



Fonte: BCE.
Note: i saldi percentuali sono ottenuti come differenza tra la percentuale di banche che considerano il fattore in questione un contributo alla crescita della domanda e la percentuale di quelle che lo considerano un contributo alla diminuzione.

Figura 38 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

(totali mobili di quattro trimestri; in percentuale del valore aggiunto lordo)



Fonte: Conti dell'area dell'euro.
Note: i debiti comprendono prestiti, titoli di debito e riserve di fondi pensione. "Altro" comprende prodotti finanziari derivati, altri conti attivi/passivi compensati e arrotondamenti. I prestiti intersocietari sono compensati. Il fabbisogno finanziario è pari all'indebitamento o accreditamento netto, sostanzialmente equivalente alla differenza tra risparmio lordo e investimenti fissi lordi.

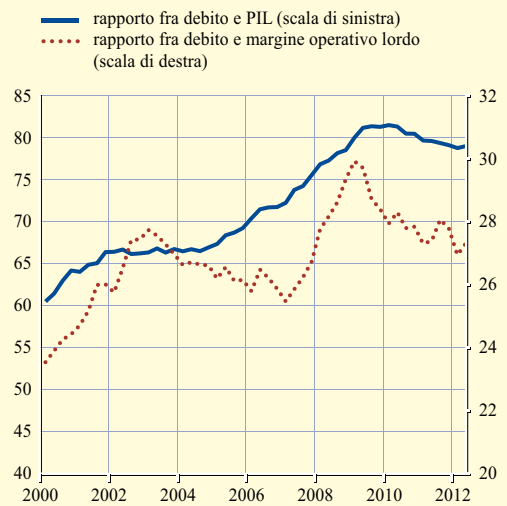
Il fabbisogno finanziario (o indebitamento netto) delle società non finanziarie, ossia la differenza fra i fondi generati internamente (risparmio lordo) e gli esborsi per investimenti reali in relazione al valore aggiunto lordo generato dalle società non finanziarie, è rimasto sostanzialmente invariato nel secondo trimestre del 2012, al -0,3 per cento (cfr. figura 38). Il fabbisogno finanziario è rimasto su livelli storicamente piuttosto modesti, dopo un periodo in cui le società non finanziarie avevano persino mostrato una posizione creditoria netta sulla scia della crisi finanziaria, rispecchiando principalmente gli scarsi investimenti fissi delle società non finanziarie, mentre il loro risparmio lordo era sostanzialmente in linea con la media storica registrata dal 2000.

POSIZIONE FINANZIARIA

L'indebitamento del settore delle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato nel secondo trimestre del 2012. Il rapporto fra debito e PIL si è stabilizzato al 79 per cento, mentre il rapporto fra debito e margine operativo lordo è aumentato leggermente al 402 per cento nel secondo trimestre (dal 398 per cento del primo trimestre, cfr. figura 39). Il rapporto fra debito e attività finanziarie è rimasto pressoché immutato nel secondo trimestre, al 27 per cento. Il processo di riduzione dell'indebitamento del settore delle società non finanziarie, iniziato nel 2009-10, sembra aver leggermente rallentato il passo da metà dello scorso anno ed essersi interrotto nel secondo trimestre del 2012, principalmente a causa dell'indebolimento dell'attività e dei prezzi degli attivi che ha inciso sul denominatore del rapporto debiti/attività finanziarie. Gli oneri lordi per il pagamento di

Figura 39 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

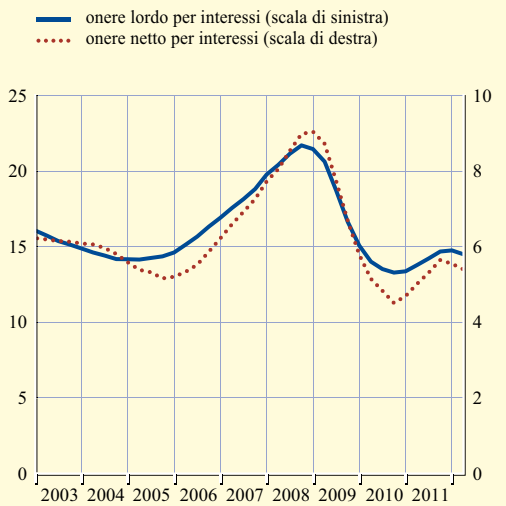
(valori percentuali)



Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati sul debito sono tratti dai conti settoriali europei trimestrali. Fanno parte del debito: i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve di fondi pensione.

Figura 40 Onere per interessi delle società non finanziarie

(somma mobile per quattro trimestri; percentuale del margine operativo lordo)



Fonte: BCE.
Nota: l'onere netto per interessi è definito come la differenza fra interessi versati e quelli percepiti delle società non finanziarie, in relazione al loro margine operativo lordo.

interessi delle società non finanziarie sono lievemente diminuiti nel terzo trimestre, al 14,5 per cento rispetto al loro margine operativo lordo (cfr. figura 40). La flessione dal massimo registrato nel primo trimestre del 2009 (21,5 per cento) è stata associata sia a una diminuzione del livello dei tassi di interesse sia a una graduale riduzione degli indici di indebitamento delle società non finanziarie.

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel terzo trimestre e in ottobre 2012, le condizioni di finanziamento delle famiglie nell'area dell'euro sono state caratterizzate da ulteriori graduali diminuzioni dei tassi sui prestiti bancari. Ciò è riconducibile alla trasmissione delle riduzioni dei tassi di riferimento della BCE nonché alla riduzione della frammentazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro dopo l'annuncio della BCE delle operazioni definitive monetarie (ODM). Ciò nondimeno, è rimasta una considerevole eterogeneità tra i paesi nelle condizioni di finanziamento delle famiglie. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è calato all'1,0 per cento nel terzo trimestre del 2012. In seguito è ulteriormente diminuito, portandosi allo 0,8 per cento in ottobre. Pertanto, gli ultimi dati continuano a indicare una dinamica modesta dell'indebitamento delle famiglie, in parte di riflesso alla necessità di queste ultime di ridurre il debito in diversi paesi. Si stima che il rapporto fra debito e reddito lordo disponibile delle famiglie sia aumentato leggermente nel terzo trimestre, mentre gli oneri per interessi sarebbero rimasti sostanzialmente invariati.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

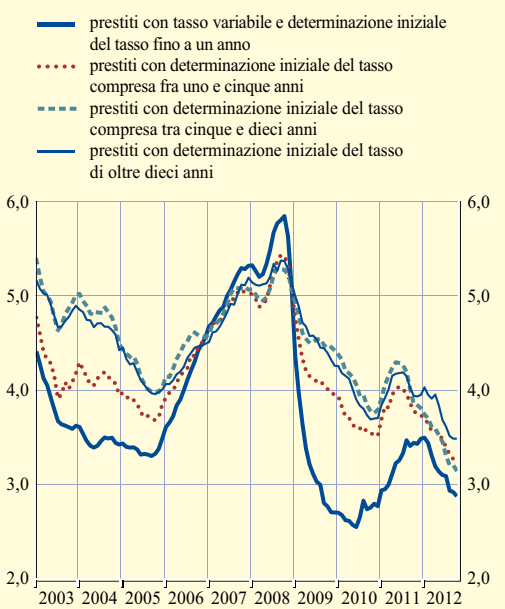
I costi di finanziamento del settore delle famiglie dell'area dell'euro sono ulteriormente diminuiti nel corso del terzo trimestre, continuando a rispecchiare la trasmissione delle riduzioni dei tassi di riferimento della BCE. A livello di area dell'euro, la diminuzione dei tassi di interesse applica-

ti alle famiglie ha interessato pressoché tutte le categorie di prestiti. A livello di singoli paesi, tuttavia, l'eterogeneità è rimasta considerevole.

In generale, i tassi di interesse delle IFM sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni e sui nuovi prestiti al consumo sono diminuiti nel periodo in rassegna. I differenziali fra i tassi al dettaglio e i tassi di mercato sono diminuiti nel periodo compreso tra agosto e ottobre, dopo aver toccato punte massime in luglio.

Figura 41 Tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

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



Fonte: BCE.

Per quanto riguarda i nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni, il calo dei tassi di interesse nel terzo trimestre e in ottobre ha riguardato tutte le categorie con periodo di determinazione iniziale del tasso, ma in particolare quelle con periodi molto lunghi (ossia con periodi di determinazione iniziale superiori a dieci anni; cfr. figura 41). Le diminuzioni dei tassi di interesse sui prestiti con altri periodi di determinazione iniziale del tasso sono state tutte di analoga entità. Malgrado la flessione dei tassi di interesse sui mutui con periodi di determinazione del tasso lunghi (tra cinque e dieci anni) e molto lunghi (superiori a dieci anni), le famiglie non hanno ridotto la propria esposizione alle variazioni future dei tassi di interesse. Ciò è evidente nel fatto che la quota dei prestiti a tasso variabile o con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso sul volume totale delle nuove operazioni è rimasta pressoché invariata attorno al 30 per cento nel terzo trimestre.

Quanto ai nuovi prestiti al consumo, i tassi di interesse sui prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono lievemente aumentati, mentre quelli sui prestiti con periodi di determinazione del tasso più lunghi sono diminuiti. I tassi di interesse su tutti gli altri prestiti alle famiglie sono calati, indipendentemente dal periodo di determinazione iniziale del tasso.

I risultati dell'indagine sul credito bancario di ottobre indicano che l'irrigidimento netto dei criteri di concessione di credito applicati dalle banche dell'area dell'euro ai mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è rimasto invariato nel terzo trimestre, mentre è diminuito leggermente nel caso dei prestiti al consumo e altri prestiti (per maggiori dettagli, cfr. il riquadro *Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il terzo trimestre* nel numero di novembre del Bollettino mensile). I miglioramenti della situazione di provvista delle banche legati alla riduzione della frammentazione dei mercati finanziari hanno contribuito a tale sviluppo. I margini delle banche sui prestiti medi e su quelli più rischiosi concessi alle famiglie si sono ridotti leggermente nel terzo trimestre, dopo essersi ampliati nei trimestri precedenti. Nel contempo, secondo quanto segnalato la domanda di prestiti delle famiglie sarebbe ulteriormente diminuita, sia per i mutui per l'acquisto di abitazioni sia per i prestiti al consumo.

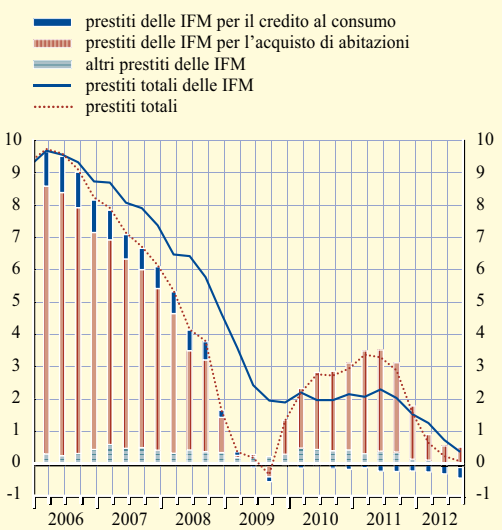
FLUSSI FINANZIARI

Nel secondo trimestre del 2012 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati sui conti dell'area dell'euro) il credito totale alle famiglie dell'area dell'euro è rimasto debole, a causa

della moderata attività di prestito delle IFM. Di conseguenza, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali consessi alle famiglie è calato allo 0,7 per cento, dall'1,3 del trimestre precedente. Le stime per il terzo trimestre segnalano un'ulteriore moderazione della crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali alle famiglie (cfr. figura 42). Il tasso di crescita dei prestiti totali concessi dalle IFM alle famiglie (non corretto per le cessioni e le cartolarizzazioni) è considerevolmente diminuito, portandosi allo 0,4 per cento nel secondo trimestre, dall'1,2 del trimestre precedente. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie da fonti diverse dalle IFM è calato al 3,6 per cento, dal 4,8 del trimestre precedente.

Figura 42 Prestiti totali concessi alle famiglie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali; dati di fine trimestre)



Fonte: BCE.
Note: i prestiti totali includono i prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali, compreso il resto del mondo. Per il terzo trimestre del 2012, i prestiti concessi alle famiglie sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e monetarie. Per ulteriori informazioni sulle differenze tra i prestiti delle IFM e i prestiti totali con riferimento al calcolo dei tassi di crescita, cfr. le relative Note tecniche.

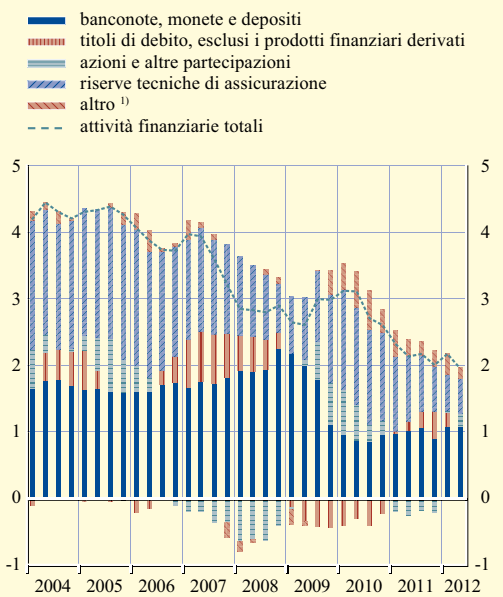
In base ai dati sulle IFM già disponibili, la crescita dei prestiti alle famiglie è ulteriormente diminuita sia nel terzo trimestre che in ottobre 2012. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) si è collocato all'1,0 per cento nel terzo trimestre, segnando un calo dall'1,4 per cento del secondo trimestre ed è poi sceso ulteriormente portandosi allo 0,8 per cento in ottobre (per i dettagli, cfr. sezione 2.1). Tali risultati celano la significativa eterogeneità fra i paesi, riconducibile non solo ai diversi gradi di indebitamento derivanti dalle differenti necessità di riduzione dell'indebitamento, ma anche alle differenze a livello di capacità e disponibilità delle banche a concedere prestiti.

Considerando una scomposizione dei prestiti per finalità, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni (corretto per le cessioni e le cartolarizzazioni) si è ridotto all'1,7 per cento in ottobre (dall'1,9 per cento di giugno), proseguendo pertanto la tendenza negativa osservata da metà 2011. Tale andamento è riconducibile al perdurante basso livello dei flussi mensili (corretti) evidenziato dai mutui negli ultimi mesi. Ciò nonostante, questa categoria di prestiti ha continuato a rappresentare la maggior parte del credito delle IFM alle famiglie. Di fatto, tutte le altre tipologie di prestiti alle famiglie hanno continuato a contrarsi, portando i tassi di crescita sul periodo corrispondente su livelli sempre più negativi. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli altri prestiti si è attestato al -0,6 per cento in ottobre (dal -0,5 per cento di giugno), mentre il credito al consumo si è collocato al -2,8 per cento (dal -2,0 per cento di giugno).

Per quanto riguarda le cause di fondo della debolezza nella crescita dei prestiti alle famiglie, l'indagine sul credito bancario di ottobre evidenzia un'ulteriore contrazione, in termini netti, della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni e di credito al consumo nel terzo trimestre del 2012. La contrazione della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni sarebbe ascrivibile in particolare al protratto deterioramento delle prospettive del mercato immobiliare e della fiducia dei consumatori, mentre la minore spesa per beni durevoli e il peggioramento della fiducia dei consumatori hanno

Figura 43 Investimenti finanziari delle famiglie

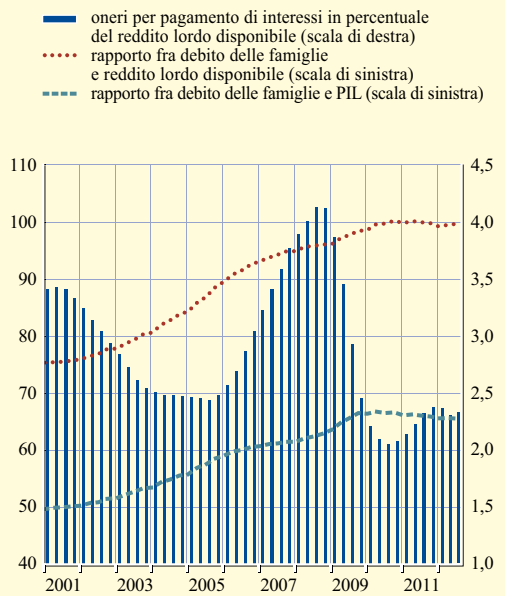
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: BCE ed Eurostat.
1) Comprende prestiti e altri conti attivi.

Figura 44 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi

(valori percentuali)



Fonti: BCE ed Eurostat.
Note: il debito delle famiglie comprende i prestiti totali alle famiglie da tutti i settori istituzionali, incluso il resto del mondo. I pagamenti per interessi non includono i costi complessivi di finanziamento pagati dalle famiglie, in quanto escludono le commissioni per i servizi finanziari. I dati relativi all'ultimo trimestre riportato sono in parte stimati.

depresso il credito al consumo. Inoltre, il ricorso al risparmio delle famiglie come fonte alternativa di finanziamento ha contribuito in misura leggermente maggiore al calo netto della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni. In prospettiva, le banche si attendono che la domanda netta di entrambe le tipologie di prestiti considerate si riduca ulteriormente, sebbene a un ritmo più modesto.

Considerando il lato dell'attivo del bilancio delle famiglie dell'area dell'euro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali del settore si è collocato al 2,0 per cento nel secondo trimestre del 2012 (in lieve calo dal 2,2 per cento osservato nel trimestre precedente), proseguendo così la tendenza al ribasso osservata a partire da metà 2010 (cfr. figura 43). Tale andamento è principalmente riconducibile a una riduzione del contributo apportato dagli investimenti in titoli di debito. Per contro, il contributo fornito dagli investimenti in azioni e altre partecipazioni è aumentato.

POSIZIONE FINANZIARIA

In base alle stime, nel terzo trimestre del 2012 il rapporto fra il debito e il reddito disponibile lordo nominale delle famiglie si sarebbe collocato al 99,7 per cento (cfr. figura 44), in lieve rialzo rispetto al trimestre precedente, ma su un valore sostanzialmente comparabile a quelli osservati da metà 2010. Questo aumento rispecchia la crescita del debito totale delle famiglie, nonché il ristagno del reddito disponibile. Gli oneri per interessi del settore sarebbero rimasti grosso modo stabili al 2,3 per cento del reddito disponibile, al livello registrato dal terzo trimestre del 2011. Il rapporto fra debito delle famiglie e PIL avrebbe registrato una lieve diminuzione nel trimestre in esame, portandosi al 65,5 per cento.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è diminuita al 2,2 per cento in novembre, rispetto al 2,5 di ottobre e al 2,6 dei due mesi precedenti. In base ai prezzi correnti dei contratti future per il petrolio, l'inflazione dovrebbe scendere ulteriormente al di sotto del 2 per cento il 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. Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano un tasso annuo di inflazione armonizzata del 2,5 per cento nel 2012, tra l'1,1 e il 2,1 per cento nel 2013 e tra lo 0,6 e il 2,2 per cento nel 2014. Rispetto alle proiezioni di settembre degli esperti della BCE, l'intervallo di valori per il 2013 è stato corretto verso il basso. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi sono sostanzialmente bilanciati.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Dalla fine del 2010 l'inflazione è rimasta alquanto elevata, sospinta principalmente dalla vigorosa dinamica dei prezzi dei beni energetici, nonché dai consistenti aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati in alcuni paesi dell'area. Dopo essere scesa nel secondo trimestre del 2012, l'inflazione complessiva è salita lievemente al 2,6 per cento in agosto, rimanendo invariata in settembre, per poi ridiscendere al 2,5 per cento in ottobre. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva è diminuita ulteriormente al 2,2 per cento in novembre, principalmente a causa di un brusco calo dell'inflazione dei beni energetici (cfr. tavola 7).

La dinamica dei prezzi dei beni energetici è stata sospinta dall'interazione tra le recenti variazioni dei corsi petroliferi, influenzati dall'indebolimento dell'economia internazionale in presenza di incertezze circa i rischi per l'offerta a causa della situazione politica in Medio Oriente, e gli effetti base dovuti ai passati aumenti. A causa dell'impatto combinato di effetti base e calo dei corsi petroliferi, l'inflazione dei beni energetici ha continuato a diminuire fino al giugno 2012, quando ha

Tavola 7 Andamenti dei prezzi

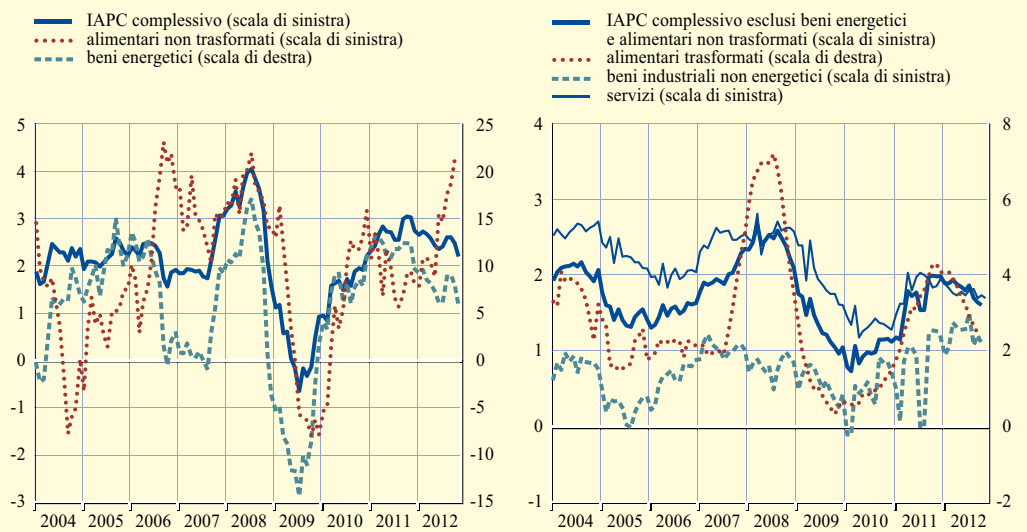
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2010	2011	2012 giu.	2012 lug.	2012 ago.	2012 set.	2012 ott.	2012 nov.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo [1]	1,6	2,7	2,4	2,4	2,6	2,6	2,5	*2,2*
Beni energetici	7,4	11,9	6,1	6,1	8,9	9,1	8,0	*5,8*
Beni alimentari	1,1	2,7	3,2	2,9	3,0	2,9	3,1	*3,0*
Alimentari non trasformati	1,3	1,8	3,1	2,9	3,5	3,7	4,3	.
Alimentari trasformati	0,9	3,3	3,2	2,9	2,7	2,5	2,4	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,8	1,3	1,5	1,1	1,2	1,1	*1,1*
Servizi	1,4	1,8	1,7	1,8	1,8	1,7	1,7	*1,7*
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,9	5,9	1,8	1,6	2,7	2,7	2,6	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	60,7	79,7	76,4	83,4	90,5	87,9	85,6	84,8
Prezzi delle materie prime non energetiche	44,6	12,2	0,8	4,7	6,5	4,6	5,7	5,2

Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Reuters.
1) Il dato sullo IAPC (escluso alimentari non trasformati e trasformati) di novembre 2012 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

Figura 45 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

raggiunto il 6,1 per cento, dai tassi superiori al 9 per cento registrati nei primi mesi dell'anno. La ripresa delle quotazioni petrolifere e il deprezzamento dell'euro sul dollaro nei mesi estivi hanno determinato un aumento dei prezzi del greggio in euro che, a sua volta, ha sospinto di nuovo l'inflazione dei beni energetici fino a settembre, quando si è collocata al 9,1 per cento. In ottobre essa è diminuita all'8,0 per cento, principalmente a causa di un rallentamento dei prezzi di carburanti e lubrificanti per il trasporto di persone e dell'elettricità, ma anche in ragione di un effetto base al ribasso. A sua volta, il calo dell'inflazione dei carburanti ha rispecchiato la flessione delle quotazioni petrolifere in euro dal settembre 2012. Inoltre, i *crack spread* (margini di raffinazione) tra i prezzi del greggio e quelli del petrolio raffinato (benzina) sono diminuiti sensibilmente dagli alti livelli osservati nei mesi precedenti del 2012 [1]. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione dei prezzi dell'energia è scesa ulteriormente al 5,8 per cento in novembre.

La dinamica della componente alimentare dello IAPC è aumentata costantemente nel 2011. Dall'inizio del 2012 l'inflazione dei beni alimentari è rimasta elevata, oscillando intorno al 3 per cento, ma senza chiare evidenze di un impatto più prolungato dei bruschi rincari delle materie prime registrati durante l'estate. Il tasso sostanzialmente invariato cela gli andamenti diversi delle due componenti. L'inflazione degli alimentari freschi ha mostrato una tendenza al rialzo dall'inizio dell'anno, raggiungendo in ottobre il 4,3 per cento, il livello più elevato dal giugno 2008. Tale aumento è stato determinato da un'accelerazione sia dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli, probabilmente di riflesso a effetti legati alle condizioni meteorologiche perlopiù di natura temporanea, sia dei prezzi della carne. Per contro, il tasso di inflazione degli alimentari trasformati è sceso costantemente da oltre il 4 per cento nei primi mesi del 2012, al 2,4 per cento in ottobre, in seguito al rallentamento dei prezzi delle materie prime alimentari nei mesi precedenti dell'anno. Allo stesso tempo, i precedenti rincari mondiali delle materie prime alimentari sembrano siano stati ampiamente riassorbiti e hanno

1) Per una disamina più approfondita di questi *spread*, cfr. il riquadro *Andamenti recenti dei prezzi al consumo dei prodotti petroliferi* nel numero di ottobre 2012 di questo Bollettino.

influito solo in parte sui prezzi alla produzione dell'UE. Gli effetti di trasmissione pertanto dovrebbero essere limitati. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, la dinamica della componente alimentare è diminuita lievemente al 3,0 per cento in novembre, dal 3,1 di ottobre.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi ha oscillato intorno all'1,5 per cento dall'inizio dell'anno. L'inflazione misurata sullo IAPC al netto di alimentari ed energia è determinata prevalentemente da fattori interni, come la dinamica salariale, i margini di profitto e le imposte indirette, ed è costituita da due voci principali, ossia i servizi e i beni industriali non energetici. Nell'ultimo anno e mezzo gli aumenti dell'IVA in diversi paesi dell'area dell'euro hanno impresso un'accelerazione ai tassi di variazione di queste due componenti.

Dal secondo trimestre del 2010 l'inflazione dei beni industriali non energetici è salita lievemente per effetto della trasmissione dei passati deprezzamenti del tasso di cambio e dei rincari delle materie prime, oltre che per l'impatto degli aumenti delle imposte indirette. Nell'ultimo trimestre del 2011 l'inflazione di questi beni si è collocata intorno all'1,2 per cento, dopo un periodo di elevata volatilità nei primi mesi dell'anno, riconducibile all'adozione di un nuovo regolamento sul trattamento dei prodotti stagionali nello IAPC. La dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici ha toccato il punto minimo all'1,1 per cento nel primo trimestre del 2012 per poi risalire. In luglio è aumentata all'1,5 per cento, quindi è scesa il mese successivo, rimanendo in seguito lievemente al di sopra dell'1 per cento. La stima preliminare dell'Eurostat per l'inflazione dei beni industriali non energetici si è collocata all'1,1 per cento in novembre. L'andamento di questa componente è ascrivibile in larga misura alla volatilità della crescita sui dodici mesi dei prezzi di vestiario e calzature connessa all'impatto dei periodi di saldi, ma anche agli incrementi dell'imposizione indiretta.

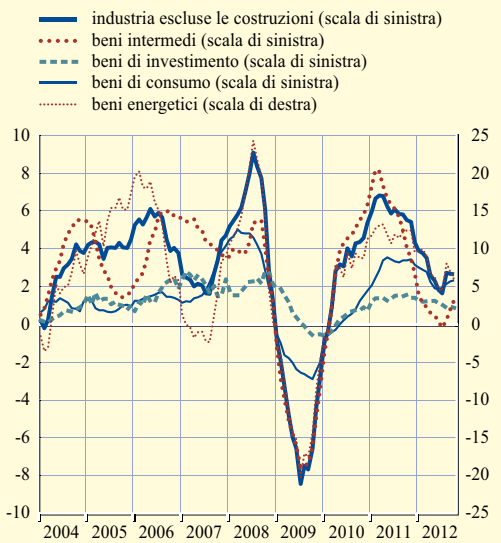
L'inflazione nei servizi è rimasta relativamente stabile negli ultimi mesi, con rialzi episodici dovuti agli aumenti delle imposte indirette in diversi paesi, in un contesto caratterizzato da un generale rallentamento della domanda e, in misura minore, dei costi del lavoro. Dopo la moderata dinamica del 2010, l'inflazione dei servizi è aumentata notevolmente nei primi mesi del 2011. Dall'aprile di quell'anno si è stabilizzata intorno all'1,9 per cento, attestandosi su tale livello per la parte restante dell'anno e il primo trimestre del 2012. Nell'aprile 2012 è scesa all'1,7 per cento, il livello minimo dal marzo 2011, oscillando da allora intorno a tale valore. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat si è collocata all'1,7 per cento in novembre.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Dopo essere cresciuto tra la fine del 2010 e la prima metà del 2011 il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione è sceso, soprattutto per effetto delle oscillazioni dei corsi delle materie prime (cfr. tavola 7 e figura 46). Nella prima metà del 2012 le pressioni inflazionistiche lungo la filiera produttiva si sono ulteriormente attenuate. In luglio l'inflazione alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni è scesa all'1,6 per cento, il valore minimo toccato dal tasso di variazione dopo essere entrato in territorio positivo nel secondo trimestre del 2010, per poi risalire al 2,7 per cento in agosto e settembre. L'incremento è imputabile principalmente a un aumento della componente energetica connesso ai recenti rincari petroliferi. Allorché le quotazioni in euro del petrolio sono diminuite nuovamente, l'inflazione alla produzione è scesa al 2,6 per cento in ottobre. Sebbene i rincari mondiali delle materie prime alimentari in estate siano stati ampiamente riassorbiti, i loro effetti ritardati continuano a ripercuotersi sulla catena produttiva alimentare. Tra

Figura 46 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

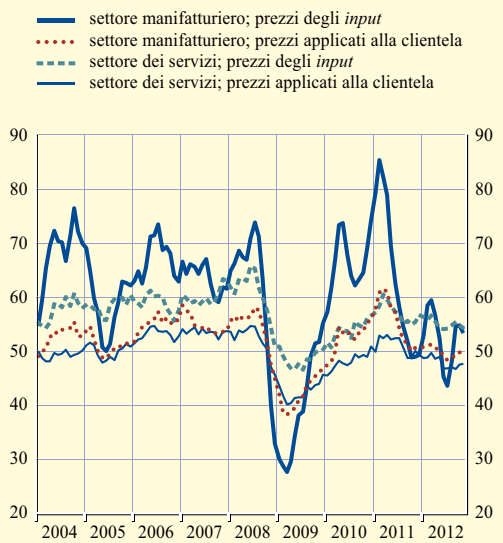
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 47 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.

settembre e ottobre l'inflazione alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni e dell'energia è aumentata dall'1,3 sui dodici mesi all'1,5 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 rimasta invariata al 3,6 per cento in ottobre. I recenti sviluppi sono dovuti alle pressioni al rialzo nel breve periodo esercitate dalle quotazioni mondiali delle materie prime alimentari e dei prezzi alla produzione dell'UE. Eventuali ulteriori rincari dovrebbero essere relativamente limitati e di breve durata. Il tasso di crescita sui dodici mesi della componente dei beni di consumo non alimentari è salito lievemente allo 0,8 per cento in ottobre, dallo 0,7 di settembre. 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 dovrebbero plausibilmente rimanere 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 novembre le aspettative delle imprese sui prezzi sono diminuite ancora, rimanendo ben al di sotto delle rispettive medie storiche (cfr. figura 47). I risultati delle indagini suggeriscono che le pressioni al ribasso sui prezzi di *input* e *output* nell'industria si sono protratte in novembre. Quanto al PMI, l'indice dei prezzi degli *input* nel settore manifatturiero è sceso da 54,7 a 53,3 tra ottobre e novembre. Nello stesso periodo è diminuito anche l'indice dei prezzi degli *output*, da 49,7 a 49,5, rimanendo al di sotto del valore di riferimento di 50. I risultati dell'indagine della Commissione europea sulle aspettative per i prezzi di vendita nell'industria sono rimasti complessivamente stabili in novembre, in quanto le attese sui prezzi nei settori dei beni di investimento e di consumo sono diminuite, mentre quelle per i beni intermedi sono aumentate.

Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

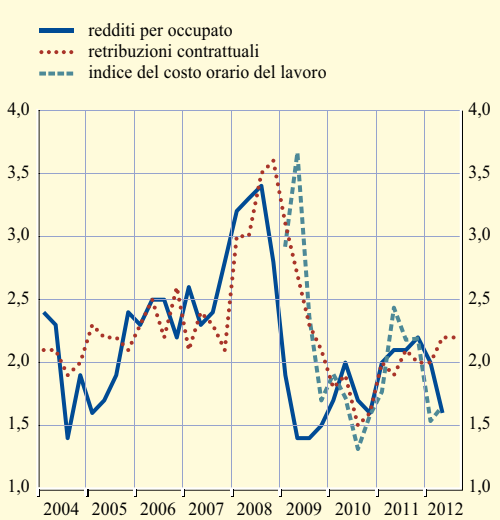
Gli ultimi dati sugli indicatori del costo del lavoro mostrano, nel complesso, ulteriori segnali di moderazione delle pressioni salariali nel secondo trimestre del 2012 (cfr. tavola 8 e figura 48), probabilmente per effetto di un indebolimento dell'attività economica e del crescente rallentamento del mercato del lavoro. Tale moderazione andrebbe inquadrata nel contesto degli elevati livelli raggiunti dalle pressioni salariali nella prima metà del 2011, in concomitanza con il miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro a seguito dell'ultima ripresa congiunturale.

Nel 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. Tale rallentamento ha sensibilmente attenuato l'impatto al rialzo della minore crescita della produttività sulla dinamica del costo del lavoro per unità di prodotto. Nel secondo trimestre la crescita del costo del lavoro per unità di prodotto si è collocata all'1,4 per cento, rispetto all'1,6 nel primo trimestre. La bassa crescita della produttività, a fronte di una modesta espansione economica, dovrebbe continuare a esercitare pressioni al rialzo sull'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto nel breve periodo.

La dinamica delle retribuzioni contrattuali, l'unico indicatore disponibile per il terzo trimestre del 2012, è rimasta invariata rispetto al trimestre precedente. Il fatto che nel secondo trimestre la crescita dei salari effettivi, misurati dai redditi per occupato, sia stata più contenuta rispetto a quella delle retribuzioni contrattuali, indica che l'adeguamento dei costi salariali nell'area dell'euro sta avvenendo in virtù dell'inerzia salariale negativa.

Figura 48 Indicatori del costo del lavoro

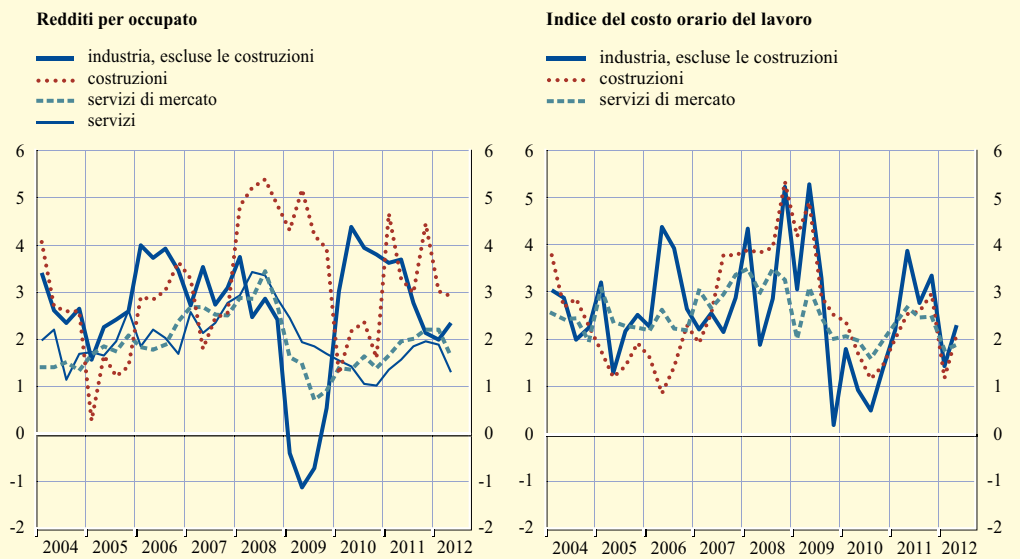
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 49 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



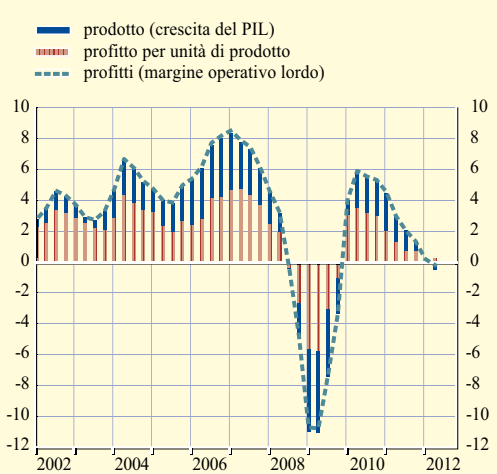
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.4 ANDAMENTI DEI PROFITTI SOCIETARI

Nel secondo trimestre del 2012 la crescita dei profitti societari (misurata in termini di margine operativo lordo) è diminuita dello 0,2 per cento sul periodo corrispondente, il primo calo dall'ultimo trimestre del 2009. Tale flessione è stata determinata dal rallentamento del PIL, mentre la crescita dei profitti per unità di prodotto (margine per unità di prodotto) si è contratta ulteriormente nel 2011, rimanendo lievemente positiva nel secondo trimestre del 2012 (cfr. figura 50). Nel complesso, dopo la ripresa iniziata a metà del 2009, il livello dei profitti è rimasto sostanzialmente invariato nel 2011.

Figura 50 Scomposizione della crescita dei profitti dell'area dell'euro in prodotto e profitto per unità di prodotto

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



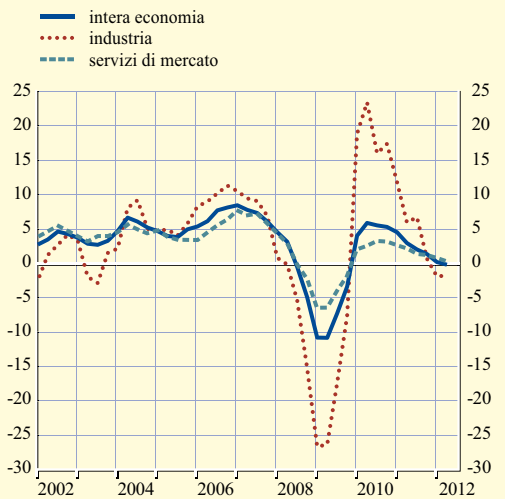
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Riguardo ai grandi settori economici, nel secondo trimestre del 2012 la crescita tendenziale dei profitti societari nel comparto dei servizi di mercato è diminuita allo 0,5 per cento, dallo 0,8 nel primo trimestre. Nel settore industriale (al netto delle costruzioni), la dinamica dei profitti è scesa del 2,1 per cento, dopo un calo dell'1,7 per cento nel trimestre precedente, quando è entrata in territorio negativo per la prima volta dal quarto trimestre del 2009 (cfr. figura 51). Rispetto al periodo precedente, la crescita dei pro-

fitti societari è diminuita ancora nel settore dei servizi di mercato ma è aumentata lievemente nel comparto industriale, dopo essere rimasta negativa nei due trimestri precedenti.

Figura 51 Andamenti dei profitti nell'area dell'euro nei principali comparti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata al 2,2 per cento in novembre, rispetto al 2,5 di ottobre e al 2,6 dei due mesi precedenti. In base ai prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, l'inflazione dovrebbe scendere ulteriormente al di sotto del 2 per cento il 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.

Più in dettaglio, le prospettive di inflazione a breve termine continuano a dipendere ampiamente dall'andamento dei corsi petroliferi. A partire da ottobre l'inflazione dei beni energetici ha iniziato nuovamente a diminuire sulla scia del calo delle quotazioni in dollari del greggio e dell'apprezzamento del tasso di cambio dell'euro, nonché della riduzione dei margini di raffinazione. Il calo dell'inflazione dei beni energetici dovrebbe essere più marcato nel 2013, a causa di effetti base al ribasso e dell'ipotesi che i corsi petroliferi attualmente espressi dalle quotazioni correnti dei contratti *future* registrino un andamento moderatamente flettente.

L'inflazione degli alimentari freschi dovrebbe moderarsi, di riflesso al riassorbimento dell'aumento osservato negli ultimi mesi, connesso principalmente alle avverse condizioni meteorologiche. Per contro, l'inflazione degli alimentari trasformati potrebbe aumentare lievemente nei prossimi mesi, per effetto della trasmissione ritardata dei rincari mondiali delle materie prime alimentari in estate che, in base ai prezzi dei contratti *future* per le materie prime alimentari, dovrebbero essere di natura temporanea.

Gli indicatori anticipatori disponibili per l'inflazione dei beni industriali non energetici, come gli andamenti dei prezzi alla produzione dei beni di consumo (al netto di alimentari e tabacchi) e di quelli all'importazione, segnalano che nei prossimi mesi non vi sarà una sensibile attenuazione dell'inflazione dei beni industriali non energetici. In particolare, le spinte al ribasso derivanti dal rallentamento dell'espansione e della domanda potrebbero essere compensate da quelle al rialzo esercitate dagli aumenti delle imposte indirette.

Analogamente, nei prossimi mesi l'inflazione dei servizi dovrebbe mantenersi sostanzialmente stabile sui livelli attuali, per effetto della debole crescita della domanda interna e dell'ampio contenimento delle pressioni salariali. I recenti aumenti dell'IVA in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbero determinare un nuovo rialzo dell'inflazione nei servizi.

I dati più recenti sugli indicatori del costo del lavoro suggeriscono che le spinte inflazionistiche interne si siano stabilizzate. Le pressioni sul costo del lavoro dovrebbero rimanere contenute nel

medio termine, in ragione delle prospettive di crescita pressoché invariate e della perdurante debolezza del mercato del lavoro. La crescita dei profitti societari dovrebbe attenuarsi ulteriormente, in linea con le prospettive per l'attività economica e la dinamica debole della produttività.

Secondo le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione misurata sullo IAPC si collocherebbe al 2,5 per cento nel 2012, tra l'1,1 e il 2,1 per cento nel 2013 e tra lo 0,6 e il 2,2 per cento nel 2014. L'intervallo di valori per il 2013 è stato rivisto al ribasso rispetto a quello contenuto nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE del settembre 2012. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi sono considerati sostanzialmente bilanciati. Quelli verso il basso sono connessi all'indebolimento dell'attività economica, mentre quelli verso l'alto riguardano gli aumenti dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché delle quotazioni petrolifere.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

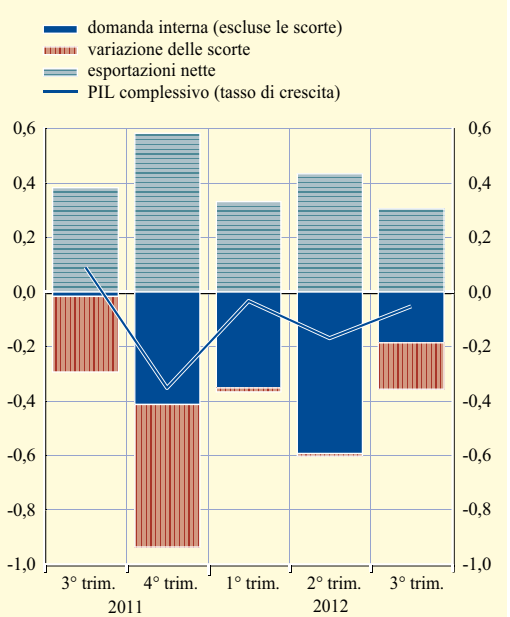
Nel terzo trimestre del 2012 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito dello 0,1 per cento sul periodo precedente, dopo essere calato dello 0,2 nel secondo. Le statistiche disponibili e gli indicatori delle indagini continuano a segnalare una persistente debolezza dell'attività economica nell'ultimo trimestre dell'anno, sebbene più di recente alcuni indicatori si siano stabilizzati su livelli modesti e il clima di fiducia nei mercati finanziari sia migliorato ulteriormente. Nel breve periodo ci si attende che l'attività resti debole il prossimo anno, rispecchiando l'effetto avverso sulla spesa interna esercitato dalla debole fiducia di consumatori e investitori e dalla modesta domanda estera. Una graduale ripresa dovrebbe iniziare nel corso del 2013, allorché l'orientamento accomodante di politica monetaria e un sensibile miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari si trasmetteranno alla spesa privata interna, e il rafforzamento della domanda estera dovrebbe sostenere anche la crescita delle esportazioni. Questa valutazione è confortata dalle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, che prevedono un tasso di crescita del PIL in termini reali tra -0,6 e -0,4 per cento nel 2012, tra -0,9 e 0,3 nel 2013 e tra 0,2 e 2,2 nel 2014. Rispetto alle proiezioni di settembre degli esperti della BCE, gli intervalli per il 2012 e il 2013 sono stati rivisti al ribasso. Permangono i rischi al ribasso per le prospettive economiche nell'area dell'euro.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Nel terzo trimestre del 2012 il PIL ha segnato un calo in termini reali dello 0,1 per cento, dopo la contrazione dello 0,2 nel trimestre precedente (cfr. figura 52). Tale dinamica ha rispecchiato gli andamenti negativi della domanda interna e della variazione delle scorte, mentre l'interscambio netto ha continuato a fornire un contributo positivo a fronte della debole crescita delle importazioni. Il calo del prodotto nel terzo trimestre è stato in linea con gli andamenti degli indicatori a breve termine, in particolare di quelli desunti dalle indagini congiunturali.

Figura 52 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.

Negli ultimi trimestri è proseguita la debolezza dei consumi privati; vi ha contribuito la modesta dinamica del reddito reale disponibile a fronte del calo dell'occupazione, degli elevati prezzi delle materie prime e dell'inasprimento delle politiche di bilancio. In alcuni paesi gli investimenti privati hanno continuato a essere frenati dalla debole fiducia delle imprese, dal basso e calante livello di utilizzo della capacità produttiva, dal peggioramento delle prospettive per la domanda e dalle sfavorevoli condizioni di offerta del credito. I risultati delle indagini segnalano che l'attività economica si è ulteriormente indebolita nello scorcio del 2012.

CONSUMI PRIVATI

I consumi privati hanno ristagnato nel terzo trimestre del 2012, dopo essere diminuiti per tre trimestri consecutivi. Il risultato del terzo trimestre dell'anno rifletterebbe maggiori consumi di

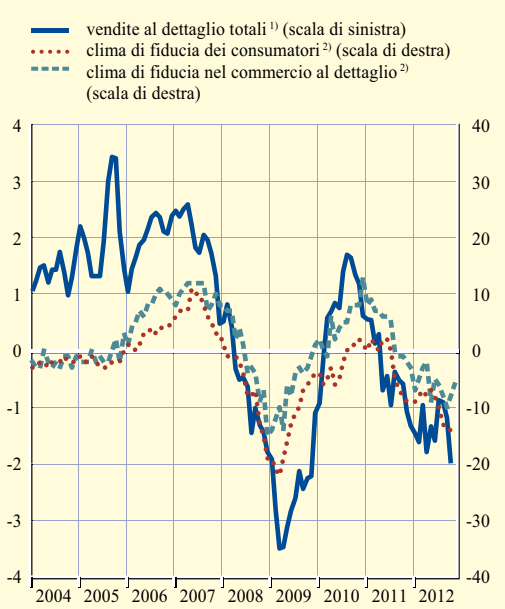
servizi, controbilanciati dall'andamento negativo degli acquisti di autovetture. Contestualmente, il consumo di beni al dettaglio ha fornito un contributo nullo alla crescita dei consumi. Le informazioni recenti desunte dagli indicatori di breve periodo e dalle indagini qualitative segnalano che la spesa per consumi nell'area continuerà a essere debole nel prossimo futuro.

La debolezza della spesa per consumi negli ultimi due anni è stata determinata principalmente dall'andamento del reddito reale disponibile, che è stato eroso dall'elevata inflazione a fronte dei rincari delle materie prime e dei beni energetici. Più di recente la crescita negativa dell'occupazione ha ridotto ulteriormente il reddito reale aggregato delle famiglie. Gli ultimi dati disponibili indicano che nel secondo trimestre del 2012 la crescita del reddito reale disponibile, rimasta negativa per un lungo periodo, è ulteriormente diminuita (-2,1 per cento). Per attenuare gli effetti di tale calo sui consumi, le famiglie hanno attinto ai risparmi. Di conseguenza, il loro tasso di risparmio è sceso al livello minimo registrato dall'inizio della serie.

Riguardo alla dinamica di breve periodo, sia i dati pubblicati sia quelli delle indagini qualitative segnalano che la spesa per consumi rimarrà debole nel quarto trimestre del 2012. In ottobre le vendite al dettaglio sono diminuite dell'1,2 per cento sul mese precedente, segnando un calo dell'1,6 per cento rispetto al livello medio del terzo trimestre dell'anno. Inoltre, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per le vendite al dettaglio è sceso da 46,0 nel terzo trimestre a 45,5 nei primi due mesi del quarto, contraendosi ulteriormente rispetto alla soglia teorica di crescita nulla pari a 50. Per contro, l'indicatore della Commissione europea segnala che il clima di fiducia nel commercio al dettaglio è lievemente migliorato in novembre rispetto al livello medio nel terzo trimestre, pur rimanendo al di sotto della sua media di lungo periodo. In ottobre le immatricolazioni di nuove autovetture si sono contratte del 4,9 per cento sul mese precedente, dopo un calo più contenuto in settembre. La volatilità dei recenti andamenti delle immatricolazioni non è in alcun modo insolita rispetto all'andamento storico e in alcuni paesi è attribuibile, almeno in parte, all'impatto di misure fiscali sulla cadenza degli acquisti di autovetture. È probabile che gli acquisti di automobili e altri beni più costosi rimangano deboli nel prossimo futuro. Ad esempio, l'indicatore della Commissione europea sulle previsioni di acquisti rilevanti è sceso ulteriormente tra ottobre e novembre, rimanendo quindi su un livello storicamente basso, a indicare una protratta mancanza di dinamismo nei consumi di beni durevoli. Infine, il clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro, in calo dalla metà del 2011, è peggiorato ulteriormente in novembre, toccando il livello minimo dagli inizi del 2009 (cfr. figura 53). Come nel 2007-2008, quando il clima di fiducia dei consumatori era diminuito proseguendo la dinamica iniziata nel 2007, il deterioramento è stato determinato soprattutto dai timori circa le prospettive occupazionali.

Figura 53 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.

INVESTIMENTI

Il calo degli investimenti fissi lordi osservato dal secondo trimestre del 2011 è proseguito, sebbene a un ritmo più contenuto. Nel terzo trimestre del 2012 gli investimenti sono diminuiti in termini congiunturali dello 0,7 per cento, dopo essersi contratti dell'1,8 nel secondo.

I dati disponibili per alcuni paesi dell'area segnalano nel terzo trimestre un ulteriore calo degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, che costituiscono metà degli investimenti totali. Anche gli indicatori di breve periodo suggeriscono che questi cespiti, hanno continuato a diminuire, in linea con il rallentamento dell'economia nel suo insieme, il deterioramento del clima di fiducia delle imprese e l'elevato grado di incertezza presente. La produzione di beni di investimento è diminuita in settembre, pur essendo aumentata in media nel terzo trimestre, mentre il PMI per il settore manifatturiero e il grado di utilizzo della capacità produttiva hanno registrato un ulteriore calo in termini congiunturali. È probabile che nello stesso periodo anche gli investimenti in costruzioni residenziali e non residenziali si siano contratti in seguito all'inasprimento delle condizioni di finanziamento e al protrarsi delle correzioni nei mercati immobiliari in vari paesi dell'area. Tali correzioni hanno trovato riscontro nella debole produzione e nel peggioramento del clima di fiducia nel settore edile. Infine, è probabile che il risanamento in atto dei conti pubblici in alcuni paesi dell'area abbia determinato un'ulteriore contrazione degli investimenti pubblici nel complesso dell'area dell'euro.

Nell'area dell'euro i pochi indicatori anticipatori disponibili per il quarto trimestre del 2012 segnalano un ulteriore calo degli investimenti fissi diversi dalle costruzioni. Permane l'inasprimento dei criteri di erogazione del credito, che scoraggia l'accumulazione di capitale produttivo. In ottobre e novembre il PMI per il settore manifatturiero e la componente relativa ai nuovi ordini sono migliorati leggermente rispetto al terzo trimestre, pur rimanendo su livelli compatibili con un ulteriore indebolimento degli investimenti. Secondo i dati delle indagini, gli investimenti in costruzioni dovrebbero continuare a calare lievemente anche negli ultimi tre mesi dell'anno.

In prospettiva, sia gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni sia quelli in costruzioni dovrebbero continuare a contrarsi agli inizi del 2013, a fronte di un moderato andamento complessivo dell'attività e del persistere dell'incertezza. Secondo il questionario sugli investimenti predisposto dalla Commissione europea con frequenza semestrale, i dirigenti d'azienda prevedono per il 2013 di ridurre gli investimenti industriali dell'1 per cento rispetto al 2012.

CONSUMI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Negli ultimi trimestri la crescita dei consumi delle amministrazioni pubbliche è diminuita per effetto delle iniziative di consolidamento fiscale in vari paesi. I consumi pubblici sono diminuiti lievemente in termini reali sia nel secondo sia nel terzo trimestre del 2012.

Con riferimento alle singole componenti nel terzo trimestre, la crescita delle retribuzioni dei dipendenti pubblici, che contribuiscono per quasi la metà ai consumi totali, ha continuato a diminuire, principalmente per effetto della moderazione salariale e del ridimensionamento dell'occupazione nel settore pubblico in diversi paesi dell'area dell'euro. La crescita della spesa per i consumi intermedi, che assorbe poco meno di un quarto del totale, è stata frenata dalle iniziative di consolidamento in atto, contribuendo pertanto solo in misura limitata all'incremento dei consumi nominali totali. I trasferimenti sociali in natura, pari anch'essi a quasi un quarto dei consumi pubblici, sono aumentati a un ritmo leggermente più lento. Tuttavia, gli andamenti di questi trasferimenti sono generalmente abbastanza stabili, in quanto includono voci che presentano dinamiche per certi versi autonome, come la spesa sanitaria.

In prospettiva, il contributo dei consumi delle amministrazioni pubbliche alla domanda interna dovrebbe restare modesto nei prossimi trimestri, per effetto delle ulteriori misure di risanamento fiscale necessarie in vari paesi dell'area dell'euro.

SCORTE

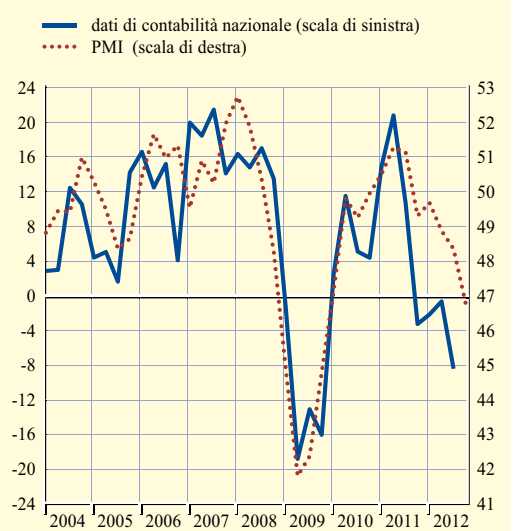
Le scorte hanno fornito un significativo apporto negativo alla crescita del PIL nella seconda metà del 2011, quasi nullo nella prima metà del 2012, e uno nuovamente negativo nel terzo trimestre. Tuttavia, nei prossimi trimestri il loro apporto dovrebbe essere quasi nullo (o solo lievemente negativo), in quanto le scorte sarebbero già state ridimensionate rispetto al rallentamento dell'attività.

I considerevoli aumenti netti delle giacenze osservati a metà del 2011 (pari allo 0,9 per cento del PIL nel secondo trimestre di tale anno), sono stati in parte di natura volontaria, visto che le imprese hanno ricostituito il livello che si era eccessivamente ridotto dopo la recessione del 2008-2009, in parte di natura involontaria, a causa del pronunciato deterioramento delle prospettive delle imprese e dell'irrigidimento dei criteri di finanziamento in alcuni paesi nell'estate del 2011. In tale contesto, le imprese hanno rivisto i loro obiettivi per le scorte nell'arco di alcuni mesi. Secondo le indagini della Commissione europea presso le imprese, i livelli delle scorte di prodotti finiti nel settore manifatturiero e al dettaglio, che agli inizi del 2011 erano contenuti, sono ritornati nell'autunno dello stesso anno in prossimità del loro valore storico. Le indagini PMI hanno altresì iniziato a segnalare un'accelerazione del decumulo (o un rallentamento della costituzione delle scorte) a partire dalla metà del 2011, che si è protratta nel tempo salvo per un breve periodo nella primavera del 2012. Per effetto di tali andamenti, le scorte hanno fornito contributi fortemente negativi alla crescita, pari a 0,3 e 0,5 punti percentuali rispettivamente nel terzo e quarto trimestre del 2011, e un'ulteriore riduzione di 0,2 punti percentuali cumulati nei primi tre trimestri del 2012 (cfr. figura 54).

Considerando la significativa riduzione delle scorte a metà del 2012 (circa 8 miliardi di euro per trimestre, ossia 0,4 per cento del PIL), i contributi delle giacenze alla crescita potrebbero essere pressoché nulli (o lievemente negativi) nel breve periodo. Un lieve contributo negativo sarebbe in linea con i recenti dati PMI per ottobre e novembre, che indicano un aumento del ritmo di decumulo. Tuttavia, i livelli relativamente contenuti delle scorte lungo la filiera produttiva hanno probabilmente limitato la possibilità di una riduzione più consistente allo stadio attuale, sebbene i riscontri aneddotici suggeriscano l'esistenza di scorte eccedenti in alcuni settori (come i comparti automobilistico e delle costruzioni).

Figura 54 Variazioni delle scorte dell'area dell'euro

(miliardi di euro; indici di diffusione)



Fonti: Markit, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Note: per i dati di contabilità nazionale, variazioni delle scorte in valore. Per il PMI, media fra le scorte di *input* e di prodotti finiti nell'industria manifatturiera e le scorte del commercio al dettaglio.

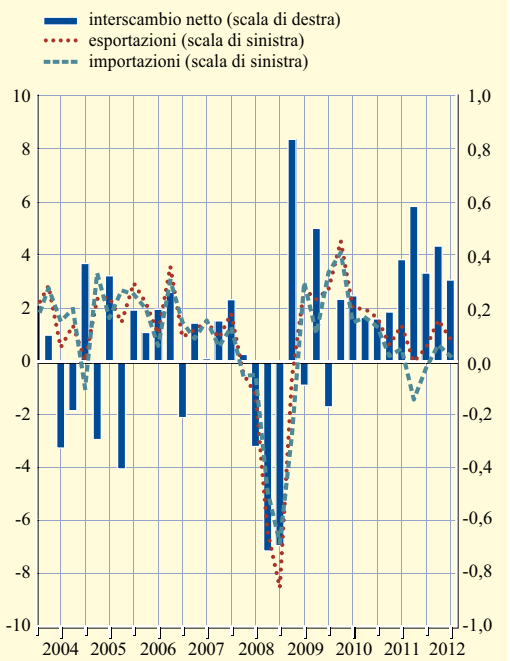
COMMERCIO ESTERO

L'interscambio dell'area nel terzo trimestre del 2012 ha risentito del rallentamento dell'attività nell'area dell'euro e a livello mondiale. Le esportazioni e le importazioni di beni e servi-

zi sono aumentate rispettivamente dello 0,9 e dello 0,2 per cento sul periodo precedente (cfr. figura 55). In considerazione di tali andamenti, l'interscambio netto ha contribuito per 0,3 punti percentuali alla crescita del PIL reale. Le esportazioni dell'area sono state sostenute dalla vigorosa domanda espressa dagli Stati Uniti e da un lieve rafforzamento di quella degli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, mentre le esportazioni verso l'Asia sono rimaste deboli.

Figura 55 Importazioni, esportazioni e contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

In una prospettiva di più lungo periodo, dalla metà del 2010 il commercio con l'estero ha contribuito in modo costante e significativo alla crescita del PIL dell'area, dato che le esportazioni hanno sopravanzato le importazioni. Ciò riflette principalmente il differenziale negativo di crescita tra l'area dell'euro e i suoi principali partner commerciali, nonché il deprezzamento dell'euro in termini effettivi reali nello stesso periodo. Di conseguenza, in rapporto al PIL, nell'area dell'euro le importazioni hanno segnato il passo rispetto alle esportazioni, mentre in precedenza entrambe si erano mosse quasi in stretta sintonia. In particolare, la debolezza degli investimenti, per le produzioni ad alta intensità di importazione, e, in misura minore, i consumi privati di beni spiegano la modesta crescita delle importazioni dalla recessione del 2008 e 2009. Allo stesso tempo, una forte domanda estera nei confronti dell'area dell'euro nel periodo fino alla fine del 2011 ha contribuito in parte alla crescita delle importazioni, dato che una quota consistente di queste ultime viene utilizzata per la produzione di esportazioni. Tale contributo, tuttavia, ha compensato solo parzialmente le pressioni al ribasso sulla crescita delle importazioni originate dalla debolezza della domanda interna dell'area dell'euro. Nel medio termine, con la ripresa degli investimenti e dei consumi privati dell'area dell'euro, ci si attende che a livello dell'area la crescita delle importazioni recuperi terreno e l'interscambio netto contribuisca al PIL reale in misura minore rispetto agli ultimi due anni.

Le prospettive a breve termine per il commercio dell'area dell'euro rimangono caratterizzate da una elevata incertezza. La percezione circa le prospettive per le esportazioni sembra indicare una certa stabilizzazione, dal momento che gli indicatori basati sulle indagini congiunturali, come i livelli degli ordini dall'estero segnalati dalla Commissione europea e l'indicatore PMI per i nuovi ordini di esportazioni, sono lievemente migliorati in novembre. Tuttavia, il livello contenuto di tali indicatori continua a segnalare che le prospettive per le esportazioni a medio termine dell'area sono piuttosto modeste. Nonostante ciò, una moderata ripresa dell'economia globale dovrebbe stimolare le esportazioni nei prossimi mesi. Le prospettive a breve termine per le importazioni continuano a essere frenate dalla debole dinamica di fondo nell'area dell'euro. Ciò dovrebbe determinare un contributo lievemente positivo dell'interscambio netto alla crescita del PIL verso la fine del 2012 e agli inizi del 2013.

4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Esaminando il lato dell'offerta della contabilità nazionale, il valore aggiunto totale ha registrato un calo dello 0,1 per cento nel terzo trimestre del 2012, per il quarto trimestre consecutivo. Vi sono state marcate differenze tra i vari settori dopo la fine della recessione. Nel terzo trimestre il valore aggiunto nel settore industriale (al netto delle costruzioni) era ancora inferiore di quasi il 7 per cento rispetto al suo massimo pre-recessione. Per contro, il valore aggiunto nei servizi era prossimo al massimo registrato prima della recessione. Nel settore delle costruzioni il valore aggiunto ha continuato a calare, collocandosi al di sotto dei livelli pre-recessione di quasi il 19 per cento nel secondo trimestre. Gli indicatori di breve periodo segnalano un ulteriore diminuzione nel quarto trimestre.

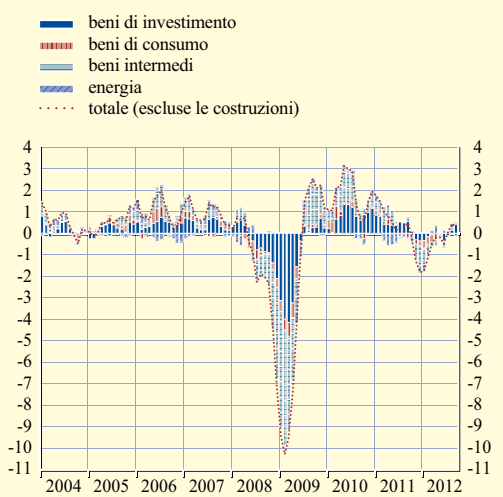
SETTORE INDUSTRIALE AL NETTO DELLE COSTRUZIONI

Nel terzo trimestre del 2012 il valore aggiunto nel settore industriale al netto delle costruzioni ha registrato un calo dello 0,3 per cento, mentre nel secondo era rimasto stazionario. Per contro, la produzione è aumentata nel terzo trimestre dopo un calo nel periodo precedente (cfr. figura 56). Questo incremento della produzione è stato determinato dagli andamenti nel settore dei beni di investimento e, in misura minore, in quello dei beni di consumo. I dati dell'indagine della Commissione europea indicano tuttavia che l'indebolimento della domanda ha continuato ad avere un impatto negativo sulla produzione nei tre mesi fino a ottobre.

In prospettiva, gli indicatori di breve periodo segnalano una debole attività nel settore industriale nello scorcio del 2012. L'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nell'industria, pur essendo aumentato tra ottobre e novembre, è rimasto allo stesso livello registrato nel terzo trimestre (cfr. figura 57). Anche l'indice PMI relativo alla produzione manifatturiera è in linea

Figura 56 Crescita della produzione industriale e contributi

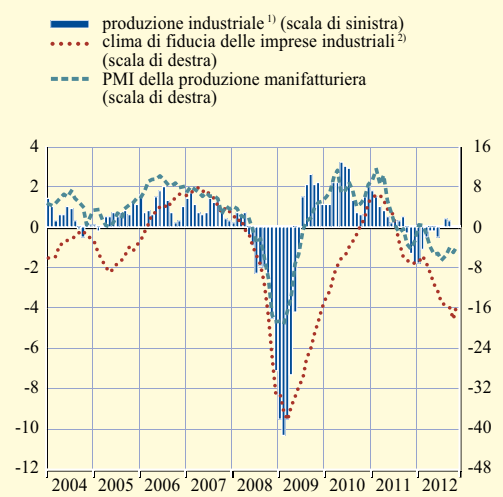
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

Figura 57 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e PMI della produzione manifatturiera

(dati mensili; destagionalizzati)



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

con la dinamica moderata nell'ultimo trimestre dell'anno, essendo rimasto al di sotto della soglia teorica di crescita nulla, pari a 50. Andamenti negativi simili sono stati riportati dall'indagine di Markit relativa alla valutazione dei portafogli ordini complessivi delle imprese, disponibile fino al novembre 2012.

SETTORE DELLE COSTRUZIONI

Nel terzo trimestre del 2012 il valore aggiunto nel settore delle costruzioni ha registrato una crescita negativa per il sesto trimestre consecutivo. Durante questo periodo il livello del valore aggiunto è diminuito di oltre il 4 per cento. Gli indicatori anticipatori di breve periodo disponibili segnalano il protrarsi di una dinamica debole a breve termine, confermando l'andamento moderato nel settore delle costruzioni. I dati mensili sulla produzione nel settore edile mostrano per settembre un calo sul mese precedente dell'1,4 per cento, segnando un inizio sfavorevole per il quarto trimestre. Inoltre, in ottobre l'indice PMI per il settore delle costruzioni è rimasto ben al di sotto del livello di 50, a indicare una contrazione dell'attività. Allo stesso tempo, l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia delle imprese nel settore delle costruzioni è diminuito nei primi due mesi del quarto trimestre, toccando il livello più basso dopo il minimo raggiunto nella primavera del 2009. Infine, il numero di concessioni edilizie rilasciate nell'area dell'euro, che si situa nettamente al di sotto della media di lungo periodo, è diminuito nei tre mesi fino a luglio 2012 di quasi l'1 per cento rispetto al livello di un anno fa.

SETTORE DEI SERVIZI

Il valore aggiunto nel settore dei servizi ha ristagnato in termini congiunturali sia nel secondo sia nel terzo trimestre del 2012. Tra il terzo trimestre del 2009 e il terzo del 2012, ossia dopo la fine della recessione, la crescita media nei servizi è stata considerevolmente inferiore a quella nell'industria al netto delle costruzioni. I dati più recenti indicano un relativo miglioramento nei servizi di mercato, dove il valore aggiunto è rimasto stabile nel terzo trimestre, dopo essersi contratto nei due precedenti, mentre nei servizi non di mercato (fra cui pubblica amministrazione, istruzione, sanità e servizi sociali) è diminuito dello 0,2 per cento in termini congiunturali.

In prospettiva, le indagini segnalano un'ulteriore contrazione dell'attività nel settore dei servizi nello scorcio dell'anno. Nei primi due mesi del quarto trimestre il livello medio dell'indice PMI per tale settore si è collocato ancor più al di sotto della soglia teorica di espansione di 50 rispetto al terzo. L'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia delle imprese nei servizi presenta un quadro simile a quello dell'indice PMI.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

Le condizioni dei mercati del lavoro nell'area dell'euro sono ulteriormente peggiorate negli ultimi trimestri, a causa della debolezza dell'attività economica. L'occupazione è diminuita ancora e il tasso di disoccupazione è salito a livelli elevati anche in prospettiva storica, rispecchiando gli aggiustamenti in atto nei mercati del lavoro di diversi paesi dell'area dell'euro. Gli indicatori previsivi, tra cui quelli basati sulle indagini campionarie, si sono ulteriormente deteriorati negli ultimi mesi. Il riquadro 5 pone a confronto gli andamenti del mercato del lavoro dal 2008 ad oggi con quelli osservati durante i precedenti cicli economici e le precedenti crisi finanziarie sistemiche nei paesi dell'OCSE.

Nel secondo trimestre del 2012 il numero totale di ore lavorate è diminuito dello 0,3 per cento, in linea con la flessione osservata nei due trimestri precedenti. A livello settoriale, le ore lavorate

Tavola 9 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
Immobiliare	-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 servizi domestici e le attività delle organizzazioni extraterritoriali.

sono diminuite marcatamente nel comparto delle costruzioni, mentre nell'industria (al netto delle costruzioni) e nei servizi il calo è stato meno pronunciato.

Nello stesso periodo il numero di occupati è rimasto stabile, dopo essersi ridotto per tre trimestri consecutivi. L'occupazione è diminuita nell'industria, mentre è aumentata lievemente nei servizi, in particolare nel settore immobiliare ed in quello dei servizi professionali (cfr. tavola 9).

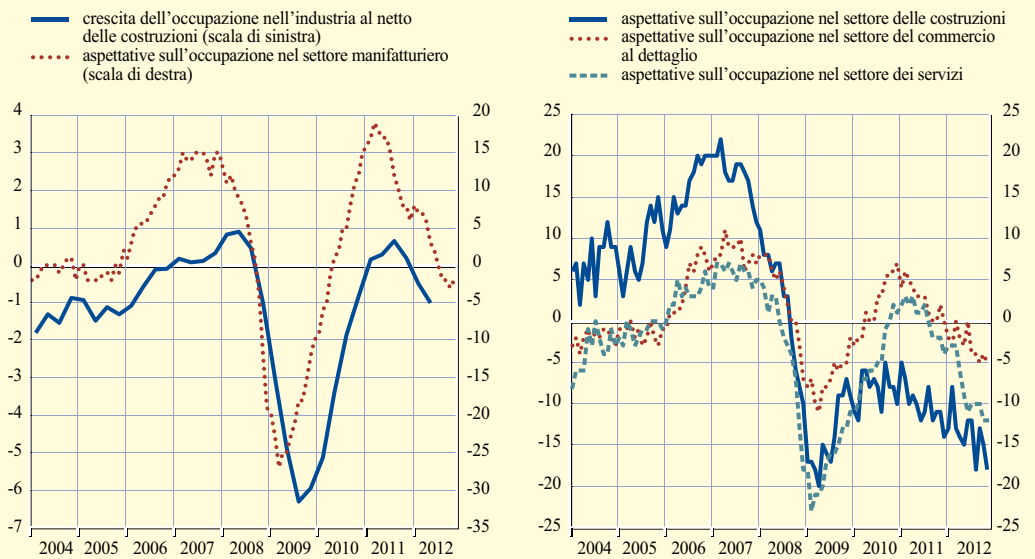
Le indagini indicano che la creazione di nuovi posti di lavoro si è ridotta verosimilmente tra il terzo trimestre e l'inizio del quarto trimestre del 2012, principalmente a causa della debole attività economica nell'area dell'euro. In particolare, l'indice complessivo PMI (*Purchasing Managers' Index*) delle aspettative sull'occupazione (che comprende il settore manifatturiero e quello dei servizi) è rimasto per l'area dell'euro al di sotto della soglia di crescita nulla sia nel terzo trimestre sia nei primi due mesi del quarto trimestre del 2012. Le indagini congiunturali presso le imprese condotte dalla Commissione europea riportano analoghi andamenti delle aspettative di occupazione (cfr. figura 58).

Il tasso di crescita tendenziale della produttività per occupato, in calo da due anni, è sceso ulteriormente nel secondo trimestre del 2012, assestandosi allo 0,2 per cento. Un rallentamento analogo si osserva anche nella produttività per ora lavorata (cfr. figura 59). Nel terzo e quarto trimestre la crescita della produttività dovrebbe essere rimasta debole, sulla scia di un'attività economica modesta.

Il tasso di disoccupazione ha continuato a crescere, raggiungendo in ottobre l'11,7 per cento. Si tratta di un incremento di 1,8 punti percentuali dall'aprile 2011, mese in cui il tasso di disoccu-

Figura 58 Crescita dell'occupazione e aspettative sull'occupazione

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

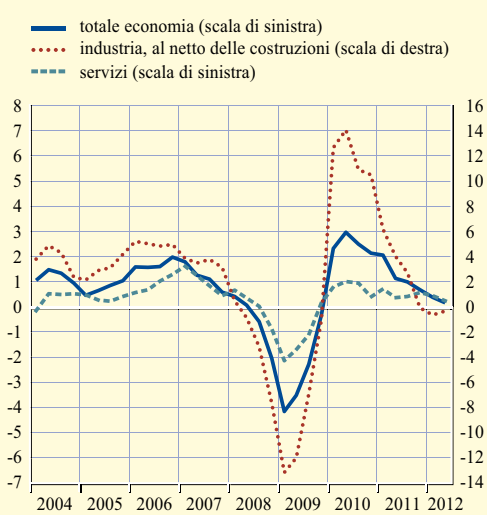


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Note: I saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

pazione ha iniziato ad aumentare (cfr. figura 60). La bassa creazione di posti di lavoro e le deboli aspettative congiunturali emerse dalle indagini suggeriscono nel breve termine un ulteriore incremento della disoccupazione.

Figura 59 Produttività del lavoro per occupato

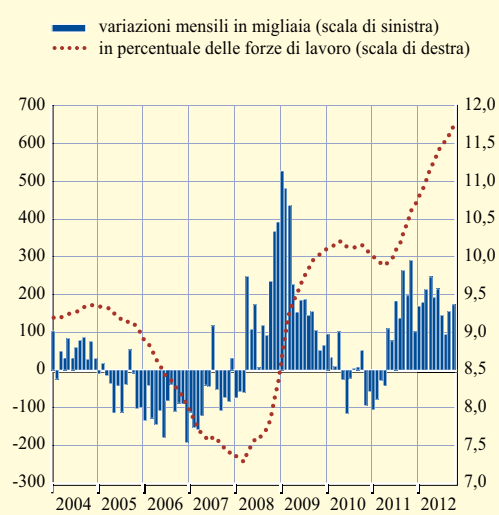
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 60 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Riquadro 5

ANDAMENTI RECENTI DEL MERCATO DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO IN UNA PROSPETTIVA STORICA

La crisi finanziaria e la successiva recessione hanno avuto un impatto fortemente negativo sul mercato del lavoro nell'area dell'euro e le prospettive di ripresa rimangono ancora deboli. Il presente riquadro pone a confronto l'andamento del mercato del lavoro dal 2008 ad oggi con gli andamenti rilevati durante i precedenti cicli economici e in occasione di altre crisi finanziarie sistemiche nei paesi OCSE. L'analisi mostra come gli aggiustamenti del mercato del lavoro dal 2008 siano stati più lenti rispetto a quanto avvenuto nei precedenti cicli normali ma meno negativi rispetto alle passate recessioni dovute a crisi finanziarie. Tuttavia, l'ulteriore rallentamento economico e le deboli prospettive destano preoccupazione circa l'andamento del mercato del lavoro nel breve periodo.

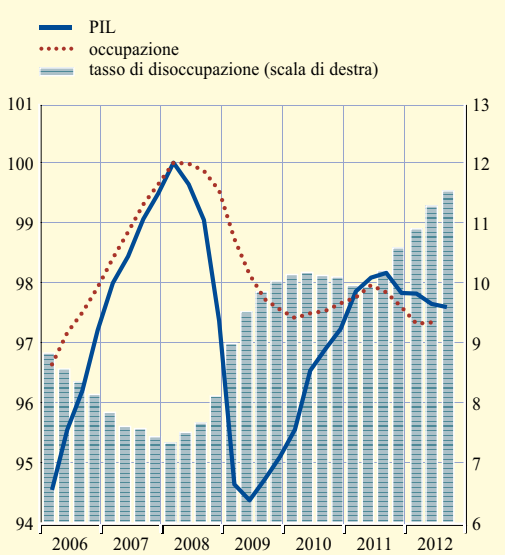
Andamenti del mercato del lavoro nell'area dell'euro

La crisi finanziaria e la successiva recessione hanno avuto un impatto fortemente negativo sull'andamento economico dell'area dell'euro. L'attività economica ne ha risentito molto duramente, con una marcata contrazione del PIL in termini reali, in linea con quanto osservato nelle precedenti crisi finanziarie [1]. Le crisi finanziarie si associano generalmente a processi di aggiustamento più severi e prolungati. Ciò accade in parte perché tali eventi sono spesso preceduti da periodi di forte espansione economica che determinano l'accumularsi di grandi squilibri allocativi. Il risanamento dei bilanci del settore pubblico e di quello privato spesso prevede importanti correzioni allocative che richiedono tempo per essere completate, specie se vengono ostacolate da rigidità nominali e dal contesto istituzionale.

Nelle fasi iniziali dell'attuale crisi l'aggiustamento nel numero di occupati è stato relativamente contenuto, soprattutto per effetto di una forte riduzione delle ore lavorate e dalla conseguente pratica del *labor hoarding*. Tuttavia dall'inizio della crisi, nel 2008, l'occupazione totale è diminuita di oltre 4 milioni di unità e la disoccupazione è cresciuta oltre l'11,5 per cento nell'area dell'euro (cfr. figura A). Tali andamenti aggregati a livello dell'area celano degli aggiustamenti del mercato del lavoro molto diversi nei vari paesi [2].

Figura A PIL, occupazione e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro

(indice: 1° trim. 2008 = 100; in percentuale della forza di lavoro)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni degli esperti della BCE.

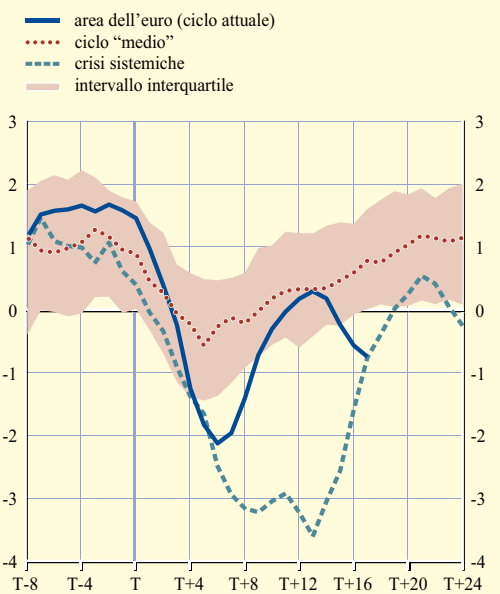
1) Cfr. Reinhart, C.M. e K.S. Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.
2) Cfr. anche BCE (2012), "Euro area labour markets and the crisis", *Structural Issues Report* della BCE.

L'aggiustamento in atto nel mercato del lavoro rispetto alle passate crisi sistemiche [3)]

Per quanto l'andamento dell'occupazione nell'area dell'euro dal 2008 ad oggi sia stato peggiore rispetto all'andamento medio osservato nei precedenti cicli economici, l'occupazione non si è contratta quanto nelle precedenti crisi sistemiche che hanno colpito i paesi OCSE. Nei precedenti cicli l'occupazione ha registrato una ripresa dopo circa tre anni dal precedente picco del PIL, a fronte di cinque anni intercorsi mediamente dal picco del PIL alla ripresa dell'occupazione durante le precedenti crisi sistemiche (cfr. figura B). I livelli occupazionali relativamente migliori nella crisi finanziaria in atto potrebbero essere dovuti alle varie politiche adottate nella fase iniziale della crisi per sostenere l'occupazione [4)]. Tuttavia, a causa della debolezza della ripresa e del successivo peggioramento del quadro economico per effetto della crisi del debito sovrano nell'area dell'euro, l'occupazione è tornata a diminuire di recente.

Figura B Occupazione

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni degli esperti della BCE.
Nota: "T" rappresenta il livello massimo del PIL prima delle recessioni e i dati interessano un periodo da otto trimestri prima di un picco (T-8) a 24 trimestri dopo (T+24). L'intervallo dei cicli per le recessioni nei paesi dell'OCSE è ricavato dalla differenza tra il quartile superiore e quello inferiore degli andamenti durante tutte le recessioni nei paesi dell'OCSE dal 1970. La linea del ciclo "medio" mostra l'andamento medio durante tutte le recessioni nei paesi dell'OCSE non classificate come crisi sistemiche. La linea delle crisi sistemiche rappresenta l'andamento medio durante le precedenti cinque gravi crisi finanziarie verificatesi dal 1970 in Spagna, Finlandia, Svezia, Norvegia e Giappone.

La partecipazione alle forze di lavoro ha mostrato una certa tenuta, rimanendo in linea con i livelli osservati durante i cicli "medi", mentre nell'esperienza delle passate crisi sistemiche si è osservata una contrazione della partecipazione più significativa (cfr. figura C). In particolare, i tassi di partecipazione delle donne e dei lavoratori più anziani hanno evidenziato un'evoluzione più favorevole rispetto alle crisi passate, compensando gli effetti negativi osservati nella partecipazione degli individui nel pieno dell'età lavorativa, ed in particolare dei giovani. Probabilmente questi andamenti riflettono in parte le passate riforme volte ad accrescere l'integrazione delle donne nel mercato del lavoro, ed in parte l'effetto dei "lavoratori aggiuntivi" immessi sul mercato per le accresciute esigenze finanziarie delle famiglie a seguito della crisi. Infine, è probabile che le passate riforme pensionistiche abbiano agevolato la partecipazione dei lavoratori più anziani, avendo aumentato l'età di pensionamento prevista dalla legge e reso meno attraente il pensionamento anticipato [5)].

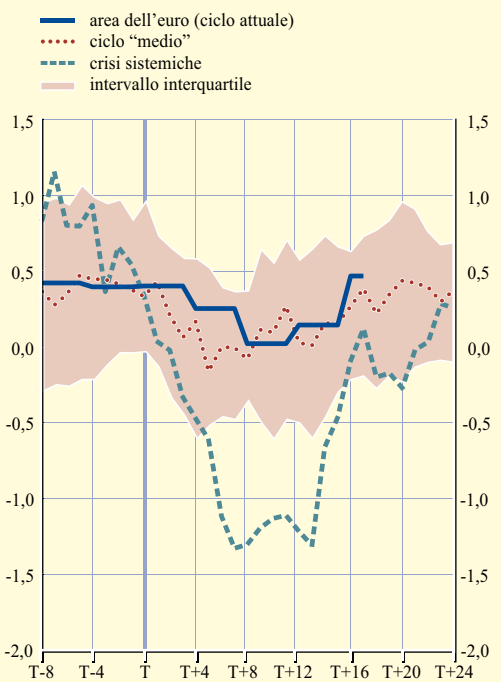
3) Prima dell'attuale crisi finanziaria ci sono state cinque crisi bancarie sistemiche nelle economie avanzate: in Spagna alla fine degli anni settanta, in Norvegia alla fine degli anni ottanta, in Finlandia e Svezia agli inizi degli anni novanta e in Giappone durante gli anni novanta. Per la definizione di crisi sistemiche, cfr. Laeven, L. e F. Valencia, FMI (2008), *Systemic Banking Crises: A New Database*, Working Paper Series, No. 08/224. Cfr anche FMI (2008), *What happens during recessions, crunches and busts?*, Working Paper Series, No. 08/274 e FMI (2009), World Economic Outlook di aprile.

4) Cfr. l'articolo *Ripercussioni della recessione sui mercati del lavoro nell'area dell'euro* nel numero di luglio 2010 di questo Bollettino.

5) Cfr. BCE (2012) "Euro area labour markets and the crisis", *Structural Issues Report* della BCE, secondo cui questa mutata composizione dell'occupazione può spiegare in parte i limitati adeguamenti salariali osservati dopo la crisi.

Figura C Partecipazione alla forza lavoro

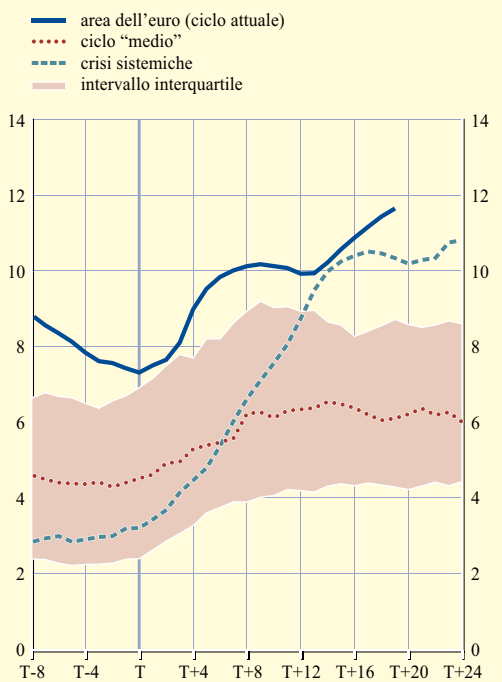
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni degli esperti della BCE.
Nota: cfr. le nota alla figura B.

Figura D Tasso di disoccupazione

(in percentuale della forza di lavoro)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni degli esperti della BCE.
Nota: cfr. la nota alla figura B.

Inoltre, il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro è salito nettamente, da circa l'8 per cento nel 2008 a quasi il 12 per cento negli ultimi mesi. Sebbene un forte incremento della disoccupazione sia normale durante una crisi finanziaria, dalla figura D si evince che l'aumento è rimasto finora al di sotto di quello registrato nelle passate crisi sistemiche, per effetto dell'andamento relativamente meno sfavorevole dell'occupazione. Tuttavia, poiché il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro era molto elevato fin da prima della crisi, esso è rimasto successivamente al di sopra del livello osservato nei passati episodi di crisi. L'esperienza passata suggerisce che il tasso di disoccupazione rimarrà sensibilmente superiore ai livelli antecedenti la crisi ancora per qualche tempo (cfr. figura D).

Il presente riquadro si incentra sugli andamenti del mercato del lavoro nel complesso dell'area dell'euro. Tuttavia, gli aggiustamenti nei mercati del lavoro sono stati molto diversi nei vari paesi dell'area, rispecchiando differenze in termini di flessibilità e assetti istituzionali, nonché nell'entità dei progressi compiuti nell'attuazione delle riforme strutturali. In prospettiva, l'ulteriore rallentamento economico solleva preoccupazioni circa l'andamento futuro del mercato del lavoro, che dipenderà anche in maniera determinante dalla misura in cui l'assetto istituzionale faciliterà un adeguamento flessibile di salari e occupazione. Nel complesso, ulteriori riforme per migliorare la flessibilità del mercato del lavoro contribuirebbero a ridurre il rischio che il recente incremento congiunturale della disoccupazione determini un aumento del livello di disoccupazione strutturale.

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Le statistiche e le indagini disponibili continuano a segnalare un ulteriore indebolimento dell'attività nell'ultimo trimestre dell'anno, sebbene più di recente alcuni indicatori si siano stabilizzati su livelli modesti e il clima di fiducia nei mercati finanziari sia ulteriormente migliorato.

Nel breve periodo ci si attende che l'attività resti debole il prossimo anno, rispecchiando l'effetto avverso sulla spesa interna esercitato dalla bassa fiducia di consumatori e investitori e dalla modesta domanda estera. Una graduale ripresa dovrebbe iniziare nel corso del 2013, allorché l'orientamento accomodante di politica monetaria e il sensibile miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari si trasmetteranno alla spesa privata interna, e il rafforzamento della domanda estera dovrebbe sostenere la crescita delle esportazioni.

Questa valutazione è confortata dalle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, che prevedono un tasso di crescita del PIL in termini reali tra -0,6 e -0,4 per cento nel 2012, tra -0,9 e 0,3 nel 2013 e tra 0,2 e 2,2 nel 2014. Rispetto alle proiezioni di settembre degli esperti della BCE, gli intervalli per il 2012 e il 2013 sono stati rivisti al ribasso.

Permangono i rischi al ribasso per le prospettive economiche nell'area dell'euro. Tali rischi sono connessi principalmente al fatto che le incertezze circa la soluzione di questioni legate al debito sovrano e alla *governance* nell'area dell'euro, i problemi di natura geopolitica e le decisioni di politica di bilancio negli Stati Uniti possano influenzare negativamente il clima di fiducia più a lungo di quanto attualmente previsto e ritardare ulteriormente la ripresa di investimenti privati, occupazione e consumi.

5 ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

In base alle previsioni economiche di autunno del 2012 della Commissione europea, nell'area dell'euro sono stati compiuti notevoli progressi verso la riduzione degli squilibri di bilancio. Ciò emerge dal pronunciato calo atteso per il disavanzo complessivo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro, dal 4,1 per cento del PIL del 2011 al 3,3 nel 2012. Un ulteriore miglioramento è previsto nel 2013 e, in misura più limitata, nel 2014. Nel contempo, il rapporto debito/PIL delle amministrazioni pubbliche dell'area è previsto salire al disopra del 90 per cento nel 2012 e collocarsi al 94,3 per cento nel 2014. Ulteriori consolidamenti di bilancio saranno necessari in alcuni paesi per eliminare i disavanzi eccessivi e, più in generale, per ridurre l'incidenza del debito sul PIL verso il valore di riferimento, nella rigorosa osservanza degli impegni previsti dal quadro della governance rafforzata delle finanze pubbliche.

ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI NEL 2012

In base alle previsioni economiche di autunno del 2012 della Commissione europea, i paesi dell'area dell'euro stanno compiendo notevoli progressi verso la riduzione degli squilibri di bilancio. Il disavanzo complessivo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è previsto diminuire dal 4,1 per cento del PIL del 2011 al 3,3 nel 2012 (cfr. tavola 10 e figura 61). Tale calo è spiegato interamente dall'aumento di 0,8 punti percentuali delle entrate, al 46,2 per cento del PIL; l'incidenza della spesa sul prodotto rimarrebbe invariata al 49,5 per cento (cfr. tavola 10 e figura 62). Il rapporto fra il debito pubblico e il PIL dell'area è previsto aumentare di 4,8 punti percentuali nel 2012, al 92,9 per cento. Tale incremento riflette un aggiustamento positivo dovuto alla differenza tra l'indebitamento netto e la variazione del debito (*stock-flow adjustment*) e il cosiddetto effetto "snowball" (ossia l'aumento del debito derivante da un differenziale positivo fra tassi di interesse e crescita nominali), mentre il contributo positivo del disavanzo primario dovrebbe essere stato assai contenuto.

La riduzione del disavanzo dovrebbe proseguire con un rapporto disavanzo/PIL complessivo delle amministrazioni pubbliche dei paesi dell'area dell'euro in diminuizione al 2,6 per cento del PIL nel 2013 e ulteriormente, sebbene marginalmente, al 2,5 per cento del PIL nel 2014. Tale previsione è dovuta all'aumento atteso delle entrate e al calo atteso delle spese, rispettivamente, al 46,6 e al 49,1

Tavola 10 Evoluzione dei conti pubblici nell'area dell'euro

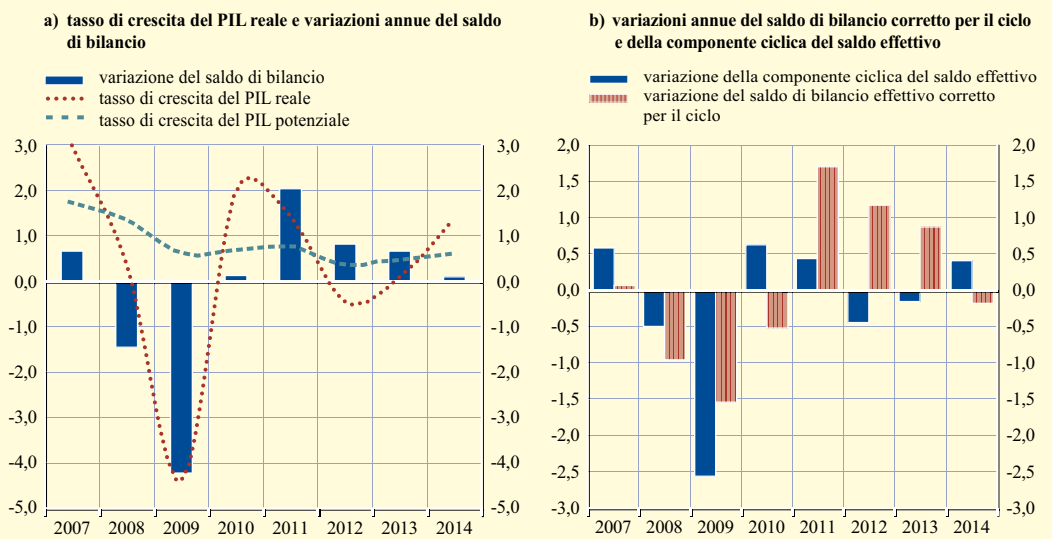
(in percentuale del PIL, amministrazioni pubbliche)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
a. Entrate totali	45,0	44,9	44,8	45,4	46,2	46,8	46,6
b. Spese totali	47,1	51,2	51,0	49,5	49,5	49,4	49,1
di cui:							
c. Spesa per interessi	3,0	2,9	2,8	3,0	3,1	3,2	3,3
d. Spese primarie (b - c)	44,1	48,4	48,1	46,5	46,4	46,2	45,8
Saldo di bilancio (a - b)	-2,1	-6,3	-6,2	-4,1	-3,3	-2,6	-2,5
Saldo di bilancio primario (a - d)	0,9	-3,5	-3,4	-1,1	-0,2	0,6	0,8
Saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo	-3,0	-4,6	-5,1	-3,4	-2,2	-1,3	-1,6
Debito lordo	70,2	80,0	85,6	88,1	92,9	94,5	94,3
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale sui dodici mesi)	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,4	0,1	1,4

Fonti: previsioni economiche della Commissione europea dell'autunno 2012 ed elaborazioni della BCE.
Nota: eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

Figura 61 Determinanti degli andamenti di bilancio nell'area dell'euro

(punti percentuali del PIL; variazioni percentuali)



Fonti: previsioni economiche della Commissione europea dell'autunno 2012 ed elaborazioni della BCE. I dati si riferiscono alle amministrazioni pubbliche.

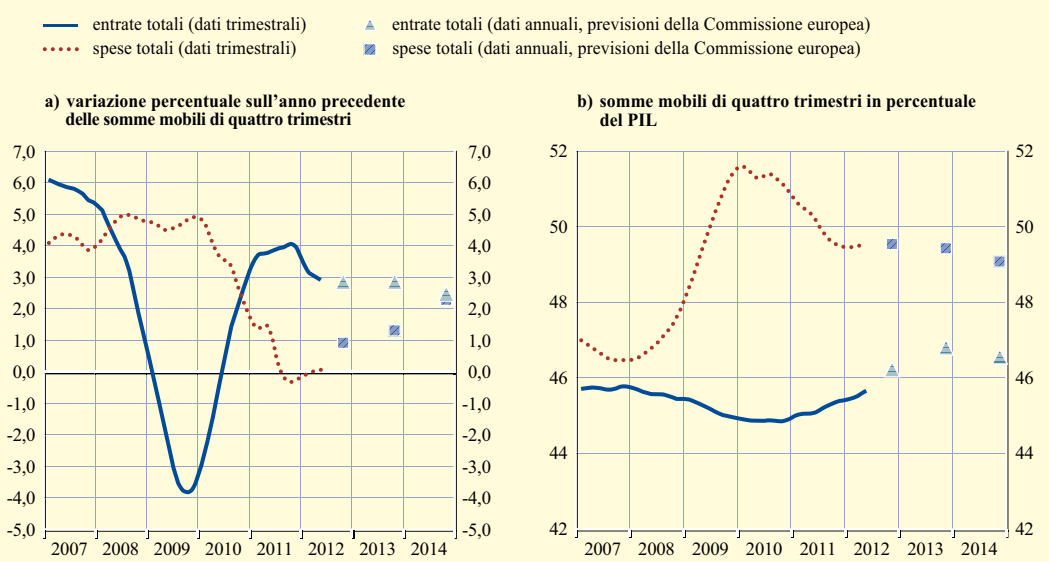
per cento del PIL entro la fine del 2014. Nello stesso periodo, rallenterebbe l'aumento del rapporto debito/PIL per il complesso dell'area dell'euro nel 2013, come indicato dall'incremento atteso di 1,6 punti percentuali, al 94,5 per cento del PIL, e si prevede un'inversione di tendenza nel 2014, grazie all'impatto esercitato dall'incremento graduale atteso per gli avanzi primari.

EVOLUZIONE DEI CONTI PUBBLICI E PROGRAMMI DI BILANCIO IN ALCUNI PAESI SELEZIONATI

I progressi compiuti nella riduzione degli squilibri di bilancio nell'area dell'euro sono testimoniati anche dai risultati ottenuti in termini di correzione dei disavanzi eccessivi. Il 4 dicembre scorso il Consiglio Ecofin ha chiuso la procedura per disavanzi eccessivi (PDE) nei confronti di Malta, dopo aver chiuso quella nei confronti della Germania in giugno [1]. Inoltre, in base alle previsioni economiche di autunno del 2012 della Commissione europea, l'Italia correggerebbe il proprio disavanzo eccessivo entro la scadenza della PDE fissata nel 2012, i Paesi Bassi e l'Austria farebbero altrettanto entro il 2013 e il Portogallo entro il 2014. Al tempo stesso, nonostante il risanamento dei conti pubblici, in presenza di una crescita debole e, in alcuni casi, negativa (cfr. anche la figura 61), permangono in vari paesi difficoltà nel conseguimento degli obiettivi nominali di bilancio e nella realizzazione di una correzione tempestiva e sostenibile dei disavanzi eccessivi entro le scadenze concordate a livello europeo. A questo riguardo, le previsioni economiche di autunno 2012 della Commissione europea segnalano rischi per la correzione dei disavanzi eccessivi in Belgio e a Cipro entro la scadenza fissata per il 2012. Vi sarebbero inoltre rischi per la correzione dei disavanzi eccessivi entro la scadenza del 2013 per la Francia, la Slovenia e, in misura minore, la Slovacchia. Infine, a politiche invariate, la Spagna registrerebbe un disavanzo superiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL alla scadenza del 2014 prevista dalla PDE.

1) Tutti i paesi dell'area dell'euro ad eccezione della Germania, dell'Estonia, del Lussemburgo, di Malta e della Finlandia sono attualmente sottoposti a una decisione del Consiglio Ecofin sull'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Figura 62 Area dell'euro: statistiche trimestrali e previsioni sui conti pubblici



Fonti: i dati si riferiscono alle amministrazioni pubbliche. Elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali, nonché sulle previsioni dell'autunno 2012 della Commissione europea.
Note: le figure mostrano l'andamento delle entrate e delle spese totali in termini di somme mobili di quattro trimestri per il periodo che va dal primo trimestre del 2007 al secondo trimestre del 2012, nonché le proiezioni per il 2012, il 2013 e il 2014 desunte dalle previsioni dell'autunno 2012 della Commissione europea.

Di fronte agli imprevisti shock negativi in termini di andamento della crescita economica e alle connesse difficoltà nel rispettare le scadenze della PDE, il Consiglio Ecofin ha concesso alla Spagna [2)] e al Portogallo [3)] (rispettivamente, il 10 luglio e il 9 ottobre), una proroga di un anno, rinviando la scadenza della PDE al 2014. Il 13 novembre l'Eurogruppo ha approvato la richiesta delle autorità elleniche di concedere alla Grecia un'estensione di due anni (fino al 2016) del termine per conseguire l'obiettivo di un avanzo primario pari al 4,5 per cento del PIL fissato nel secondo programma di aggiustamento; il Consiglio Ecofin ha approvato un'estensione di due anni della scadenza della PDE il 4 dicembre.

Di seguito viene fornita una breve rassegna degli andamenti dei conti pubblici dei principali paesi dell'area dell'euro, nonché di quelli soggetti ai programmi di sostegno finanziario da parte della UE e dell'FMI e di Cipro.

In Germania, secondo i dati di cassa, le imposte dirette hanno continuato a crescere più del previsto negli ultimi mesi. La Germania potrebbe pertanto essere vicina a conseguire un bilancio in pareggio in termini nominali già nel 2012. Il 23 novembre il Parlamento ha approvato la legge di bilancio per il 2013, che non contiene nuovi provvedimenti di rilievo che influiscano sulle prospettive dei conti pubblici.

2) Per i dettagli, cfr. la raccomandazione del Consiglio volta a far cessare la situazione di disavanzo eccessivo in Spagna, consultabile sul sito internet della Commissione europea all'indirizzo: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-07_council/2012-07-10_es_126-7_council_en.pdf.
3) Per i dettagli, cfr. la raccomandazione del Consiglio volta a far cessare la situazione di disavanzo eccessivo in Portogallo, consultabile sul sito internet della Commissione europea all'indirizzo: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/30_edps/126-07_council/2012-10-09_pt_126-7_council_en.pdf.

In Francia il disegno di legge di bilancio per il 2013 è attualmente in discussione in Parlamento. Il governo ha intenzione di ridurre il disavanzo di bilancio dall'attuale livello stimato pari al 4,5 per cento del PIL nel 2012 al 3 per cento nel 2013, per rispettare la scadenza della PDE. Il consolidamento dei conti pubblici si basa principalmente su un aumento delle imposte pari a circa l'1,2 per cento del PIL. Il 6 novembre 2012 il governo francese ha annunciato varie misure volte a rafforzare la competitività del paese. Il principale provvedimento consiste in un credito d'imposta permanente per le imprese pari all'1 per cento del PIL annuo e distribuito su tre anni (2014-16). L'impatto di questo provvedimento sui conti pubblici dovrebbe essere neutrale, poiché le minori entrate derivanti dal credito d'imposta saranno finanziate da un aumento delle aliquote IVA (a partire dal gennaio del 2014), modifiche della tassazione ambientale e una riduzione della spesa pubblica.

In Italia il governo ha approvato il 9 ottobre la cosiddetta legge di stabilità, che dovrebbe avere un impatto sostanzialmente neutrale sui conti pubblici per il periodo 2013-15. La legge è stata e potrebbe ancora essere modificata nel corso del processo parlamentare in atto. Gli aumenti di 2 punti percentuali dell'aliquota intermedia dell'IVA (10 per cento) e di quella ordinaria (21 per cento) precedentemente stabiliti non verranno implementati. Solo l'aliquota più elevata sarà aumentata, di un punto percentuale soltanto, al 22 per cento, a partire da luglio del 2013. La legge di stabilità prevede inoltre agevolazioni fiscali per le famiglie, nonché tagli alla spesa, anche nell'ambito dei comparti delle amministrazioni locali e della sanità.

In Spagna, durante i primi nove mesi dell'anno, ed escludendo l'impatto delle ricapitalizzazioni bancarie, l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche risultava solo di poco inferiore a quello del corrispondente periodo del 2011. La spesa pubblica al netto degli interessi e delle prestazioni sociali è diminuita considerevolmente, ma l'impatto di questa flessione sull'indebitamento netto è stato ampiamente compensato dalla riduzione del gettito delle imposte e dall'aumento della spesa per interessi sul debito e per prestazioni sociali. L'indebitamento netto dovrebbe diminuire in misura molto maggiore nell'ultimo trimestre dell'anno, periodo in cui si realizzerà pienamente l'effetto sui conti pubblici delle modifiche delle imposte erariali, delle riforme del comparto della sanità e dell'istruzione adottate in aprile e della sospensione dei premi natalizi degli impiegati statali. Per quanto riguarda il 2013, il disegno di legge di bilancio per le amministrazioni centrali e la previdenza sociale è stato presentato al Parlamento a fine settembre. Esso contiene nuove misure riguardanti le imposte (limiti di deducibilità, tassazione delle vincite al gioco e nuove tasse sui biocarburanti e sul gas naturale) che mirano a produrre entrate pari a circa lo 0,5 per cento del PIL, nonché tagli alla spesa dei ministeri pari a circa lo 0,4 per cento del PIL. Il disegno di legge prevede inoltre il rinvio dell'abbassamento programmato di 1 punto percentuale della principale aliquota contributiva, il cui costo sarebbe ammontato allo 0,25 per cento circa del PIL. La maggior parte delle amministrazioni regionali ha presentato già le proposte di bilancio per il 2013. Esse prevedono per il momento tagli alla spesa dell'ordine complessivo del 4 per cento, ma anche minori entrate rispetto a quelle inizialmente attese per quest'anno.

In Grecia, fino a ottobre del 2012, le entrate delle amministrazioni pubbliche erano di gran lunga inferiori agli obiettivi programmati, in parte a causa della recessione più grave del previsto, ma anche a causa dei ritardi nell'attuazione del processo di riforma. Al tempo stesso, il governo ha mantenuto la spesa su livelli ben inferiori a quelli preventivati; ciò riflette in larga misura un tasso relativamente basso di utilizzo del budget per gli investimenti e, in misura minore, l'accumulo di arretrati. A novembre il Parlamento greco ha approvato la legge di bilancio per il 2013 e la strategia di bilancio a medio termine per il 2013-16, che fornisce i dettagli del pacchetto fiscale necessario a centrare gli obiettivi per i conti pubblici nel biennio 2013-14. Quest'ultimo contiene

misure con effetti pari a circa il 7,3 per cento del PIL, che verranno attuate prevalentemente nella prima parte del periodo e consisteranno perlopiù in interventi sulla spesa. Circa due terzi delle misure di spesa riguardano le pensioni e i salari, le due componenti del bilancio che, più delle altre, hanno contribuito all'accumulo di squilibri nel periodo precedente la crisi del 2009. Il governo greco sta altresì considerando l'adozione di una vasta riforma della tassazione sui redditi entro la fine dell'anno, allo scopo di ampliare la base imponibile e rivedere la struttura delle aliquote. Il Parlamento greco ha inoltre approvato una serie di riforme sull'amministrazione delle entrate e i controlli di bilancio che, insieme alla razionalizzazione della pubblica amministrazione, rafforzeranno in futuro le istituzioni e la disciplina fiscale. Il 27 novembre, l'Eurogruppo e l'FMI hanno concordato un nuovo obiettivo per il debito della Grecia (124 per cento del PIL entro il 2020), aprendo la strada all'esborso della prossima tranche di finanziamenti nell'ambito del programma UE/FMI. L'accordo contiene una serie di misure, fra cui il riacquisto di titoli del debito greco, la restituzione dei profitti realizzati nell'ambito del Securities Markets Programme (SMP), l'abbassamento dei tassi di interesse della Greek Loan Facility (GLF), un allungamento delle scadenze della GLF e dello European Financial Stability Facility (EFSF) e il rinvio dei pagamenti dei tassi di interesse relativi allo EFSF.

In Portogallo il sentiero del risanamento dei conti pubblici è stato rivisto a seguito della quinta verifica trimestrale nell'ambito del programma finanziario UE/FMI. Gli obiettivi per il disavanzo sono stati rivisti al rialzo, al 5 per cento del PIL nel 2012, al 4,5 per cento nel 2013 e al 2,5 per cento nel 2014. La sesta verifica trimestrale conclusa il 19 novembre ha appurato il sostanziale rispetto del programma finanziario UE/FMI. Il Parlamento portoghese ha approvato il 27 novembre la legge di bilancio per il 2013. Essa contiene nuove misure di risanamento con effetti stimati pari a circa il 3 per cento del PIL, derivanti perlopiù dal lato delle entrate.

In Irlanda i programmi di aggiustamento fiscale a medio termine sono rimasti invariati e l'obiettivo di bilancio per il 2012 dovrebbe essere facilmente centrato. Il recente aggiornamento delle previsioni a medio termine precisa ulteriormente i piani di aggiustamento a partire dal 2013, confermando che un terzo di queste misure di risanamento riguarderà le entrate e la parte restante le uscite. La legge di bilancio per il 2013 è stata presentata il 5 dicembre e contiene proposte di attuazione di queste misure di risanamento. Ciò è sostanzialmente in linea con i programmi di medio termine. Inoltre, l'ampio sforamento della spesa sanitaria nel 2012 dovrebbe essere completamente riassorbito grazie a nuovi risparmi nello stesso settore.

Per Cipro i dati mensili di cassa relativi ai primi dieci mesi indicano che le entrate tributarie e quelle relative ai contributi sociali sono state significativamente inferiori alle attese. A novembre la Commissione europea, la BCE e l'FMI hanno congiuntamente discusso con le autorità cipriote gli elementi di base di un programma di aggiustamento macroeconomico. Sono stati compiuti progressi nella direzione di un accordo sulle politiche chiave per migliorare i conti pubblici, ripristinare lo stato di salute del sistema finanziario e rafforzare la competitività in modo da consentire al paese di tornare a una crescita sostenuta e alla stabilità finanziaria.

SFIDE PER LE POLITICHE DI BILANCIO

La risposta delle politiche di bilancio alla crisi del debito sovrano si è finora dimostrata esauriente sotto molti aspetti. Ciò include: l'entità del risanamento dei conti pubblici, che ha visto aggiustamenti strutturali di rilievo nei paesi dell'area dell'euro sottoposti a programmi finanziari UE/FMI; i progressi nel rafforzamento dell'assetto della governance europea; il dibattito attualmente in corso su come completare l'Unione economica e monetaria attraverso l'integrazione finanziaria, fiscale, economica e politica.

Ciò nonostante, rimangono aperte alcune importanti sfide di breve periodo. In particolare, è innanzitutto necessario ripristinare la sostenibilità di lungo periodo del debito pubblico. È quindi essenziale che si mantenga lo slancio impartito per la riduzione degli squilibri di bilancio. Sebbene nel breve periodo possa comportare un peggioramento temporaneo della crescita, un intervento di risanamento dei conti pubblici, se ben congegnato, conduce a un miglioramento permanente del saldo di bilancio strutturale e produce un impatto favorevole sull'evoluzione del rapporto debito/PIL (cfr. il riquadro 6). Di conseguenza, rimandare il necessario aggiustamento dei conti pubblici non costituisce un'alternativa credibile alla tempestiva correzione degli squilibri di bilancio.

Le strategie di bilancio dovrebbero pertanto rispettare rigorosamente tutti gli impegni previsti dal Patto di stabilità e crescita e in particolare dalle PDE. I paesi che incontrano difficoltà a rispettare le scadenze delle rispettive PDE dovrebbero modificare i programmi di bilancio previsti per il 2013 per porre in essere ulteriori sforzi strutturali che consentano di ridurre il disavanzo nominale al disotto del valore di riferimento del 3 per cento del PIL in modo sostenibile entro le scadenze concordate. Il rispetto degli obiettivi di bilancio nominali concordati fornisce infatti un'importante ancora per le aspettative riguardo al raggiungimento di finanze pubbliche sostenibili. Al tempo stesso, il Patto di stabilità e crescita fornisce un margine di manovra per i paesi interessati da un inaspettatamente protratto periodo di bassa crescita. Ciò nonostante, ogni eventuale decisione di concedere un'estensione delle scadenze della PDE deve essere guidata dall'obiettivo primario di conseguire senza indugio la sostenibilità dei conti pubblici.

È essenziale che la fiducia degli investitori nella sostenibilità dei conti pubblici sia ancorata non soltanto nel breve-medio periodo, ma anche nel lungo termine. Una prospettiva chiara di questo tipo rafforzerebbe le fondamenta per una crescita economica sostenibile in Europa e nell'area dell'euro. A tale riguardo, e a seguito di un rapporto interinale pubblicato in ottobre, il Presidente del Consiglio europeo, in collaborazione con i presidenti di Commissione europea, Eurogruppo e BCE, presenterà al Consiglio europeo del 13 e 14 dicembre un programma per giungere a una più profonda Unione economica e monetaria. Al centro di questa unione più profonda vi è una maggiore condivisione della sovranità in materia di politica di bilancio, che conferirà all'area dell'euro il potere effettivo di prevenire e correggere politiche insostenibili in ciascun paese dell'area dell'euro.

Riquadro 6

IL RUOLO DEI MOLTIPLICATORI FISCALI NELL'ATTUALE DIBATTITO SUL RISANAMENTO

Sin dall'inizio della crisi del debito sovrano vari Stati membri della UE hanno adottato una serie di rilevanti misure di risanamento per ripristinare la sostenibilità dei conti pubblici e preservare il merito di credito sovrano. Contemporaneamente, le previsioni sull'andamento dell'attività economica in alcuni paesi sono state ripetutamente riviste al ribasso. Alcuni studiosi sostengono che la minore crescita rispetto alle attese è imputabile principalmente a moltiplicatori fiscali (ossia all'impatto sul prodotto delle misure di bilancio discrezionali) di breve periodo più ampi del normale. Nella sua forma più estrema, tale teoria sostiene che i moltiplicatori potrebbero essere così ampi che il risanamento delle finanze pubbliche potrebbe essere controproducente, quantomeno nel breve termine.

Questo dibattito è stato ulteriormente stimolato dal rapporto "World Economic Outlook (WEO)" pubblicato dall'FMI nell'ottobre del 2012 [1)], in cui si sosteneva che i moltiplicatori fiscali di breve periodo utilizzati per formulare le previsioni di crescita per gli anni della crisi 2010-11 erano stati

sistematicamente sottostimati (erano pari a 0,5 nelle proiezioni dell'FMI, a fronte di un valore effettivo probabilmente pari a 1,7). D'altro canto, la Commissione europea (CE), nelle previsioni economiche di autunno del 2012 [2)], metteva in guardia dall'usare errori di previsione del passato come evidenza indiretta delle vere dimensioni del moltiplicatore del risanamento dei conti pubblici [3)]. Concentrando l'attenzione sulla sola area dell'euro, la CE ha dimostrato che la correlazione fra gli errori di previsione sulla crescita e le modifiche nell'orientamento della politica di bilancio viene meno nel momento in cui si considerano anche gli aumenti dei rendimenti dei titoli di Stato. Tenendo conto di quest'ultimo fattore, infatti, l'evidenza conferma moltiplicatori di breve periodo inferiori a 1, ossia valori finora considerati normali nella letteratura empirica.

Il documento della CE fa inoltre riferimento ai risultati di simulazioni condotte con modelli strutturali di varie istituzioni per verificare se i moltiplicatori di breve periodo siano maggiori durante le crisi rispetto a quelli rilevabili in tempi normali. Utilizzando il suo modello QUEST, la CE riscontra che in tempi normali il moltiplicatore di breve periodo di uno shock di risanamento permanente e bilanciato in termini di composizione per l'intero aggregato della UE è di circa 0,4. Esso può aumentare a 0,5-0,7 in periodi di crisi, ad esempio in un periodo di austerità fiscale a livello globale e con tassi di interesse nominali vincolati dalla vicinanza alla soglia zero.

Questo riquadro si inserisce nel dibattito sopradescritto affermando che concentrarsi sui soli moltiplicatori di breve periodo è troppo restrittivo. Per quanto sia necessario considerare gli effetti di breve termine del risanamento, ciò che è più importante è il contributo del risanamento alla sostenibilità di lungo periodo dei conti pubblici. Concentrarsi eccessivamente sul breve periodo potrebbe portare a ripetere gli errori del passato, ossia ad avere incidenze del debito sul PIL che non si stabilizzino abbastanza rapidamente e che i percorsi di aggiustamento risultino più lunghi e difficili del necessario.

I moltiplicatori fiscali calcolati con il modello New Area-Wide della BCE

Nella prossima sezione viene utilizzato il modello New Area-Wide della BCE per esaminare, mediante simulazioni basate su ipotesi alternative, le dimensioni degli effetti di breve e di lungo termine del risanamento dei conti pubblici sul PIL reale [4)]. Queste simulazioni non intendono fornire un resoconto quantitativo esatto delle effettive misure di risanamento che sono state, o saranno probabilmente attuate, nei singoli paesi dell'area dell'euro, bensì individuare i fattori chiave che rilevano per gli effetti che producono nel breve e nel lungo periodo. Le simulazioni considerano l'area dell'euro nel suo complesso.

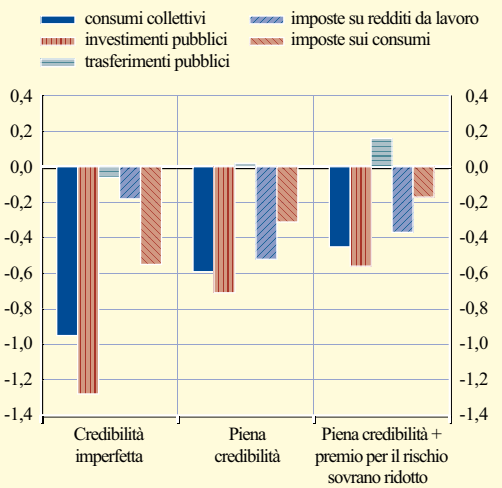
I moltiplicatori fiscali di breve periodo

La figura A presenta i moltiplicatori del PIL di breve periodo per varie componenti della spesa e delle entrate. Gli scenari di risanamento simulati consistono in una variazione permanente nel rispettivo strumento di bilancio tale da conseguire una riduzione graduale del rapporto debito pub-

1) Consultabile all'indirizzo http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/text.pdf.
2) Cfr. il riquadro 1.5 intitolato "Forecast errors and multiplier uncertainty" nel rapporto della Commissione europea, *European Economy,* n. 7, 2012.
3) Inoltre, i passati errori di previsione sono collegati anche ad altri fattori, come i corsi petroliferi superiori alle previsioni e l'entità delle misure di risanamento considerata nella previsione di base dei conti pubblici.
4) L'analisi si basa sulla versione ampliata del NAWM descritta da G. Coenen, P. McAdam e R. Straub's, "Tax reform and labour-market performance in the euro area: a simulation-based analysis using the New Area-Wide Model", *Journal of Economic Dynamics and Control*, n. 32(8), pagg. 2543-2583, 2008.

blico/PIL dal 90 al 60 per cento, in linea con il valore di riferimento del Trattato [5]. La figura mostra che il risanamento delle finanze pubbliche produce, in generale, un effetto negativo sul PIL nel breve periodo e che la dimensione dei moltiplicatori di breve periodo varia in misura piuttosto rilevante a seconda dello strumento utilizzato. L'effetto negativo risulta più pronunciato in situazione di credibilità imperfetta, ad esempio, se i mercati inizialmente non credono nell'impegno del governo a realizzare le misure di risanamento annunciate. Anche in questo caso, tuttavia, moltiplicatori negativi superiori a 1 costituiscono un'eccezione, limitata al caso di tagli alla spesa produttiva (investimenti pubblici). Vari fattori, inoltre, potrebbero contribuire a ridurre i moltiplicatori di breve periodo.

Figura A Moltiplicatori di breve periodo del PIL



Nota: simulazioni basate sul modello NAWM. I moltiplicatori di breve periodo corrispondono agli effetti medi sul PIL reale nei primi due anni di risanamento dei conti pubblici.

In primo luogo, i moltiplicatori di breve periodo risultano di gran lunga minori in situazione di piena credibilità, ad esempio, nel caso in cui i mercati siano convinti che le misure di consolidamento annunciate saranno interamente attuate e mantenute nel tempo (cfr. il secondo scenario nella figura A). La piena credibilità crea dopo dieci anni un margine di manovra fiscale che nelle simulazioni si ipotizza venga utilizzato per ridurre l'aliquota dell'imposta sui redditi da lavoro. L'anticipazione di tagli futuri alle imposte da parte dei mercati dà luogo a effetti favorevoli dal lato dell'offerta, incluso un aumento dell'offerta di lavoro anche nel breve periodo, che a sua volta attenua l'impatto negativo di breve periodo del risanamento.

In secondo luogo, i moltiplicatori di breve periodo tendono a essere più bassi se la riduzione del rapporto debito pubblico/PIL nel medio termine è affiancata da un calo del premio per il rischio sovrano (cfr. il terzo scenario nella figura A). Questo scenario assume una riduzione del premio per il rischio di 30 punti base, sostanzialmente in linea con i risultati cui è pervenuta la letteratura [6]. Ciò diminuisce i costi del servizio del debito pubblico nonché quelli di finanziamento del settore privato, stimolando così gli investimenti privati.

In terzo luogo, i moltiplicatori di breve periodo dipendono dalla composizione del risanamento. Un aumento delle imposte e una riduzione dei trasferimenti si associano a moltiplicatori di breve periodo inferiori rispetto a un ridimensionamento dei consumi collettivi o a minori investimenti pubblici (questi ultimi, in particolare, determinano il calo più pronunciato del PIL in termini reali).

5) Lo shock permanente di bilancio ammonta all'1 per cento del livello iniziale di stato stazionario del PIL. Il margine di manovra di bilancio creato dal risanamento viene utilizzato nei primi dieci anni esclusivamente per ridurre il debito pubblico; successivamente, si lascia che le imposte sui redditi da lavoro si aggiustino in risposta a deviazioni del disavanzo pubblico rispetto al suo obiettivo di lungo periodo (in linea con un rapporto debito/PIL pari al 60 per cento).

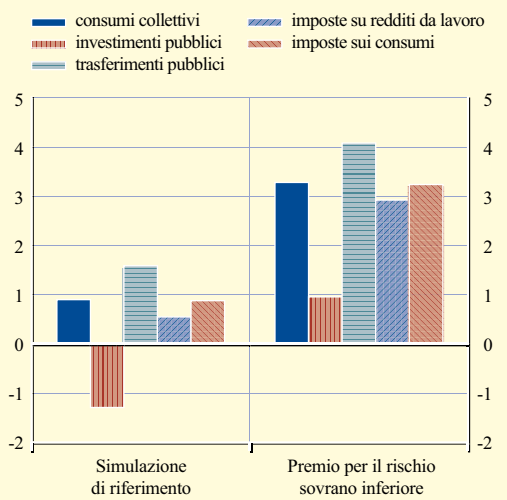
6) Cfr., ad esempio, T. Laubach, "New evidence on the interest rate effects of budget deficits and debt", *Journal of the European Economic Association*, n. 7(4), pagg. 1-28, 2009.

L'entità del moltiplicatore di breve periodo è altresì influenzata dalle caratteristiche strutturali dell'economia, come la quota di famiglie soggette a vincoli di liquidità o di credito. A parità di altre condizioni, laddove tale quota è maggiore, i moltiplicatori risultano leggermente più elevati. Ciò deriva dal fatto che le famiglie sottoposte a questo tipo di vincoli non sono pienamente in grado di livellare i consumi nel tempo e quindi di reagire al risanamento, per cui riducono i propri consumi in misura più marcata rispetto alle famiglie in grado di indebitarsi o di ridurre il proprio risparmio.

I moltiplicatori fiscali di lungo periodo

Nel più lungo periodo il risanamento dei conti pubblici comporta notevoli benefici, non soltanto in termini di sostenibilità delle finanze pubbliche ma anche in termini di PIL (cfr. figura B). L'entità del moltiplicatore di lungo periodo non dipende dal grado di credibilità. Nelle simulazioni di riferimento con un premio costante per il rischio, il risanamento dei conti pubblici determina effetti positivi sul PIL in termini reali per tutti gli strumenti di bilancio (ad eccezione degli investimenti pubblici), riflettendo la riduzione dell'aliquota dell'imposta sui redditi da lavoro in risposta alla creazione di margini di manovra fiscale. Le componenti improduttive della spesa pubblica, ossia i consumi collettivi e i trasferimenti, hanno effetti positivi sul PIL maggiori rispetto agli strumenti relativi alla tassazione. Questi risultati concordano con le evidenze empiriche disponibili, che mostrano come i risanamenti basati su interventi sulla spesa abbiano maggiore successo [7].

Figura B Moltiplicatori di lungo periodo del PIL



Nota: simulazioni basate sul modello NAWM. I moltiplicatori di lungo periodo si riferiscono alla deviazione percentuale fra il livello del PIL reale nello stato stazionario raggiunto dopo la scomparsa degli effetti transitori dei processi di aggiustamento e il livello del PIL reale nello stato stazionario iniziale. Nelle simulazioni condotte i processi di aggiustamento durano più di dieci anni.

Se, inoltre, si assume che il risanamento dei conti pubblici porti a un calo del premio per il rischio sovrano, i benefici di lungo periodo del consolidamento aumentano considerevolmente rispetto alle simulazioni di riferimento. La riduzione dei costi di finanziamento delle amministrazioni pubbliche, dovuta ai più bassi tassi di interesse nominali a lungo termine, migliora la situazione finanziaria del settore pubblico, accrescendo così il margine di manovra per una riduzione dell'aliquota dell'imposta sui redditi da lavoro. Allo stesso tempo, i minori costi di finanziamento per il settore privato si traducono in un aumento dello stock di capitale per l'intera economia.

Precisazioni sugli effetti del risanamento delle finanze pubbliche

Nell'ambito del dibattito attuale va sottolineato che, per quanto importante, l'entità dei moltiplicatori fiscali di breve periodo fornisce solo una visione ristretta sulla sostenibilità dei conti pub-

7) Cfr. A. Alesina, C. Favero e F. Giavazzi, "The output effect of fiscal consolidations", *NBER Working Papers*, n. 18336, 2012; A. Alesina e S. Ardagna, "The design of fiscal adjustments", *NBER Working Papers*, n. 18423, 2012.

blici, nonché sull'analisi e la sorveglianza delle politiche di bilancio. Alla luce della precedente disamina, un certo numero di elementi vanno considerati quando si analizzano il moltiplicatore fiscale e gli effetti del risanamento:

a) L'entità del moltiplicatore fiscale può essere ridotta rafforzando la credibilità del risanamento e delle misure che l'accompagnano

Come mostrato in precedenza, se si riesce a comunicare efficacemente che il risanamento dei conti pubblici si inserisce in un necessario processo di aggiustamento che consentirà, ad esempio, di alleggerire l'onere fiscale futuro, ciò aumenterebbe immediatamente la fiducia dei consumatori e degli investitori. La fiducia può essere ulteriormente rafforzata accompagnando il risanamento dei conti pubblici con riforme strutturali aventi effetti positivi sull'offerta nel più lungo periodo.

b) Altri fattori influenzano le prospettive di crescita nel breve periodo

Rischi per le prospettive macroeconomiche possono derivare da incertezze relative non soltanto all'entità dei moltiplicatori fiscali, ma anche all'entità del risanamento inclusa nelle previsioni di base, e quindi alla necessità di un risanamento maggiore. Inoltre, per quanto riguarda l'impatto delle politiche, il recente calo di fiducia e il conseguente deterioramento economico non possono essere ricondotti unicamente all'impatto del risanamento dei conti pubblici e, quindi, essere addotti come prova di moltiplicatori fiscali più elevati come suggerito da alcune analisi recenti. Molti altri fattori (ad esempio i prezzi del petrolio e gli andamenti dei tassi di cambio) sono entrati in gioco e hanno interagito fra loro in modo talvolta complesso e isolarne il contributo individuale, anche ai fini della presente analisi, rappresenta un compito oltremodo complicato.

c) Il consolidamento delle finanze pubbliche produce effetti favorevoli di lungo periodo sulla crescita

Sebbene nel breve periodo il risanamento dei conti pubblici possa influire negativamente sulla crescita, nel medio-lungo periodo i suoi effetti sono benefici e più che compensano le eventuali ripercussioni avverse a breve termine. Inoltre, i governi alle prese con il consolidamento avrebbero torto di dare poco spazio alle misure di riduzione della spesa poiché, sebbene possano avere un impatto negativo maggiore nel breve termine rispetto alle misure di aumento delle entrate, esse hanno effetti più favorevoli per quanto riguarda le prospettive di crescita di medio-lungo periodo. Nel complesso, anche in considerazione delle dimensioni assai ampie del settore pubblico in molti paesi, gran parte del risanamento dovrebbe concretizzarsi sul fronte della spesa, evitando tuttavia di ridurre la spesa pubblica produttiva. Il margine di manovra addizionale creato dal risanamento potrebbe essere utilizzato nel medio termine prevalentemente per ridurre le imposte che sono più dannose per la crescita (ad esempio quelle sul lavoro).

Conclusioni

L'attuale dibattito appare concentrato in maniera eccessivamente restrittiva sull'entità del moltiplicatore fiscale di breve periodo. Un intervento ben congegnato di risanamento dei conti pubblici conduce a un miglioramento permanente del saldo di bilancio strutturale, mentre i suoi eventuali effetti negativi sulla crescita sono solo temporanei. Il consolidamento produce un impatto favorevole sull'evoluzione del rapporto debito/PIL che, nelle attuali circostanze, riveste un'importanza senza precedenti per il ripristino della fiducia nella sostenibilità dei conti pubblici nell'area dell'euro e altrove.

6 PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELL'EUROSISTEMA

Sulla base delle informazioni disponibili al 23 novembre 2012, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro [1]*. Dopo la lieve contrazione dell'attività nel terzo trimestre dell'anno, il PIL in termini reali scenderebbe ancora in qualche misura nel breve periodo. Queste prospettive a breve termine riflettono la debolezza della domanda estera e l'impatto avverso esercitato congiuntamente sulla domanda interna da una carenza di fiducia, riconducibile alle tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro, dal risanamento delle finanze pubbliche, dai prezzi elevati delle materie prime e dal ridimensionamento della leva finanziaria nel settore privato. Nell'ipotesi che le tensioni nei mercati finanziari non si acuiscano, il PIL in termini reali registrerebbe una modesta ripresa nel corso del 2013, favorita dagli effetti positivi a) di un rafforzamento della domanda estera e della maggiore competitività di costo sulle esportazioni, b) dell'orientamento monetario accomodante sulla domanda interna privata, nonché c) di un calo dell'inflazione, derivante principalmente da un ribasso dei prezzi degli alimentari e delle materie prime, sul reddito disponibile reale. L'espansione del PIL in termini reali dovrebbe collocarsi, in media d'anno, in un intervallo compreso fra il -0,6 e il -0,4 per cento nel 2012, fra il -0,9 e lo 0,3 nel 2013 e fra lo 0,2 e il 2,2 nel 2014.*

Le proiezioni segnalano per l'area dell'euro una diminuzione dell'inflazione misurata sullo IAPC nel periodo considerato. Il tasso medio dell'inflazione complessiva si situerebbe al 2,5 per cento circa nel 2012, tra l'1,1 e il 2,1 nel 2013 e tra lo 0,6 e il 2,2 nel 2014. La flessione discenderebbe dalla decelerazione delle componenti alimentare ed energetica dovuta al calo dei prezzi delle materie prime. Lo IAPC al netto dei beni alimentari ed energetici si manterrebbe sostanzialmente stabile nell'orizzonte temporale di proiezione.

1) Le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, elaborate congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro, rappresentano un contributo fornito con cadenza semestrale alla valutazione degli andamenti economici e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo. Ulteriori informazioni sulle procedure e sulle tecniche adottate sono contenute in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001 e consultabile nel suo sito Internet. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato. La metodologia adottata, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet.

Riquadro 7

IPOTESI TECNICHE RIGUARDANTI I TASSI DI INTERESSE, I TASSI DI CAMBIO, I PREZZI DELLE MATERIE PRIME E LE POLITICHE DI BILANCIO

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime sono basate sulle aspettative di mercato al 15 novembre 2012. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a tre mesi; le attese di mercato sono rilevate sui tassi *future*. Da questa metodologia deriva un livello medio dei tassi a breve dello 0,6 per cento nel 2012, dello 0,2 nel 2013 e dello 0,3 nel 2014. Le aspettative di mercato sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano una media del 3,8 per cento nel 2012, del 3,6 nel 2013 e del 4,0 nel 2014. Riflettendo il profilo dei tassi di interesse di mercato a termine e la graduale trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato a quelli sui prestiti, i tassi sui prestiti bancari sia a breve sia a lungo termine raggiungerebbero un livello minimo nel 2013 per poi registrare un graduale incremento. Nell'area dell'euro le condizioni di offerta del credito eserciterebbero sull'attività economica un'influenza negativa nel 2012 e nel 2013 e pressoché neutra nel 2014. Per quanto concerne le materie prime, sulla

base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 15 novembre, si assume che le quotazioni del greggio di qualità Brent siano pari in media a 111,7 dollari al barile nel 2012, a 105,0 nel 2013 e a 100,5 nel 2014. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero diminuire del 7,5 per cento nel 2012 e dell'1,5 nel 2013, per poi aumentare del 3,3 per cento nel 2014 [1].

Quanto ai tassi di cambio bilaterali, si ipotizza che restino immutati nell'orizzonte temporale di proiezione sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 15 novembre. Ciò implica un cambio dollaro/euro pari a 1,28 per l'intero periodo di proiezione. Per il tasso di cambio effettivo dell'euro si assume un deprezzamento del 5,5 per cento nella media del 2012 e dello 0,9 in quella del 2013.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 23 novembre e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti nazionali o che sono state definite in dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'iter legislativo.

1) Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e delle materie prime alimentari si basano sui prezzi dei contratti *future* fino al termine del periodo di proiezione; per le altre materie prime minerali non energetiche si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei *future* fino al quarto trimestre del 2013 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

La crescita in termini reali del PIL mondiale (esclusa l'area dell'euro) dovrebbe evidenziare un graduale incremento dal 3,7 per cento del 2012 al 3,8 nel 2013 e al 4,5 nel 2014. Dopo la perdita di slancio osservata nel secondo trimestre del 2012, i recenti dati sul prodotto in alcune regioni indicano una modesta espansione dell'attività economica internazionale verso la fine dell'anno. Nel medio periodo il ritmo di crescita di quest'ultima sarebbe rallentato da un limitato riequilibrio fra comparti nelle economie avanzate e dalla necessità, sempre in questi paesi, di ulteriori azioni di risanamento dei bilanci nei settori pubblico e privato. Nonostante i progressi compiuti in alcuni ambiti, specie nel mercato statunitense delle abitazioni, i livelli di indebitamento rimangono spesso elevati nelle principali economie avanzate. Nei mercati emergenti la crescita si è moderata a causa dell'indebolimento della domanda estera e degli effetti del precedente inasprimento delle politiche economiche; si prevede che l'allentamento monetario dei mesi recenti, unitamente alle misure di stimolo fiscale in alcuni paesi e alle migliori condizioni di finanziamento, ne favoriscano un graduale recupero. L'interscambio mondiale dovrebbe rimanere contenuto nel breve periodo e mostrare una progressiva ripresa nel corso del prossimo anno. Per la domanda estera dell'area dell'euro si stima un incremento, in termini di tassi di crescita annui, del 3,4 per cento nel 2012, del 3,7 nel 2013 e del 6,8 nel 2014.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

Il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito dello 0,1 per cento nel terzo trimestre del 2012, dopo il calo dello 0,2 per cento e la stagnazione rispettivamente del secondo e del primo trimestre. La domanda interna si è contratta nei primi tre trimestri. La depressione dei consumi privati ha rispecchiato la debolezza del reddito disponibile reale. Sullo sfondo delle tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro e dell'aumento della disoccupazione, la fragilità della fiducia dei consumatori avrebbe inoltre impedito un adeguamento più graduale dei consumi. Gli investimenti delle imprese sono stati frenati dal livello di utilizzo (basso e in ulteriore calo) della capacità produttiva, dal peggioramento delle prospettive per la domanda, dall'accresciuta incertezza e dalle condizioni sfavorevoli di offerta del credito in alcuni paesi. Le esportazioni nette hanno fornito un contributo

positivo alla crescita nei primi tre trimestri dell'anno, sebbene principalmente per effetto della debole dinamica delle importazioni. A causa del protratto impatto avverso di questi fattori, il PIL in termini reali evidenzierebbe un'ulteriore flessione nel breve periodo.

In prospettiva, nell'ipotesi che le tensioni presenti nei mercati finanziari non si acuiscano, ci si attende che il PIL in termini reali dell'area dell'euro si stabilizzi nella prima metà del prossimo anno e registri una graduale ripresa in seguito. Nel 2013 è probabile che una progressiva accelerazione delle esportazioni, sorretta dalla dinamica della domanda estera e dalla maggiore competitività, fornisca un contributo positivo alla crescita del PIL in termini reali, dal momento che le importazioni rimarranno contenute per la debole domanda totale. La ripresa sarebbe altresì agevolata dall'impatto favorevole dell'orientamento monetario accomodante sulla domanda privata interna, nonché dall'effetto positivo sul reddito disponibile reale della minore inflazione, riconducibile al calo dei prezzi degli alimentari e delle materie prime. Ciò nonostante, ci si attende che nell'orizzonte di proiezione diminuiscano solo con gradualità le ricadute negative sulla domanda interna dell'accresciuta incertezza, del risanamento dei conti pubblici e delle restanti esigenze di ridimensionamento della leva finanziaria in alcuni paesi. Nel complesso, la ripresa prospettata rimarrebbe moderata nel confronto storico. L'espansione del PIL in termini reali si collocherebbe, in media d'anno, in un intervallo compreso fra il -0,6 e il -0,4 per cento nel 2012, fra il -0,9 e lo 0,3 nel 2013 e fra lo 0,2 e il 2,2 nel 2014.

Più precisamente, la crescita delle esportazioni all'esterno dell'area dell'euro sarebbe debole nella seconda metà del 2012 e aumenterebbe in seguito, per effetto del graduale rafforzamento della domanda estera. Secondo le proiezioni, le quote di mercato delle esportazioni dell'area dell'euro, dopo la recente ripresa, mostrerebbero una certa flessione nel 2013 e nel 2014, riprendendo la tendenza a calare nel lungo periodo. Le esportazioni all'interno dell'area aumenterebbero a un ritmo molto più lento di quelle verso l'esterno, a causa della debolezza relativa della domanda interna.

Nell'area dell'euro gli investimenti privati in settori diversi dall'edilizia residenziale registrerebbero una marcata contrazione a breve termine, per effetto dell'accresciuta incertezza, del debole clima di fiducia delle imprese, del basso livello di utilizzo della capacità produttiva, delle fosche prospettive per la domanda e delle condizioni sfavorevoli di offerta del credito in alcuni paesi. Secondo le proiezioni, mostrerebbero una ripresa nel prosieguo del periodo in esame, grazie a un rafforzamento della domanda interna ed estera, al livello molto basso dei tassi di interesse e al miglioramento dei margini di profitto. Il processo in atto di ristrutturazione dei bilanci, l'incertezza dovuta alle tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro e le sfavorevoli condizioni di finanziamento in alcuni paesi dell'area continueranno probabilmente a smorzare la ripresa prevista per gli investimenti delle imprese nell'arco di tempo considerato. Ci si attende che gli investimenti nell'edilizia residenziale diminuiscano per tutto il periodo di riferimento a causa della debole crescita del reddito disponibile, della fragilità della fiducia dei consumatori e di eventuali ulteriori aggiustamenti nei mercati delle abitazioni di alcuni paesi. Questi effetti avversi più che compenserebbero l'appetibilità relativa degli investimenti in abitazioni in altri paesi, dove sono favoriti dai livelli storicamente bassi dei tassi sui mutui ipotecari. A seguito delle misure di risanamento di bilancio adottate in diversi paesi dell'area, si ritiene che gli investimenti pubblici diminuiscano fino alla fine del 2014.

Secondo le proiezioni, i consumi privati diminuirebbero ulteriormente nel breve periodo per effetto della netta flessione del reddito disponibile reale, solo in parte compensata da un forte calo temporaneo del tasso di risparmio dovuto all'intento delle famiglie di rimodulare i consumi con gradualità. La debolezza del reddito disponibile reale va ascritta alla brusca flessione dell'occupazione, a un aumento dei prezzi al consumo superiore all'incremento dei redditi nominali per occupato, alle

Tavola 11 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

(variazioni percentuali; medie annue) [1]

	2011	2012	2013	2014
IAPC [2]	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
PIL in termini reali	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Consumi privati	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Consumi collettivi	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Investimenti fissi lordi	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Esportazioni (beni e servizi)	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Importazioni (beni e servizi)	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

1) Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti si basano su dati corretti per il numero di giornate lavorative; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.
2) Per il 2012 l'intervallo risulta nullo per effetto degli arrotondamenti.

misure di risanamento di bilancio in alcuni paesi dell'area dell'euro, nonché alla debole dinamica dei redditi non da lavoro. Nel corso del 2013 i consumi privati dovrebbero stabilizzarsi poiché il graduale venir meno dell'impatto avverso del risanamento di bilancio e della riduzione dei posti di lavoro e gli effetti positivi sui redditi reali ascrivibili all'attenuazione delle pressioni sui prezzi delle materie prime dovrebbero comportare una moderata ripresa del reddito disponibile reale. Nel 2014 la crescita dei consumi privati evidenzierebbe un moderato recupero per l'aumento dei redditi dovuto al miglioramento delle condizioni del mercato del lavoro. Ci si attende, tuttavia, che tale recupero sia frenato da un graduale incremento del tasso di risparmio a partire dagli inizi del 2013, imputabile alle deboli condizioni del mercato del lavoro e al riassorbimento della rimodulazione dei consumi effettuata in precedenza dalle famiglie. I consumi collettivi dovrebbero diminuire nel 2012 e nel 2013, a causa delle iniziative di risanamento dei conti pubblici, e aumentare moderatamente nel 2014.

Secondo le attese, le importazioni dall'esterno dell'area dell'euro si sarebbero ridotte nella seconda metà di quest'anno, ma aumenterebbero nuovamente nel corso del 2013, pur rimanendo limitate dalle debolezza della domanda totale. Di riflesso alla più vivace espansione delle esportazioni unitamente alla debole dinamica delle importazioni, l'interscambio netto fornirebbe un contributo positivo alla crescita del PIL nell'orizzonte temporale di proiezione.

La debole dinamica dell'attività negli ultimi anni avrebbe esercitato sulla crescita potenziale un impatto negativo, la cui entità esatta rimane però estremamente incerta. È probabile che la perdurante debolezza dell'occupazione e degli investimenti gravi ulteriormente sull'espansione del prodotto potenziale. Date le prospettive sfavorevoli per l'espansione del PIL in termini reali, l'*output gap* negativo dovrebbe ampliarsi nel 2012 e nel 2013, per poi restringersi in qualche misura nel 2014.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

In base alle proiezioni, il tasso di inflazione complessivo misurato sullo IAPC scenderebbe da una media di circa il 2,5 per cento nel 2012 a un valore compreso tra l'1,1 e il 2,1 per cento nel 2013 e tra lo 0,6 e il 2,2 nell'anno seguente. La contrazione del 2013 riflette in prevalenza la netta flessione prevista per le componenti energetica e, in misura minore, alimentare. Per quanto concerne l'energia, la riduzione è dovuta soprattutto al previsto esaurirsi dell'impatto dei precedenti incrementi delle quotazioni petrolifere e all'ipotesi di una loro graduale contrazione nell'orizzonte temporale considerato. Per quanto riguarda i beni alimentari, la diminuzione rispecchia, analogamente, l'ipotesi che nel periodo in rassegna i prezzi delle materie prime alimentari a livello internazionale ed europeo registrino una certa moderazione, a fronte del venir meno dei recenti rincari. Al netto delle

due componenti, l'inflazione al consumo dovrebbe invece rimanere sostanzialmente stabile. L'apparente assenza di andamenti ciclici per questa misura dell'inflazione riflette profili differenziati dei fattori sottostanti. Nel 2012 e nel 2013 gli incrementi delle imposte indirette e dei prezzi amministrati dovrebbero esercitare pressioni al rialzo sull'inflazione di fondo, compensando le spinte al ribasso derivanti dalla debole domanda interna. Per il 2014 l'impatto degli aumenti delle imposte sarebbe modesto – in parte perché al momento si dispone di scarse informazioni per quell'anno – mentre il graduale ridimensionamento dell'*output gap*, indotto dalla ripresa dell'attività economica, dovrebbe contenere in misura minore il rialzo dei prezzi.

Le pressioni esterne sui prezzi si sono in certa misura intensificate negli ultimi mesi, in seguito ai rincari del greggio e delle materie prime alimentari. Poiché le quotazioni delle materie prime dovrebbero diminuire nel periodo in esame, il tasso di variazione del deflatore delle importazioni segnerebbe, in media d'anno, una marcata contrazione nel 2013 e poi nel 2014. Quanto alle pressioni interne sui prezzi, ci si attende che il tasso di incremento dei redditi per occupato resti sostanzialmente stabile in entrambi gli anni. Il costo del lavoro per unità di prodotto registrerebbe un'accelerazione nell'anno in corso, per continuare a crescere a un ritmo sostenuto nel 2013, a fronte di un maggiore aumento dei salari rispetto alla produttività, mentre nel 2014 dovrebbe rallentare per effetto dell'incremento ciclico della produttività. I margini di profitto scenderebbero nel 2012 e anche nel 2013, assorbendo i maggiori aumenti del costo unitario del lavoro in un contesto di debolezza della domanda, ma in seguito la loro ripresa sarebbe favorita dal calo del costo del lavoro e dal miglioramento delle condizioni economiche.

CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL SETTEMBRE 2012

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE pubblicate nel Bollettino di settembre scorso, il margine superiore dell'intervallo di valori per la crescita del PIL in termini reali è stato rivisto al ribasso per il 2012, a causa del peggioramento delle prospettive di breve periodo. Anche l'intervallo di valori per il 2013 è stato modificato al ribasso, per l'effetto sulla domanda interna delle ulteriori misure di risanamento delle finanze pubbliche in alcuni paesi dell'area dell'euro e dell'impatto avverso della più moderata domanda estera sulla crescita delle esportazioni. Inoltre, le proiezioni implicano una valutazione più negativa circa l'impatto sulla domanda interna e soprattutto sugli investimenti fissi della maggiore incertezza connessa alle tensioni nei mercati finanziari dell'area dell'euro. Quanto all'inflazione, l'intervallo di valori ha subìto un restringimento per il 2012, mentre quello per il 2013 è stato corretto al ribasso. Ciò rispecchia il passato apprezzamento dell'euro e il calo delle quotazioni petrolifere espresse in dollari.

Tavola 12 Confronto con le proiezioni di settembre 2012

(variazioni percentuali; medie annue)

	2012	2013
PIL in termini reali - settembre 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
PIL in termini reali - dicembre 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
IAPC - settembre 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
IAPC - dicembre 2012	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

Riquadro 8

PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro. Tuttavia, tali previsioni non sono perfettamente confrontabili tra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché sono state formulate

Confronto tra alcune previsioni sulla crescita del PIL e sull'inflazione nell'area dell'euro

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali			IAPC		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
FMI	ottobre 2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	novembre 2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Consensus Economics Forecasts	novembre 2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Euro Zone Barometer	novembre 2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OCSE	novembre 2011	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Commissione europea	novembre 2011	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema	dicembre 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Fonti: *Economic Forecasts* della Commissione europea, autunno 2012; *World Economic Outlook* dell'FMI, ottobre 2012; *Economic Outlook* dell'OCSE, novembre 2012; *Consensus Economics Forecasts*; *Euro Zone Barometer* di MJEconomics e *Survey of Professional Forecasters* della BCE.
Note: i tassi di crescita indicati nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema e nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni non viene fornita alcuna precisazione in merito.

in momenti differenti. Inoltre, esse si basano su metodi diversi, non del tutto specificati, per definire le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i corsi del petrolio e di altre materie prime, e presentano differenze metodologiche nella correzione dei dati per il numero di giornate lavorative (cfr. tavola).

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre organizzazioni, il PIL in termini reali dell'area dell'euro registrerebbe un calo compreso fra lo 0,4 e lo 0,5 per cento nel 2012, che rientra nell'intervallo di valori delle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema. Nel 2013 la crescita del prodotto si collocherebbe fra il -0,1 e il +0,3 per cento, ossia nella metà superiore dell'intervallo di valori delle proiezioni, mentre l'anno successivo si porterebbe fra l'1,2 e l'1,4 per cento, entro l'intervallo di valori.

Per l'inflazione misurata sullo IAPC le previsioni disponibili indicano un tasso medio annuo compreso fra il 2,3 e il 2,5 per cento nel 2012, che risulta in certa misura inferiore alle proiezioni. Per il 2013 e il 2014 si rileva una media compresa rispettivamente fra l'1,6 e l'1,9 per cento e fra l'1,2 e l'1,9, in entrambi i casi nell'intervallo di valori delle proiezioni.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

INDICE [1)]

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro S5

1 STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

2 MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

4 MERCATI FINANZIARI

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

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

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

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

6 FINANZA PUBBLICA
6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo S56
6.2 Debito S57
6.3 Variazione del debito S58
6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali S59
6.5 Debito e variazione del debito trimestrali S60

7 TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO
7.1 Bilancia dei pagamenti S61
7.2 Conto corrente e conto capitale S62
7.3 Conto finanziario S64
7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti S70
7.5 Commercio di beni S71

8 TASSI DI CAMBIO
8.1 Tassi di cambio effettivi S73
8.2 Tassi di cambio bilaterali S74

9 INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO
9.1 Altri Stati membri dell'UE S75
9.2 Stati Uniti e Giappone S76

LISTA DELLE FIGURE S77

NOTE TECNICHE S79

NOTE GENERALI S85

Segni convenzionali nelle tavole

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

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse [1)]

	M1 [2)]	M2 [2)]	M3 [2) 3)]	M3 [2) 3)] media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche [2)]	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM [2)]	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) [4)]
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	8,5	1,7	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	2,6	0,69	2,32
3° trim.	4,8	3,2	3,1	-	-0,5	1,0	0,36	1,94
2012 giu.	3,7	3,0	3,0	3,2	-0,4	2,1	0,66	2,32
lug.	4,7	3,5	3,6	3,2	-0,4	1,0	0,50	1,87
ago.	5,2	3,2	2,9	3,0	-0,6	0,4	0,33	1,91
set.	5,0	3,1	2,6	3,1	-0,9	1,2	0,25	1,94
ott.	6,4	4,3	3,9	.	-0,7	.	0,21	1,95
nov.	.	.	.	.	.	.	0,19	1,80

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

	IAPC [1)]	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera (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	10,2
2012 1° trim.	2,7	3,7	1,5	-0,1	-1,8	79,8	-0,5	10,9
2° trim.	2,5	2,2	1,6	-0,5	-2,4	78,8	-0,6	11,3
3° trim.	2,5	2,3	.	-0,6	-2,2	77,4	.	11,5
2012 giu.	2,4	1,8	-	-	-2,0	-	-	11,4
lug.	2,4	1,6	-	-	-2,7	77,9	-	11,5
ago.	2,6	2,7	-	-	-1,3	-	-	11,5
set.	2,6	2,7	-	-	-2,3	-	-	11,6
ott.	2,5	2,6	-	-	.	76,8	-	11,7
nov.	2,2	.	-	-	.	-	-	.

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 [6)] (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
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.	29,1	21,3	12,4	733,8	.	.	95,9	93,7	1,2502
2012 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.	9,7	4,1	-2,2	716,1	.	.	95,2	93,1	1,2400
set.	4,9	6,1	-3,6	733,8	.	.	97,2	94,9	1,2856
ott.	.	.	.	715,8	.	.	97,8	95,4	1,2974
nov.	.	.	.	.	.	.	97,2	94,8	1,2828

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

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

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

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

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

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

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

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

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema
(milioni di euro)

1. Attività

	2 novembre 2012	9 novembre 2012	16 novembre 2012	23 novembre 2012	30 novembre 2012
Oro e crediti in oro	479.108	479.108	479.109	479.110	479.112
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	258.358	256.877	258.970	258.875	259.533
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	37.275	37.323	37.191	36.024	36.751
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	16.560	15.299	15.801	16.799	16.642
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.131.744	1.127.854	1.124.344	1.125.212	1.117.398
Operazioni di rifinanziamento principali	83.730	79.474	75.214	75.428	74.590
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	1.047.496	1.047.496	1.047.294	1.047.294	1.040.803
Operazioni temporanee di *fine tuning*	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	514	881	1.822	2.433	1.907
Crediti connessi a scarti di garanzia	4	2	14	58	97
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	232.223	233.297	235.483	229.450	233.676
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	590.204	589.416	587.118	586.209	586.086
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	278.268	278.165	277.960	277.255	277.063
Altri titoli	311.936	311.251	309.158	308.954	309.023
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	30.010	30.011	30.011	30.011	30.011
Altre attività	265.211	269.687	273.278	273.590	274.086
Attività totali	3.040.693	3.038.871	3.041.305	3.035.280	3.033.294

2. Passività

	2 novembre 2012	9 novembre 2012	16 novembre 2012	23 novembre 2012	30 novembre 2012
Banconote in circolazione	893.220	890.310	888.282	885.780	889.742
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	987.986	993.972	984.633	950.848	937.748
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	515.396	533.997	558.511	506.889	489.894
Depositi *overnight*	261.368	248.510	215.900	233.558	237.813
Depositi a tempo determinato	209.500	208.500	208.500	208.500	208.500
Operazioni temporanee di *fine tuning*	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	1.723	2.965	1.722	1.901	1.541
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	6.064	6.833	6.793	6.252	7.113
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	151.782	139.559	148.236	178.776	180.182
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	164.878	170.183	172.713	174.349	176.816
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	4.122	2.124	5.167	2.580	4.534
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	5.523	6.917	5.785	7.185	6.525
Contropartite dei DSP dell'FMI	56.243	56.243	56.243	56.243	56.243
Altre passività	232.499	234.355	235.078	234.892	236.014
Rivalutazioni	452.824	452.824	452.824	452.824	452.824
Capitale e riserve	85.551	85.551	85.552	85.552	85.552
Passività totali	3.040.693	3.038.871	3.041.305	3.035.280	3.033.294

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

Fonte: BCE.

1) 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).

2) 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.

3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti.

4) 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.

5) L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Questa modifica sostituisce la decisione precedente (assunta lo stesso giorno) di ridurre di 50 punti base il tasso minimo d'offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali condotte mediante asta a tasso fisso.

1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta [1), 2)]

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale [4)]	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	Operazioni di rifinanziamento principali							
2012 29 ago.	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
14	75.214	84	75.214	0,75	-	-	-	7
21	75.428	85	75.428	0,75	-	-	-	7
28	74.591	79	74.591	0,75	-	-	-	7
5 dic.	70.764	74	70.764	0,75	-	-	-	7
	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2012 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	0,75	-	-	-	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
14	15.926	30	15.926	0,75	-	-	-	28
29 [6)]	7.371	37	7.371	.	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale [4)]	Tasso medio ponderato	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 29 ago.	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
14	Raccolta di depositi a tempo determinato	464.144	63	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
21	Raccolta di depositi a tempo determinato	450.602	63	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
28	Raccolta di depositi a tempo determinato	400.817	60	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
5 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	415.855	53	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7

Fonte: BCE.

1) Gli ammontari riportati potrebbero differire leggermente da quelli della sezione 1.1 per effetto di operazioni aggiudicate ma non regolate.

2) Con effetto a partire da aprile 2002, le operazioni di *split tender*, ovvero quelle operazioni aventi scadenza a una settimana ed effettuate mediante procedure d'asta standard parallelamente a una operazione di rifinanziamento principale, vengono classificate come operazioni di rifinanziamento principale.

3) L'8 giugno 2000 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 28 giugno 2000, le operazioni di rifinanziamento principali sarebbero state condotte con procedura d'asta a tasso variabile. Il tasso minimo di offerta si riferisce al tasso d'interesse più basso al quale possono essere presentate le richieste delle controparti. L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 4 marzo 2010 la BCE ha deciso di tornare a utilizzare la procedura d'asta a tasso variabile nelle operazioni regolari di finanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi a partire dall'operazione aggiudicata il 28 aprile 2010 e regolata il giorno successivo.

4) Nelle operazioni di creazione (assorbimento) di liquidità, il tasso marginale si riferisce al tasso più basso (più alto) al quale le richieste sono state accettate.

5) Per le operazioni regolate il 22 dicembre 2011 e il 1° marzo 2012, a distanza di un anno le controparti hanno l'opzione di rimborsare una quota qualsialsi della liquidità loro assegnata nell'operazione, purchè ciò avvenga nel giorno di regolamento di una operazione di rifinanziamento principale.

6) In questa operazione di rifinanziamento a più lungo termine, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione. I tassi di interesse di queste operazioni di rifinanziamento a più lungo termine indicizzate sono stati arrotondati a due cifre decimali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli sul metodo di calcolo.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo [1]		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
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 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
set.	18.893,9	9.992,3	690,9	2.632,8	1.300,1	4.277,9

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 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	529,2	422,7	0,0	0,75
11 dic.	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 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
13 nov.	708,5	84,4	1.053,8	1,0	278,9	256,1	209,3	890,0	95,7	146,4	529,2	1.675,3

Fonte: BCE.

1) È applicato un coefficente dell'1 per cento a partire dal periodo di mantenimento che comincia il 18 gennaio 2012. Un coefficente 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.

2 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.	5.489,6	3.517,1	17,1	1,0	3.499,1	730,0	572,5	10,0	147,5	-	21,7	843,6	8,4	368,9
2012 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.	5.489,6	3.517,1	17,1	1,0	3.499,1	730,0	572,5	10,0	147,5	-	21,7	843,6	8,4	368,9
ott. (p)	5.480,9	3.538,6	17,1	1,0	3.520,6	721,0	565,6	10,1	145,3	-	21,9	822,7	8,4	368,3
	IFM escluso l'Eurosistema													
2010	32.206,8	17.762,3	1.217,9	11.027,1	5.517,3	4.948,9	1.524,2	1.538,3	1.886,4	59,9	1.233,1	4.321,2	223,5	3.657,9
2011	33.540,3	18.483,3	1.159,6	11.162,9	6.160,7	4.765,3	1.395,9	1.517,4	1.852,0	50,2	1.211,8	4.253,6	232,3	4.544,0
2012 2° trim.	34.184,3	18.673,7	1.169,9	11.191,0	6.312,8	4.907,3	1.588,6	1.453,5	1.865,2	64,1	1.203,9	4.293,2	220,7	4.821,6
3° trim.	33.915,9	18.455,6	1.163,0	11.186,8	6.105,8	4.884,0	1.619,3	1.376,6	1.888,1	60,9	1.221,4	4.203,0	222,4	4.868,6
2012 lug.	34.457,3	18.640,4	1.169,5	11.217,0	6.253,9	4.872,9	1.574,8	1.406,4	1.891,7	61,9	1.209,8	4.352,6	221,1	5.098,5
ago.	34.162,1	18.480,5	1.160,0	11.163,4	6.157,1	4.880,1	1.575,6	1.390,6	1.913,8	63,8	1.210,9	4.278,8	221,8	5.026,2
set.	33.915,9	18.455,6	1.163,0	11.186,8	6.105,8	4.884,0	1.619,3	1.376,6	1.888,1	60,9	1.221,4	4.203,0	222,4	4.868,6
ott. (p)	33.964,4	18.391,5	1.177,7	11.167,1	6.046,7	4.877,5	1.636,3	1.374,3	1.866,9	63,7	1.219,0	4.189,6	223,2	4.999,9

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.	5.489,6	917,8	3.257,7	91,9	21,2	3.144,6	-	0,0	575,2	304,8	434,1
2012 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.	5.489,6	917,8	3.257,7	91,9	21,2	3.144,6	-	0,0	575,2	304,8	434,1
ott. (p)	5.480,9	916,8	3.275,6	84,0	61,2	3.130,4	-	0,0	559,1	295,1	434,4
	IFM escluso l'Eurosistema										
2010	32.206,8	-	16.514,4	196,2	10.543,5	5.774,7	612,3	4.848,0	2.045,5	4.214,0	3.972,5
2011	33.540,3	-	17.318,5	195,5	10.752,3	6.370,7	570,6	5.008,2	2.231,1	3.803,4	4.608,5
2012 2° trim.	34.184,3	-	17.654,4	191,9	10.840,1	6.622,3	560,9	4.993,7	2.284,9	3.880,6	4.809,8
3° trim.	33.915,9	-	17.432,6	206,4	10.827,2	6.399,1	540,8	4.976,4	2.325,3	3.749,2	4.891,6
2012 lug.	34.457,3	-	17.565,4	190,5	10.792,5	6.582,3	557,4	5.041,9	2.298,7	3.890,7	5.103,2
ago.	34.162,1	-	17.419,4	184,8	10.774,2	6.460,4	564,2	5.031,8	2.306,3	3.811,3	5.029,0
set.	33.915,9	-	17.432,6	206,4	10.827,2	6.399,1	540,8	4.976,4	2.325,3	3.749,2	4.891,6
ott. (p)	33.964,4	-	17.360,6	189,6	10.815,0	6.356,0	548,8	4.929,0	2.330,3	3.745,6	5.050,1

Fonte: BCE.

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

2) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.

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

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

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

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro [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	25.763,4	12.264,5	1.236,5	11.028,0	3.497,4	1.949,7	1.547,7	800,6	5.005,3	231,5	3.964,1
2011	26.717,5	12.341,5	1.177,6	11.163,9	3.480,3	1.952,8	1.527,6	739,7	5.032,8	240,4	4.882,8
2012 2° trim.	27.182,0	12.378,8	1.186,8	11.191,9	3.622,0	2.158,3	1.463,7	731,3	5.086,8	228,9	5.134,4
3° trim.	27.159,2	12.367,9	1.180,1	11.187,8	3.578,3	2.191,8	1.386,5	749,2	5.046,5	230,8	5.186,3
2012 lug.	27.522,0	12.404,4	1.186,4	11.218,0	3.561,1	2.144,3	1.416,8	735,5	5.180,6	229,4	5.410,9
ago.	27.303,5	12.341,3	1.177,0	11.164,3	3.548,4	2.147,1	1.401,3	738,1	5.101,5	230,1	5.344,2
set.	27.159,2	12.367,9	1.180,1	11.187,8	3.578,3	2.191,8	1.386,5	749,2	5.046,5	230,8	5.186,3
ott. [(p)]	27.254,9	12.362,8	1.194,8	11.168,1	3.586,3	2.201,9	1.384,4	746,2	5.012,3	231,6	5.315,7
	Transazioni										
2010	565,5	407,8	203,3	204,5	139,3	140,4	-1,0	5,7	-120,7	2,4	130,8
2011	989,8	60,3	-55,6	115,8	125,0	149,3	-24,3	-29,9	-37,7	7,8	864,2
2012 2° trim.	411,0	54,5	33,9	20,6	-1,1	41,5	-42,6	-11,8	-71,0	-0,1	440,6
3° trim.	-51,1	10,6	-7,6	18,2	-82,3	2,3	-84,6	16,7	-54,9	2,4	56,3
2012 lug.	247,5	27,6	-0,6	28,2	-71,4	-17,3	-54,1	5,5	7,4	0,5	277,9
ago.	-166,4	-55,5	-9,3	-46,2	-24,8	-9,4	-15,4	0,0	-24,2	1,2	-63,2
set.	-132,1	38,5	2,3	36,2	13,9	29,0	-15,1	11,3	-38,1	0,8	-158,5
ott. [(p)]	130,6	0,6	14,8	-14,2	-3,0	-0,8	-2,2	-3,7	6,7	0,9	129,2

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari [3)]	Obbligazioni [4)]	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività [2)]	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze									
2010	25.763,4	808,6	264,2	10.552,2	552,4	2.823,0	2.022,9	4.367,8	4.344,2	28,2
2011	26.717,5	857,5	259,3	10.764,5	520,4	3.006,1	2.219,9	4.088,8	5.019,6	-18,5
2012 2° trim.	27.182,0	867,7	334,4	10.851,5	496,8	2.978,8	2.313,1	4.165,6	5.231,2	-57,1
3° trim.	27.159,2	866,7	298,3	10.848,4	479,9	2.940,8	2.406,6	4.054,1	5.325,7	-61,2
2012 lug.	27.522,0	871,3	302,5	10.820,5	495,5	3.000,0	2.354,3	4.208,7	5.527,8	-58,7
ago.	27.303,5	870,2	265,0	10.798,3	500,3	2.969,1	2.362,7	4.122,7	5.458,4	-43,2
set.	27.159,2	866,7	298,3	10.848,4	479,9	2.940,8	2.406,6	4.054,1	5.325,7	-61,2
ott. [(p)]	27.254,9	864,2	273,5	10.876,2	485,1	2.916,7	2.394,7	4.040,6	5.484,5	-80,8
	Transazioni									
2010	565,5	38,6	11,8	328,6	-98,5	39,3	99,4	-42,2	155,9	32,6
2011	989,8	49,1	-0,8	168,0	-29,0	50,4	138,1	-199,8	860,4	-46,6
2012 2° trim.	411,0	22,8	8,2	31,0	-0,8	-48,8	54,1	-75,1	437,1	-17,3
3° trim.	-51,1	-0,9	-36,0	-0,1	-17,0	-10,7	23,7	-84,1	82,8	-8,9
2012 lug.	247,5	3,7	-31,8	-36,3	-1,3	8,6	12,4	-3,3	297,1	-1,6
ago.	-166,4	-1,1	-37,7	-15,8	4,7	-10,7	0,5	-45,7	-74,7	14,0
set.	-132,1	-3,5	33,5	52,0	-20,4	-8,5	10,8	-35,1	-139,6	-21,3
ott. [(p)]	130,6	-2,4	-24,7	29,5	5,3	-17,9	-0,6	0,2	161,7	-20,5

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.

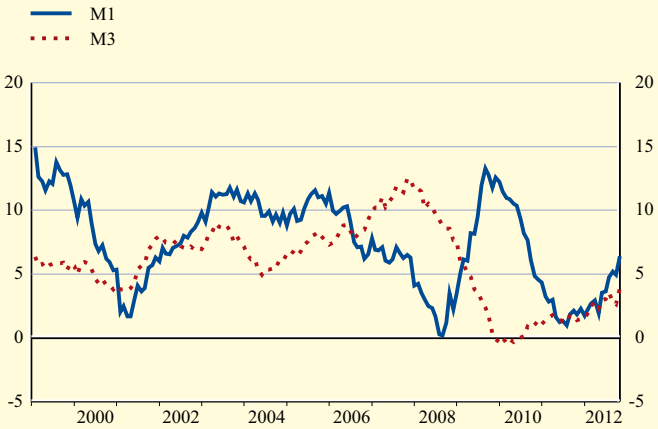
2.3 Statistiche monetarie [1)]

(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)

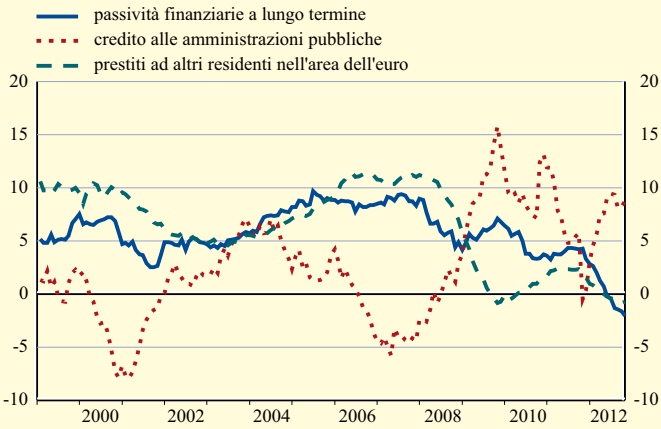
1. Aggregati monetari [2)] e loro contropartite

	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro [3)]	Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni [5)]	Attività nette sull'estero [4)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2010	4.703,2	3.707,2	8.410,4	870,3	9.280,6	-	7.292,8	3.212,9	13.244,3	10.898,3	-	623,4
2011	4.792,3	3.799,7	8.592,0	886,6	9.478,5	-	7.680,2	3.156,7	13.287,5	11.022,5	-	929,8
2012 2° trim.	4.905,6	3.878,5	8.784,1	859,4	9.643,5	-	7.622,0	3.312,6	13.185,1	10.982,8	-	907,6
3° trim.	5.025,7	3.844,6	8.870,3	815,7	9.686,0	-	7.663,7	3.383,5	13.107,2	10.950,6	-	971,1
2012 lug.	4.969,0	3.876,0	8.844,9	867,1	9.712,1	-	7.636,7	3.324,3	13.144,6	10.984,7	-	971,4
ago.	5.048,2	3.833,0	8.881,2	842,7	9.723,9	-	7.637,3	3.335,8	13.129,6	10.976,4	-	967,4
set.	5.025,7	3.844,6	8.870,3	815,7	9.686,0	-	7.663,7	3.383,5	13.107,2	10.950,6	-	971,1
ott. [(p)]	5.093,0	3.875,7	8.968,6	827,6	9.796,2	-	7.633,6	3.406,7	13.097,0	10.947,9	-	962,6
	Transazioni											
2010	196,0	-14,1	181,8	-82,5	99,3	-	250,7	344,0	185,2	181,5	237,6	-77,8
2011	82,7	71,3	154,0	-10,0	144,0	-	207,8	92,3	50,1	104,1	130,6	162,0
2012 2° trim.	39,4	1,0	40,4	-8,7	31,7	-	-68,4	46,0	-71,4	-16,9	-18,0	-27,8
3° trim.	127,4	-38,4	89,0	-32,0	56,9	-	-12,5	38,7	-64,3	-9,8	-1,1	21,5
2012 lug.	61,7	-4,2	57,6	7,9	65,5	-	-28,6	8,1	-44,4	4,0	9,7	23,7
ago.	84,8	-44,9	40,0	-15,2	24,7	-	9,6	-0,6	-10,0	-0,7	1,0	10,7
set.	-19,2	10,6	-8,5	-24,7	-33,3	-	6,4	31,1	-9,9	-13,1	-11,8	-13,0
ott. [(p)]	67,8	31,9	99,7	12,0	111,7	-	-12,4	12,4	-5,4	2,8	7,5	18,8
	Variazioni percentuali											
2010	4,4	-0,4	2,2	-8,3	1,1	1,3	3,6	11,9	1,4	1,7	2,2	-77,8
2011	1,8	1,9	1,8	-1,1	1,5	1,7	2,8	3,1	0,4	1,0	1,2	162,0
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	-71,0
3° trim.	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,6	8,2	-1,2	-0,9	-0,4	-74,4
2012 lug.	4,7	2,0	3,5	4,3	3,6	3,2	-1,3	9,4	-1,0	-0,4	0,1	-40,6
ago.	5,2	0,7	3,2	-0,3	2,9	3,0	-1,5	8,1	-1,2	-0,6	-0,2	-47,6
set.	5,0	0,6	3,1	-1,5	2,6	3,1	-1,6	8,2	-1,2	-0,9	-0,4	-74,4
ott. [(p)]	6,4	1,7	4,3	0,0	3,9	.	-2,0	8,8	-1,4	-0,7	-0,4	-15,9

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.

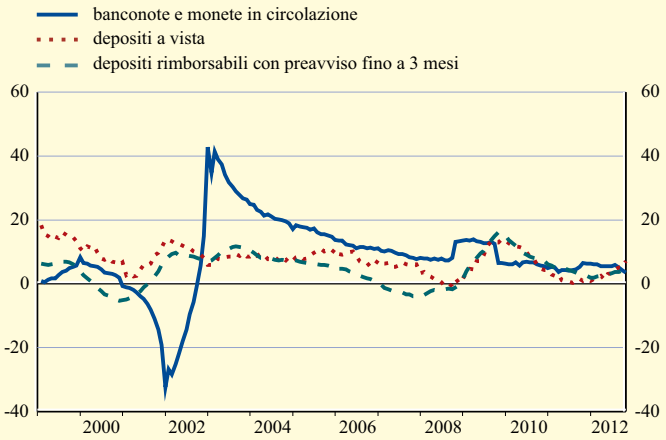
2.3 Statistiche monetarie [1)]

(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)

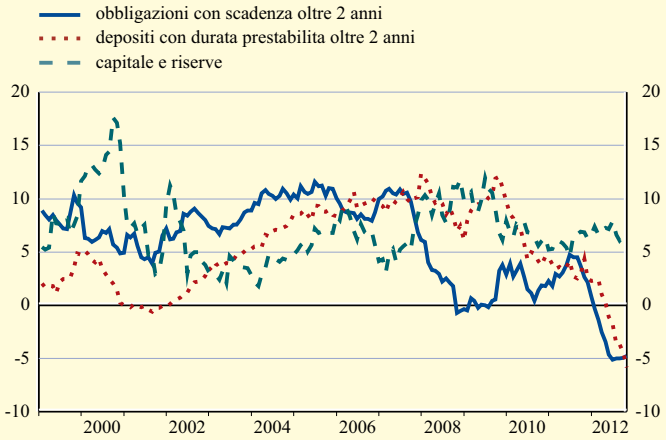
2. Componenti degli aggregati monetari e passività finanziarie a lungo termine

	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	3.909,2	1.794,6	1.912,6	178,4	568,7	123,2	2.718,9	118,9	2.448,2	2.006,8
2011	843,2	3.949,1	1.841,2	1.958,4	144,5	535,5	206,6	2.820,6	115,4	2.542,8	2.201,4
2012 2° trim.	861,0	4.044,6	1.871,0	2.007,5	126,9	500,6	231,9	2.737,9	112,6	2.463,3	2.308,2
3° trim.	867,2	4.158,5	1.802,8	2.041,9	120,6	482,1	213,0	2.721,5	109,3	2.425,4	2.407,6
2012 lug.	866,2	4.102,7	1.856,9	2.019,1	138,7	494,9	233,5	2.753,3	111,6	2.417,6	2.354,2
ago.	868,2	4.180,0	1.803,4	2.029,6	132,9	490,6	219,2	2.738,4	110,5	2.424,9	2.363,6
set.	867,2	4.158,5	1.802,8	2.041,9	120,6	482,1	213,0	2.721,5	109,3	2.425,4	2.407,6
ott. [(p)]	869,8	4.223,1	1.813,0	2.062,7	128,7	491,0	207,9	2.706,5	108,0	2.421,5	2.397,6
	Transazioni										
2010	36,5	159,5	-125,9	111,7	37,7	-101,6	-18,7	59,7	-7,4	102,3	96,0
2011	49,4	33,3	34,7	36,6	-13,5	-29,7	33,2	19,2	-2,5	55,6	135,5
2012 2° trim.	13,1	26,2	-30,5	31,5	-6,1	4,0	-6,6	-49,6	-0,6	-62,4	44,2
3° trim.	6,3	121,1	-71,0	32,6	-0,6	-18,6	-12,8	4,8	-3,3	-43,7	29,7
2012 lug.	5,4	56,4	-15,8	11,7	11,6	-5,6	2,0	2,4	-1,0	-47,1	17,1
ago.	1,9	82,9	-53,5	8,6	-0,1	-4,5	-10,7	1,6	-1,1	7,6	1,6
set.	-1,0	-18,2	-1,7	12,3	-12,1	-8,5	-4,2	0,8	-1,2	-4,2	11,0
ott. [(p)]	2,7	65,1	11,1	20,8	8,2	8,9	-5,1	-8,8	-1,3	-3,6	1,3
	Variazioni percentuali										
2010	4,8	4,3	-6,6	6,2	14,9	-15,2	-13,7	2,3	-5,7	4,5	5,2
2011	6,2	0,9	1,9	1,9	-8,1	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 2° trim.	5,5	3,3	1,0	3,3	-14,8	3,4	17,6	-5,2	-5,8	-1,8	7,9
3° trim.	4,3	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,5
2012 lug.	5,9	4,5	0,2	3,6	-15,2	4,6	19,5	-5,0	-6,8	-3,7	6,6
ago.	5,2	5,2	-2,5	3,7	-21,9	1,2	16,2	-5,0	-7,8	-3,7	6,1
set.	4,3	5,1	-3,0	4,1	-23,3	-1,0	17,3	-5,0	-8,4	-4,5	6,5
ott. [(p)]	3,5	7,0	-1,8	4,9	-20,2	1,8	14,1	-4,8	-9,1	-5,9	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)]

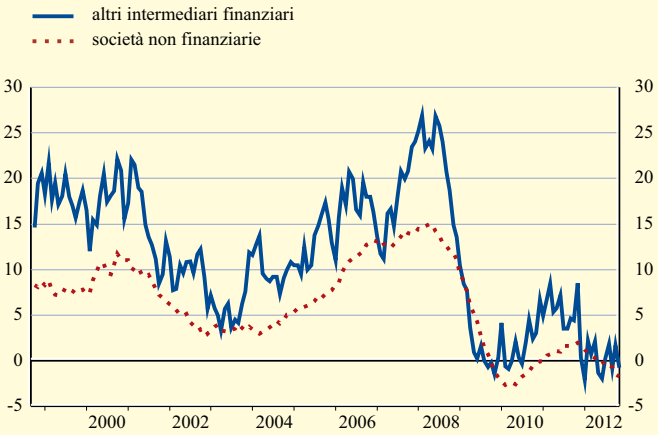
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni [4)]	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2010	93,8	976,4	4.669,6	-	1.128,6	899,0	2.641,9	5.158,6	-	638,5	3.701,1	819,0
2011	91,1	975,5	4.722,7	-	1.148,2	859,6	2.715,0	5.233,2	-	626,3	3.778,3	828,6
2012 2° trim.	83,9	955,4	4.694,8	-	1.154,2	844,7	2.696,0	5.248,7	-	614,0	3.809,0	825,7
3° trim.	87,1	968,0	4.655,1	-	1.141,2	827,5	2.686,4	5.240,4	-	603,2	3.812,7	824,5
2012 lug.	83,2	960,5	4.701,2	-	1.168,2	841,3	2.691,7	5.239,8	-	609,1	3.804,9	825,8
ago.	86,5	960,0	4.686,1	-	1.161,7	834,8	2.689,6	5.243,8	-	606,8	3.810,3	826,7
set.	87,1	968,0	4.655,1	-	1.141,2	827,5	2.686,4	5.240,4	-	603,2	3.812,7	824,5
ott. [(p)]	90,9	970,9	4.643,3	-	1.142,7	823,4	2.677,2	5.242,8	-	601,3	3.814,9	826,6
	Transazioni											
2010	6,4	30,4	-2,3	44,6	-37,5	-26,5	61,7	146,9	155,5	-8,6	133,8	21,7
2011	1,3	-35,7	57,9	63,7	23,4	-22,2	56,7	80,6	101,3	-11,5	84,8	7,3
2012 2° trim.	-4,2	-16,0	-5,8	0,3	14,2	-3,4	-16,6	9,1	1,8	-5,1	17,0	-2,7
3° trim.	3,2	11,8	-23,2	-20,5	-6,6	-13,8	-2,7	-1,7	5,4	-8,1	6,5	-0,1
2012 lug.	-0,7	2,5	8,2	7,4	15,9	-3,0	-4,8	-5,9	0,9	-4,0	-2,4	0,4
ago.	3,2	-0,8	-7,3	-6,5	-4,2	-5,0	1,9	4,1	5,0	-1,9	5,4	0,6
set.	0,7	10,1	-24,1	-21,4	-18,4	-5,8	0,2	0,2	-0,4	-2,2	3,4	-1,1
ott. [(p)]	3,8	3,4	-8,3	-7,3	3,2	-3,1	-8,4	4,0	7,5	-1,1	2,7	2,4
	Variazioni percentuali											
2010	7,3	3,4	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,0	-1,3	3,8	2,8
2011	1,5	-3,6	1,2	1,4	2,1	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 2° trim.	-5,9	-2,1	-0,6	-0,3	-1,6	-2,7	0,5	0,2	1,1	-2,0	0,8	-0,5
3° trim.	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,0	-4,1	-0,4	0,1	0,8	-2,7	0,7	-0,7
2012 lug.	-8,6	-2,9	-0,4	-0,2	0,2	-2,7	0,1	0,2	1,0	-2,1	0,8	-0,5
ago.	-11,3	-3,5	-0,7	-0,4	-0,1	-3,3	-0,1	0,2	0,9	-2,5	0,8	-0,6
set.	-8,9	-2,0	-1,5	-1,2	-2,0	-4,1	-0,4	0,1	0,8	-2,7	0,7	-0,7
ott. [(p)]	-2,4	-1,9	-1,8	-1,5	-2,0	-4,4	-0,8	0,5	0,8	-2,8	1,3	-0,5

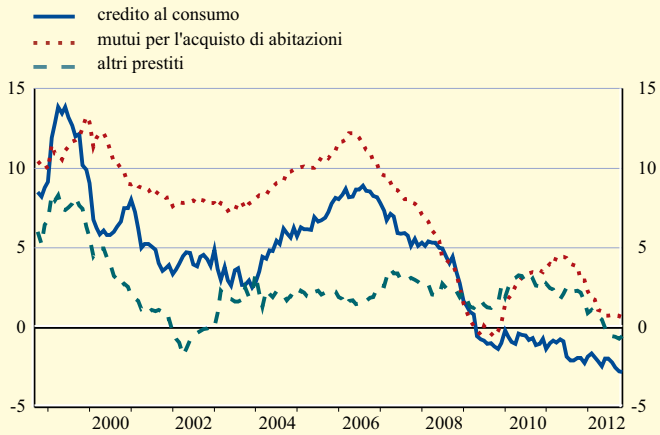
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM [1), 2)]

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

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Pronti contro termine con controparti centrali	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1.116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4.720,4	1.140,4	859,5	2.720,5
2012 2° trim.	85,3	67,5	5,4	12,4	1.148,5	177,1	582,6	223,3	342,6	4.700,7	1.164,0	844,0	2.692,7
3° trim.	89,8	71,9	5,7	12,3	1.199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4.652,5	1.140,7	828,2	2.683,5
2012 ago.	88,7	70,9	5,3	12,5	1.160,4	199,3	589,3	225,1	346,1	4.671,2	1.148,2	833,2	2.689,7
set.	89,8	71,9	5,7	12,3	1.199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4.652,5	1.140,7	828,2	2.683,5
ott. (p)	92,9	75,0	5,4	12,5	1.190,8	223,0	623,1	225,3	342,4	4.638,8	1.139,0	824,6	2.675,2
	Transazioni												
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,7	12,8	-20,7	-9,1	6,1	56,6	22,5	-22,2	56,3
2012 2° trim.	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-5,6	-9,6	-11,9	-0,5	6,9	0,6	23,5	-5,0	-17,9
3° trim.	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-31,7	-16,9	-12,4	-2,4
2012 ago.	3,5	3,2	0,3	0,0	-19,5	-10,3	-25,3	1,8	4,1	-27,1	-19,1	-6,4	-1,7
set.	1,1	0,9	0,4	-0,2	40,9	22,4	41,0	1,6	-1,7	-11,8	-5,5	-3,4	-2,9
ott. (p)	3,1	3,1	-0,3	0,2	-7,7	1,3	-5,8	-0,9	-1,1	-10,2	0,0	-2,7	-7,5
	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	-0,6	-1,6	-2,7	0,5
3° trim.	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,0	-4,1	-0,4
2012 ago.	-11,0	-11,6	0,0	-11,9	-0,8	12,8	-6,4	6,5	5,2	-0,7	-0,2	-3,3	-0,1
set.	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,0	-4,1	-0,4
ott. (p)	-2,4	-1,5	1,5	-9,1	-0,8	3,9	-5,3	7,0	3,3	-1,8	-2,0	-4,4	-0,8

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	Imprese individuali	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	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.	5.256,4	617,0	137,7	179,8	299,5	3.807,9	14,2	56,6	3.737,0	831,6	417,4	144,8	85,4	601,3
3° trim.	5.245,4	604,9	134,2	176,8	293,9	3.816,0	14,4	56,8	3.744,8	824,5	414,6	138,7	83,0	602,7
2012 ago.	5.243,0	607,3	134,7	178,1	294,5	3.810,4	14,4	57,0	3.739,0	825,3	416,0	138,6	83,7	603,0
set.	5.245,4	604,9	134,2	176,8	293,9	3.816,0	14,4	56,8	3.744,8	824,5	414,6	138,7	83,0	602,7
ott. (p)	5.244,6	603,2	133,3	176,8	293,1	3.816,9	14,3	57,0	3.745,6	824,5	416,1	138,3	82,8	603,4
	Transazioni													
2011	81,0	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,3	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 2° trim.	26,5	0,6	1,0	0,4	-0,9	20,6	0,2	0,1	20,3	5,3	-2,9	4,2	-0,8	1,9
3° trim.	-4,4	-9,4	-1,9	-2,9	-4,6	11,0	0,3	0,3	10,4	-6,0	-2,3	-5,9	-1,9	1,8
2012 ago.	-3,1	-3,7	-1,7	-1,0	-1,0	1,1	0,0	0,0	1,1	-0,5	-0,7	-1,5	-0,3	1,3
set.	6,0	-0,9	0,3	-1,0	-0,3	6,7	0,2	-0,2	6,7	0,2	-1,1	0,3	-0,6	0,5
ott. (p)	0,7	-1,0	-0,7	0,0	-0,3	1,4	-0,1	0,2	1,3	0,3	-0,5	-0,3	-0,1	0,7
	Variazioni percentuali													
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,8	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 2° trim.	0,2	-2,0	-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	-2,7	-2,3	-3,6	-2,4	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,7	0,6	-4,9	-4,5	0,9
2012 ago.	0,2	-2,5	-3,7	-2,5	-2,0	0,8	-0,4	2,4	0,8	-0,6	0,8	-4,2	-4,0	0,8
set.	0,1	-2,7	-2,3	-3,6	-2,4	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,7	0,6	-4,9	-4,5	0,9
ott. (p)	0,5	-2,8	-2,9	-3,1	-2,6	1,3	2,6	1,8	1,2	-0,5	0,8	-4,1	-4,2	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)]

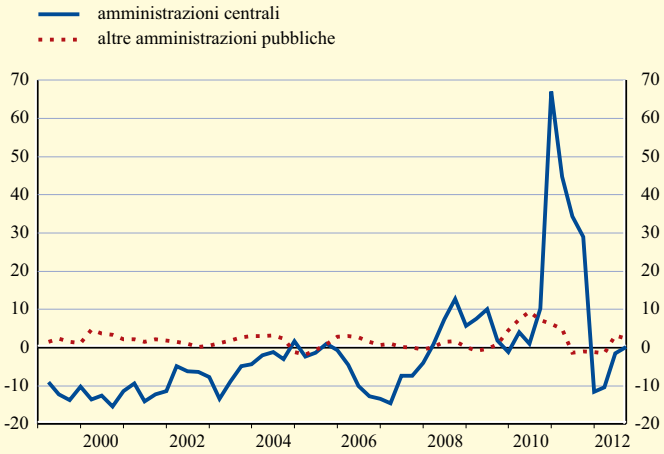
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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	2.963,2	2.010,9	952,3	49,5	902,8
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,4	2.022,5	998,9	62,4	936,4
2011 4° trim.	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,4	2.022,5	998,9	62,4	936,4
2012 1° trim.	1.137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3.006,6	1.998,8	1.007,8	59,4	948,4
2° trim.	1.169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3.084,9	2.061,9	1.023,0	58,0	964,9
3° trim. (p)	1.163,0	341,9	231,5	563,4	26,2	3.006,8	1.988,9	1.018,2	59,7	958,4
	Transazioni									
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	-0,4	4,3	-5,0	0,5	-5,5
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,3	41,7	13,0	28,8
2011 4° trim.	13,3	4,7	1,2	10,3	-2,9	-151,9	-108,2	-43,8	-1,4	-42,3
2012 1° trim.	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	42,1	18,5	23,7	-2,2	25,9
2° trim.	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-16,3	-5,5	-10,8	-3,0	-7,8
3° trim. (p)	-7,7	2,3	-9,3	-1,8	1,1	-52,5	-57,5	5,3	2,3	3,0
	Variazioni percentuali									
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,3	0,3	-0,4	0,6	-0,5
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 4° trim.	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 1° trim.	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,8	7,1	0,5
2° trim.	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,7	-2,0	-1,7	-2,5	-8,5	-2,2
3° trim. (p)	1,7	0,2	2,7	2,0	6,7	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3

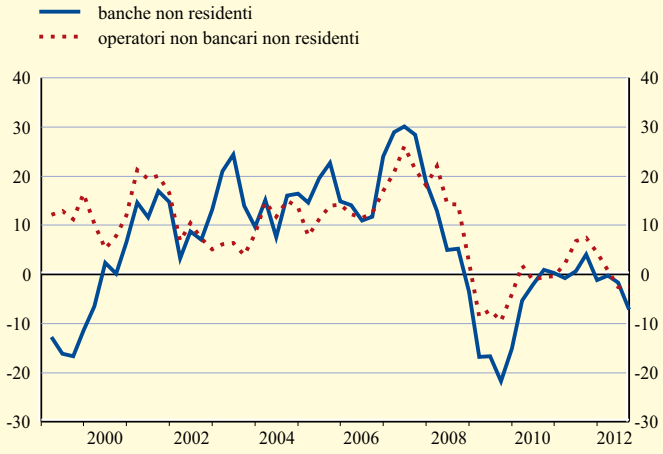
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM [1), 2)]

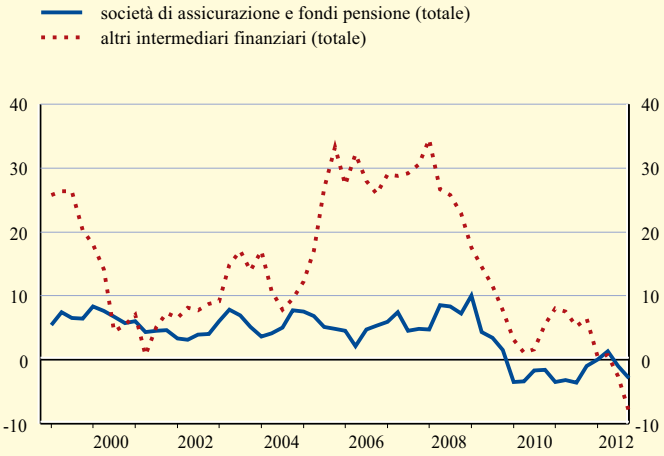
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		con controparti centrali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze														
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2.185,3	358,5	305,7	1.149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.220,7	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 2° trim.	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.149,6	408,1	253,5	1.086,1	13,6	0,3	388,0	295,8
3° trim.	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2.110,0	434,4	239,4	1.034,8	12,6	0,3	388,5	297,6
2012 lug.	701,1	106,3	81,4	497,5	6,1	0,2	9,7	2.102,6	419,4	246,0	1.033,7	12,2	0,2	391,1	295,6
ago.	691,3	99,8	78,6	496,3	6,2	0,2	10,1	2.079,3	417,0	238,8	1.033,8	12,7	0,3	376,7	287,0
set.	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2.110,0	434,4	239,4	1.034,8	12,6	0,3	388,5	297,6
ott. (p)	693,3	107,1	79,5	489,7	6,4	0,2	10,4	2.077,1	420,7	247,3	1.027,5	12,8	0,3	368,5	280,5
	Transazioni														
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-23,2	0,2	6,6	1,6	154,9	45,1	-40,7	53,9	-8,1	0,4	104,2	-
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	9,0	28,8	-29,2	5,6	3,9	0,1	-0,3	5,5
2012 2° trim.	-18,5	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-38,6	-13,0	-14,0	-53,9	-1,7	0,0	44,0	36,4
3° trim.	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-43,3	26,7	-16,1	-58,8	-1,6	-0,1	6,7	2,2
2012 lug.	8,3	7,2	2,5	-2,1	0,3	0,0	0,4	-52,2	10,1	-8,2	-55,4	-1,4	-0,1	2,8	-0,5
ago.	-9,6	-6,3	-2,7	-1,1	0,1	0,0	0,4	-20,6	-1,9	-6,9	0,3	-0,1	0,1	-12,1	-12,0
set.	1,4	2,2	0,4	-1,8	0,0	0,0	0,5	29,6	18,5	-1,1	-3,7	-0,1	0,0	16,0	14,6
ott. (p)	0,2	5,2	0,5	-4,9	0,1	0,0	-0,7	-31,9	-13,4	8,2	-7,1	0,2	0,1	-19,9	-17,1
	Variazioni percentuali														
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-4,2	9,6	-	7,8	8,0	14,4	-12,1	5,0	-48,6	-	41,1	-
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,4	8,1	-9,3	0,4	36,0	-	-0,2	2,1
2012 2° trim.	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,7	8,8	-16,0	-6,3	9,9	-	7,3	7,4
3° trim.	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	5,9	-	-6,7	-7,5
2012 lug.	-0,4	27,8	8,1	-4,5	56,0	-	-52,8	-3,9	14,9	-19,7	-10,3	6,4	-	10,5	10,5
ago.	-3,0	14,3	-3,4	-4,7	60,3	-	-48,5	-7,5	11,0	-23,1	-10,3	3,7	-	-4,6	-5,0
set.	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	5,9	-	-6,7	-7,5
ott. (p)	-3,4	15,1	-6,4	-5,5	60,0	-	-43,1	-9,1	9,2	-17,7	-13,7	12,2	-	-7,2	-9,2

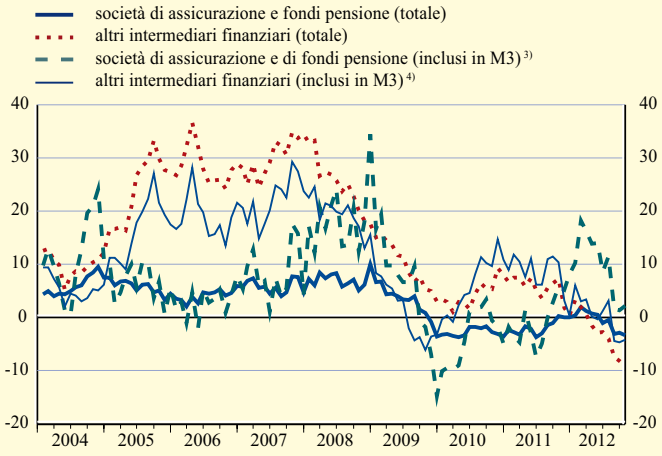
F9 Depositi totali per settore [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM [1), 2)]

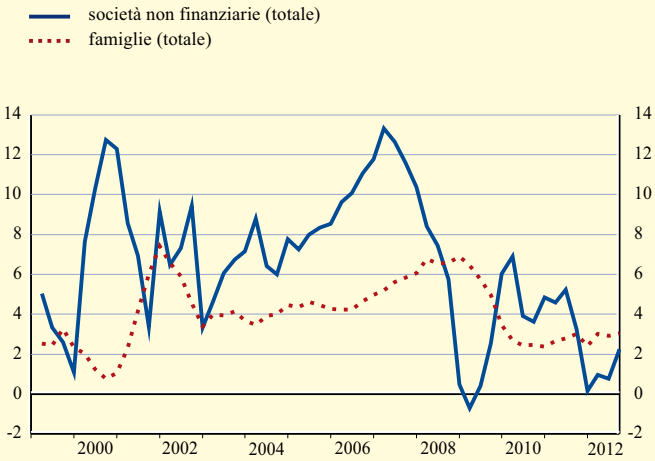
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie [3)]						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze													
2010	1.671,7	1.037,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.244,5	901,0	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011	1.687,3	1.050,6	448,4	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,3	723,7	1.837,0	106,7	22,7
2012 2° trim.	1.681,0	1.068,8	413,4	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,7	2.288,5	975,2	741,4	1.878,0	103,4	14,3
3° trim.	1.700,8	1.094,5	403,8	104,9	83,7	1,7	12,2	6.016,3	2.296,0	973,7	741,7	1.892,6	99,6	12,7
2012 lug.	1.674,7	1.065,6	409,6	104,7	79,9	1,6	13,3	5.999,8	2.280,1	975,7	742,3	1.885,1	102,6	14,1
ago.	1.691,1	1.082,1	407,8	104,9	81,8	1,6	12,8	6.005,1	2.282,0	972,7	743,6	1.892,5	101,2	13,3
set.	1.700,8	1.094,5	403,8	104,9	83,7	1,7	12,2	6.016,3	2.296,0	973,7	741,7	1.892,6	99,6	12,7
ott. (p)	1.716,0	1.100,1	411,7	106,5	83,5	1,7	12,5	6.016,7	2.285,2	977,7	739,8	1.903,0	98,9	12,1
	Transazioni													
2010	77,5	40,2	22,9	9,0	7,7	-0,2	-2,1	132,7	81,9	-99,0	58,7	113,3	-14,6	-7,5
2011	2,9	8,9	-7,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012 2° trim.	9,7	35,8	-32,6	3,1	4,3	-0,4	-0,5	52,0	63,1	-21,4	4,4	13,2	-1,6	-5,6
3° trim.	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,5	0,0	-1,1	16,3	8,4	-1,1	0,3	14,1	-3,8	-1,7
2012 lug.	-5,1	-3,0	-4,4	3,1	-0,4	-0,2	-0,2	-1,9	-8,9	0,0	0,9	7,1	-0,8	-0,3
ago.	18,8	20,4	-2,5	0,3	1,0	0,0	-0,4	6,2	2,9	-2,6	1,3	6,9	-1,4	-0,8
set.	12,0	14,0	-3,6	0,0	1,9	0,1	-0,5	12,1	14,4	1,4	-1,9	0,2	-1,5	-0,6
ott. (p)	16,5	5,7	8,2	1,7	-0,1	0,0	1,0	0,6	-10,7	4,1	-1,9	10,4	-0,7	-0,6
	Variazioni percentuali													
2010	4,8	4,0	5,2	11,2	11,2	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,2	0,9	-1,7	9,9	-9,3	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012 2° trim.	0,8	4,7	-9,3	10,6	-0,2	-18,5	-16,7	2,9	1,2	7,4	5,7	3,4	-5,4	-57,2
3° trim.	2,2	9,2	-13,6	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
2012 lug.	0,8	5,4	-10,7	13,2	0,4	-25,2	-30,0	2,5	0,6	6,4	5,3	3,6	-6,3	-60,1
ago.	1,9	7,8	-11,7	13,9	0,5	-12,0	-35,2	2,9	1,9	5,6	5,2	3,7	-7,5	-62,2
set.	2,2	9,2	-13,6	12,2	4,2	0,4	-34,4	3,0	2,4	5,5	4,5	3,9	-8,5	-62,3
ott. (p)	3,0	9,5	-12,0	13,2	6,7	-15,8	-32,9	3,1	2,2	5,4	3,9	4,5	-9,1	-62,5

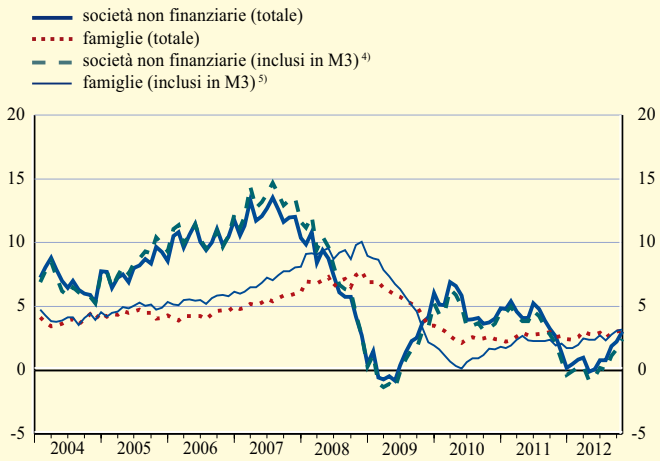
F11 Depositi totali per settore [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
3) 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)]

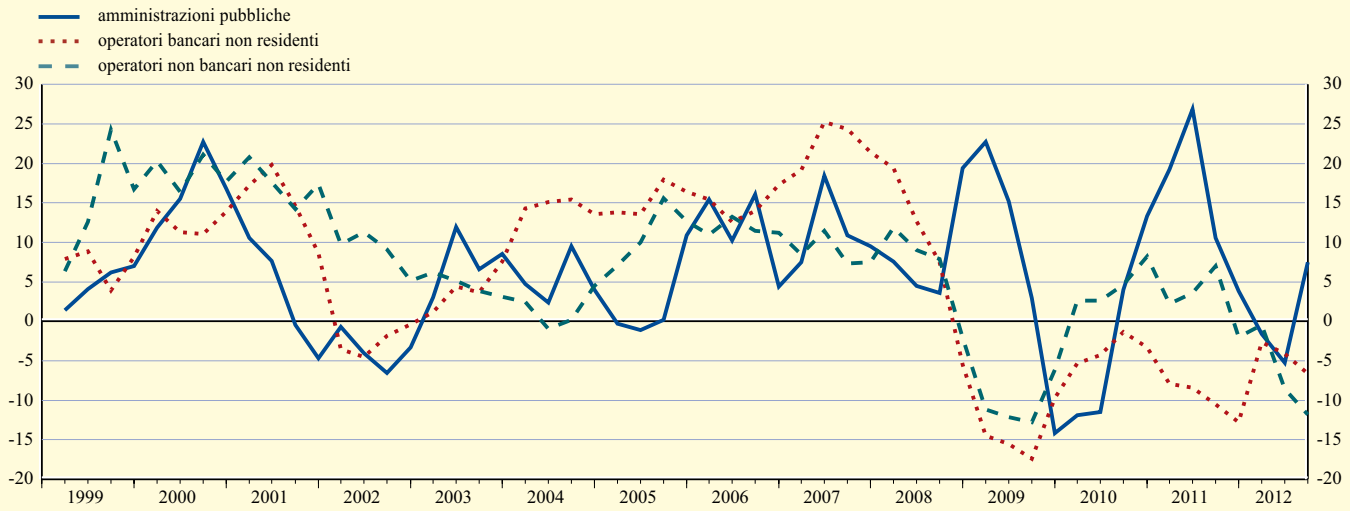
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	3.484,7	2.487,5	997,1	45,9	951,2
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,6	2.175,4	978,1	44,3	933,8
2011 4° trim.	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,6	2.175,4	978,1	44,3	933,8
2012 1° trim.	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.312,5	2.331,9	980,6	54,7	926,0
2° trim.	508,2	191,9	98,4	112,3	105,5	3.240,3	2.291,0	949,4	39,5	909,8
3° trim. (p)	513,9	206,4	93,1	111,3	103,1	3.128,1	2.174,1	950,0	40,6	909,4
	Transazioni									
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-15,1	-85,9	70,8	7,5	63,3
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,2	-20,7	-2,1	-18,6
2011 4° trim.	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-235,7	-152,1	-83,6	-6,2	-77,3
2012 1° trim.	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	191,8	180,7	11,1	10,9	0,1
2° trim.	26,0	1,8	18,9	-1,3	6,7	-135,2	-76,3	-58,9	-15,9	-43,0
3° trim. (p)	5,7	14,5	-5,5	-0,9	-2,5	-92,7	-104,2	7,4	1,3	6,1
	Variazioni percentuali									
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	-0,1	-3,3	8,2	12,7	7,8
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 4° trim.	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 1° trim.	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-2,0	-2,7	-0,5	29,6	-1,8
2° trim.	-5,3	-27,0	51,5	0,8	17,5	-5,4	-4,1	-8,6	-20,4	-8,0
3° trim. (p)	7,5	-1,1	45,5	1,1	14,1	-8,0	-6,6	-11,8	-20,0	-11,4

F13 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro [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.

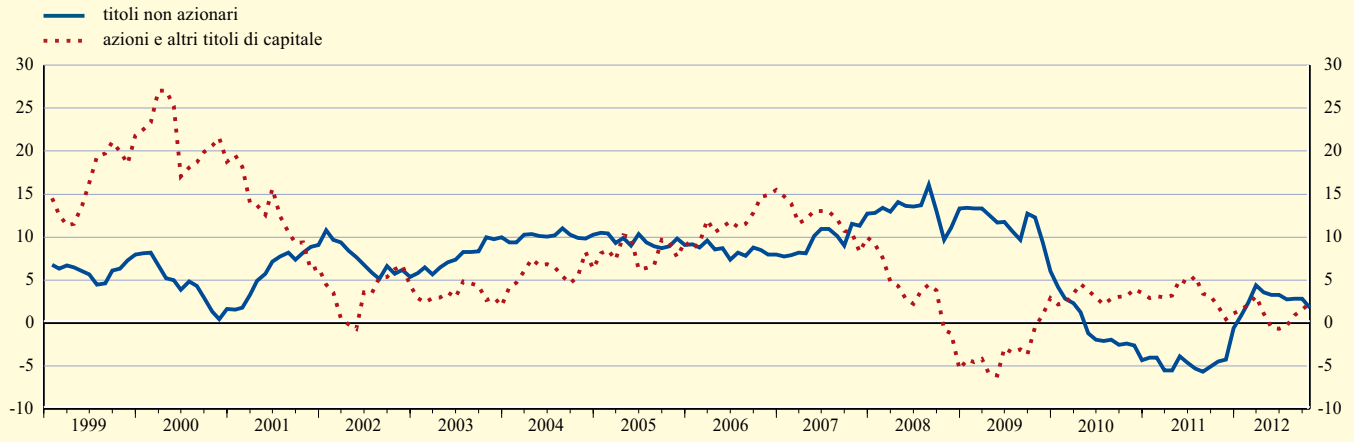
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM [1), 2)]

(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	1.510,1	28,3	1.052,1	1.535,8	445,1	788,0	302,7
2011	5.697,7	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,1	28,3	932,5	1.507,2	485,1	726,6	295,4
2012 2° trim.	5.826,4	1.766,7	98,5	1.554,6	33,9	1.428,1	25,5	919,2	1.489,2	486,2	717,7	285,4
3° trim.	5.786,8	1.783,4	104,7	1.587,4	31,9	1.351,0	25,5	902,8	1.510,7	486,5	734,8	289,3
2012 lug.	5.790,5	1.790,9	100,9	1.538,4	36,4	1.380,8	25,6	917,5	1.498,8	488,0	721,8	289,0
ago.	5.787,7	1.808,0	105,9	1.543,0	32,6	1.365,5	25,2	907,6	1.502,2	487,1	723,8	291,3
set.	5.786,8	1.783,4	104,7	1.587,4	31,9	1.351,0	25,5	902,8	1.510,7	486,5	734,8	289,3
ott. (p)	5.756,2	1.763,7	103,3	1.605,0	31,3	1.345,6	28,7	878,7	1.510,8	487,4	731,6	291,8
	Transazioni											
2010	-269,3	-166,5	-6,8	42,7	-2,0	11,6	-14,8	-133,6	53,4	28,1	5,2	20,2
2011	-32,8	44,6	7,8	-5,1	5,5	-24,9	-0,1	-60,6	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012 2° trim.	-94,1	-50,8	-3,3	46,0	-0,3	-41,7	-0,5	-43,5	-19,6	0,4	-12,1	-7,9
3° trim.	-73,0	10,8	7,0	10,0	-1,5	-85,0	0,3	-14,6	20,6	2,2	16,4	2,0
2012 lug.	-65,5	22,2	0,0	-19,5	1,5	-53,8	-0,5	-15,4	10,0	1,6	5,4	3,0
ago.	-3,7	13,3	6,5	-3,8	-3,0	-15,7	0,0	-1,1	2,0	-0,7	-0,2	2,8
set.	-3,8	-24,8	0,6	33,3	0,0	-15,4	0,8	1,9	8,6	1,3	11,1	-3,8
ott. (p)	-34,9	-20,2	-0,9	9,2	-0,4	-5,7	3,4	-20,3	0,2	1,0	-3,8	3,0
	Variazioni percentuali											
2010	-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-10,8	0,8	-35,4	-11,3	3,5	6,4	0,6	7,2
2011	-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012 2° trim.	3,3	6,8	11,9	8,6	47,4	-0,5	-4,8	-6,4	-0,7	7,5	-3,4	-6,3
3° trim.	2,8	5,1	19,4	12,8	39,7	-5,9	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
2012 lug.	2,7	8,9	12,5	8,3	59,3	-4,6	-4,2	-6,8	-0,3	6,4	-2,4	-5,6
ago.	2,8	7,5	24,4	9,5	24,9	-5,2	-13,8	-4,9	0,9	5,8	-1,3	-1,8
set.	2,8	5,1	19,4	12,8	39,7	-5,9	1,3	-4,7	1,6	4,2	1,8	-3,3
ott. (p)	1,8	3,7	15,3	14,5	36,4	-8,9	12,3	-6,0	2,3	4,9	2,0	-1,1

F14 Disponibilità in titoli delle IFM [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.7 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM [1), 2)]

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

1. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM [3)]							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute					Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Prestiti a													
	Residenti nell'area dell'euro													
2010	5.517,3	-	-	-	-	-	-	12.245,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	-	12.322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 2° trim.	6.312,8	-	-	-	-	-	-	12.360,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4
3° trim. (p)	6.105,8	-	-	-	-	-	-	12.349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,3	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2.022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 2° trim.	2.061,9	46,4	53,6	33,0	2,2	2,9	9,6	1.023,0	38,9	61,1	39,8	2,4	3,0	9,2
3° trim. (p)	1.988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1.018,2	39,2	60,8	38,9	2,5	2,9	9,4
	Titoli non azionari													
	Emessi da residenti nell'area dell'euro													
2010	1.886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 2° trim.	1.865,2	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3.042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
3° trim. (p)	1.888,1	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	2.995,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
	Emessi da non residenti nell'area dell'euro													
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 2° trim.	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,8	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
3° trim. (p)	448,1	54,2	45,8	19,4	0,3	0,6	19,9	454,7	33,8	66,2	37,7	6,3	0,7	12,6
	Depositi di													
	Residenti nell'area dell'euro													
2010	5.774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.739,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 2° trim.	6.622,3	93,6	6,4	3,9	0,2	1,1	0,7	11.032,1	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
3° trim. (p)	6.399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11.033,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
2010	2.487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	997,1	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,1	56,0	44,0	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 2° trim.	2.291,0	61,0	39,0	25,4	1,8	1,2	6,7	949,4	54,4	45,6	30,1	1,9	1,2	5,8
3° trim. (p)	2.174,1	59,8	40,2	25,6	2,1	1,1	7,3	950,0	53,6	46,4	30,2	2,1	1,3	5,8

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro [4)]	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2010	5.083,2	81,6	18,4	9,7	1,8	2,1	2,5
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 2° trim.	5.225,4	81,8	18,2	9,5	1,7	2,0	2,5
3° trim. (p)	5.196,0	82,0	18,0	9,5	1,6	1,9	2,5

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

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

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
	Consistenze in essere						
2012 mar.	6.680,5	442,5	2.674,1	1.887,4	889,3	241,1	546,2
apr.	6.680,4	447,7	2.693,9	1.861,0	887,7	242,1	548,0
mag.	6.678,5	475,0	2.733,4	1.775,0	880,1	242,5	572,5
giu.	6.705,5	480,6	2.729,1	1.816,2	880,4	244,1	555,2
lug.	6.937,7	484,3	2.821,2	1.890,1	915,1	245,6	581,4
ago.	6.947,2	480,0	2.841,6	1.886,7	917,7	243,1	578,0
set. [(p)]	7.022,2	497,8	2.853,0	1.918,3	923,6	242,3	587,2
	Transazioni						
2012 1° trim.	150,7	16,8	72,9	4,8	11,5	4,3	40,4
2° trim.	16,2	12,2	34,1	-13,9	-5,5	2,7	-13,4
3° trim. [(p)]	120,7	25,1	62,4	-0,5	14,9	0,4	18,4

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 mar.	6.680,5	127,5	6.066,8	4.559,8	684,1	1.507,0	486,2
apr.	6.680,4	129,8	6.063,7	4.539,8	677,3	1.523,1	486,9
mag.	6.678,5	137,8	6.023,6	4.466,2	664,9	1.556,1	517,1
giu.	6.705,5	134,0	6.069,2	4.492,4	664,9	1.576,8	502,4
lug.	6.937,7	137,1	6.269,2	4.623,3	698,9	1.645,9	531,4
ago.	6.947,2	140,8	6.283,7	4.645,0	703,3	1.638,7	522,7
set. [(p)]	7.022,2	150,3	6.338,1	4.658,8	715,3	1.679,3	533,9
	Transazioni						
2012 1° trim.	150,7	9,4	94,5	58,4	30,9	36,1	46,8
2° trim.	16,2	6,6	37,9	-1,3	-12,0	39,4	-28,3
3° trim. [(p)]	120,7	19,8	75,4	23,3	28,0	52,2	25,4

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento						Fondi suddivisi per tipologia		Per memoria: fondi comuni monetari
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	*Hedge fund*	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze in essere									
2012 feb.	6.016,7	2.056,7	1.637,8	1.486,8	304,9	129,7	400,8	5.931,0	85,7	935,4
mar.	6.066,8	2.087,3	1.640,8	1.497,5	307,7	134,0	399,4	5.980,9	85,9	956,8
apr.	6.063,7	2.109,5	1.616,7	1.494,3	309,7	135,6	397,9	5.977,2	86,5	972,3
mag.	6.023,6	2.159,2	1.540,3	1.478,8	311,3	138,1	395,8	5.937,0	86,6	999,9
giu.	6.069,2	2.171,6	1.570,9	1.479,4	311,4	138,3	397,6	5.988,1	81,1	969,5
lug.	6.269,2	2.247,7	1.630,8	1.529,7	315,1	140,8	405,2	6.187,8	81,4	964,5
ago.	6.283,7	2.259,8	1.625,5	1.537,9	313,6	138,6	408,4	6.202,5	81,2	970,0
set. [(p)]	6.338,1	2.272,3	1.654,5	1.550,3	313,5	139,7	407,8	6.255,7	82,4	942,3
	Transazioni									
2012 mar.	41,2	29,3	5,7	4,7	1,7	1,1	-1,2	40,4	0,7	18,5
apr.	10,5	14,8	-8,8	2,0	1,5	0,7	0,2	9,9	0,5	9,3
mag.	17,0	26,3	-5,4	-4,2	0,1	-1,1	1,2	17,1	-0,2	12,0
giu.	10,5	17,7	-3,5	-4,6	1,2	-0,1	-0,2	14,9	-4,4	-25,7
lug.	37,5	23,7	-2,5	17,0	0,2	-0,5	-0,5	37,4	0,1	-14,9
ago.	16,8	17,3	-2,8	2,7	0,8	-1,1	0,0	16,9	-0,1	13,1
set. [(p)]	21,1	12,4	4,7	4,9	1,1	-0,3	-1,6	20,9	0,2	-22,0

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Titoli non azionari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2011 4° trim.	2.505,2	1.424,4	390,5	675,2	186,2	4,5	167,8	1.080,8	271,3	436,0	20,5
2012 1° trim.	2.674,1	1.502,8	424,6	678,8	209,0	5,7	184,5	1.171,2	313,1	453,4	15,5
2° trim.	2.729,1	1.507,1	414,6	694,4	207,8	5,1	185,2	1.222,0	315,5	467,1	17,8
3° trim. (p)	2.853,0	1.567,1	416,3	711,1	231,6	6,1	202,0	1.285,8	322,6	493,5	18,3
	Transazioni										
2012 1° trim.	72,9	13,7	10,4	-21,1	14,8	0,5	9,1	59,2	20,5	15,7	-4,3
2° trim.	34,1	9,7	-9,5	16,3	0,6	-0,5	2,8	24,4	-5,9	-8,7	1,1
3° trim. (p)	62,4	18,4	-7,4	-4,6	18,0	0,5	11,8	44,1	-0,7	28,2	-0,4

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2011 4° trim.	1.734,6	636,3	47,6	-	39,0	21,4	528,3	1.098,2	154,5	358,1	71,8
2012 1° trim.	1.887,4	689,0	56,4	-	41,7	24,1	566,7	1.198,4	162,7	389,8	75,3
2° trim.	1.816,2	638,9	45,5	-	38,6	22,3	532,5	1.177,3	163,6	391,9	78,1
3° trim. (p)	1.918,3	684,0	52,9	-	43,9	24,6	562,7	1.234,2	172,0	411,6	72,1
	Transazioni										
2012 1° trim.	4,8	-3,9	4,1	-	0,9	-1,2	-7,8	8,7	-2,1	-0,2	-1,6
2° trim.	-13,9	-9,4	-2,8	-	-1,4	0,2	-5,4	-4,2	0,1	-0,9	3,6
3° trim. (p)	-0,5	-3,7	0,8	-	3,2	-0,5	-7,1	3,2	-0,2	4,2	-4,0

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM [2]	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari [2]	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2011 4° trim.	839,4	708,0	94,7	-	613,4	-	-	131,4	20,9	40,5	0,6
2012 1° trim.	889,3	753,2	69,0	-	684,1	-	-	136,1	25,2	41,2	0,6
2° trim.	880,4	744,0	79,0	-	664,9	-	-	136,5	24,9	43,0	0,6
3° trim. (p)	923,6	790,2	74,9	-	715,3	-	-	133,4	27,3	40,0	0,6
	Transazioni										
2012 1° trim.	11,5	11,5	-19,4	-	30,9	-	-	0,0	2,2	-0,5	-0,1
2° trim.	-5,5	-3,4	8,6	-	-12,0	-	-	-2,1	-0,2	0,4	0,0
3° trim. (p)	14,9	21,0	-7,0	-	28,0	-	-	-6,1	1,0	-2,9	0,0

Fonte: BCE.

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

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

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

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Prestiti cartolarizzati							Titoli non azionari	Altre attività cartolarizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività
			Totale	Originati nell'area dell'euro					Originati all'esterno dell'area dell'euro				
				IFM		Altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Amministrazioni pubbliche					
					Mantenuti nel bilancio delle IFM [1]								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Consistenze												
2011 3° trim.	2.205,4	324,8	1.465,2	1.154,6	590,5	145,6	21,6	5,1	138,3	228,9	86,9	37,5	62,0
4° trim.	2.278,1	327,5	1.533,5	1.218,9	581,2	150,5	22,4	4,8	136,8	227,4	89,0	36,5	64,3
2012 1° trim.	2.225,0	320,6	1.502,6	1.198,0	551,6	144,9	21,9	4,8	133,0	214,9	85,9	35,3	65,6
1° trim.	2.146,6	305,4	1.454,2	1.147,6	513,2	149,4	21,2	4,4	131,6	213,1	84,0	30,2	59,7
3° trim.	2.079,3	301,1	1.393,4	1.085,1	476,1	157,6	23,2	4,4	123,1	203,1	86,2	28,3	67,2
	Transazioni												
2011 3° trim.	-32,7	-15,9	0,0	10,8	-	-2,2	0,0	0,0	-8,5	-5,6	-2,1	-0,9	-8,1
4° trim.	67,7	2,7	64,9	63,2	-	4,2	0,8	-0,4	-3,0	-1,2	1,2	-1,0	1,0
2012 1° trim.	-54,4	-6,5	-29,0	-19,5	-	-5,5	-0,4	0,0	-3,6	-12,9	-1,9	-1,0	-3,1
1° trim.	-83,0	-14,9	-49,1	-51,3	-	5,0	-0,7	-0,4	-1,8	-2,1	-2,0	-5,3	-9,6
3° trim.	-82,6	-4,1	-63,6	-65,8	-	4,4	0,3	0,0	-2,4	-14,5	1,7	-2,1	0,0

2. Passività

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

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

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

Fonte: BCE.

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

2) Esclude le cartolarizzazioni dei prestiti fra IFM.

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi comuni di investimento	Quote di fondi comuni monetari	Riserve premi e riserve sinistri	Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Attività non finanaziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 3° trim.	6.511,0	782,4	432,0	2.432,8	788,5	1.362,4	93,6	248,4	221,9	149,0
4° trim.	6.645,3	786,3	431,8	2.475,9	804,1	1.443,7	92,3	253,6	209,4	148,2
2010 1° trim.	6.878,4	783,3	438,0	2.599,4	812,1	1.523,4	91,4	259,6	227,6	143,7
2° trim.	6.897,6	784,5	441,5	2.629,7	790,0	1.510,3	88,0	265,0	243,1	145,5
3° trim.	7.071,0	782,9	449,8	2.718,5	806,6	1.550,6	84,3	266,7	266,1	145,4
4° trim.	7.005,0	771,6	453,8	2.657,7	834,8	1.582,9	71,9	266,7	218,3	147,3
2011 1° trim.	7.090,9	771,8	454,9	2.709,8	841,6	1.595,1	72,4	274,7	221,2	149,3
2° trim.	7.104,6	774,6	462,4	2.720,5	841,0	1.595,7	78,0	265,8	218,5	148,1
3° trim.	7.101,7	791,7	461,9	2.741,8	793,4	1.544,0	89,4	265,5	266,0	147,9
4° trim.	7.099,2	783,3	468,7	2.699,4	804,8	1.570,2	94,2	263,3	265,3	150,0
2012 1° trim.	7.350,6	794,1	467,3	2.810,0	814,9	1.679,3	97,2	264,4	272,1	151,2
2° trim.	7.393,0	782,6	467,9	2.837,4	807,2	1.680,0	102,1	268,0	295,2	152,7

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 finanaziari	Società di assicurazioni fondi comuni	Società non finanaziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009 3° trim.	2.432,8	2.028,4	542,3	1.092,5	228,6	15,2	137,7	404,4
4° trim.	2.475,9	2.066,4	534,7	1.123,0	239,3	16,7	140,0	409,5
2010 1° trim.	2.599,4	2.177,5	565,1	1.199,3	233,8	15,9	147,4	421,9
2° trim.	2.629,7	2.203,6	567,6	1.208,4	242,6	15,9	151,5	426,0
3° trim.	2.718,5	2.285,6	584,9	1.262,0	252,0	18,4	154,0	433,0
4° trim.	2.657,7	2.228,7	580,9	1.230,6	230,4	17,1	156,2	429,0
2011 1° trim.	2.709,8	2.287,5	602,4	1.266,8	233,7	16,9	154,2	422,3
2° trim.	2.720,5	2.297,3	607,0	1.269,6	233,4	16,5	157,9	423,1
3° trim.	2.741,8	2.312,1	617,6	1.278,8	225,6	16,6	161,2	429,7
4° trim.	2.699,4	2.265,3	614,1	1.231,8	223,6	16,2	165,9	434,2
2012 1° trim.	2.810,0	2.348,8	639,5	1.272,1	228,5	16,7	179,8	461,1
2° trim.	2.837,4	2.353,2	644,9	1.259,0	233,8	16,6	186,9	484,2

3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Passività									Ricchezza netta
	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Riserve tecniche di assicurazione				Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	
					Totale	Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita	Correzioni per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 3° trim.	6.343,9	250,8	36,1	444,8	5.415,5	2.972,5	1.644,9	798,1	196,6	167,2
4° trim.	6.446,3	233,0	39,4	442,1	5.533,2	3.040,9	1.692,8	799,5	198,6	199,0
2010 1° trim.	6.645,0	249,8	39,5	456,7	5.708,7	3.126,8	1.753,4	828,5	190,3	233,5
2° trim.	6.723,9	252,0	40,8	428,4	5.808,7	3.157,0	1.821,9	829,8	194,0	173,7
3° trim.	6.882,3	276,8	39,7	437,2	5.948,1	3.220,8	1.902,3	825,1	180,4	188,7
4° trim.	6.836,8	252,4	42,5	444,8	5.928,8	3.257,9	1.846,4	824,5	168,4	168,2
2011 1° trim.	6.887,2	265,1	40,5	462,4	5.943,4	3.285,6	1.817,5	840,3	175,8	203,7
2° trim.	6.910,1	265,4	43,1	451,7	5.973,4	3.309,1	1.830,5	833,8	176,6	194,5
3° trim.	7.016,6	273,0	42,2	406,9	6.104,3	3.290,6	1.981,8	831,9	190,2	85,1
4° trim.	7.032,2	266,8	42,2	405,3	6.132,0	3.299,4	2.006,2	826,4	185,9	66,9
2012 1° trim.	7.192,9	274,4	44,5	437,8	6.247,5	3.334,8	2.067,4	845,2	188,7	157,7
2° trim.	7.248,7	282,6	43,6	421,3	6.299,2	3.340,4	2.108,7	850,1	202,0	144,3

Fonte: BCE.

3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale
(miliardi di euro)

Impieghi 2° trim. 2012	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
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						
Redditi da lavoro dipendente						7
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	956	35	489	357	75	132
Interessi	374	33	63	204	75	53
Altri redditi da capitale	582	2	427	153	0	79
Reddito nazionale netto [1]	1.979	1.706	-22	62	233	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	293	231	49	13	0	4
Contributi sociali	440	440				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	466	1	18	34	413	1
Altri trasferimenti correnti	193	69	26	49	49	11
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46	34	11	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Altro	99	35	15	1	48	8
Reddito netto disponibile [1]	1.957	1.517	-80	64	456	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.870	1.364			506	
Spese per consumi individuali	1.680	1.364			316	
Spese per consumi collettivi	191				191	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16	0	1	15	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero [1]	86	168	-81	49	-50	-15
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	447	143	244	11	50	
Investimenti fissi lordi	457	144	253	11	50	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-11	-1	-10	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	2	-1	2	0	1	-2
Trasferimenti in conto capitale	41	8	0	5	27	5
Imposte in conto capitale	8	6	0	2		0
Altri trasferimenti in conto capitale	32	3	0	3	27	5
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) [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 2° trim. 2012	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Ammini-strazioni pubbliche	Resto del mondo
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						577
Saldo commerciale						
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						
Margine operativo netto e reddito misto						
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				275	0
Redditi da capitale	946	290	239	385	31	142
Interessi	367	59	40	260	9	59
Altri redditi da capitale	578	231	199	125	22	83
Reddito nazionale netto						
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
Reddito netto disponibile						
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
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
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
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)						
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 2° trim. 2012	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
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
di cui: a lungo termine		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
Ricchezza finanziaria netta								
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
di cui: a lungo termine		-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
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
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
di cui: a lungo termine		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
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
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
di cui: a lungo termine		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
Ricchezza finanziaria netta								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività 2° trim. 2012	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
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
di cui: a lungo termine		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
Ricchezza finanziaria netta	-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
di cui: a lungo termine		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
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta	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
di cui: a lungo termine		-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
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	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
di cui: a lungo termine		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
Ricchezza finanziaria netta	-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
Margine operativo netto e reddito misto [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
Reddito nazionale netto [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
Reddito netto disponibile [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
Risparmio netto [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
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) [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								
Margine operativo netto e reddito misto								
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
Reddito nazionale netto								
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
Reddito netto disponibile								
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
Risparmio netto								
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
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)								

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

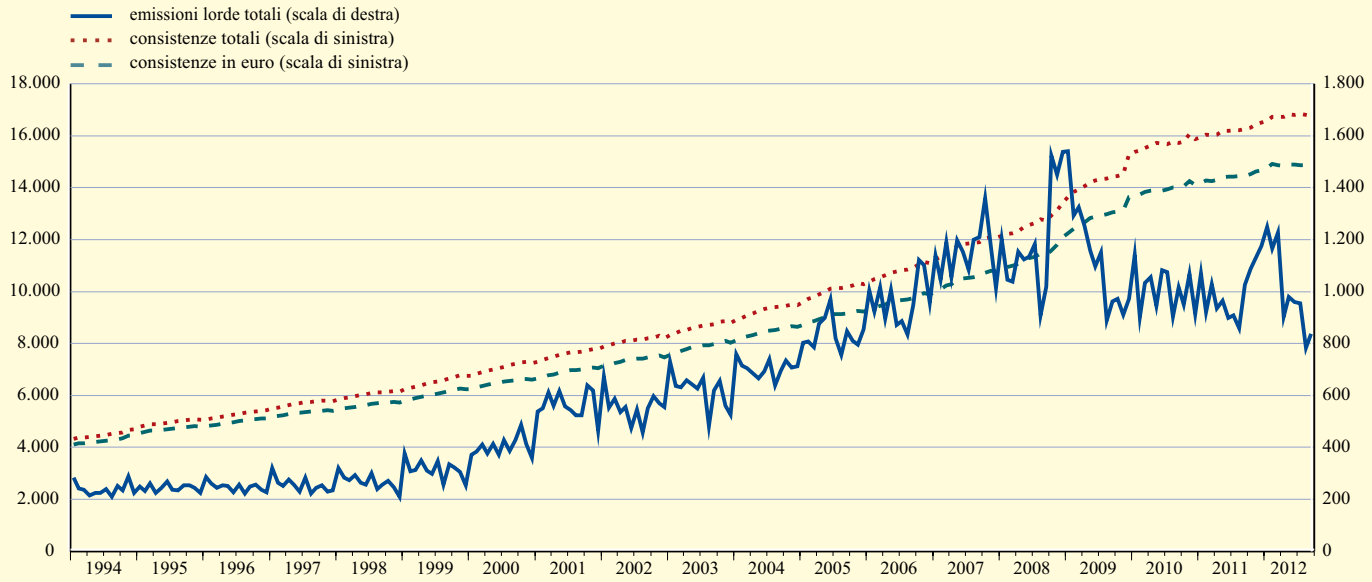
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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								
				In euro			In tutte le valute					
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati [2] Emissioni nette	Dati destagionalizzati [2] Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2011 set.	16.650,6	1.002,3	31,3	14.450,1	926,4	5,1	16.262,2	1.026,9	6,9	3,2	63,8	3,4
ott.	16.701,7	1.034,8	51,9	14.528,8	993,2	79,4	16.306,1	1.086,9	69,9	3,3	57,6	3,7
nov.	16.787,8	1.064,5	85,5	14.622,2	1.017,3	92,6	16.436,1	1.128,5	100,8	2,4	31,9	3,3
dic.	16.846,0	1.127,6	58,2	14.679,7	1.085,2	57,5	16.520,4	1.176,3	56,0	3,9	144,9	4,6
2012 gen.	16.941,6	1.190,3	97,5	14.767,8	1.118,8	90,1	16.591,6	1.248,4	82,7	3,8	62,6	5,1
feb.	17.127,3	1.134,8	186,2	14.911,4	1.047,9	144,2	16.733,8	1.166,0	160,7	4,2	96,2	5,7
mar.	17.176,3	1.235,6	144,0	14.860,6	1.092,7	43,5	16.724,0	1.227,5	79,9	4,7	82,3	5,9
apr.	17.129,7	837,6	-35,8	14.841,1	799,7	-8,9	16.723,9	903,1	-2,4	4,4	-8,9	5,1
mag.	17.170,9	916,6	42,7	14.883,3	865,2	43,5	16.828,0	978,8	60,6	4,0	-1,0	4,6
giu.	17.178,8	931,6	8,3	14.883,3	870,4	0,6	16.798,7	960,4	-16,4	3,7	15,5	3,0
lug.	17.112,6	888,8	-5,7	14.873,8	830,8	-9,0	16.849,7	955,1	28,3	4,0	55,8	2,9
ago.	17.089,0	737,4	-26,8	14.858,8	694,0	-17,5	16.790,8	782,5	-42,1	3,6	-11,6	1,6
set.	17.081,9	805,8	2,0	14.846,7	753,2	-3,1	16.750,1	836,4	-16,6	3,5	39,7	1,1
	A lungo termine											
2011 set.	15.178,6	229,2	-9,5	13.076,5	189,8	-13,2	14.668,8	214,0	-5,9	3,9	51,3	3,3
ott.	15.252,3	278,5	75,7	13.156,2	251,1	81,6	14.715,2	268,3	70,1	3,9	66,7	3,4
nov.	15.323,5	212,0	70,9	13.238,3	192,8	81,6	14.832,7	213,4	92,0	3,2	25,6	3,4
dic.	15.371,6	238,2	47,1	13.300,9	228,9	61,6	14.921,6	246,5	63,4	4,0	107,8	4,3
2012 gen.	15.454,9	347,6	85,6	13.361,7	303,4	63,2	14.963,5	332,4	51,9	3,9	69,1	4,9
feb.	15.625,6	366,7	170,3	13.498,2	310,2	136,1	15.093,5	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6
mar.	15.661,3	388,6	131,2	13.455,9	280,9	52,5	15.076,9	331,5	75,9	4,6	76,3	6,0
apr.	15.628,0	188,8	-22,5	13.434,2	175,1	-11,2	15.077,8	206,6	1,5	4,2	-8,2	4,9
mag.	15.677,7	232,0	49,8	13.484,0	208,6	49,7	15.185,9	244,4	68,6	4,0	15,7	4,7
giu.	15.714,8	278,7	38,0	13.524,6	246,3	41,6	15.197,7	262,1	23,3	3,8	16,6	3,5
lug.	15.637,1	264,2	-20,1	13.496,5	232,3	-27,9	15.218,4	270,9	0,4	3,9	38,6	3,0
ago.	15.623,2	143,8	-16,3	13.485,5	124,7	-13,0	15.177,1	139,9	-26,2	3,8	15,5	2,1
set.	15.648,4	257,0	33,0	13.510,3	225,5	32,6	15.186,7	251,2	30,6	4,1	88,4	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	15.868	5.243	3.282	854	5.936	554	1.007	625	80	69	206	29
2011	16.520	5.527	3.281	872	6.217	624	1.000	609	98	62	191	39
2011 4° trim.	16.520	5.527	3.281	872	6.217	624	1.131	714	138	70	172	36
2012 1° trim.	16.724	5.629	3.314	902	6.209	670	1.214	765	107	70	223	49
2° trim.	16.799	5.592	3.291	934	6.285	697	947	584	79	71	183	30
3° trim.	16.750	5.562	3.227	964	6.299	698	858	532	61	63	177	26
2012 giu.	16.799	5.592	3.291	934	6.285	697	960	610	75	69	171	35
lug.	16.850	5.642	3.283	946	6.272	706	955	600	71	65	192	27
ago.	16.791	5.633	3.234	947	6.275	702	782	521	47	53	140	21
set.	16.750	5.562	3.227	964	6.299	698	836	475	64	70	199	28
	A breve termine											
2010	1.544	572	120	69	728	54	759	534	34	57	115	19
2011	1.599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 4° trim.	1.599	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 1° trim.	1.647	711	122	83	641	91	879	609	61	55	125	29
2° trim.	1.601	678	120	97	624	83	710	498	31	58	102	20
3° trim.	1.563	667	106	87	626	77	637	449	23	47	100	17
2012 giu.	1.601	678	120	97	624	83	698	499	31	48	99	20
lug.	1.631	703	115	96	631	87	684	486	26	53	102	17
ago.	1.614	702	113	94	622	82	643	459	23	45	101	15
set.	1.563	667	106	87	626	77	585	403	21	44	98	19
	A lungo termine 2) 2)											
2010	14.324	4.671	3.162	784	5.207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14.922	4.824	3.175	793	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2011 4° trim.	14.922	4.824	3.175	793	5.583	547	243	85	62	10	78	8
2012 1° trim.	15.077	4.918	3.192	819	5.568	580	335	156	45	16	99	20
2° trim.	15.198	4.914	3.171	838	5.661	614	238	86	48	13	81	10
3° trim.	15.187	4.894	3.121	877	5.673	622	221	83	37	16	77	8
2012 giu.	15.198	4.914	3.171	838	5.661	614	262	111	44	20	72	15
lug.	15.218	4.939	3.168	850	5.642	619	271	114	45	12	90	10
ago.	15.177	4.931	3.121	853	5.653	620	140	62	24	8	40	6
set.	15.187	4.894	3.121	877	5.673	622	251	72	43	26	100	9
	di cui: a lungo termine con tasso fisso											
2010	9.474	2.629	1.098	673	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.019	2.768	1.150	699	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2011 4° trim.	10.019	2.768	1.150	699	4.994	408	122	41	7	9	61	5
2012 1° trim.	10.227	2.879	1.198	724	5.004	421	229	103	17	15	83	11
2° trim.	10.408	2.880	1.244	745	5.101	437	148	42	21	12	68	6
3° trim.	10.498	2.863	1.279	783	5.132	441	139	37	14	15	68	4
2012 giu.	10.408	2.880	1.244	745	5.101	437	149	45	16	19	60	9
lug.	10.420	2.889	1.265	756	5.073	437	150	42	14	11	79	4
ago.	10.444	2.884	1.261	758	5.102	439	77	25	6	8	34	4
set.	10.498	2.863	1.279	783	5.132	441	189	43	24	26	91	5
	di cui: a lungo termine con tasso variabile											
2010	4.379	1.762	1.959	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4.400	1.787	1.871	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 4° trim.	4.400	1.787	1.871	90	513	139	107	37	51	1	15	3
2012 1° trim.	4.339	1.772	1.834	91	486	156	90	46	25	1	10	8
2° trim.	4.332	1.767	1.815	89	486	175	77	38	25	1	9	4
3° trim.	4.240	1.766	1.738	90	466	179	71	40	21	1	4	4
2012 giu.	4.332	1.767	1.815	89	486	175	102	60	26	1	9	6
lug.	4.334	1.780	1.791	90	492	180	109	65	29	1	8	6
ago.	4.286	1.780	1.754	91	483	179	53	32	17	0	2	2
set.	4.240	1.766	1.738	90	466	179	51	25	19	0	4	4

Fonte: BCE.

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

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

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

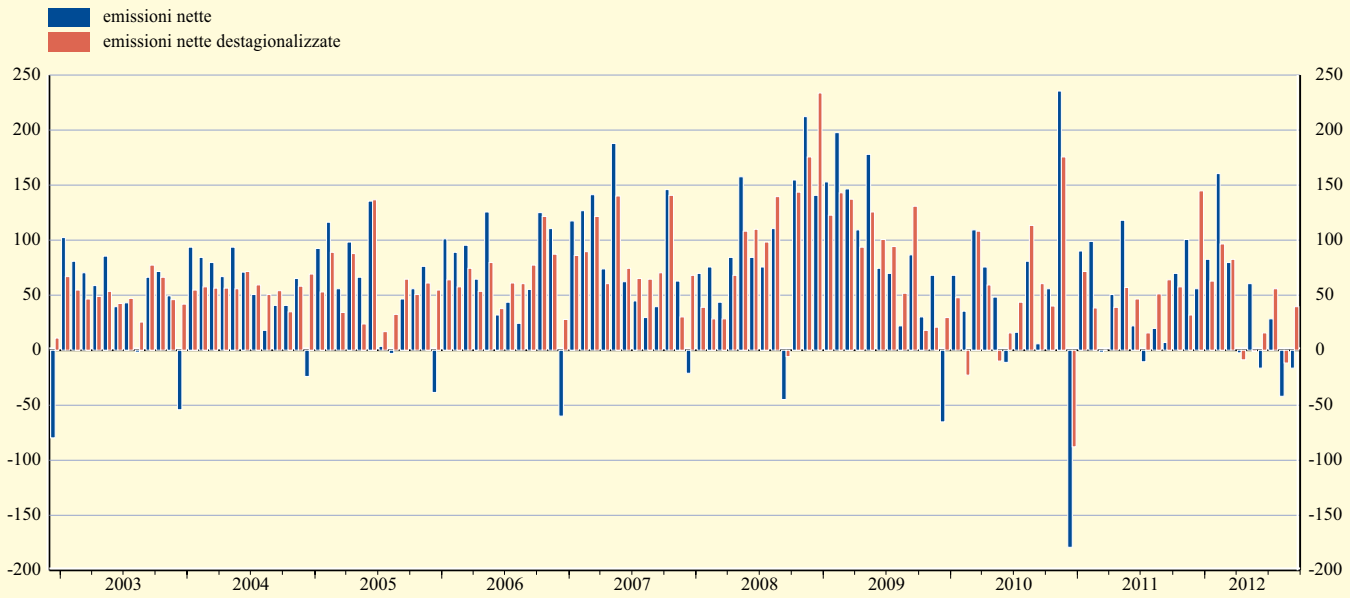
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati [1]						Dati destagionalizzati [1]					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan-ziarie	Ammini-strazioni centrali	Altre ammini-strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan-ziarie	Ammini-strazioni centrali	Altre ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2010	45,1	-1,3	4,2	5,0	31,8	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	51,6	22,6	-3,5	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2011 4° trim.	75,6	29,7	20,2	3,3	17,6	4,9	78,2	40,8	-2,0	6,8	31,3	1,2
2012 1° trim.	107,8	38,0	12,5	11,7	29,6	15,9	80,4	16,5	22,6	9,4	15,7	16,3
2° trim.	13,9	-19,8	-5,0	10,2	27,8	0,7	1,9	-14,4	-7,6	7,8	13,4	2,7
3° trim.	-10,1	-4,5	-20,8	10,1	4,3	0,7	28,0	0,4	-6,8	11,3	20,7	2,3
2012 giu.	-16,4	-4,0	-56,0	2,9	31,9	8,7	15,5	26,1	-52,5	9,1	21,2	11,7
lug.	28,3	38,6	-11,8	8,6	-14,4	7,2	55,8	40,2	-12,1	4,8	15,5	7,4
ago.	-42,1	1,0	-45,6	3,6	1,8	-2,8	-11,6	-1,3	-33,8	10,7	11,1	1,6
set.	-16,6	-53,0	-5,1	18,1	25,5	-2,1	39,7	-37,7	25,4	18,4	35,6	-2,1
	A lungo termine											
2010	53,4	1,8	1,5	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,5	12,0	-2,2	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 4° trim.	75,2	0,7	21,6	5,5	43,8	3,6	66,7	13,7	0,2	6,8	42,7	3,3
2012 1° trim.	91,2	35,0	7,2	10,4	27,5	11,1	77,4	20,6	18,0	9,9	19,2	9,8
2° trim.	31,2	-7,6	-4,2	5,7	33,6	3,8	8,0	-13,2	-6,1	3,2	21,5	2,8
3° trim.	1,6	-1,6	-16,1	13,3	3,4	2,7	47,5	5,1	-4,3	15,0	26,3	5,5
2012 giu.	23,3	16,2	-48,1	9,6	38,0	7,7	16,6	15,9	-45,0	9,1	31,1	5,5
lug.	0,4	15,0	-6,7	9,1	-21,0	4,0	38,6	15,4	-10,2	9,4	15,3	8,6
ago.	-26,2	0,8	-43,8	5,8	9,9	1,1	15,5	7,9	-30,9	12,0	23,9	2,7
set.	30,6	-20,6	2,1	24,9	21,2	3,0	88,4	-8,1	28,1	23,6	39,6	5,2

F16 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.

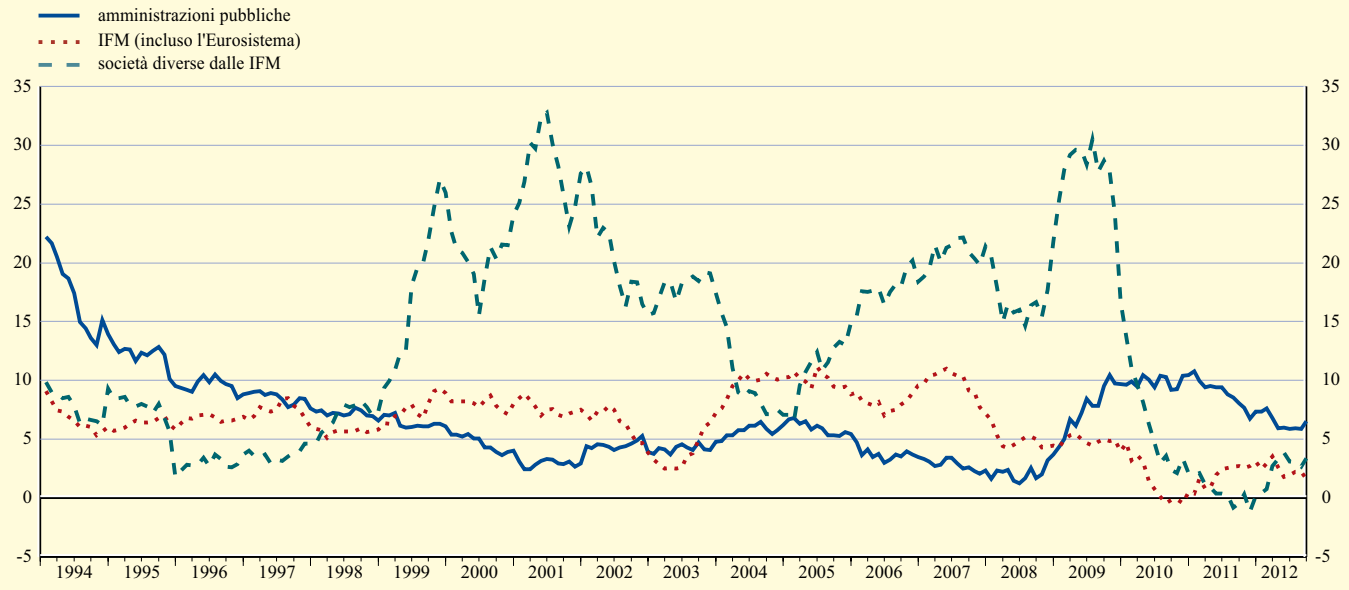
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1)]

(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 set.	3,2	2,3	-0,8	4,8	5,0	14,2	3,4	3,0	-0,2	4,5	4,4	17,7
ott.	3,3	2,9	-0,4	4,7	4,6	12,9	3,7	3,5	0,7	7,2	4,1	13,2
nov.	2,4	3,1	-2,3	5,1	3,0	13,6	3,3	3,6	0,2	6,8	3,6	11,2
dic.	3,9	5,2	-1,3	5,4	4,7	12,1	4,6	6,7	0,6	9,3	4,1	4,8
2012 gen.	3,8	4,3	-1,2	6,3	4,8	15,4	5,1	6,8	1,0	9,5	4,5	14,3
feb.	4,2	4,5	-0,6	7,0	4,8	19,8	5,7	6,9	2,8	9,4	4,6	16,2
mar.	4,7	4,8	1,8	8,0	4,5	17,9	5,9	6,4	3,8	11,6	4,6	17,8
apr.	4,4	4,1	2,6	9,5	3,7	15,7	5,1	4,7	4,4	11,7	3,5	18,5
mag.	4,0	2,9	3,2	9,2	3,8	12,6	4,6	2,3	6,3	11,4	4,0	14,1
giu.	3,7	3,4	1,6	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,8	12,0	2,8	19,2
lug.	4,0	4,1	1,3	10,4	3,4	14,8	2,9	1,7	1,6	11,3	2,3	15,4
ago.	3,6	3,6	0,6	10,7	3,3	12,5	1,6	0,5	-1,6	12,0	2,1	9,0
set.	3,5	2,4	0,6	12,3	3,9	10,9	1,1	-1,5	-2,6	13,0	3,3	4,4
	A lungo termine											
2011 set.	3,9	2,7	-1,4	3,4	7,9	9,4	3,3	2,7	-0,5	1,8	5,6	10,3
ott.	3,9	2,6	-0,5	3,5	7,6	8,7	3,4	2,1	1,2	3,4	5,3	9,1
nov.	3,2	2,7	-2,4	4,0	6,4	10,0	3,4	2,1	0,8	5,0	5,2	9,2
dic.	4,0	3,1	-0,8	4,4	7,2	9,4	4,3	3,0	1,3	7,4	6,4	7,2
2012 gen.	3,9	2,4	-0,8	5,7	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,0	7,1	10,3
feb.	4,2	2,9	-0,6	6,4	7,0	13,5	5,6	4,2	2,8	9,8	7,1	14,4
mar.	4,6	3,5	1,5	7,5	6,3	12,7	6,0	4,3	3,5	13,4	6,9	15,2
apr.	4,2	2,6	2,4	7,2	5,4	11,7	4,9	3,0	3,5	10,8	5,5	14,4
mag.	4,0	1,8	3,1	7,1	5,5	10,6	4,7	1,5	5,5	9,2	5,9	11,9
giu.	3,8	1,9	1,7	8,7	5,4	10,7	3,5	0,9	2,3	10,1	4,4	14,2
lug.	3,9	2,2	1,4	9,7	5,3	12,1	3,0	1,2	1,2	10,4	3,6	13,9
ago.	3,8	2,2	0,7	10,6	5,3	11,5	2,1	0,3	-1,4	11,6	3,6	8,6
set.	4,1	1,6	0,8	13,5	6,0	11,8	2,2	-1,0	-1,9	13,7	5,2	8,5

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

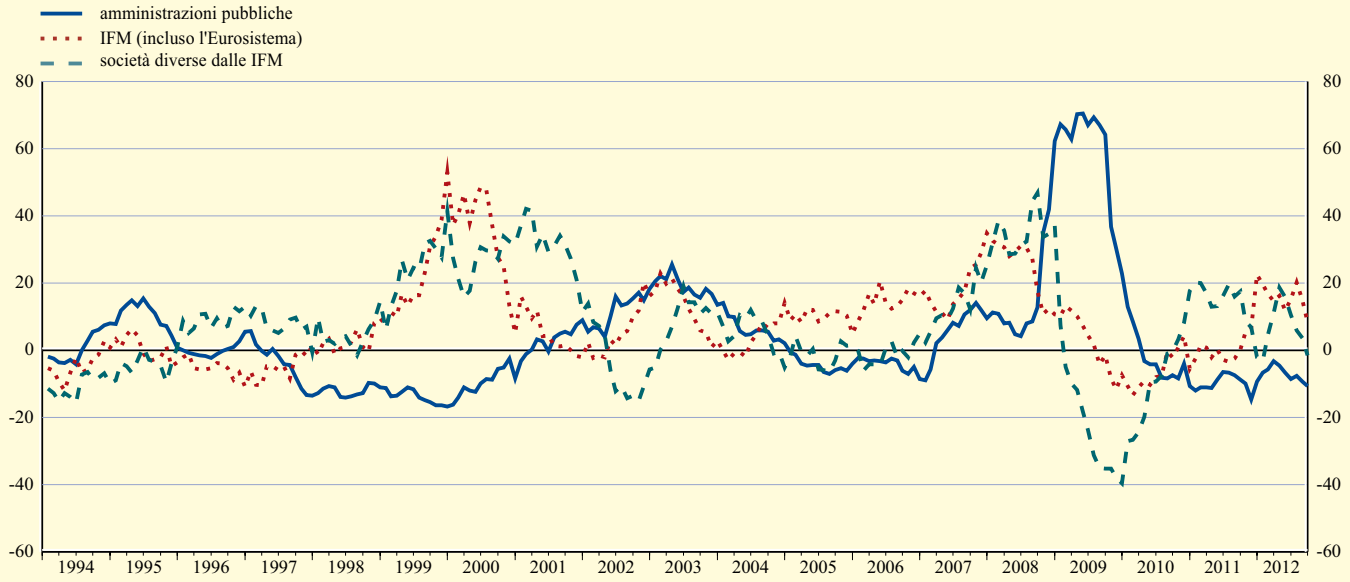
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1] (continua)

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'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
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
	Tutte le valute											
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,7	-3,9	0,6	-2,0	6,4	27,5
2011	6,4	4,9	3,4	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,3	-5,6	-2,0	22,3	16,1
2011 4° trim.	5,5	5,4	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,0	-0,2	-7,2	-2,6	21,0	13,9
2012 1° trim.	5,7	5,4	2,1	6,6	6,4	9,0	-0,1	0,5	-5,4	-0,9	15,3	21,5
2° trim.	5,2	5,1	1,9	8,1	5,6	6,7	0,4	-0,4	-2,3	-1,3	8,1	25,9
3° trim.	5,1	4,2	1,3	11,1	5,5	7,0	0,0	-0,3	-3,3	0,5	6,6	25,5
2012 apr.	5,4	5,4	2,0	7,9	5,6	7,3	-0,2	-0,1	-3,6	-1,0	6,4	25,9
mag.	5,1	4,6	1,9	7,6	5,7	5,7	0,9	-1,2	-0,5	-1,2	7,6	26,0
giu.	4,8	4,2	1,5	9,5	5,2	6,1	0,6	-0,7	-1,9	-1,6	9,0	24,9
lug.	4,9	4,4	1,2	10,1	5,0	7,1	0,5	-0,4	-2,8	0,8	9,2	27,1
ago.	5,1	4,2	1,0	11,2	5,6	6,9	-0,3	0,1	-4,0	1,0	5,3	25,0
set.	5,6	3,5	1,8	14,3	6,4	7,7	-1,2	-0,5	-4,5	1,3	1,6	24,0
	Euro											
2010	9,0	5,5	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,3	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,1	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,1	-6,2	-3,0	22,2	15,3
2011 4° trim.	5,7	5,2	2,6	4,7	6,4	8,6	-0,7	1,3	-8,0	-3,7	20,8	12,3
2012 1° trim.	6,1	5,7	2,5	6,5	6,6	9,8	0,5	2,4	-6,0	-2,2	15,0	20,2
2° trim.	5,5	5,6	1,6	8,5	5,8	6,6	0,7	2,0	-4,1	-2,5	7,9	25,3
3° trim.	5,3	5,1	0,8	11,4	5,5	6,4	0,2	2,4	-5,6	0,5	6,3	25,5
2012 apr.	5,6	5,8	1,9	8,2	5,8	7,0	0,0	2,1	-5,4	-2,7	6,2	25,4
mag.	5,3	5,2	1,2	8,2	5,8	5,3	1,1	1,3	-2,3	-2,5	7,4	24,8
giu.	5,1	5,0	1,4	9,8	5,3	5,7	1,0	2,1	-3,9	-2,0	8,9	25,1
lug.	5,1	5,3	0,6	10,4	5,0	6,5	0,7	2,4	-5,3	0,9	8,8	27,1
ago.	5,4	5,2	0,2	11,3	5,7	6,3	-0,1	3,0	-6,4	1,1	5,0	24,8
set.	6,0	4,3	1,6	15,2	6,5	7,1	-1,0	1,9	-6,4	0,7	1,2	24,2

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)

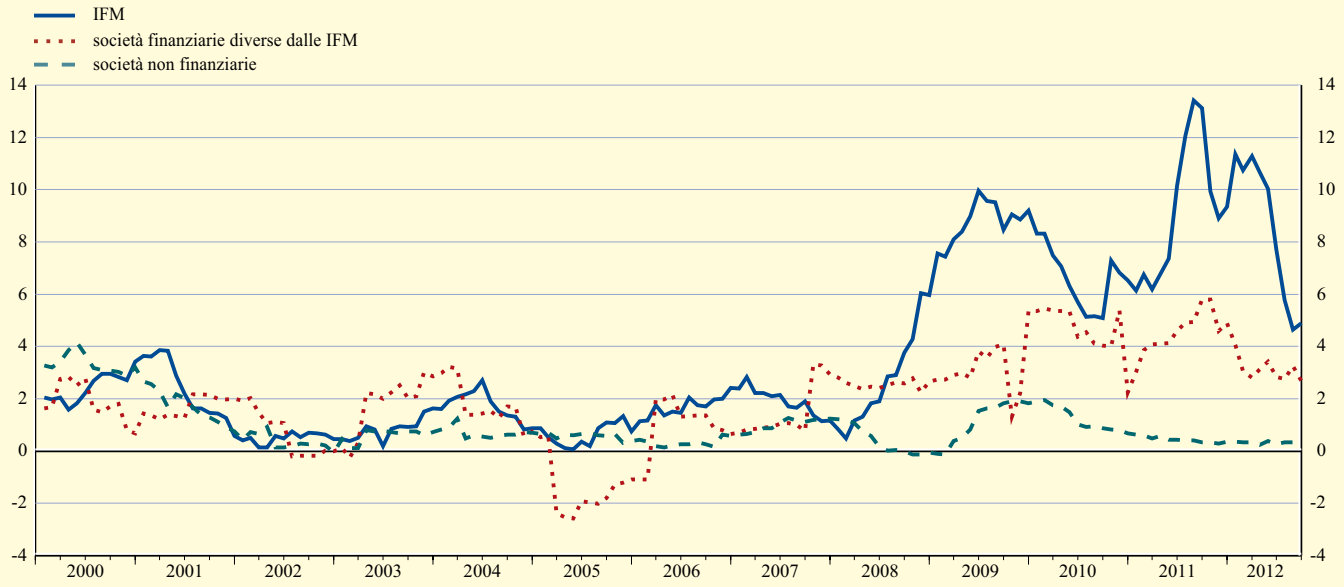
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 set.	4.340,6	103,8	1,7	486,7	5,1	326,7	4,0	3.527,2	0,9
ott.	4.514,9	104,2	1,8	514,0	7,3	333,6	4,0	3.667,2	0,8
nov.	4.397,4	104,4	1,8	437,5	6,8	316,6	5,4	3.643,3	0,8
dic.	4.579,9	104,4	1,4	458,1	6,5	334,0	2,3	3.787,7	0,7
2011 gen.	4.743,8	104,6	1,4	513,9	6,1	365,9	3,0	3.864,0	0,6
feb.	4.829,9	104,7	1,5	534,6	6,7	379,0	3,9	3.916,2	0,6
mar.	4.751,8	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3.897,2	0,5
apr.	4.875,3	105,0	1,5	497,3	6,8	371,6	4,1	4.006,5	0,6
mag.	4.760,2	105,0	1,5	475,8	7,4	356,3	4,1	3.928,1	0,4
giu.	4.705,1	105,5	1,7	491,5	10,2	350,6	4,6	3.863,0	0,4
lug.	4.487,5	105,7	1,9	458,6	12,1	325,6	4,9	3.703,3	0,4
ago.	3.959,8	105,9	2,1	382,9	13,4	281,7	4,9	3.295,2	0,4
set.	3.733,0	105,9	2,0	350,5	13,1	264,4	5,8	3.118,1	0,3
ott.	4.026,1	105,9	1,7	360,5	9,9	288,0	5,8	3.377,6	0,3
nov.	3.875,2	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3.273,8	0,3
dic.	3.887,8	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3.277,7	0,4
2012 gen.	4.100,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3.427,1	0,4
feb.	4.266,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3.560,8	0,3
mar.	4.250,8	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3.566,6	0,3
apr.	4.078,0	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3.458,7	0,2
mag.	3.772,0	106,5	1,5	280,9	10,0	260,2	3,4	3.230,9	0,4
giu.	3.935,1	106,6	1,1	317,7	7,7	280,3	2,8	3.337,2	0,3
lug.	4.061,8	106,8	1,0	309,9	5,8	287,5	2,7	3.464,4	0,3
ago.	4.184,9	106,8	0,9	349,7	4,6	304,7	3,3	3.530,6	0,3
set.	4.242,0	106,9	0,9	365,0	4,9	318,9	2,7	3.558,1	0,4

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

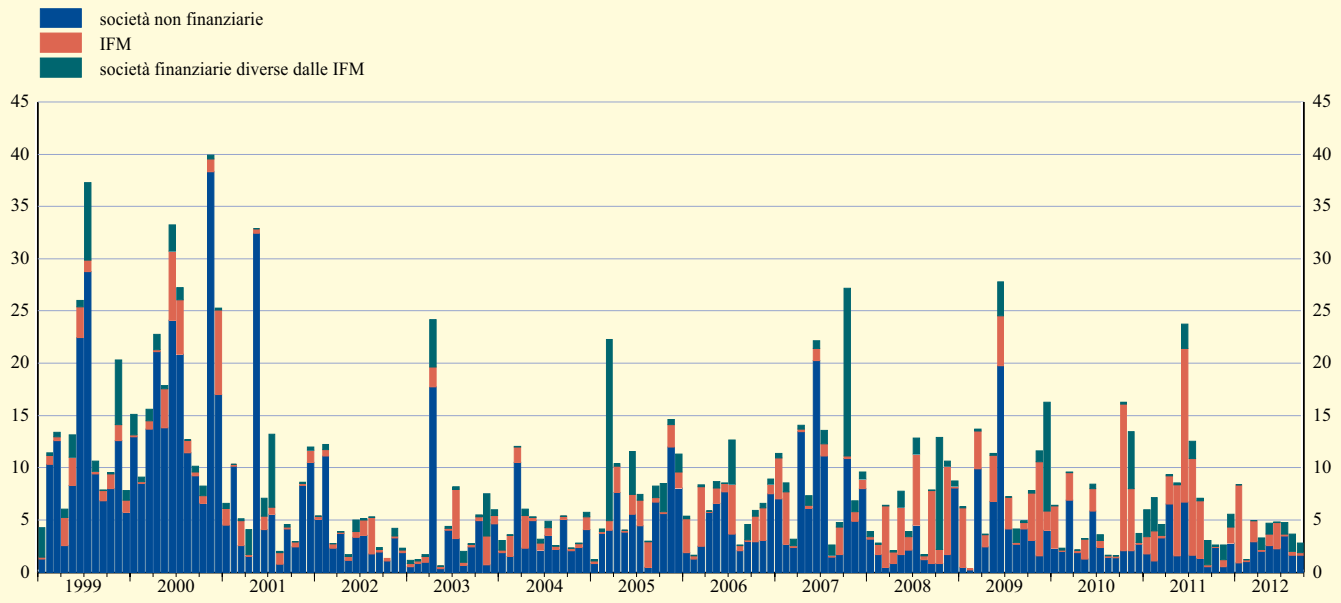
1) Per i dettagli del calcolo dell'indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro
(miliardi di euro; valori di mercato)

2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010 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	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
giu.	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
lug.	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
ago.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
set.	2,7	0,5	2,1	0,1	0,0	0,1	0,9	0,1	0,8	1,7	0,4	1,3

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 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	0,48	1,14	2,01	2,53	1,26
ago.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
set.	0,42	2,80	2,83	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41
ott.	0,41	2,75	2,56	2,49	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito *revolving* [3)]	Credito al consumo				Prestiti per acquisto di abitazione					Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) [4)]	Periodo iniziale di determinazione del tasso				(TAEG) [4)]	Periodo iniziale di determinazione del tasso		
			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011 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.	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49
ago.	8,12	16,96	5,79	6,27	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32
set.	8,14	16,96	5,77	6,18	7,62	7,24	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
ott.	8,04	16,95	5,62	6,12	7,67	7,13	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,24	4,25	3,34

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 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.	4,63	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
feb.	4,58	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
mar.	4,60	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
apr.	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
mag.	4,42	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
giu.	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
lug.	4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
ago.	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
set.	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,92	2,73	2,95	3,06
ott.	4,21	4,75	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,28	3,00	2,93	3,22

Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

(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)

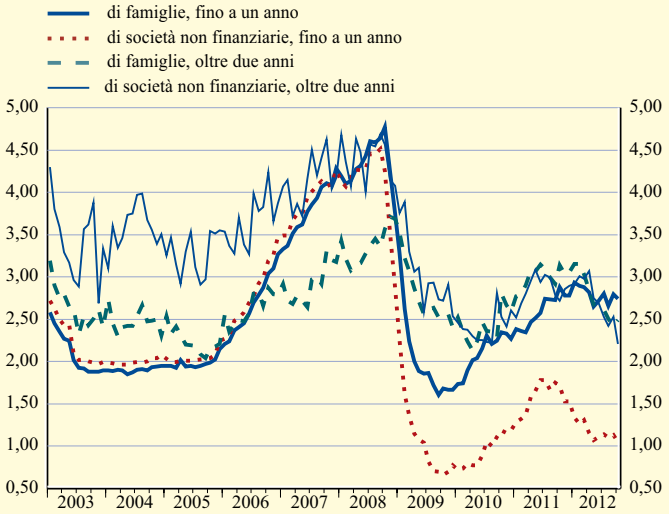
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista [2]	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso [2), 3)]		A vista [2]	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 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	0,48	1,89	3,04	2,47
ago.	0,44	2,70	2,77	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45
set.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,61
ott.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,71	0,45	1,78	2,95	2,55

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 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	4,15	3,66	3,60
apr.	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
mag.	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
giu.	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
lug.	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40
ago.	3,73	3,51	3,67	7,77	6,22	5,05	3,81	3,41	3,36
set.	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34
ott.	3,65	3,45	3,61	7,76	6,25	4,95	3,76	3,29	3,26

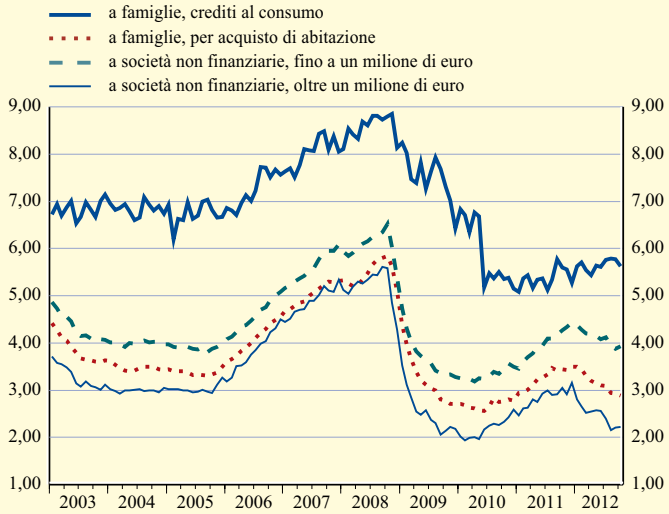
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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)



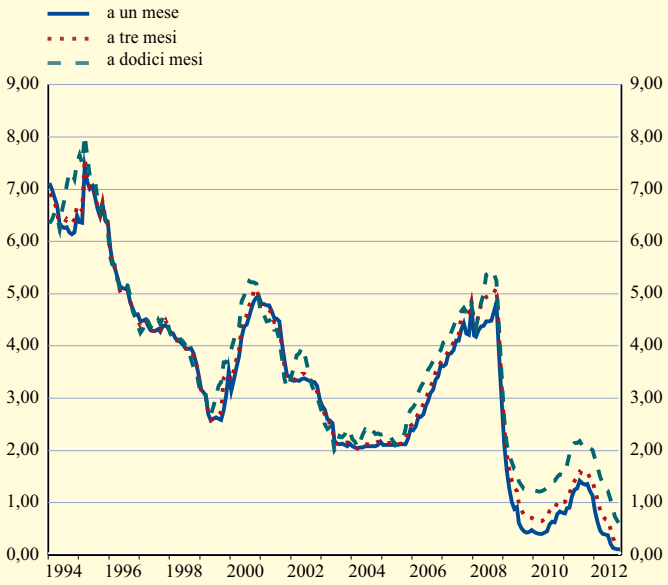
Fonte: BCE.

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

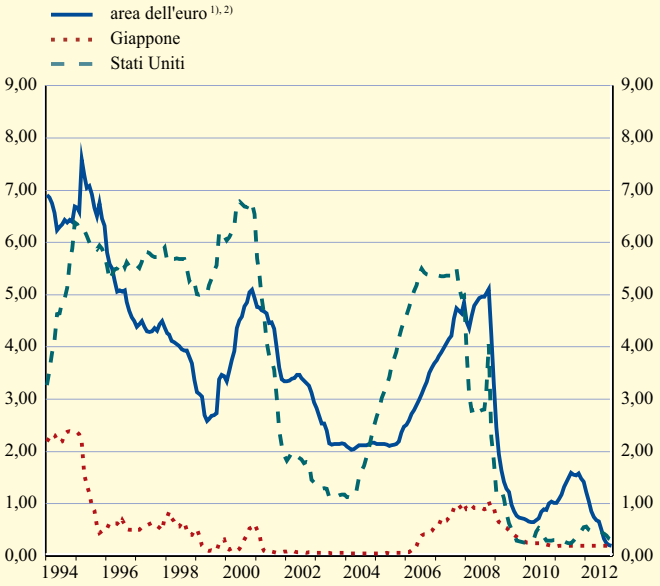
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario
(valori percentuali in ragione d'anno; medie nel periodo)

	Area dell'euro [1), 2)]					Stati Uniti	Giappone
	Depositi *overnight* (Eonia)	Depositi a un mese (Euribor)	Depositi a tre mesi (Euribor)	Depositi a sei mesi (Euribor)	Depositi a dodici mesi (Euribor)	Depositi a tre mesi (Libor)	Depositi a tre mesi (Libor)
	1	2	3	4	5	6	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 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
nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	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.

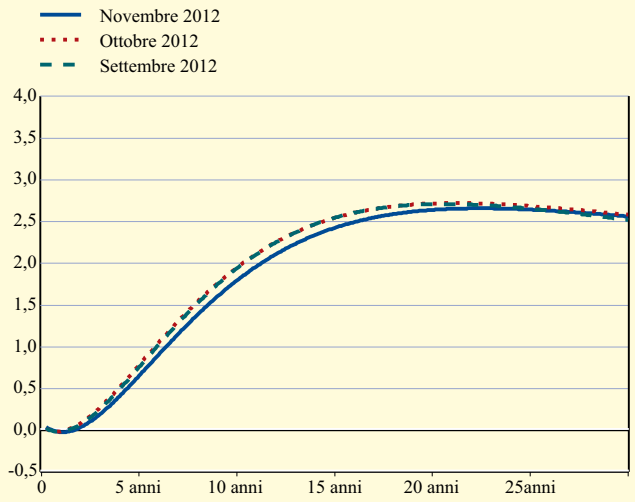
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro [1)]

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni-3 mesi (*spread*)	10 anni-2 anni (*spread*)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60

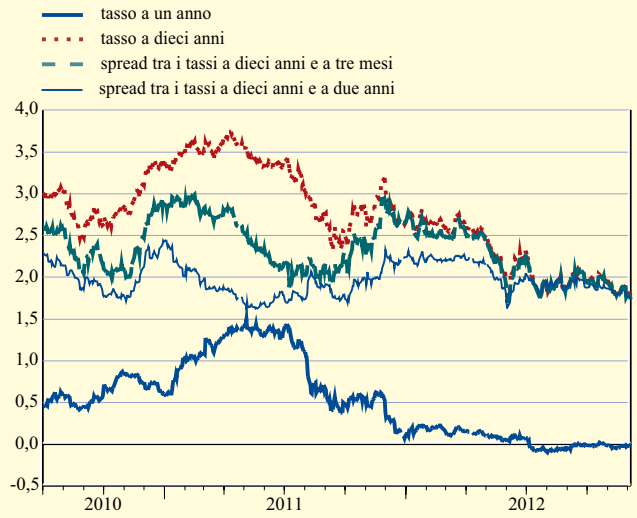
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro [2)]

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



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

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



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

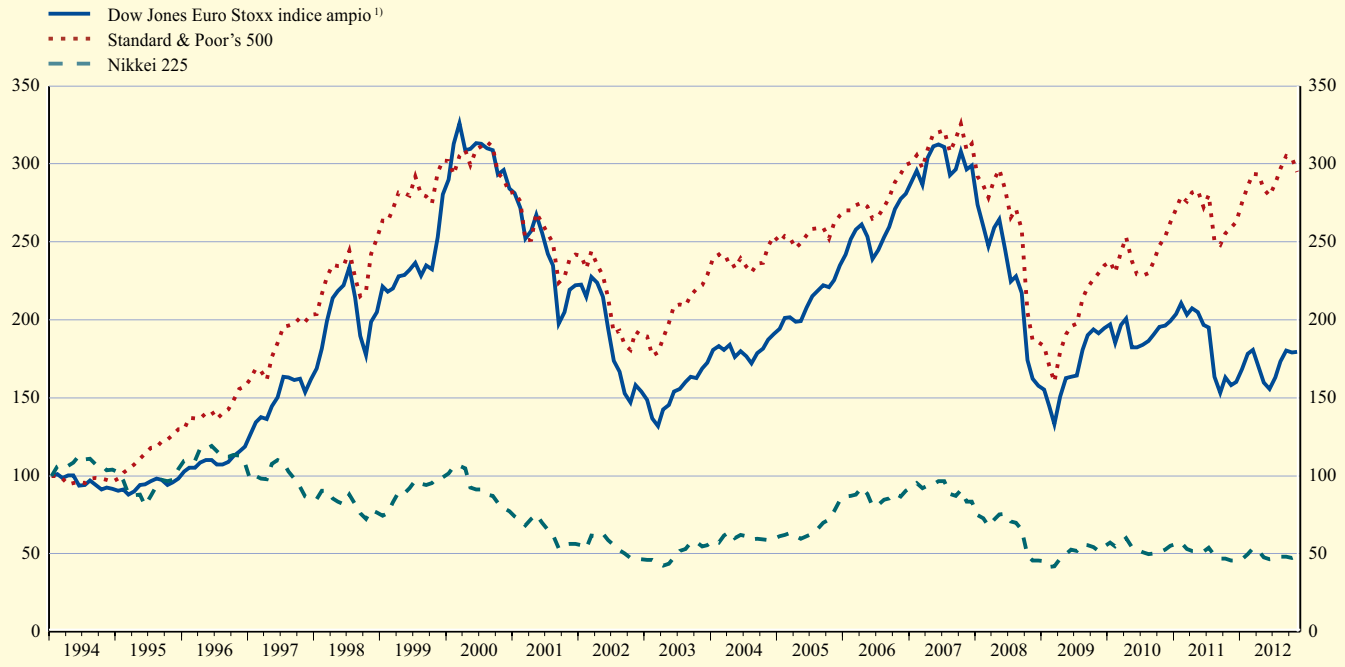
1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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

4.8 Indici del mercato azionario
(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx [1]												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale											
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecno-logia	Servizi pubblici	Telecomu-nicazioni	Servizi sanitari	Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	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 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
nov.	248,7	2.514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1.394,5	9.059,9

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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
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	0,7	0,7	1,5	0,3	2,9	3,5
2012 1° trim.	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,7	0,2	4,1	0,5	2,6	3,4
2° trim.	115,9	2,5	1,8	3,0	1,7	0,6	0,6	0,8	0,4	1,0	0,5	2,3	3,4
3° trim.	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	1,1	0,0	1,2	0,5	2,4	3,9
2012 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.	116,7	2,5	1,6	3,0	1,7	0,1	0,5	0,7	0,1	-0,5	0,1	2,3	3,9
nov. [3)]	116,5	2,2	.	.	1,7	.	.	.	.	-1,4	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comu-nicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici		Di locazione				
in perc. del totale nel 2012	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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 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.	3,1	2,4	4,3	3,0	1,1	8,0	1,9	1,5	3,1	-3,5	2,0	2,1
nov. [3)]	3,0	.	.	.	1,1	5,8	.	.	.	.	.	.

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.

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni [1]	Prezzi degli immobili residenziali [2]
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici		
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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.	121,6	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,1	1,6	2,2	6,4	1,1	.
2012 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	1,8	2,0	4,4	-	-
ago.	121,9	2,7	2,2	1,0	0,2	0,9	2,1	1,7	2,2	8,0	-	-
set.	122,2	2,7	2,3	1,3	0,8	0,9	2,3	1,3	2,4	6,9	-	-
ott.	122,3	2,6	2,3	1,5	1,3	0,9	2,3	1,3	2,5	5,9	-	-

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	Prezzo del petrolio [3] (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni [4]			Ponderati in base all'utilizzo [5]			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni [6]	Importazioni [6]
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
in perc. del totale		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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	0,9	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	5,0
4° trim.	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,9	1,3	2,1	2,5	1,1	2,0	2,7	4,6
2012 1° trim.	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,3	1,7	2,4	1,1	1,7	1,9	3,1
2° trim.	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,5	1,2	1,6	2,1	0,8	1,3	1,4	2,2
3° trim.	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,5	2,0	1,2	1,0	1,5	2,2
2012 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	5,7	8,1	4,6	8,0	11,7	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	84,8	5,2	6,9	4,4	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 artisitche, di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Costo del lavoro per unità di prodotto [1]											
2010	109,2	-0,8	4,1	-7,5	3,5	-1,0	0,0	0,3	3,2	0,8	0,8	1,8
2011	110,3	1,0	-2,5	0,0	0,6	0,8	3,0	0,6	4,1	2,9	0,7	1,1
2011 3° trim.	110,3	1,1	-3,8	0,1	-0,2	1,6	3,2	-0,2	3,2	2,7	1,0	1,0
4° trim.	111,1	1,5	-2,5	2,2	-1,5	1,6	3,8	-0,8	4,2	3,3	0,6	1,1
2012 1° trim.	111,5	1,6	-1,7	2,7	0,5	1,8	4,3	1,7	2,1	2,0	0,6	1,6
2° trim.	112,0	1,4	-0,6	2,7	0,1	1,4	4,0	1,1	1,2	2,2	0,0	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 occupato [2]											
2010	102,2	2,5	-2,0	12,2	-1,6	2,9	2,9	1,5	-0,1	0,0	0,1	-0,6
2011	103,4	1,2	4,4	3,0	3,3	1,0	-0,6	0,4	-1,6	-0,1	0,7	0,3
2011 3° trim.	103,6	1,0	5,8	2,7	3,2	0,3	-0,8	1,4	-0,1	0,1	0,7	0,3
4° trim.	103,5	0,7	4,2	-0,1	6,0	0,5	-1,4	0,7	-2,3	0,0	1,0	1,0
2012 1° trim.	103,7	0,4	3,3	-0,6	2,5	0,2	-1,7	0,1	0,4	0,5	0,8	0,5
2° trim.	103,5	0,2	1,6	-0,3	2,8	0,2	-2,3	0,4	-0,6	-0,2	0,8	0,1
	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 lavorata [2]											
2010	104,1	2,0	-2,5	9,4	-1,5	2,5	2,2	1,1	-1,1	-0,7	0,0	-0,2
2011	105,4	1,2	4,3	2,4	3,5	1,4	-0,6	0,3	-2,2	-0,2	0,7	0,7
2011 3° trim.	105,6	1,1	6,7	2,6	3,4	0,4	-1,0	1,3	-1,3	0,0	0,9	0,6
4° trim.	105,6	0,7	4,0	0,1	6,5	0,6	-1,5	0,4	-1,9	-0,3	0,8	0,9
2012 1° trim.	105,7	0,7	4,6	-0,9	3,6	0,6	-1,4	0,6	1,9	0,9	0,4	0,7
2° trim.	105,9	0,3	2,0	-0,8	4,3	0,4	-2,4	1,1	-0,1	0,2	0,4	0,4

5. Indicatori del costo del lavoro [3]

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali [4]
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale nel 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	104,3	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 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
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,2

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat (tavola 4 della sezione 5.1) ed elaborazioni della BCE (colonna 8 nella tavola 5 della sezione 5.1).

1) Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato.

2) PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).

3) Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, silvicoltura e pesca. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.

4) Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

5.2 Produzione e domanda
(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale [1]		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte [2]	Totale	Esportazioni [1]	Importazioni [1]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	A prezzi correnti (miliardi di euro)								
2008	9.241,5	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	8.803,9	5.134,2	1.988,2	1.730,6	-49,1	118,3	3.285,4	3.167,1
2010	9.176,1	9.052,7	5.269,0	2.017,1	1.743,3	23,5	123,4	3.769,0	3.645,6
2011	9.420,9	9.283,9	5.406,9	2.030,8	1.805,3	40,9	137,0	4.149,4	4.012,4
2011 3° trim.	2.363,5	2.326,5	1.356,2	507,9	451,7	10,7	37,1	1.046,9	1.009,8
4° trim.	2.360,9	2.313,7	1.357,8	508,6	450,6	-3,2	47,2	1.049,8	1.002,6
2012 1° trim.	2.368,6	2.319,7	1.362,3	512,0	447,5	-2,1	48,9	1.063,9	1.015,0
2° trim.	2.370,7	2.309,9	1.360,3	510,9	439,4	-0,7	60,8	1.079,2	1.018,4
3° trim.	2.379,0	2.307,7	1.365,4	513,6	437,1	-8,4	71,3	1.093,9	1.022,6
	in percentuale del PIL								
2011	100,0	98,5	57,4	21,6	19,2	0,4	1,5	-	-
	Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)								
	variazioni percentuali sul trimestre precedente								
2011 3° trim.	0,1	-0,3	0,2	-0,3	-0,3	-	-	1,3	0,5
4° trim.	-0,4	-1,0	-0,5	0,0	-0,6	-	-	0,0	-1,4
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,3	0,1	-1,2	-	-	0,5	-0,3
2° trim.	-0,2	-0,6	-0,4	-0,1	-1,8	-	-	1,6	0,6
3° trim.	-0,1	-0,4	0,0	-0,2	-0,7	-	-	0,9	0,2
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente								
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,4	-	-	1,1	0,9
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	0,9	0,7	-0,1	-	-	11,2	9,6
2011	1,4	0,5	0,1	-0,1	1,5	-	-	6,3	4,2
2011 3° trim.	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,7	-	-	5,7	3,7
4° trim.	0,6	-0,7	-0,8	-0,3	0,8	-	-	3,6	0,5
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	-1,0	-0,1	-2,3	-	-	2,5	-1,0
2° trim.	-0,5	-2,2	-1,0	-0,2	-3,8	-	-	3,4	-0,6
3° trim.	-0,6	-2,3	-1,3	-0,1	-4,2	-	-	2,9	-0,9
	contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali								
2011 3° trim.	0,1	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,4	-	-
4° trim.	-0,4	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,6	-	-
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
2° trim.	-0,2	-0,6	-0,2	0,0	-0,3	0,0	0,4	-	-
3° trim.	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,3	-	-
	contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali								
2008	0,4	0,3	0,3	0,5	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2011 3° trim.	1,3	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,9	-	-
4° trim.	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	-0,6	0,0	-0,4	-0,5	1,5	-	-
2° trim.	-0,5	-2,2	-0,6	-0,1	-0,7	-0,8	1,8	-	-
3° trim.	-0,6	-2,3	-0,7	0,0	-0,8	-0,7	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) Incluse 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	Amministraz. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	A prezzi correnti (miliardi di euro)											
2008	8.296,0	141,5	1.643,9	562,5	1.590,0	367,0	392,3	930,7	857,3	1.520,8	290,0	945,6
2009	8.028,3	123,9	1.461,7	531,6	1.537,4	369,8	421,4	901,9	803,8	1.581,7	295,0	893,9
2010	8.234,4	135,8	1.567,1	501,2	1.581,8	369,8	436,4	915,2	816,1	1.611,1	299,9	941,8
2011	8.447,0	143,0	1.635,5	506,8	1.633,3	370,7	432,7	945,5	842,3	1.631,6	305,3	973,9
2011 3° trim.	2.118,8	35,5	411,0	126,3	410,3	92,9	108,4	237,7	211,4	408,8	76,5	244,7
4° trim.	2.118,9	35,9	406,6	127,1	411,2	92,4	108,1	238,7	212,6	409,1	77,2	242,0
2012 1° trim.	2.124,7	37,1	407,7	126,3	410,9	91,9	108,6	239,0	213,4	412,1	77,7	243,9
2° trim.	2.125,9	37,2	409,3	125,5	410,5	90,8	107,4	240,5	213,5	413,7	77,6	244,8
3° trim.	2.131,1	37,4	410,5	125,0	413,4	90,0	106,3	241,3	214,8	413,9	78,5	248,0
	in percentuale del valore aggiunto											
2011	100,0	1,7	19,4	6,0	19,3	4,4	5,1	11,2	10,0	19,3	3,6	-
	Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)											
	variazioni percentuali sul trimestre precedente											
2011 3° trim.	0,2	0,8	0,1	-0,6	0,1	0,4	0,4	0,1	0,1	0,2	0,7	-0,4
4° trim.	-0,3	-0,5	-1,6	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	0,3	0,1	0,2	0,4	-0,9
2012 1° trim.	-0,1	0,9	0,2	-0,9	-0,1	-0,8	-0,2	0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2
2° trim.	-0,1	-0,5	0,0	-1,0	-0,3	-0,4	-0,5	0,2	-0,2	0,4	-0,6	-0,7
3° trim.	-0,1	-1,2	-0,3	-0,7	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,2	0,6
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente											
2008	0,6	2,2	-2,3	-1,1	0,7	3,3	1,7	1,2	1,5	2,0	1,7	-1,3
2009	-4,4	0,9	-13,1	-8,0	-4,5	1,5	0,5	0,5	-7,6	1,3	-0,3	-4,2
2010	2,1	-3,0	9,0	-5,4	2,2	1,5	0,7	-0,5	1,7	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	2,1	3,3	-0,8	1,7	1,2	0,2	1,3	2,4	0,8	0,5	0,4
2011 3° trim.	1,5	3,8	3,4	-1,2	1,2	1,3	1,3	1,2	2,1	0,8	0,7	-0,4
4° trim.	0,8	1,7	0,1	0,6	0,7	0,9	0,6	1,4	1,9	0,9	0,9	-1,5
2012 1° trim.	0,0	2,0	-1,1	-2,7	0,0	0,0	-0,3	1,2	0,8	0,7	0,9	-0,7
2° trim.	-0,3	0,7	-1,3	-2,7	-0,4	-0,5	-0,6	0,8	0,1	0,6	0,7	-1,8
3° trim.	-0,6	-1,3	-1,7	-2,8	-0,5	-0,8	-1,1	0,5	0,1	0,3	0,2	-0,8
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali											
2011 3° trim.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 1° trim.	-0,1	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	-
3° trim.	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali											
2008	0,6	0,0	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,6	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,6	0,0	0,6	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2011 3° trim.	1,5	0,1	0,6	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
4° trim.	0,8	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	0,1	0,1	0,1	0,0	-
2° trim.	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
3° trim.	-0,6	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale	Industria escluse le costruzioni										Costruzioni
		Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	
				Industria manifattu-riera	Totale	Beni intermedi	Beni d'inve-stimento	Beni di consumo				
								Totale	Durevoli	Non durevoli		
in perc. del totale nel 2005	100,0	77,8	77,8	69,2	68,7	28,1	22,3	18,3	2,6	15,7	9,1	22,2
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0
2011	2,4	100,4	3,4	4,5	4,6	4,1	8,6	0,5	0,6	0,5	-4,4	-0,9
2011 4° trim.	0,0	99,4	-0,3	0,9	0,9	-0,4	3,7	-0,7	-3,0	-0,4	-7,6	2,1
2012 1° trim.	-2,6	98,9	-1,8	-1,5	-1,4	-3,1	1,7	-3,0	-5,1	-2,7	-3,5	-6,6
2° trim.	-3,1	98,4	-2,4	-2,8	-2,8	-3,9	-1,1	-3,0	-5,3	-2,7	1,1	-5,7
3° trim.	-3,1	98,7	-2,2	-2,2	-1,9	-3,8	-0,8	-2,0	-4,5	-1,7	-0,3	-4,8
2012 apr.	-3,3	98,0	-2,6	-3,3	-3,3	-4,4	-1,0	-4,3	-7,1	-3,9	2,6	-5,9
mag.	-3,8	98,8	-2,6	-2,7	-2,9	-3,7	-1,7	-2,6	-6,3	-2,1	-0,6	-7,8
giu.	-2,3	98,4	-2,0	-2,3	-2,0	-3,6	-0,6	-2,2	-2,3	-2,2	1,4	-2,5
lug.	-3,6	98,9	-2,7	-2,7	-3,0	-3,9	-1,6	-3,5	-9,2	-2,6	0,6	-5,9
ago.	-1,4	99,8	-1,3	-1,3	-1,4	-3,6	0,1	-0,2	-2,2	0,0	0,2	-1,4
set.	-2,1	97,4	-2,3	-2,4	-1,3	-4,0	-0,8	-2,2	-1,2	-2,3	-1,6	-2,6
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2012 apr.	-0,9	-	-1,0	-1,8	-1,9	-1,0	-2,8	-1,3	-1,1	-1,9	5,2	-3,2
mag.	0,1	-	0,9	1,1	0,9	0,4	1,2	1,3	0,6	2,0	-1,3	0,3
giu.	-0,2	-	-0,4	-0,6	-0,7	-0,4	-1,1	-0,4	0,5	-0,7	1,2	-0,3
lug.	0,3	-	0,5	0,9	0,7	0,2	2,0	-0,4	-0,1	-0,4	-0,6	0,3
ago.	1,2	-	0,9	0,9	1,6	0,2	1,3	2,1	3,0	1,8	0,7	0,6
set.	-2,4	-	-2,5	-2,6	-2,9	-2,0	-3,0	-2,7	-4,3	-2,8	-1,8	-1,4

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

	Nuovi ordinativi nell'industria [1]		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera [2] (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti								
	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	Migliaia (dest.) [3]	Totale
										Tessili, vestiario, calzature	Elettro-domestici			
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
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	10,1	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2011 4° trim.	108,6	-0,6	114,6	4,0	1,0	100,2	-1,3	-1,7	-0,9	-4,1	-0,4	-4,0	830	-1,7
2012 1° trim.	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,3	100,4	-1,0	-0,9	-0,4	-0,6	-2,0	-5,5	774	-11,4
2° trim.	.	.	113,9	-0,8	0,2	99,6	-1,6	-1,5	-1,3	-5,6	-1,8	-4,7	770	-6,8
3° trim.	.	.	114,8	-0,5	0,6	99,7	-1,2	-1,0	-0,8	-0,7	-2,0	-4,4	721	-12,6
2012 giu.	.	.	113,3	-0,4	1,0	99,9	-0,7	-1,1	-0,5	-2,7	-1,5	-2,8	777	-6,0
lug.	.	.	114,1	-1,8	0,3	100,0	-1,3	-1,2	-0,9	-3,0	-2,0	-2,7	698	-15,3
ago.	.	.	116,8	1,0	1,3	99,8	-0,7	-0,4	-0,8	-1,4	-2,0	-4,4	738	-9,8
set.	.	.	113,3	-0,5	0,4	99,2	-1,6	-1,3	-0,9	2,8	-2,1	-6,1	727	-12,0
ott.	.	.	.	.	-1,8	98,1	-3,6	-2,9	-3,5	.	.	-3,6	691	-15,3
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)													
2012 giu.	-	.	-	-1,0	0,2	-	0,2	0,0	0,0	-0,4	0,5	2,0	-	0,8
lug.	-	.	-	0,7	0,0	-	0,1	-0,3	0,3	0,3	-0,5	-0,6	-	-10,2
ago.	-	.	-	2,3	0,3	-	-0,2	0,2	0,0	-0,4	0,4	-1,2	-	5,7
set.	-	.	-	-3,0	-0,4	-	-0,6	0,0	-1,1	0,3	-1,1	-2,0	-	-1,4
ott.	-	.	-	.	-1,1	-	-1,2	-0,8	-1,4	.	.	-0,1	-	-4,9

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 13 e 14 nella tavola 4 della sezione 5.2 (che comprende elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) In seguito alla modifica del Regolamento sulle statistiche a breve termine (cfr. le Note Generali) non vengono più rilasciate le statistiche sui nuovi ordinativi industriali nell'area dell'euro; gli ultimi dati pubblicati dall'Eurostat si riferiscono a marzo 2012.

2) Comprende le industrie del settore manifatturiero che lavorano principalmente sulla base di ordinativi; esse costituivano il 61,2 per cento dell'intero settore nel 2005.

3) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

5.2 Produzione e domanda

(saldi percentuali [1], salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico [2] (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata [3] (in perc.)	Totale [4]	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale [4]	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
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 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.	84,3	-18,3	-35,1	8,6	-11,2	76,8	-25,7	-12,9	-31,9	44,4	-13,5
nov.	85,7	-15,1	-32,2	6,3	-6,7	-	-26,9	-14,0	-31,9	47,1	-14,6

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale [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 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.	-32,9	-41,3	-24,6	-17,4	-21,8	12,3	-18,1	-12,1	-17,2	-15,4	-3,8
nov.	-35,5	-43,2	-27,8	-14,9	-19,7	11,3	-13,8	-11,9	-15,9	-14,3	-5,7

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												
	livelli (migliaia)												
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
	percentuale sul totale delle persone occupate												
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
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente												
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
	variazioni percentuali sul trimestre precedente												
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												
	livelli (milioni)												
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
	percentuale sul totale delle ore lavorate												
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
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente												
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
	variazioni percentuali sul trimestre precedente												
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												
	livelli (migliaia)												
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
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente												
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
	variazioni percentuali sul trimestre precedente												
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.

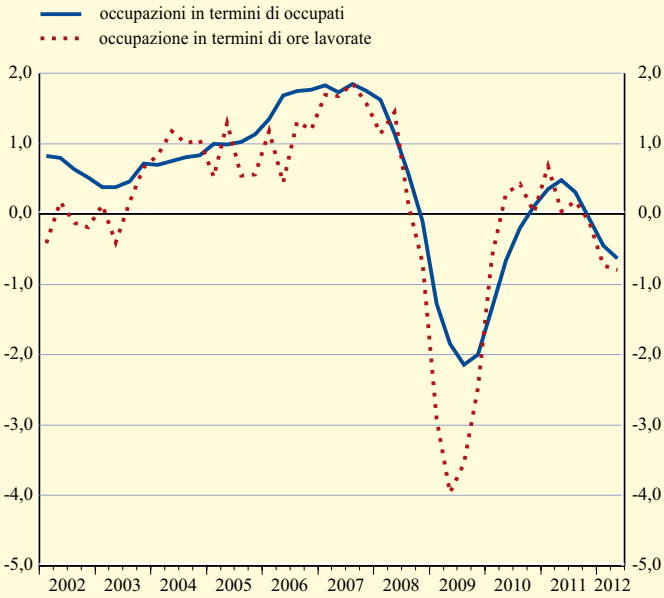
1) I dati relativi all'occupazione si basano sul SEC 95.

5.3 Mercato del lavoro
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

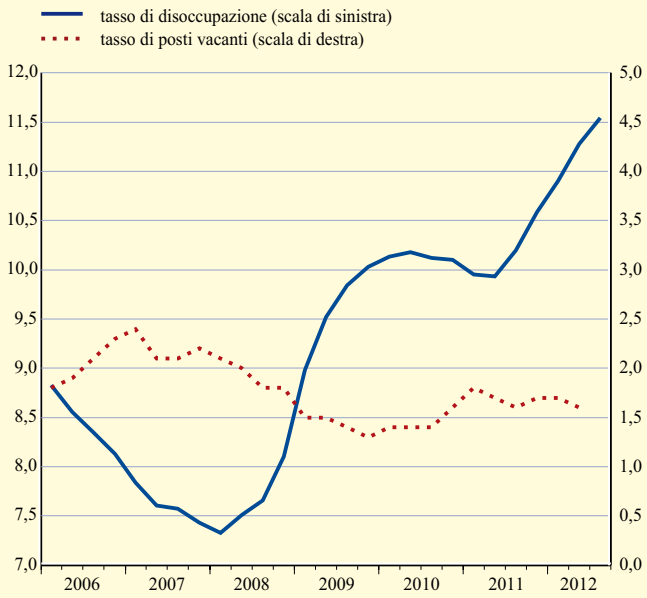
2. Disoccupazione e posti vacanti [1)]

	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti [2)]
	Totale		Per età [3)]				Per genere [4)]				
			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	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	in perc. del totale dei posti di lavoro
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,972	7,6	9,293	6,6	2,679	16,0	6,045	7,0	5,927	8,5	1,9
2009	15,058	9,6	11,767	8,4	3,291	20,3	8,148	9,4	6,909	9,8	1,4
2010	15,933	10,1	12,655	8,9	3,278	20,9	8,601	10,0	7,332	10,3	1,5
2011	16,044	10,2	12,833	9,0	3,211	20,9	8,556	9,9	7,488	10,5	1,7
2011 3° trim.	16,111	10,2	12,888	9,0	3,222	20,9	8,583	9,9	7,528	10,5	1,6
4° trim.	16,756	10,6	13,458	9,4	3,298	21,5	8,965	10,4	7,790	10,8	1,7
2012 1° trim.	17,280	10,9	13,915	9,7	3,366	22,2	9,237	10,7	8,044	11,2	1,7
2° trim.	17,929	11,3	14,490	10,1	3,439	22,7	9,636	11,1	8,292	11,5	1,6
3° trim.	18,395	11,5	14,874	10,3	3,521	23,4	9,883	11,4	8,512	11,7	.
2012 mag.	17,921	11,3	14,478	10,1	3,443	22,7	9,636	11,1	8,284	11,4	-
giu.	18,136	11,4	14,682	10,2	3,455	22,9	9,748	11,2	8,388	11,6	-
lug.	18,280	11,5	14,785	10,3	3,495	23,2	9,796	11,3	8,485	11,7	-
ago.	18,375	11,5	14,868	10,3	3,508	23,3	9,865	11,4	8,510	11,7	-
set.	18,530	11,6	14,969	10,4	3,560	23,6	9,988	11,5	8,542	11,7	-
ott.	18,703	11,7	15,094	10,4	3,609	23,9	10,081	11,6	8,622	11,8	-

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti [2)]



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.

6 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		Contributi sociali			Vendite di beni e servizi			
				Famiglie	Imprese		Riscosse da istituzioni dell'UE		Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti			Imposte in conto capitale	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,4	45,1	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9

2. Area dell'euro: spese

	Totale	Spese correnti								Spese in conto capitale				Per memoria: spese primarie [3)]
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali	Sussidi	A carico delle istituzioni dell'UE		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,3	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,3	47,0	11,1	5,7	2,9	27,4	24,3	1,8	0,4	4,3	2,8	1,4	0,0	48,4
2010	51,0	46,6	10,9	5,7	2,8	27,2	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,8	0,0	48,1
2011	49,5	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,5	2,3	1,2	0,0	46,5

3. Area dell'euro: disavanzo/avanzo, disavanzo/avanzo primario e consumi pubblici

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici [4)]							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	-3,2	-2,5	-0,5	-0,2	0,1	0,2	20,5	10,6	5,0	5,2	1,9	2,3	8,1	12,4
2004	-2,9	-2,5	-0,4	-0,3	0,2	0,2	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,2	8,1	12,3
2005	-2,5	-2,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5	20,4	10,5	5,0	5,1	1,9	2,3	8,0	12,4
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,0	10,1	5,0	5,1	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,5	10,3	5,2	5,3	2,0	2,3	8,0	12,6
2009	-6,3	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,1	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,5
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,6	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3

4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) [5)]

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	-1,0	-0,1	-2,9	-7,4	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,2	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,4
2009	-5,5	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,9	-5,6	-4,1	-10,2	-6,0	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,9	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,8	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,7	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,1	-13,4	-9,4	-9,4	-5,2	-3,9	-6,3	-0,3	-2,7	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-4,9	-0,6

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al disavanzo/avanzo dei singoli paesi.

1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.

2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

3) Spese totali meno spese per interessi.

4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.

5) Sono inclusi i 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				
						Creditori nazionali [2)]				Altri creditori [3)]
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,9	40,8	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	36,7	18,2	11,2	7,3	33,8
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,6	18,4	9,2	7,0	34,1
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,0	8,5	7,1	33,8
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,3	17,8	7,9	7,6	36,9
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,6	9,2	7,4	42,7
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,7	10,5	7,2	45,0
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	23,9	10,9	7,8	44,7

2. Area dell'euro: per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da [4)]				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,9	30,4	36,1	85,7	1,6

3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2008	89,2	66,8	4,5	44,5	112,9	40,2	68,2	106,1	48,9	14,4	62,0	58,5	63,8	71,7	22,0	27,9	33,9
2009	95,7	74,5	7,2	64,9	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	67,6	60,8	69,2	83,2	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,5	6,7	92,2	148,3	61,5	82,3	119,2	61,3	19,2	68,3	63,1	72,0	93,5	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,5	6,1	106,4	170,6	69,3	86,0	120,7	71,1	18,3	70,9	65,5	72,4	108,1	46,9	43,3	49,0

Fonti: BCE per i dati aggregati relativi all'area dell'euro; Commissione europea per i dati relativi al debito dei singoli paesi.

1) Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra 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			
		Fabbisogno [2)]	Effetti di rivalutazione [3)]	Altre variazioni in volume [4)]	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali [5)]	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri creditori [6)]
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,3	0,0	0,3	0,6	-0,1	2,6	-0,6	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 (+) [7)]	Raccordo disavanzo-debito [8)]												
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume	Altro [9)]
				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.

1) Dati parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t). I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.
2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e alcune operazioni di assunzione di debito.
5) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
6) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
7) Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
8) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
9) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
10) 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)

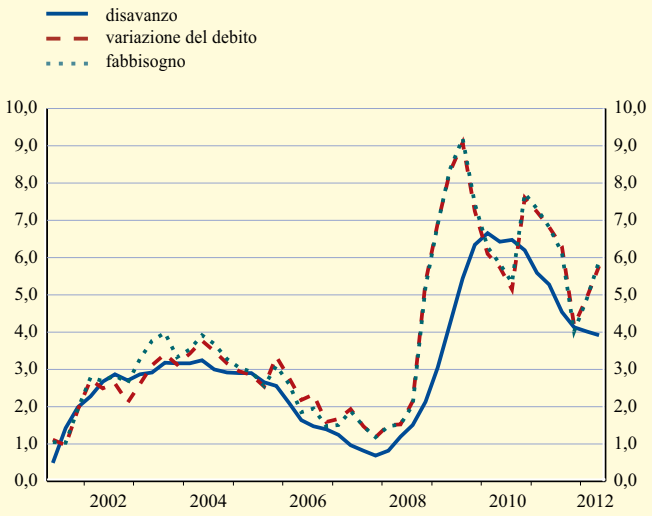
1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario [2)]

	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

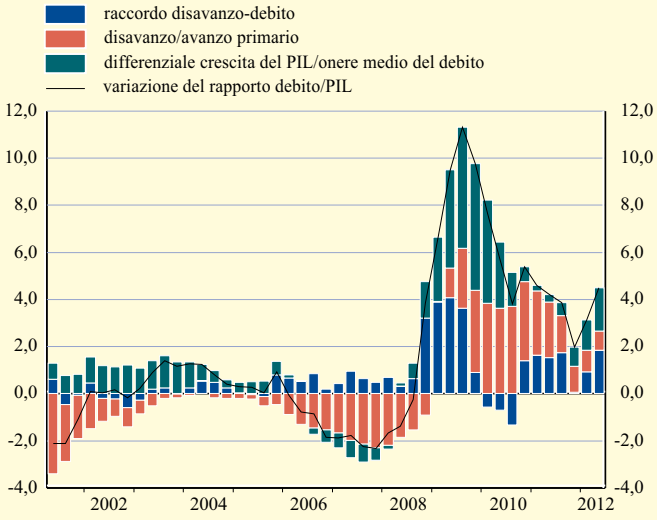
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	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	-0,2	0,4	6,8
2° trim.	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
3° trim.	0,7	-4,5	-3,7	-3,7	-3,7	-0,4	0,1	0,3	0,6	-0,7	0,1
4° trim.	3,4	-3,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	3,3
2012 1° trim.	9,7	-5,2	4,5	5,2	4,0	1,5	-0,3	0,1	-0,8	0,0	10,4
2° trim.	9,3	-2,9	6,4	5,3	1,5	2,4	0,3	1,1	-0,5	1,7	9,8

F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito
(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)



F31 Debito (definizione di Maastricht)
(variazione annua nel rapporto debito/PIL e fattori sottostanti)



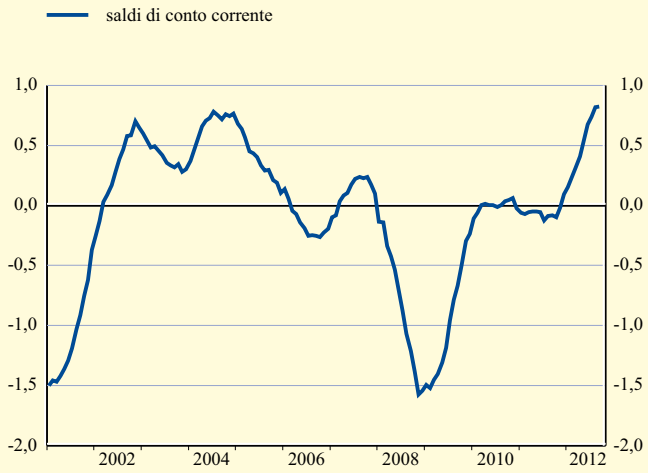
Fonti: elaborazioni della BCE basate su dati Eurostat e dati nazionali.
1) I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

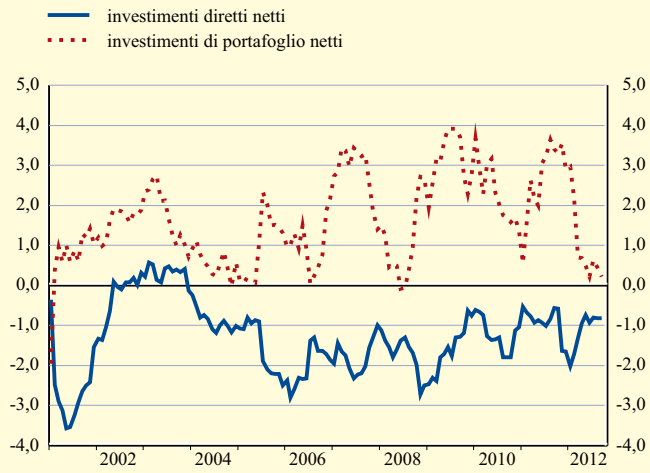
7.1 Bilancia dei pagamenti [1)]
(miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/ debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2009	-13,3	30,7	44,9	9,0	-97,8	8,3	-5,0	15,1	-67,0	247,3	19,0	-188,7	4,6	-10,1
2010	3,1	18,2	54,3	40,4	-109,8	7,8	10,9	5,5	-95,0	124,1	17,8	-30,8	-10,5	-16,4
2011	12,5	9,2	67,2	43,0	-106,9	11,5	23,9	-45,3	-154,8	274,0	-4,9	-149,5	-10,2	21,4
2011 3° trim.	6,5	3,6	21,0	12,4	-30,4	2,0	8,5	-11,1	-38,9	39,6	-10,7	-4,8	3,7	2,6
4° trim.	36,6	15,8	18,7	22,2	-20,0	6,1	42,7	-42,2	-35,7	-34,0	-10,9	45,1	-6,7	-0,5
2012 1° trim.	-4,6	6,3	15,3	13,0	-39,2	2,0	-2,6	3,6	-3,5	-71,0	-6,7	86,9	-2,1	-1,0
2° trim.	16,5	25,7	24,7	-8,8	-25,1	0,8	17,3	-24,3	-9,7	85,7	-9,6	-81,7	-9,0	7,0
3° trim.	26,1	21,3	24,8	9,5	-29,5	2,9	29,1	-24,1	-28,2	40,6	-5,2	-31,3	-0,1	-4,9
2011 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.	8,4	4,1	8,5	6,4	-10,7	1,3	9,7	-9,7	-12,1	9,9	-0,2	-5,7	-1,6	0,0
set.	3,5	6,1	8,2	0,6	-11,4	1,4	4,9	-7,1	-8,9	5,3	-2,6	-1,8	1,0	2,2
	flussi cumulati sui 12 mesi													
2012 set.	74,6	69,1	83,5	35,8	-113,8	11,8	86,4	-87,1	-77,1	21,3	-32,4	19,0	-17,9	0,6
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL													
2012 set.	0,8	0,7	0,9	0,4	-1,2	0,1	0,9	-0,9	-0,8	0,2	-0,3	0,2	-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)



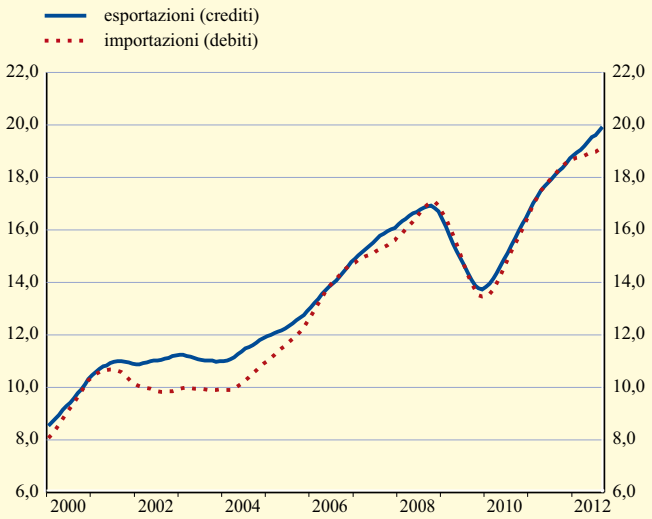
Fonte:
1) L'utilizzo convenzionale dei segni è descritto nelle Note generali.

7.2 Conto corrente e conto capitale
(miliardi di euro; transazioni)

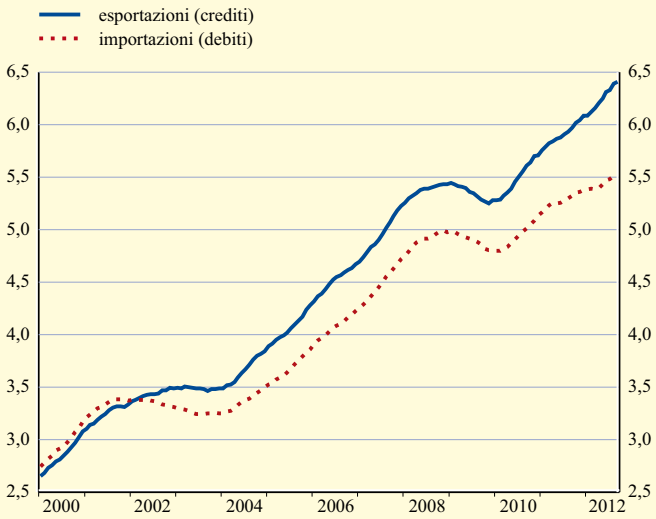
1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente													Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti					
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	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 3° trim.	744,5	738,0	6,5	445,1	441,5	154,1	133,1	128,4	116,0	17,0	1,8	47,4	7,0	5,0	3,0
4° trim.	785,2	748,6	36,6	463,6	447,8	151,6	133,0	137,6	115,5	32,4	1,6	52,4	7,0	11,3	5,2
2012 1° trim.	751,3	755,9	-4,6	464,0	457,7	137,1	121,9	124,3	111,3	25,8	1,5	65,0	6,3	4,8	2,8
2° trim.	789,5	773,1	16,5	478,5	452,9	154,8	130,1	135,1	143,8	21,1	1,6	46,3	6,6	5,0	4,2
3° trim.	783,3	757,2	26,1	478,5	457,2	163,5	138,7	124,5	115,0	16,8	.	46,3	.	6,2	3,2
2012 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.	257,4	249,1	8,4	155,4	151,2	55,7	47,2	40,9	34,5	5,4	.	16,1	.	2,8	1,5
set.	260,1	256,6	3,5	159,6	153,5	52,7	44,5	42,5	41,9	5,4	.	16,8	.	2,3	0,9
	Dati destagionalizzati														
2012 1° trim.	769,7	748,1	21,6	467,2	447,4	148,8	127,0	129,3	121,1	24,4	.	52,5	.	.	.
2° trim.	788,5	760,4	28,1	479,8	454,4	154,8	132,9	129,3	121,2	24,5	.	51,9	.	.	.
3° trim.	790,5	775,2	15,3	483,5	467,1	154,5	134,1	128,4	122,3	24,1	.	51,7	.	.	.
2012 lug.	255,7	252,1	3,6	154,9	151,4	50,1	44,2	42,4	39,8	8,3	.	16,6	.	.	.
ago.	268,6	257,7	10,9	164,5	156,0	53,1	45,0	43,0	39,4	8,0	.	17,2	.	.	.
set.	266,2	265,4	0,8	164,1	159,6	51,3	44,9	43,1	43,0	7,8	.	17,9	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi														
2012 set.	3.112,4	3.034,5	77,8	1.887,0	1.816,0	606,8	523,6	521,3	487,0	97,2	.	207,9	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2012 set.	32,9	32,1	0,8	19,9	19,2	6,4	5,5	5,5	5,1	1,0	.	2,2	.	.	.

F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni
(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



F35 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi
(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

7.2 Conto corrente e conto capitale
(miliardi di euro)

2. Conto dei redditi
(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
					Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi			
			Crediti	Debiti	Crediti		Debiti		Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
						Utili reinvestiti		Utili reinvestiti								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2009	22,5	12,0	411,8	413,3	163,6	25,9	100,4	12,4	23,7	24,8	24,5	77,2	100,9	121,5	99,1	89,4
2010	25,1	11,9	472,9	445,7	242,0	51,4	150,2	41,5	22,2	22,6	28,6	83,9	102,2	124,6	77,8	64,3
2011	26,7	12,4	501,7	473,0	252,7	42,0	154,2	56,8	24,7	22,6	35,1	95,6	102,6	133,3	86,7	67,4
2011 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)

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
dal 3° trim. 2011 al 2° trim. 2012	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	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
2012 1° trim.	300,6	304,2	-3,6	12,9	13,1	-0,2	75,6	72,1	125,6	54,6	6,7	90,6	177,5	2,1
2° trim.	73,4	49,1	24,3	3,1	2,1	1,0	62,1	52,4	-60,0	25,7	9,6	52,7	-29,0	9,0
3° trim.	60,6	36,5	24,1	.	.	.	52,9	24,7	30,9	71,5	5,2	-28,4	-59,7	0,1
2012 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.	0,6	-9,1	9,7	.	.	.	26,5	14,3	19,5	29,5	0,2	-47,1	-52,9	1,6
set.	25,2	18,1	7,1	.	.	.	19,9	11,0	25,0	30,3	2,6	-21,3	-23,1	-1,0
	Altre variazioni													
2008	-1.172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7
2009	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0
2010	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7
2011	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4
	Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio													
2008	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	.	176,3	160,6	13,0
2011	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	.	68,3	89,7	7,7
	Altre variazioni dovute ad altre rettifiche													
2008	-1.002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	.	.	45,8
2010	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	.	.	102,0
2011	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	.	.	60,7
	Altre variazioni dovute ad altre rettifiche													
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													
2008	3,0	3,5	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,0	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,8	7,2	3,0	3,7	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,6	3,0	-	.	.	.	8,3	6,7	-1,2	3,0	.	3,5	0,3	1,6
2012 1° trim.	3,7	3,2	-	.	.	.	6,8	5,6	1,0	1,6	.	3,5	4,0	-0,1
2° trim.	2,9	2,2	-	.	.	.	6,6	6,4	-1,1	-0,5	.	2,4	3,2	2,1
3° trim.	2,2	1,6	.	.	.	.	5,9	5,8	1,0	0,9	.	-1,0	-0,7	2,7

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

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

2. Investimenti diretti

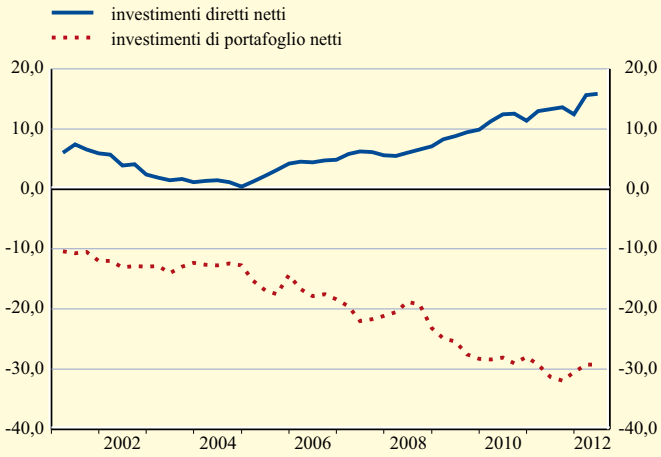
	All'estero da residenti							Nell'area dell'euro da non residenti						
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2010	4.946,7	3.825,3	275,3	3.550,0	1.121,4	17,0	1.104,4	3.908,6	2.940,6	90,4	2.850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5.564,7	4.230,1	287,6	3.942,5	1.334,6	13,5	1.321,0	4.392,0	3.337,2	92,6	3.244,6	1.054,7	11,2	1.043,5
2012 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
2012 1° trim.	75,6	67,1	-2,4	69,5	8,4	1,0	7,4	72,1	63,9	2,0	61,8	8,2	-0,6	8,9
2° trim.	62,1	50,6	-2,4	53,0	11,5	-0,4	11,8	52,4	46,0	0,6	45,4	6,4	0,1	6,3
3° trim.	52,9	41,0	4,2	36,8	11,9	-0,1	12,0	24,7	35,8	1,2	34,7	-11,2	2,2	-13,4
2012 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.	26,5	22,3	1,5	20,8	4,2	0,0	4,2	14,3	15,7	0,1	15,6	-1,3	0,2	-1,6
set.	19,9	4,1	0,6	3,5	15,8	0,0	15,9	11,0	8,2	0,4	7,8	2,8	1,0	1,8
	Tassi di crescita													
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9	-1,6
2011	8,3	9,3	6,8	9,5	5,0	-21,5	5,4	6,7	9,7	3,5	9,9	-3,9	-7,9	-3,8
2012 1° trim.	6,8	7,7	3,4	8,0	3,9	-15,5	4,2	5,6	8,1	6,1	8,2	-3,5	-17,0	-3,3
2° trim.	6,6	7,6	-1,0	8,3	3,2	-2,9	3,3	6,4	8,2	5,1	8,3	-0,3	-6,2	-0,3
3° trim.	5,9	7,1	-0,8	7,7	2,0	8,5	2,0	5,8	7,1	5,2	7,2	0,7	21,0	0,4

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

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

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

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



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
							Obbligazioni e *note*					Strumenti di mercato monetario				
		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM		Totale	IFM		non IFM	
				Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche			Euro-sistema		Ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2010	4.907,3	1.907,7	81,2	3,6	1.826,5	47,6	2.579,3	807,6	15,6	1.771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4.762,6	1.703,4	62,5	3,1	1.640,8	39,6	2.592,9	725,7	16,0	1.867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 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
2012 1° 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
2° 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
3° 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 mag.	-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	.
giu.	-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	.
lug.	-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	.
ago.	-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	.
set.	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															
2010	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
2011	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
2012 1° 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
2° 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
3° 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							
					Obbligazioni e *note*				Strumenti di mercato monetario			
		Totale	IFM	non IFM	Totale	IFM	non IFM		Totale	IFM	non IFM	
								Ammini-strazioni pubbliche				Ammini-strazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2010	7.470,9	3.175,5	665,8	2.509,7	3.841,4	1.189,9	2.651,5	1.648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7.636,5	3.050,8	556,9	2.493,8	4.142,3	1.273,5	2.868,7	1.772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 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
2012 1° trim.	54,6	39,8	8,3	31,5	5,2	-17,0	22,2	15,3	9,6	4,4	5,2	6,3
2° trim.	25,7	2,2	-11,5	13,7	35,6	-12,1	47,7	38,7	-12,1	9,3	-21,4	-32,1
3° trim.	71,5	18,2	2,5	15,7	87,3	13,0	74,3	.	-34,1	-20,1	-14,0	.
2012 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.	29,5	17,1	9,9	7,3	43,0	12,9	30,1	.	-30,7	-14,7	-16,0	.
set.	30,3	9,3	-1,2	10,5	42,2	-0,7	42,9	.	-21,2	-7,6	-13,7	.
	Tassi di crescita											
2010	3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5
2011	3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2
2012 1° trim.	1,6	1,4	3,9	0,6	3,7	2,1	4,4	4,3	-11,6	-15,7	-10,9	-12,1
2° trim.	-0,5	1,5	2,3	1,1	0,4	-3,1	1,9	1,3	-17,8	-18,8	-17,9	-20,9
3° trim.	0,9	2,4	4,6	1,6	2,4	-3,4	5,0	.	-19,3	-9,6	-21,7	.

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer-ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	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
2012 1° trim.	90,6	1,2	1,2	0,0	33,4	38,3	-4,9	-10,3	-0,2	-10,0	-5,7	66,2	15,4	32,6	33,0
2° trim.	52,7	-2,4	-2,4	0,0	1,1	-13,4	14,5	6,4	0,0	6,3	5,4	47,5	5,3	45,3	17,9
3° trim.	-28,4	6,3	.	.	-46,1	.	.	-8,1	.	.	-5,4	19,4	.	.	23,3
2012 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.	-47,1	-0,2	.	.	-29,9	.	.	-1,5	.	.	-1,2	-15,5	.	.	-3,4
set.	-21,3	1,5	.	.	-36,1	.	.	-6,5	.	.	-5,8	19,9	.	.	13,0
	Tassi di crescita														
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7
2011	3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4
2012 1° trim.	3,5	-11,8	-12,1	43,2	0,8	0,2	33,8	0,2	-4,0	0,5	56,2	9,4	7,9	8,6	15,9
2° trim.	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,1	-2,0	47,9	4,9	-3,9	7,7	64,1	10,0	10,3	9,7	12,1
3° trim.	-1,0	-7,8	.	.	-5,2	.	.	3,7	.	.	44,4	7,0	.	.	12,5

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer-ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer-ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2010	5.099,5	269,1	266,1	3,0	3.491,0	3.445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1.191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5.129,9	408,9	406,1	2,8	3.208,3	3.140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1.288,8	224,0	871,7	193,2
2012 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
2012 1° trim.	177,5	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,5	-3,5	7,3	0,0	7,3	0,0	54,6	7,4	22,2	25,1
2° trim.	-29,0	73,7	74,9	-1,3	-119,9	-133,1	13,2	6,8	0,0	6,9	-0,1	10,4	0,8	15,8	-6,2
3° trim.	-59,7	23,6	.	.	-93,6	.	.	-5,5	.	.	.	15,9	.	.	.
2012 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.	-52,9	0,7	.	.	-38,8	.	.	-2,5	.	.	.	-12,2	.	.	.
set.	-23,1	-4,8	.	.	-27,8	.	.	-4,5	.	.	.	13,9	.	.	.
	Tassi di crescita														
2010	2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8
2011	0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9
2012 1° trim.	4,0	20,0	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,5	.	30,9	16,6	10,8	7,0	10,9	12,8
2° trim.	3,2	42,6	43,4	.	-4,2	-5,3	72,5	25,0	.	25,6	6,0	10,9	6,9	11,8	10,2
3° trim.	-0,7	36,1	.	.	-7,5	.	.	8,5	.	.	.	7,0	.	.	.

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve ufficiali [1)]

	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 set.	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
ott.	715,8	458,7	346,693	53,9	33,6	169,0	6,8	8,8	153,1	-	-	-	0,3	0,6	37,5	-39,0	55,9
	Transazioni																
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2012 1° trim.	2,1	0,0	-	-0,3	1,3	0,7	-0,1	-0,3	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-
2° trim.	9,0	0,0	-	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	-	-	-
3° trim.	0,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Tassi di crescita																
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,3	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-
2012 1° trim.	-0,1	0,0	-	-1,2	34,5	-4,7	-13,7	-61,7	3,7	-7,7	9,4	-38,2	-	-	-	-	-
2° trim.	2,1	0,0	-	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	-	-	-	-	-
3° trim.	2,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento						Per settore (esclusi gli investimenti diretti)			
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e *note*	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)										
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.

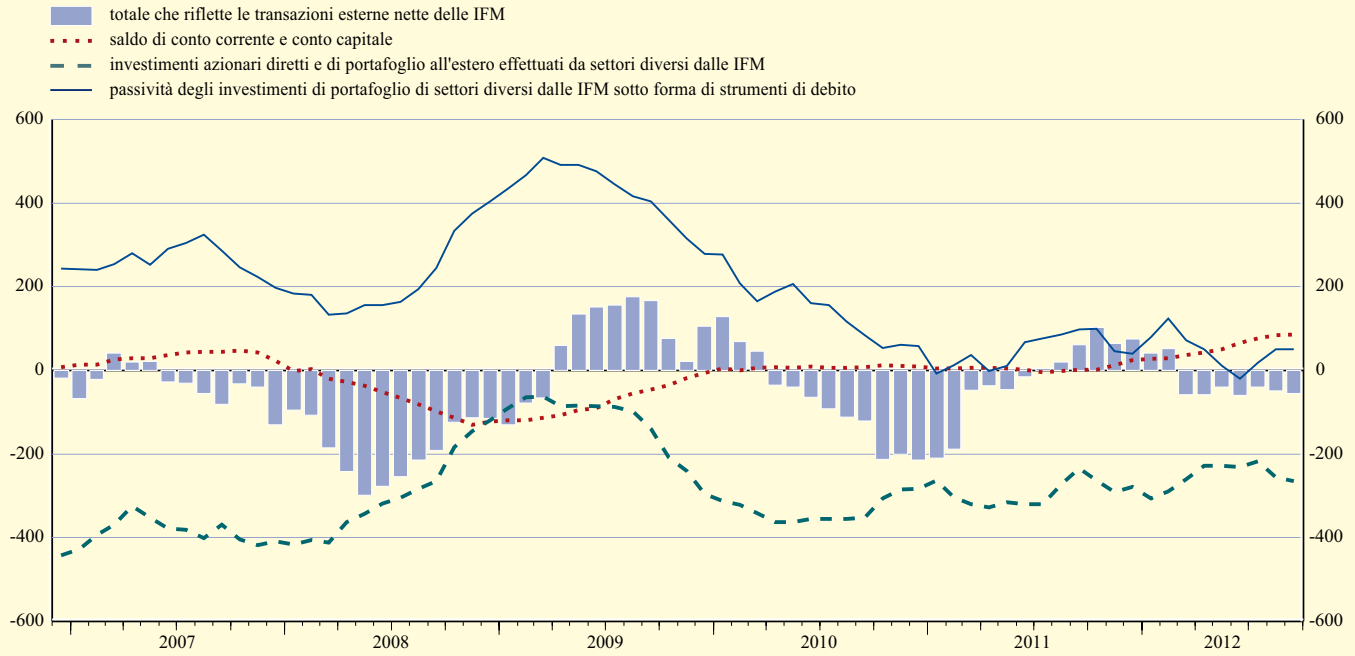
7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti [1)]

(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 3° trim.	20,2	8,5	-79,7	42,6	45,7	-3,8	3,1	-9,3	-60,6	81,8	-10,7	2,6
4° trim.	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9	-0,5
2012 1° trim.	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7	-1,0
2° trim.	5,8	17,3	-64,9	51,7	18,6	-17,6	13,7	26,2	-54,0	17,2	-9,6	7,0
3° trim.	24,5	15,9	-48,8	21,3	-6,2	-35,8	2,0	60,3	-11,4	10,4	-4,8	21,7
2011 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.	7,7	9,6	-25,0	14,0	-0,1	-14,4	7,3	14,2	17,0	-14,7	-0,2	0,1
set.	11,0	4,8	-19,4	9,5	-9,3	-10,1	10,5	29,3	-13,4	9,4	-2,6	2,3
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2012 set.	-55,3	86,2	-314,8	229,6	23,4	-133,9	43,4	50,2	-114,9	107,0	-32,4	0,9

F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM [1)]

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

7.5 Commercio di beni

1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica [1)]

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esportazioni	Importazioni	Totale				Per memoria:	Totale				Per memoria:	
				Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Settore manifatturiero		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Settore manifatturiero	Petrolio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2010	20,0	22,5	1.533,0	765,3	311,7	421,0	1.268,7	1.550,7	948,5	230,0	349,1	1.019,8	250,2
2011	13,2	12,8	1.744,1	878,2	352,7	474,2	1.426,5	1.754,0	1.123,1	239,1	366,4	1.102,3	320,5
2011 4° trim.	8,6	5,1	446,0	222,9	90,7	121,9	364,5	435,2	279,1	59,6	91,4	270,2	84,1
2012 1° trim.	8,5	4,0	463,2	232,7	94,6	126,2	376,4	452,3	290,5	61,2	91,8	274,5	88,6
2° trim.	8,1	1,2	466,8	230,1	96,4	129,2	382,0	445,8	284,9	61,9	90,8	274,9	88,5
3° trim.	7,4	0,1	473,7	232,5	96,2	132,5	386,0	446,4	281,3	61,2	92,8	272,6	.
2012 apr.	6,0	-0,1	153,8	76,1	32,0	42,8	124,5	148,8	96,2	19,7	29,9	90,4	29,3
mag.	6,1	0,6	154,7	76,1	31,9	42,8	129,5	148,0	93,9	20,6	30,3	92,4	29,4
giu.	12,3	3,2	158,3	77,9	32,5	43,5	127,9	149,0	94,8	21,6	30,6	92,1	29,8
lug.	11,0	2,8	155,1	75,8	31,5	43,7	127,6	147,9	92,5	20,8	30,8	92,3	29,2
ago.	10,1	1,9	160,2	79,1	31,7	44,7	132,2	151,3	96,0	20,7	31,0	91,5	31,5
set.	1,4	-4,0	158,5	77,6	33,0	44,1	126,2	147,2	92,8	19,7	31,0	88,8	.
	Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)												
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,2	104,8
2011	7,7	2,8	148,6	143,4	152,8	155,7	145,4	124,7	117,8	135,9	144,1	133,6	101,5
2011 3° trim.	5,7	3,0	148,2	143,1	152,6	155,3	146,5	125,3	118,5	137,7	143,2	134,4	104,7
4° trim.	3,5	-2,8	150,3	144,4	154,9	157,9	147,2	122,1	115,5	134,2	141,5	130,5	104,1
2012 1° trim.	4,4	-1,7	152,8	147,7	160,0	159,1	149,7	122,6	115,9	132,3	138,7	129,5	100,0
2° trim.	3,6	-3,5	153,3	145,7	161,3	162,2	151,1	120,9	113,9	133,0	137,3	129,3	101,3
2012 mar.	0,8	-4,3	154,2	148,4	158,1	160,8	150,8	122,2	115,6	132,9	138,0	128,7	98,1
apr.	1,9	-4,9	152,1	144,6	163,1	161,4	148,6	120,6	113,9	128,2	137,1	128,6	95,4
mag.	1,5	-4,6	152,1	144,4	159,2	161,1	153,4	120,7	112,7	134,3	137,8	131,4	99,4
giu.	7,4	-1,0	155,7	148,0	161,7	164,1	151,4	121,5	115,2	136,6	137,0	128,1	109,0
lug.	6,5	-1,6	151,8	144,0	156,3	162,5	150,0	121,2	113,5	131,7	135,9	128,1	110,2
ago.	4,8	-4,6	155,5	148,3	156,7	164,8	154,6	120,7	113,6	130,7	134,7	125,8	107,7

2. Prezzi [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) [3)]							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale					Per memoria:	Totale (indice 2005=100)	Totale					Per memoria:
			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici	Settore manifatturiero			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici	Settore manifatturiero
in perc. del totale	100,0	100,0	33,1	44,5	17,9	4,5	99,2	100,0	100,0	28,4	27,9	22,1	21,6	81,1
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	109,0	9,8	9,8	1,5	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,8	8,9	4,7	-0,4	3,8	26,1	3,9
2012 1° trim.	112,9	3,0	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,7	-1,3	1,1	2,2	14,8	1,4
2° trim.	113,2	2,6	1,0	2,5	2,6	8,4	2,5	122,5	3,1	0,1	1,9	3,3	6,1	1,8
3° trim.	113,9	2,8	0,6	2,5	2,7	12,3	2,8	123,2	3,6	0,4	2,6	3,8	7,1	2,6
2012 apr.	113,4	2,8	1,2	2,4	2,5	12,1	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,0	2,7	8,1	1,1
mag.	113,3	2,6	1,0	2,5	2,7	8,8	2,5	122,7	3,6	0,5	2,1	3,2	7,3	2,2
giu.	113,0	2,4	0,8	2,7	2,7	4,1	2,4	121,0	2,7	0,7	2,6	3,9	2,7	2,2
lug.	113,5	2,5	0,4	2,8	2,7	7,0	2,5	122,5	3,0	0,4	3,2	4,4	4,2	2,6
ago.	114,3	3,4	0,7	2,7	2,9	17,0	3,4	124,3	5,0	0,5	2,8	4,5	11,3	3,1
set.	113,9	2,6	0,7	2,1	2,6	13,0	2,5	122,9	2,8	0,3	1,9	2,6	5,9	2,1

Fonte: Eurostat.

1) 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.

2) I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione dei "Raggruppamenti principali di industrie". A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e di consumo non includono i prodotti agricoli ed energetici. Il settore manifatturiero ha una composizione diversa rispetto ai dati indicati nelle colonne 7 e 12 della tavola 1. I dati riportati sono indici dei prezzi che indicano variazioni pure dei prezzi per un paniere di prodotti e non sono semplici rapporti dei valori e dei volumi indicati nella tavola 1, i quali risentono delle variazioni della composizione e della qualità dei beni scambiati. Questi indici differiscono dai deflatori del PIL per le importazioni e le esportazioni (cfr. tavola 3 della sezione 5.1), poichè questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonchè anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.

3) I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono agli scambi diretti tra produttori interni e clienti non nazionali. A differenza dei dati riportati nella tavola 1 per i valori e i volumi, non sono incluse le esportazioni da parte di grossisti e le reimportazioni.

7.5 Commercio di beni

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia			Africa	America Latina	Altri paesi
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE						Cina	Giappone			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Esportazioni (f.o.b.)														
2010	1.533,0	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	129,4
2011	1.744,1	32,9	60,4	213,2	241,6	79,7	109,1	56,7	200,5	406,3	115,5	39,4	112,1	84,5	147,0
2011 2° trim.	432,0	8,2	15,5	52,5	60,8	19,7	26,1	14,3	49,1	98,6	27,4	9,5	27,3	20,7	39,3
3° trim.	435,8	8,3	15,7	53,6	61,3	20,6	28,9	13,6	49,3	101,6	28,9	10,1	28,2	21,5	33,2
4° trim.	446,0	8,3	14,3	54,1	60,2	20,9	28,2	13,6	52,0	106,2	30,5	10,5	28,7	22,2	37,3
2012 1° trim.	463,2	8,4	15,1	56,4	61,2	22,1	29,5	14,7	55,7	109,6	31,3	10,6	31,0	23,0	36,6
2° trim.	466,8	8,6	14,9	57,2	61,0	22,8	29,2	14,6	55,9	109,1	30,4	11,4	31,3	23,7	38,5
3° trim.	473,7	.	.	.	.	23,0	29,3	14,8	58,5	110,2	29,9	11,6	31,7	23,9	.
2012 apr.	153,8	2,8	4,9	19,0	19,8	7,5	9,6	4,8	17,4	35,2	9,8	3,6	10,5	7,6	14,7
mag.	154,7	2,9	5,0	19,6	20,9	7,6	10,0	4,9	19,6	36,6	10,1	3,8	10,6	8,2	8,8
giu.	158,3	2,9	5,0	18,6	20,3	7,7	9,5	4,8	18,9	37,4	10,5	3,9	10,2	7,8	14,9
lug.	155,1	2,9	4,9	18,7	20,3	7,7	9,5	4,7	19,1	35,9	9,9	3,9	10,3	7,6	13,3
ago.	160,2	2,9	5,2	20,2	21,2	7,8	10,1	5,2	20,0	37,6	10,1	3,9	10,4	8,4	11,2
set.	158,5	.	.	.	.	7,6	9,6	4,9	19,4	36,7	9,8	3,8	11,0	7,8	.
	percentuale delle esportazioni totali														
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,9	4,6	6,3	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,4
	Importazioni (c.i.f.)														
2010	1.550,7	27,4	47,3	147,7	195,4	112,2	72,7	30,7	129,8	494,9	208,6	51,4	118,8	75,2	98,4
2011	1.754,0	29,8	53,2	166,5	226,7	138,0	80,4	34,9	140,2	551,0	218,1	52,5	128,5	90,9	113,9
2011 2° trim.	439,7	7,5	13,5	41,1	56,6	34,2	19,4	8,8	34,5	139,9	55,6	12,6	30,8	22,2	31,1
3° trim.	441,7	7,3	13,7	42,3	57,2	33,0	22,0	8,5	34,7	140,1	55,0	13,3	31,2	23,4	28,2
4° trim.	435,2	7,6	12,7	42,0	57,3	35,1	19,9	8,5	35,5	134,7	52,4	12,9	31,6	23,4	26,8
2012 1° trim.	452,3	7,2	13,1	42,6	57,3	37,8	20,0	8,5	37,7	136,2	53,4	12,5	38,7	22,4	30,7
2° trim.	445,8	7,3	13,1	41,2	56,9	34,5	19,7	8,3	37,6	136,4	55,8	12,4	38,1	21,7	30,9
3° trim.	446,4	.	.	.	.	33,0	21,5	8,3	38,9	131,3	53,8	12,0	39,6	21,4	.
2012 apr.	148,8	2,4	4,3	13,9	18,9	12,1	6,1	2,8	12,2	44,4	18,2	3,9	12,9	7,1	11,7
mag.	148,0	2,4	4,6	14,3	19,1	11,9	6,8	2,8	12,6	45,3	19,1	4,4	13,2	7,6	7,3
giu.	149,0	2,5	4,2	12,9	19,0	10,5	6,8	2,7	12,7	46,8	18,6	4,1	12,0	6,9	12,0
lug.	147,9	2,4	4,6	14,4	18,9	10,1	7,1	2,8	13,2	44,0	18,6	4,1	12,6	7,3	10,7
ago.	151,3	2,4	4,7	14,2	19,9	11,5	7,7	2,8	13,1	44,3	17,9	4,0	13,7	7,3	9,5
set.	147,2	.	.	.	.	11,3	6,6	2,7	12,7	43,0	17,3	3,9	13,3	6,8	.
	percentuale delle importazioni totali														
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	12,9	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	31,0
2011	-9,9	3,1	7,2	46,7	15,0	-58,2	28,7	21,7	60,3	-144,7	-102,7	-13,1	-16,4	-6,3	33,1
2011 2° trim.	-7,7	0,7	2,0	11,3	4,2	-14,5	6,7	5,5	14,6	-41,3	-28,2	-3,1	-3,6	-1,4	8,2
3° trim.	-5,9	1,0	1,9	11,3	4,1	-12,4	6,9	5,0	14,6	-38,4	-26,1	-3,2	-3,1	-1,9	5,1
4° trim.	10,9	0,7	1,7	12,1	2,9	-14,2	8,4	5,1	16,5	-28,5	-21,9	-2,4	-2,9	-1,2	10,5
2012 1° trim.	10,9	1,2	2,0	13,8	3,9	-15,6	9,4	6,2	18,0	-26,6	-22,1	-1,9	-7,7	0,6	5,9
2° trim.	21,0	1,3	1,9	16,0	4,1	-11,8	9,4	6,3	18,3	-27,3	-25,5	-1,0	-6,8	2,0	7,5
3° trim.	27,3	.	.	.	.	-10,0	7,8	6,5	19,6	-21,1	-24,0	-0,4	-7,8	2,5	.
2012 apr.	5,0	0,4	0,6	5,1	1,0	-4,6	3,4	2,0	5,2	-9,2	-8,4	-0,3	-2,4	0,5	3,0
mag.	6,7	0,4	0,4	5,2	1,8	-4,3	3,2	2,1	7,0	-8,7	-9,0	-0,6	-2,6	0,5	1,6
giu.	9,3	0,4	0,8	5,7	1,4	-2,8	2,7	2,1	6,1	-9,3	-8,0	-0,1	-1,7	0,9	3,0
lug.	7,1	0,5	0,4	4,3	1,4	-2,5	2,4	1,9	6,0	-8,1	-8,7	-0,1	-2,2	0,4	2,6
ago.	8,9	0,4	0,5	6,0	1,3	-3,8	2,4	2,4	6,9	-6,7	-7,8	-0,1	-3,3	1,1	1,7
set.	11,3	.	.	.	.	-3,8	3,0	2,1	6,7	-6,3	-7,5	-0,2	-2,2	1,1	.

Fonte: Eurostat.

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi [1)]

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

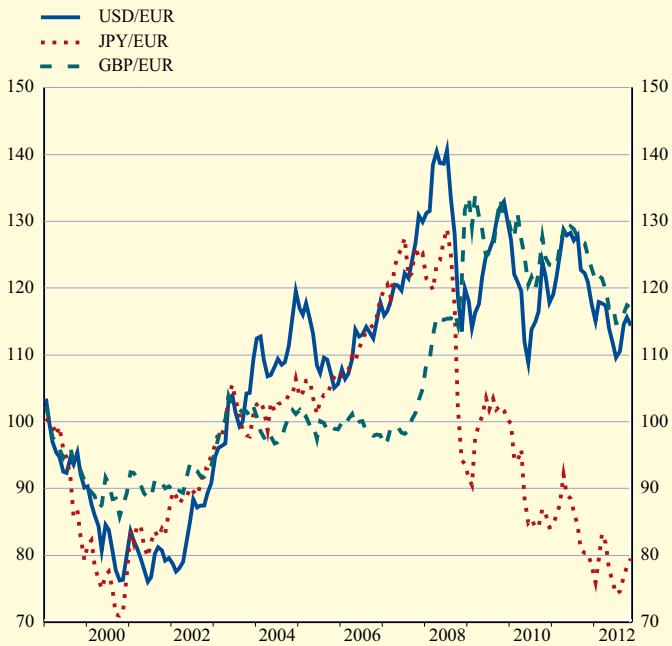
	TCE-20						TCE-40	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	110,6	109,2	104,3	105,0	118,5	105,0	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,9	107,4	97,3	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	106,7	95,9	112,1	97,6
2011 3° trim.	103,5	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	97,0
2012 1° trim.	99,5	96,9	94,4	90,5	103,4	91,7	108,3	94,1
2° trim.	98,2	95,9	93,4	89,0	102,3	90,5	107,4	93,3
3° trim.	95,9	93,7	91,8	.	.	.	105,1	91,3
2011 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	93,1	91,2	-	-	-	104,3	90,7
set.	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,6	92,4
ott.	97,8	95,4	94,0	-	-	-	107,2	92,8
nov.	97,2	94,8	93,7	-	-	-	106,7	92,2
	variazione percentuale sul mese precedente							
2012 nov.	-0,6	-0,6	-0,4	-	-	-	-0,5	-0,6
	variazione percentuale sull'anno precedente							
2012 nov.	-5,2	-5,0	-3,3	-	-	-	-4,8	-5,2

F39 Tassi di cambio effettivi

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

F40 Tassi di cambio bilaterali

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



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Lev bulgaro	Corona ceca	Corona danese	Lat lettone	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Nuovo leu romeno	Corona svedese	Sterlina britannica	Kuna croata	Nuova lira turca
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
nov.	1,9558	25,365	7,4587	0,6962	3,4528	282,26	4,1321	4,5273	8,6076	0,80389	7,5410	2,3010
	variazione percentuale sul mese precedente											
2012 nov.	0,0	1,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,6	-0,8	-0,1	-0,3	0,4	-1,6
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2012 nov.	0,0	-0,4	0,2	-0,8	0,0	-8,7	-6,8	3,9	-5,8	-6,2	0,6	-6,3

	Dollaro australiano	Real brasiliano	Dollaro canadese	Yuan renminbi cinese	Dollaro di Hong Kong	Rupia indiana 1)	Rupia indonesiana	Shekel israeliano	Yen giapponese	Ringgit malese
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
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 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
nov.	1,2331	2,6512	1,2787	7,9998	9,9423	70,3250	12.343,83	4,9970	103,94	3,9230
	variazione percentuale sul mese precedente									
2012 nov.	-2,1	0,7	-0,1	-1,7	-1,1	2,1	-0,9	0,0	1,4	-1,1
	variazione percentuale sull'anno precedente									
2012 nov.	-8,1	9,5	-8,0	-7,1	-5,8	2,2	1,1	-1,1	-1,0	-8,2

	Peso messicano	Dollaro neozelandese	Corona norvegese	Peso filippino	Rublo russo	Dollaro di Singapore	Rand sudafricano	Won sudcoreano	Franco svizzero	Baht tailandese	Dollaro statunitense
	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33
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 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
nov.	16,7689	1,5660	7,3371	52,716	40,2505	1,5695	11,2986	1.395,13	1,2052	39,391	1,2828
	variazione percentuale sul mese precedente										
2012 nov.	0,3	-1,0	-1,0	-1,8	-0,3	-1,2	0,7	-2,8	-0,4	-1,1	-1,1
	variazione percentuale sull'anno precedente										
2012 nov.	-9,7	-10,9	-5,8	-10,3	-3,7	-10,2	2,2	-9,3	-2,1	-6,1	-5,4

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 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
ott.	3,0	3,6	2,3	1,6	3,2	6,0	3,4	5,0	1,2	2,7
	Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL									
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
	Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL									
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo									
2012 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
ott.	3,39	2,24	1,29	3,52	4,32	6,94	4,57	6,85	1,54	1,54
	Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo									
2012 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
ott.	1,56	0,71	0,33	0,52	0,76	6,84	4,82	5,46	1,51	0,54
	PIL a prezzi costanti									
2010	0,4	2,7	1,6	-0,9	1,5	1,3	3,9	-1,7	6,6	1,8
2011	1,7	1,7	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,7	0,9
2012 1° trim.	0,5	-0,5	0,2	5,5	4,2	-1,2	3,5	1,1	1,3	-0,1
2° trim.	0,5	-1,0	-1,1	4,6	3,2	-1,1	2,3	1,6	1,3	-0,5
3° trim.	.	.	-0,6	.	3,3	.	1,9	.	0,7	-0,1
	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 1° trim.	-6,6	2,6	2,7	-3,0	-9,7	1,5	-3,6	-0,2	7,7	-3,9
2° trim.	-2,6	-0,7	8,2	-1,1	7,4	4,1	0,1	-4,7	6,0	-5,1
3° trim.	.	.	6,5	.	2,9	.	0,1	.	8,2	.
	Debito estero lordo in percentuale del PIL									
2010	102,7	56,5	190,4	164,8	83,2	144,1	66,4	75,8	190,9	413,1
2011	93,1	58,4	183,1	145,0	77,8	146,2	71,9	73,7	194,0	424,8
2011 4° trim.	93,1	58,4	183,1	145,0	77,8	146,2	71,9	73,7	194,0	424,8
2012 1° trim.	93,8	59,4	186,9	144,5	80,9	136,0	70,3	74,9	192,5	423,0
2° trim.	93,8	60,7	191,5	144,1	77,9	132,1	71,8	75,1	198,4	415,1
	Costo del lavoro per unità di prodotto									
2010	5,6	-0,7	-1,2	-10,4	-6,9	-3,2	1,3	7,9	-2,4	1,2
2011	1,1	1,0	0,1	3,0	-0,1	3,8	0,5	1,7	-0,5	1,5
2012 1° trim.	1,9	4,2	1,1	-0,6	3,8	4,7	1,1	4,6	1,6	4,4
2° trim.	0,7	3,6	2,9	0,3	4,3	4,3	1,1	4,2	2,4	4,9
3° trim.	.	.	1,4	.	.	.	.	.	3,0	4,3
	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)									
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	18,0	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,5	8,0
2012 2° trim.	12,2	6,8	7,9	15,7	13,1	10,9	10,0	7,2	7,6	7,9
3° trim.	12,5	7,0	7,5	14,2	12,6	10,7	10,2	7,0	7,7	.
2012 ago.	12,5	7,0	7,4	14,2	12,6	10,7	10,3	7,0	7,8	7,8
set.	12,5	7,1	7,4	14,2	12,5	10,8	10,3	7,0	7,8	.
ott.	12,6	7,3	7,7	.	12,4	.	10,4	6,9	7,7	.

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

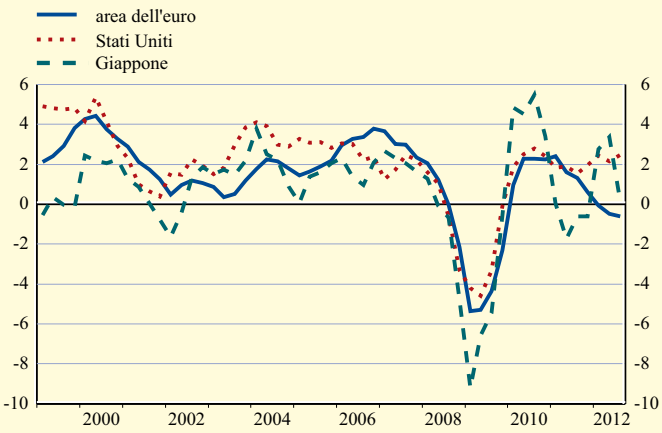
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(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	5,5	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,6	87,9
3° trim.	1,7	1,1	2,5	4,0	8,1	7,0	0,43	1,77	1,2502	.	.
2012 lug.	1,4	-	-	4,8	8,3	8,0	0,45	1,63	1,2288	-	-
ago.	1,7	-	-	3,7	8,1	6,2	0,43	1,72	1,2400	-	-
set.	2,0	-	-	3,4	7,8	6,8	0,39	1,77	1,2856	-	-
ott.	2,2	-	-	2,1	7,9	7,3	0,33	1,79	1,2974	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,31	1,72	1,2828	-	-
	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	-0,6	-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	.	2,7	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
2° trim.	0,1	.	3,4	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
3° trim.	-0,4	.	0,2	-4,6	4,2	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
2012 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.	-0,4	-	-	-4,3	.	2,3	0,19	0,78	102,47	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,19	0,74	103,94	-	-

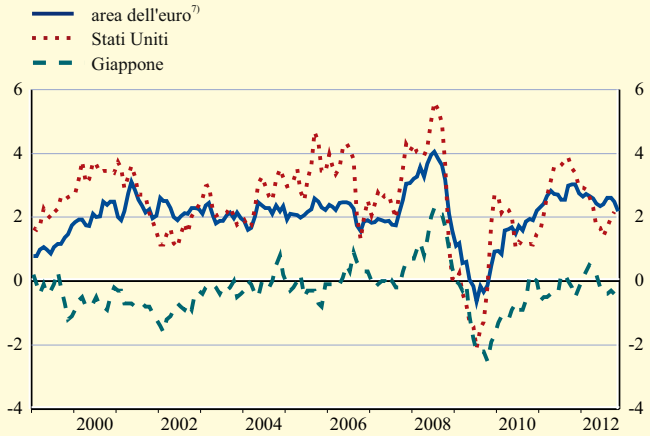
F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro); Thomson Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole
2) I dati riferiti al Giappone nel periodo da marzo ad agosto 2011 includono le tre prefetture che più hanno risentito del terremoto che ha colpito il paese. Il rilevamento dei dati è stato ristabilito a partire da settembre 2011.
3) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
4) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.
5) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
6) 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 (*intermediari finanziari*)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*intermediari finanziari*)	S17
F11	Depositi totali per settore (*società non finanziarie e famiglie*)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (*società non finanziarie e famiglie*)	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 destagionalizzati e non destagionalizzati	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	*Spread* 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:

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

dove I_t è l'indice delle consistenze corrette al mese t (vedi parte seguente). Analogamente, per l'anno che termina nel mese t, il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

SEZIONE 1.3

CALCOLO DEI TASSI DI INTERESSE DELLE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A PIÙ LUNGO TERMINE INDICIZZATE

Il tasso di interesse relativo ad una operazione di rifinanziamento a più lungo termine (*ORLT*) indicizzata è pari alla media dei tassi minimi di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (*ORP*) condotte durante il periodo coperto dall'operazione. Sulla base di tale definizione, se la durata di una *ORLT* è pari a un numero di giorni D e i tassi minimi di offerta delle *ORP* sono $R_{1,\,ORP}$ (nei giorni D_1), $R_{2,\,ORP}$ (nei giorni D_2), ecc., fino a $R_{i,\,ORP}$ (nei giorni D_i), con $D = D_1 + D_2 + \ldots + D_i$, il tasso annualizzato applicabile è calcolato come:

$$\text{(c)} \quad R_{ORLT} = \frac{D_1 R_{1,ORP} + D_2 R_{2,ORP} + \ldots + D_i R_{i,ORP}}{D}$$

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:

$$\text{(d)} \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Analogamente, le transazioni trimestrali F_t^Q per il trimestre che termina nel mese t sono definite come:

$$\text{(e)} \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese t–3 (la fine del trimestre precedente) e, ad esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t.

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per F_t^M e L_t le definizioni fornite in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 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:

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

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

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:

$$\text{(i)} \quad a_t^M = \left(I_t / I_{t-1} - 1 \right) \times 100$$

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:

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

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

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

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

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

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

SEZIONI 4.3 E 4.4

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

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

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. Il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$\text{(l)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1 + N_{t-i}^M / L_{t-1-i}\right) - 1\right] \times 100$$

$$\text{(m)} \quad a_t = \left(I_t / I_{t-12} - 1\right) \times 100$$

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:

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

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:

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

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:

$$\text{(p)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5} \left(1 + N^{M}_{t-i} \big/ L_{t-1-i} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$\text{(q)} \quad a_t = \left(I_t \big/ I_{t-6} - 1 \right) \times 100$$

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:

$$\text{(r)} \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t} \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

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 5 dicembre 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. Da ottobre 2012 le statistiche dell'area dell'euro includono il Meccanismo europeo di stabilità, un'istituzione finanziaria internazionale residente nell'area dell'euro a fini statistici.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE FISSA

Serie statistiche aggregate relative a composizioni fisse dell'area dell'euro si riferiscono ad una determinata composizione, invariata per l'intera serie storica, indipendentemente dall'effettiva composizione prevalente nel periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie aggregate sono calcolate per gli Euro 17 (aggregando i dati di tutti gli attuali 17 paesi partecipanti all'area dell'euro) per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2011. Salvo diversa indicazione, il Bollettino mensile della BCE contiene serie statistiche relative all'attuale composizione dell'area.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

Serie statistiche aggregate con composizione evolutiva dell'area dell'euro tengono conto della composizione dell'area dell'euro prevalente al periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie statistiche dell'area dell'euro con composizione evolutiva aggregano i dati degli Euro 11 per il periodo fino alla fine del 2000, degli Euro 12 per il periodo dal 2001 alla fine del 2006, e così via. Seguendo questa impostazione, ciascuna serie statistica copre tutte le diverse composizioni dell'area dell'euro.

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un pae-

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).

se entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999[1)] 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'ultima categoria comprende i fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario che rientrano nel settore delle IFM), le società veicolo finanziarie, le società di assicurazione e i fondi pensione.

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle IFM, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione dell'UE, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tut-

tavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

La sezione 2.7 presenta una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni.

Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono effettuate sulla base del Regolamento BCE/2008/32 [2]. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.9 fornisce ulteriori dettagli 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, nonchè una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulle base del Regolamento BCE/2007/8 [3] relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30 [4] .

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.

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di assicurazione includono sia il settore assicurativo sia quello riassicurativo, mentre tra i fondi pensione rientrano solo i fondi che hanno autonomia decisionale e sono tenuti a mantenere una contabilità completa (fondi pensione autonomi). Questa sezione presenta una suddivisione geografica e settoriale delle controparti emittenti titoli non azionari, detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non destagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocazione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 16 per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a 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 Svensson [5]. 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 termine [6]. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici [7]. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007 [8]. 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 lavoro [9] e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003 [10]. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. la colonna "per memoria" della tavola 5 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95 [11]. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010 [12] che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico, della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli di consumo. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio, i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli) e includono il carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (cfr. tavola 5 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 4 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro. Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per 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 2000 [13], 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 destagionalizzati sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche [14]. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15) [15], con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3) [16]. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/ international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p/p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/2317 sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'FMI (BPM6). La BCE comincerà a pubblicare nel 2014, con serie storiche 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 relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in "prestiti" e "banconote, monete e depositi" è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell'Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell'Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell'Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell'area dell'euro. Nel periodo precedente all'entrata di un paese nell'area dell'euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell'Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell'ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull'oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell'Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell'area dell'euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di non residenti nell'area dell'euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell'area dell'euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell'output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L'indice dei prezzi all'importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall'esterno dell'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L'indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell'area dell'euro verso il mercato esterno all'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell'area dell'euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l'IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L'indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-40 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, 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.

6 DICEMBRE 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 9 luglio 2013, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)

Target2 [1] è uno strumento determinante per favorire l'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro – presupposto per la conduzione efficace della politica monetaria unica – e fornisce altresì un contributo all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Oltre 4.400 banche commerciali, nonché 23 banche centrali nazionali, fanno ricorso a Target2 per eseguire pagamenti per conto proprio o per conto della clientela. Considerando le filiali e le controllate, quasi 60.000 banche in tutto il mondo, e quindi i loro clienti, sono raggiungibili tramite Target2. I partecipanti si avvalgono di Target2 per i pagamenti urgenti di importo rilevante, inclusi quelli effettuati per il regolamento in altri sistemi interbancari di trasferimento fondi, ad esempio il Continuous Linked Settlement ed Euro1, nonché per il regolamento delle operazioni di mercato monetario, in valuta e in titoli. È inoltre utilizzato per pagamenti di minore importo disposti dalla clientela. Target2 garantisce la definitività del regolamento su base giornaliera delle transazioni, rendendo i fondi accreditati sul conto di un partecipante immediatamente disponibili per altri pagamenti.

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET2

Nel terzo trimestre 2012 su Target2 sono state regolate 22.301.632 operazioni, per un valore totale di 146.625 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 343.102 operazioni per un valore di 2.256 miliardi di euro. Il picco di traffico del trimestre si è registrato il 28 settembre, giorno in cui sono stati trattati in totale 505.119 pagamenti. Con una quota di mercato del 58 per cento in termini di volume e del 92 per cento in termini di valore, Target2 ha mantenuto la propria posizione di predominio nel mercato dei sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. La stabilità della quota di mercato di Target2 conferma il forte interesse delle banche per il regolamento in moneta di banca centrale, in particolar modo in periodi di turbolenza dei mercati. La quota media dei pagamenti interbancari si è collocata al 40 per cento in termini di volume e al 94 per cento in termini di valore. Per i pagamenti interbancari trattati il valore medio è ammontato a 15,5 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela è stato pari a 0,7 milioni di euro. Per il 68 per cento dei pagamenti l'importo unitario è risultato inferiore a 50.000 euro e per l'11 percento superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera, 265 pagamenti hanno superato il valore di 1 miliardo di euro. Tutti i dati sono analoghi a quelli registrati per il trimestre precedente.

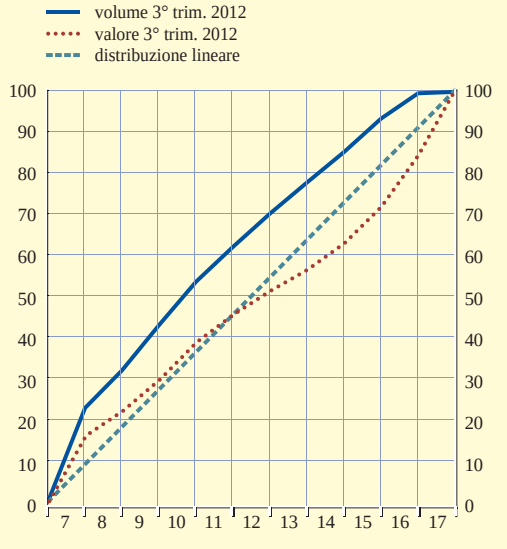
ANDAMENTO INFRAGIORNALIERO DEI VOLUMI E DEI VALORI

La figura mostra la distribuzione infragiornaliera di Target2, vale a dire la percentuale dei volumi e dei valori gestiti in diversi orari della giornata operativa, per il terzo trimestre 2012. In termini di volume, la curva è ampiamente al di sopra della distribuzione lineare, con il 70 per cento del volume già scambiato entro le 13.00 (ora dell'Europa centrale) e il 99,7 per cento un'ora prima della chiusura di Target2. In termini di valore la curva è prossima alla linea di distribuzione fino a metà giornata, con quasi il 51 per cento del valore scambiato. Successivamente, la curva si sposta sotto la linea di distribuzione, a indicare che i pagamenti di importo superiore erano stati regolati verso l'orario di chiusura di Target2. Tali pagamenti corrispondono in realtà all'uso dei depositi presso la banca centrale, che è stato significativo nel periodo in esame.

1) Target2, operativo dal 2007, è il sistema di seconda generazione subentrato a Target.

Andamento infragiornaliero

(percentuali)



Fonte: BCE.

Tavola 1 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.
Target2					
Volume totale	22.362.663	22.935.865	22.636.610	22.565.695	22.301.632
Media giornaliera	338.828	358.373	359.311	363.963	343.102
Euro1 (EBA)					
Volume totale	15.482.902	16.637.217	16.757.278	16.900.076	16.269.790
Media giornaliera	234.589	259.957	257.804	272.582	250.304

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: valore delle transazioni

(miliardi di euro)	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.
Target2					
Valore totale	154.829	169.681	177.680	170.300	146.625
Media giornaliera	2.346	2.651	2.820	2.747	2.256
Euro1 (EBA)					
Valore totale	16.322	17.215	16.099	15.289	13.531
Media giornaliera	247	269	248	247	208

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E *PERFORMANCE* DI TARGET2

Nel terzo trimestre 2012 Target2 ha registrato una disponibilità del 100 per cento. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target2 sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti tra le 7.00 e le 18.45 dei giorni feriali. Di conseguenza, tutti i pagamenti sono stati regolati in meno di cinque minuti, soddisfacendo quindi appieno le aspettative riposte nel sistema.

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 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 manufatturiero 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) finanziare 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.