BANCA CENTRALE EUROPEA

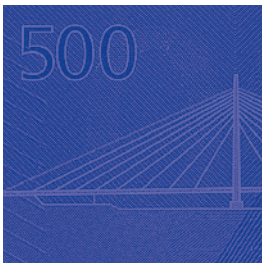
EUROSISTEMA

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 AGOSTO

BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



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

BOLLETTINO MENSILE
AGOSTO 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 1° agosto 2012.

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

Stampato nel mese di agosto 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 18

Prezzi e costi 47

La produzione, la domanda e il mercato del lavoro 57

Riquadri:

1 Andamenti recenti dei corsi petroliferi 13

2 Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2012 21

3 I conti integrati dell'area dell'euro per il primo trimestre del 2012 42

4 Risultati della *Survey of Professional Forecasters* della BCE per il terzo trimestre del 2012 52

5 Il processo di aggiustamento nell'area dell'euro: andamenti in Irlanda, Grecia, Spagna, Cipro e Portogallo 62

ARTICOLI

L'eterogeneità delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro e le implicazioni per la *policy* 67

Una valutazione delle condizioni di finanziamento nel settore privato dell'area dell'euro durante la crisi del debito sovrano 83

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO S1

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema I

Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea V

Glossario VII

SIGLARIO

PAESI

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

ALTRE

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

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

EDITORIALE

Nella riunione del 2 agosto, sulla base della consueta analisi economica e monetaria, il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE, dopo la riduzione di 25 punti base del mese scorso. Come affermato a luglio, l'inflazione dovrebbe diminuire ancora nel corso del 2012, per riportarsi al di sotto del 2 per cento nel 2013. Coerentemente con questo quadro, il ritmo dell'espansione monetaria di fondo rimane contenuto. Le aspettative di inflazione per l'economia dell'area dell'euro continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Al tempo stesso l'espansione economica resta debole nell'area dell'euro, in un contesto di persistenti tensioni nei mercati finanziari e maggiore incertezza che gravano sul clima di fiducia. L'ulteriore intensificarsi delle tensioni nei mercati finanziari potrebbe accentuare i rischi al ribasso sia per la crescita, che per l'inflazione.

Il Consiglio direttivo ha discusso approfonditamente le opzioni possibili per far fronte alle gravi disfunzioni del processo di formazione dei prezzi nei mercati obbligazionari dei paesi dell'area dell'euro. Le quotazioni dei titoli di Stato di diversi paesi registrano premi per il rischio eccezionalmente elevati e la frammentazione dei mercati finanziari ostacola l'efficace funzionamento della politica monetaria. I premi per il rischio connessi ai timori sulla reversibilità dell'euro sono inaccettabili e vanno affrontati in modo sostanziale. L'euro è irreversibile.

Al fine di creare le condizioni essenziali per il venir meno di tali premi per il rischio, i responsabili delle politiche economiche nell'area dell'euro devono portare avanti con grande determinazione il risanamento dei conti pubblici, le riforme strutturali e la costruzione dell'assetto istituzionale europeo. Poiché l'attuazione di tali misure richiede tempo e spesso la correzione dei mercati finanziari avviene solo dopo l'evidente conseguimento di risultati positivi, i governi devono essere pronti ad attivare l'EFSF/MES nel mercato obbligazionario in caso di circostanze eccezionali nei mercati finanziari e di rischi per la stabilità finanziaria, nel rispetto di condizioni rigorose ed efficaci in conformità con le linee guida stabilite.

L'osservanza degli impegni assunti dai governi e l'assolvimento del ruolo dell'EFSF/MES rappresentano condizioni necessarie. Il Consiglio direttivo, nell'ambito del proprio mandato di mantenere la stabilità dei prezzi a medio termine e nel rispetto della propria indipendenza nel determinare la politica monetaria, può condurre operazioni di mercato aperto definitive di entità adeguata a conseguire il proprio obiettivo. In tale contesto, si terrà conto dei timori degli investitori privati in merito al grado di prelazione (*seniority*). Inoltre, il Consiglio direttivo può considerare di attuare ulteriori misure di politica monetaria non convenzionali secondo quanto necessario a ripristinare il meccanismo di trasmissione di tale politica. Nelle prossime settimane l'Eurosistema definirà le modalità adeguate per queste misure.

Per quanto concerne l'analisi economica, nell'area dell'euro la crescita trimestrale del PIL in termini reali ha ristagnato nel primo trimestre del 2012, dopo il calo dello 0,3 per cento del periodo precedente. Gli indicatori economici segnalano la debolezza dell'attività nel secondo trimestre e agli inizi del terzo trimestre dell'anno, a fronte di una maggiore incertezza. Su un orizzonte temporale più lungo, il Consiglio direttivo si attende che l'economia dell'area registri una ripresa solo molto graduale, il cui vigore sarebbe ulteriormente smorzato da una serie di fattori. In particolare, vi è l'aspettativa che la dinamica di fondo della crescita, influenzata anche dal rallentamento in atto a livello mondiale, risenta delle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano dell'area e del loro impatto sulle condizioni di finanziamento, nonché del processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario e dell'elevata disoccupazione.

I rischi che circondano le prospettive economiche per l'area dell'euro continuano a essere orientati verso il basso e riguardano, in particolare, le tensioni in diversi mercati finanziari dell'area e la loro potenziale propagazione

all'economia reale di quest'ultima. I rischi al ribasso sono inoltre connessi alla possibilità di nuovi rincari dell'energia nel medio periodo.

La stima rapida dell'Eurostat indica che a luglio l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è stata pari al 2,4 per cento nell'area dell'euro, rimanendo invariata rispetto al mese precedente. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, l'inflazione dovrebbe scendere ancora nel corso del 2012, per riportarsi al di sotto del 2 per cento l'anno seguente. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una modesta crescita nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione saldamente ancorate nel lungo termine, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero restare moderate.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. I rischi al rialzo sono associati a ulteriori incrementi delle imposte indirette, dovuti all'esigenza di risanare i conti pubblici, e a rincari dell'energia superiori alle attese nel medio termine. I principali rischi al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore al previsto nell'area dell'euro risultante soprattutto dall'ulteriore intensificarsi delle tensioni nei mercati finanziari. L'acuirsi di tali tensioni potrebbe accentuare i rischi verso il basso.

Passando all'analisi monetaria, il ritmo dell'espansione di fondo della moneta resta moderato. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocato al 3,2 per cento lo scorso giugno, valore lievemente superiore al 3,1 per cento osservato il mese precedente e prossimo a quello registrato alla fine del primo trimestre. Nel complesso, gli afflussi verso l'aggregato monetario ampio sono stati deboli nel secondo trimestre. A giugno il tasso di incremento sui dodici mesi di M1 è ulteriormente aumentato al 3,5 per cento, in linea con la maggiore preferenza degli investitori per strumenti liquidi in un contesto di tassi di interesse contenuti ed elevata incertezza.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti al settore privato (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è sceso allo 0,3 per cento a giugno, dallo 0,5 di maggio. A giugno si sono osservati rimborsi netti di prestiti alle società finanziarie e alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) e, di conseguenza, i rispettivi tassi di variazione (corretti) sui dodici mesi si sono ridotti ancora, portandosi al -0,3 e all'1,1 per cento. La moderata espansione dei prestiti riflette, in prevalenza, l'attuale situazione congiunturale, la maggiore avversione al rischio e l'aggiustamento in corso nei bilanci di famiglie e imprese, tutti elementi che incidono sulla domanda di credito. Il considerevole contributo dei fattori dal lato della domanda alla debole crescita dei prestiti delle IFM è confermato dall'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2012. L'indagine mostra inoltre che l'inasprimento netto dei criteri applicati dalle banche dell'area è stato sostanzialmente stabile nel secondo trimestre dell'anno, rispetto al primo trimestre, per quanto riguarda i prestiti sia alle imprese che alle famiglie.

In prospettiva, è essenziale che le banche seguitino a rafforzare, ove necessario, la propria capacità di tenuta. 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.

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.

Negli ultimi anni sono stati conseguiti progressi significativi per il risanamento dei conti pubblici, tuttavia occorre attuare ulteriori misure incisive e urgenti per promuovere la competitività. Dal 2009 al 2011 i paesi dell'area dell'euro hanno ridotto, in media, il rapporto disavanzo/PIL di 2,3 punti percentuali e il disavanzo primario è migliorato di circa 2½ punti percentuali. Nell'area dell'euro il riequilibrio delle finanze pubbliche sta proseguendo nell'anno in corso e, di fatto, riveste importanza cruciale continuare a impegnarsi per ripristinare posizioni di bilancio solide. Nello stesso tempo le riforme strutturali

sono altrettanto essenziali del risanamento dei conti pubblici e delle misure a sostegno del settore finanziario. Anche in questo ambito sono stati compiuti passi avanti. Ad esempio, il costo del lavoro per unità di prodotto e l'andamento del conto corrente hanno iniziato a subire un processo di correzione nella maggior parte dei paesi fortemente colpiti dalla crisi. Nondimeno, è necessario attuare ulteriori interventi di riforma con tempestività e decisione. Riforme nei mercati dei beni e servizi a favore della concorrenza e la creazione di mercati del lavoro efficienti e flessibili rappresentano presupposti per il rientro degli squilibri esistenti e il conseguimento di una crescita vigorosa e durevole. È ora cruciale che gli Stati membri applichino con determinazione le raccomandazioni specifiche per ciascuno di essi.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli: il primo passa in rassegna le fonti di eterogeneità delle condizioni finanziarie, ne esamina le sfide per la politica monetaria unica e precisa il ruolo delle altre politiche nell'eliminazione degli squilibri e delle differenze strutturali; il secondo valuta le condizioni di finanziamento del settore privato dell'area dell'euro durante la crisi del debito sovrano.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

1 IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale continua a recuperare, ma la ripresa è disomogenea, graduale e soggetta a considerevoli fragilità. Dopo una moderazione nel secondo trimestre 2012, sembra che la debole crescita su scala globale sia proseguita nel terzo trimestre, soprattutto in Europa. L'inflazione a livello internazionale ha continuato a diminuire negli ultimi mesi, soprattutto come reazione al calo dei prezzi delle materie prime nella prima metà dell'anno.

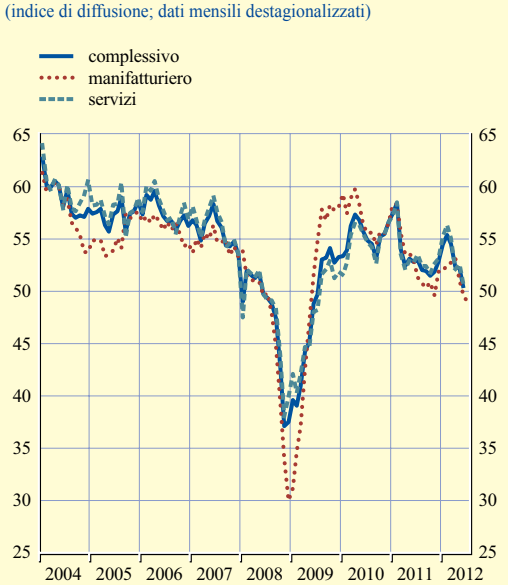
1.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

La crescita mondiale resta graduale, difforme tra regioni e soggetta a considerevoli fragilità. I dati pubblicati di recente sul tasso di variazione del PIL in termini reali nel secondo trimestre in alcune principali economie confermano la moderazione dell'attività segnalata dagli indicatori economici. Gli ultimi indicatori delle indagini congiunturali disponibili mostrano che la dinamica è rimasta debole agli inizi del terzo trimestre del 2012, soprattutto in Europa. A luglio l'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al settore manifatturiero ha subito una lieve flessione (a 48,9, da 49,6 in giugno; cfr. figura 1). L'Europa è rimasta la fonte principale di debolezza, ma il calo del PMI è stato associato anche alla diminuzione della componente calcolata escludendo l'area dell'euro. Nell'insieme, persistenti ostacoli di natura strutturale frenano ancora la crescita in gran parte delle economie avanzate. I mercati emergenti continuano a registrare tassi di incremento dell'attività più elevati, ma anche per questi paesi il ritmo di espansione si è ridotto a causa delle misure restrittive adottate in precedenza e dell'indebolimento della domanda estera.

L'inflazione a livello mondiale ha continuato a diminuire negli ultimi mesi. Nell'area dell'OCSE l'inflazione al consumo sui dodici mesi è scesa al 2,0 per cento in giugno, dal massimo del 3,3 per cento di settembre 2011 (cfr. figura 2). Il tasso calcolato al netto delle componenti energetica e

Figura 1 PMI sulla produzione mondiale

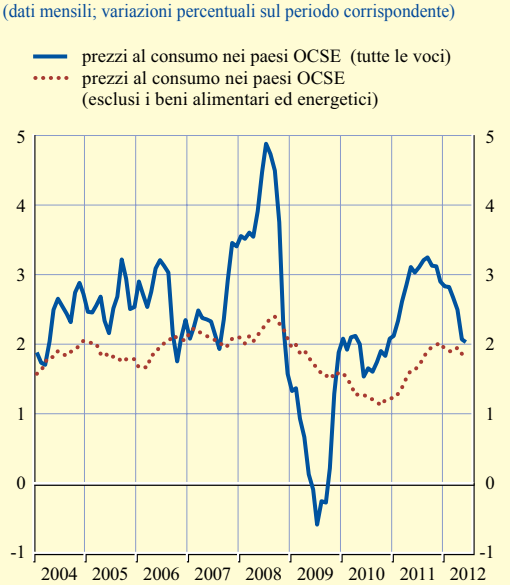
(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

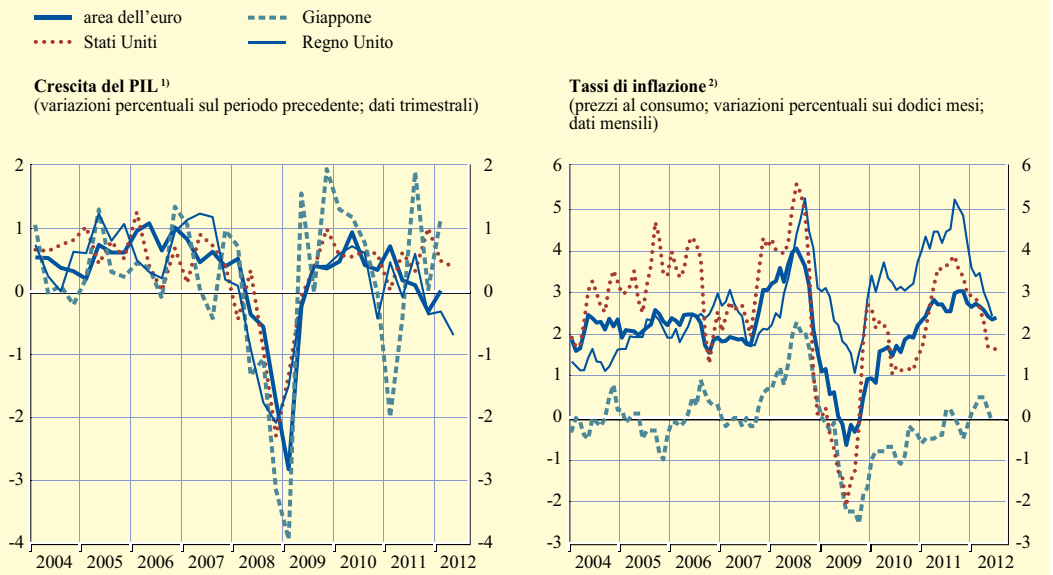
Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(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.

alimentare è stato pari all'1,8 per cento, inferiore all'1,9 di maggio. In giugno, diverse economie emergenti hanno continuato a registrare un calo dell'inflazione sui dodici mesi.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'economia ha rallentato nel secondo trimestre del 2012. La stima preliminare del Bureau of Economic Analysis segnala che la crescita del PIL in termini reali è scesa all'1,5 per cento in ragione d'anno (0,4 sul trimestre precedente), dal 2 per cento del primo trimestre. L'indebolimento va ricondotto in larga misura alla minore espansione dei consumi, riconducibile al calo della componente rappresentata dai beni durevoli, oltre che all'ulteriore flessione della spesa pubblica e al contributo negativo dell'interscambio netto (anche se le esportazioni e le importazioni hanno accelerato). Le scorte sono invece passate a fornire un contributo positivo. Gli investimenti in edilizia residenziale e negli altri settori hanno registrato un incremento notevole (seppur inferiore al primo trimestre). Nel secondo trimestre, il reddito personale disponibile in termini reali è salito del 3,2 per cento, portando il tasso di risparmio delle famiglie al 4 per cento (dal 3,6 del primo trimestre). La pubblicazione include revisioni dei dati a partire dal 2009, da cui si evince che nel periodo 2008-2011 la crescita del PIL in termini reali è stata mediamente pari allo 0,3 per cento in ragione d'anno e quindi inferiore alla precedente stima dello 0,4 per cento. La variazione del PIL in termini reali è stata rivista al rialzo di 0,4 punti percentuali per il 2009, al ribasso di 0,6 per il 2010 e al rialzo di 0,1 per il 2011. Ciò indica che la recessione del 2009 è stata meno pronunciata, ma la ripresa del 2010 più debole.

In giugno l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è rimasta invariata all'1,7 per cento. I prezzi dei beni energetici, scesi del 3,9 per cento sui dodici mesi a maggio e a giugno, hanno agito ancora da freno. Quelli dei prodotti alimentari hanno continuato a rallentare fino a giugno, portandosi al 2,7 per cento sui dodici mesi, rispetto al massimo del 4,7 per

cento di ottobre 2011. Il tasso di fondo, calcolato al netto di queste due componenti, è sceso al 2,2 per cento dopo essersi mantenuto pari al 2,3 per cento nei tre mesi precedenti. Tale diminuzione va ricondotta alla minore crescita dei prezzi dell'abbigliamento, degli autoveicoli e degli alloggi. Nel secondo trimestre 2012, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata mediamente pari all'1,9 per cento, inferiore al 2,8 del primo.

Il 1° agosto 2012 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha dichiarato che l'attività economica aveva registrato una lieve decelerazione nella prima metà del 2012 e aveva riconosciuto che la crescita dell'occupazione era stata lenta negli ultimi mesi. Il FOMC ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Funds entro un intervallo compreso fra zero e 0,25 per cento e ha previsto che le condizioni economiche dovrebbero verosimilmente giustificare valori eccezionalmente bassi del tasso almeno fino alla fine del 2014.

GIAPPONE

In Giappone sono emersi segnali di una lieve moderazione dell'attività economica nel periodo recente, dopo la robusta crescita del PIL nel primo trimestre del 2012. I dati delle indagini congiunturali pubblicati negli ultimi mesi indicano un peggioramento del clima di fiducia nel settore manifatturiero. Ciò trova riflesso nei dati relativi alla produzione industriale in giugno, che mostrano un calo per il terzo mese consecutivo. Questo indebolimento dell'attività manifatturiera è in parte riconducibile alla dinamica fiacca delle esportazioni, che a giugno sono diminuite in termini reali per il secondo mese consecutivo a causa del vigore dello yen e del rallentamento della domanda estera di beni giapponesi. Come conseguenza della modesta crescita delle esportazioni e del costante incremento delle importazioni di beni energetici, registrati dalla chiusura delle centrali nucleari successiva al disastro di marzo 2011, nella prima metà del 2012 il Giappone ha segnato il disavanzo commerciale semestrale più ampio dal dopoguerra. Il clima di fiducia nel settore non manifatturiero ha continuato tuttavia a evidenziare una buona tenuta, poiché la domanda interna è solida in presenza di consumi privati sostenuti e di interventi pubblici di ricostruzione in corso.

A giugno l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa a -0,2 per cento (dallo 0,2 di maggio), riflettendo principalmente il calo dei prezzi dei prodotti energetici e dei beni di consumo durevoli. Il tasso calcolato al netto degli alimentari freschi è diminuito a -0,2 per cento, da -0,1 nel mese precedente, mentre quello ottenuto escludendo i beni alimentari ed energetici è rimasto invariato a -0,6 per cento. Nella riunione di politica monetaria più recente, tenutasi il 12 luglio, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere l'obiettivo per il tasso sui depositi overnight non garantiti da collaterale invariato entro un intervallo compreso fra zero e 0,1 per cento. Ha inoltre accresciuto di circa 5.000 miliardi di yen gli acquisti in via definitiva di buoni del Tesoro, mentre ha ridotto del medesimo importo le operazioni di immissione di liquidità a tasso fisso.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la stima preliminare della crescita del PIL in termini reali mostra che l'attività è diminuita dello 0,7 per cento sul periodo precedente nel secondo trimestre del 2012, principalmente a causa della flessione nei settori delle costruzioni e della produzione industriale. Questo terzo trimestre consecutivo di contrazione del PIL, pur riconducibile in parte a fattori temporanei, sta a indicare la debolezza di fondo nella crescita dell'attività economica. Gli ultimi dati ad alta frequenza forniscono segnali contrastanti, ma confermano in generale l'andamento fiacco dell'economia. Gli indicatori delle indagini congiunturali relativi al settore manifatturiero si sono notevolmente indeboliti a luglio e restano su livelli coerenti con una contrazione dell'attività. Quelli riguardanti il settore dei servizi, dove il clima di fiducia si è comunque deteriorato, continuano a segnalare

un'espansione. Il clima di fiducia dei consumatori è rimasto debole, anche se la situazione del mercato del lavoro ha evidenziato alcuni segnali di miglioramento. In prospettiva, è probabile che la ripresa economica acquisisca slancio solo molto gradualmente in presenza di significativi rischi verso il basso; si prevede infatti che le condizioni di credito restrittive, il processo di aggiustamento dei bilanci delle famiglie e il sostanziale inasprimento fiscale continuino ad agire da freno sulla crescita della domanda interna.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa al 2,4 per cento in giugno, dal 2,8 di maggio, mentre il tasso calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è passato dal 2,4 al 2,2 per cento. Il calo dell'inflazione è principalmente riconducibile alla flessione dei prezzi delle materie prime e dell'abbigliamento. In prospettiva, l'esistenza di un margine di capacità inutilizzata e l'andamento stagnante della ripresa dell'attività economica dovrebbero contribuire a moderare ulteriormente le spinte inflazionistiche. Nella riunione del 5 luglio il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e ha al tempo stesso aumentato di 50 miliardi di sterline il suo programma di acquisto di titoli, portandolo a 375 miliardi.

CINA

In Cina i dati più recenti confermano che l'economia ha rallentato. La crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è scesa al 7,6 per cento nel secondo trimestre del 2012, dall'8,1 del primo. Il tasso di incremento sul trimestre precedente è aumentato lievemente, dall'1,6 all'1,8 per cento, trainato dai consumi e dagli investimenti. Il contributo delle esportazioni nette è rimasto lievemente negativo. A luglio l'indice PMI di HSBC relativo al settore manifatturiero è salito da 48,2 in giugno a 49,3 in luglio, il suo livello più alto da febbraio. Per la prima volta da ottobre 2011, in giugno le città che hanno segnalato un aumento dei prezzi delle abitazioni rispetto al mese precedente sono state superiori a quelle che hanno comunicato una flessione, a indicare che le quotazioni immobiliari potrebbero avere raggiunto un punto di svolta inferiore. Anche le superfici vendute sembrano prossime a stabilizzarsi. A giugno le esportazioni sono cresciute molto di più delle importazioni, rispetto a un anno prima (11,3 per cento, contro il 6,3 per cento). Ciò ha fatto aumentare notevolmente il saldo commerciale, che su base mobile di dodici mesi si è tuttavia mantenuto all'interno dell'intervallo osservato dagli inizi del 2010. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'IPC ha continuato a scendere in giugno, portandosi al 2,2 per cento. Il 25 luglio l'autorità monetaria di Hong Kong ha annunciato che dal 1° agosto le banche locali avrebbero potuto iniziare a offrire ai non residenti una gamma completa di servizi in renminbi, compreso il cambio illimitato di questi ultimi in dollari di Hong Kong e viceversa. Tale decisione si inserisce nel quadro di una serie di interventi volti ad affermare la piazza come uno dei principali centri di negoziazione off-shore per il renminbi.

1.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

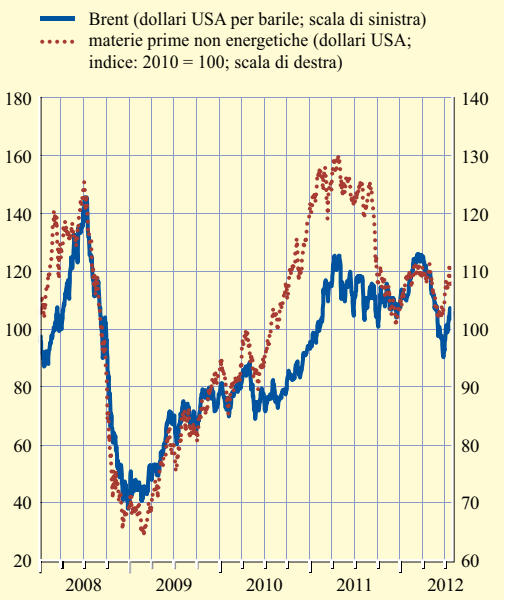
In luglio i corsi petroliferi sono aumentati, invertendo la tendenza al ribasso iniziata a metà marzo. Il 1° agosto il greggio di qualità Brent veniva quotato a 106 dollari per barile, un livello superiore del 17 per cento rispetto al minimo del 26 giugno ma ancora inferiore del 16 per cento al massimo del 14 marzo 2012 (cfr. la figura 4 e il riquadro 1). In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi inferiori nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti futures con scadenza a dicembre 2013 che si collocano a 100 dollari per barile.

L'aumento delle quotazioni petrolifere sarebbe la conseguenza del riacutizzarsi delle tensioni in Iran. L'Oil Market Report dell'Agenzia internazionale per l'energia segnala che, nonostante la produzio-

ne prossima a livelli record, registrata in giugno in Arabia Saudita, l'offerta dell'OPEC è calata come conseguenza della flessione in Angola e in Iran. Anche le forniture dei paesi non appartenenti all'organizzazione sono diminuite a causa degli scioperi delle maestranze, delle cattive condizioni meteorologiche e di lavori di manutenzione programmati. Inoltre, malgrado l'indebolimento dell'attività economica mondiale, per il terzo trimestre del 2012 si prevede una ripresa della domanda di petrolio per l'impatto di fattori stagionali che potrebbero avere altresì contribuito a sospingere i prezzi verso l'alto.

I corsi delle materie prime non energetiche sono complessivamente aumentati in luglio, principalmente per effetto degli andamenti delle derrate agricole riconducibili agli episodi di siccità negli Stati Uniti, mentre le quotazioni dei metalli sono lievemente diminuite. Verso la fine di luglio l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era superiore del 3 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

Figura 4 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

Riquadro 1

ANDAMENTI RECENTI DEI CORSI PETROLIFERI

Tra la metà di marzo e la fine di giugno le quotazioni del greggio di qualità Brent sono scese da oltre 125 a un minimo di 90 dollari per barile. La dinamica dell'equilibrio fra la domanda e l'offerta nella prima metà dell'anno contribuisce a chiarire tale flessione. In particolare, il calo della domanda e l'aumento dell'offerta hanno esercitato nel loro insieme pressioni al ribasso sui prezzi nel periodo.

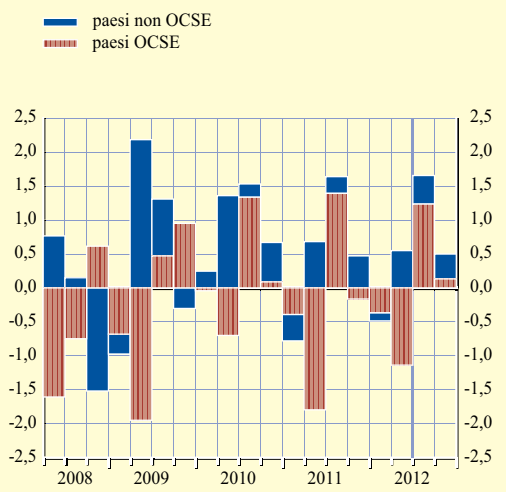
I fondamentali del mercato petrolifero

La domanda di petrolio è diminuita nella prima metà del 2012 (cfr. figura A), in particolare nel secondo trimestre, a causa della moderazione della crescita mondiale sulla scia dell'intensificarsi della crisi nell'area dell'euro e a causa di fattori stagionali, poiché le economie dell'OCSE richiedono di norma quantitativi inferiori di greggio nel secondo trimestre dell'anno. In prospettiva, l'Agenzia internazionale per l'energia (AIE) prevede un aumento della domanda nel terzo trimestre del 2012.

Per quanto concerne l'offerta, la figura B ne riporta gli andamenti nei paesi OPEC e non OPEC. La produzione dell'OPEC è scesa bruscamente dopo la metà del 2008, a seguito della crisi finanziaria, e ha iniziato a recuperare solo nel secondo trimestre del 2011. Successivamente si è mantenuta in crescita, grazie soprattutto alla decisione dell'Arabia Saudita di aumentare le forniture alla luce delle turbolenze politiche in Libia. L'Arabia Saudita si colloca attualmente su un massimo non più osservato da trent'anni, in parte per compensare la potenziale perdita di petrolio iraniano conseguente alle sanzioni dell'UE [1]. La produzione delle economie non appartenenti

Figura A Variazioni della domanda mondiale di petrolio

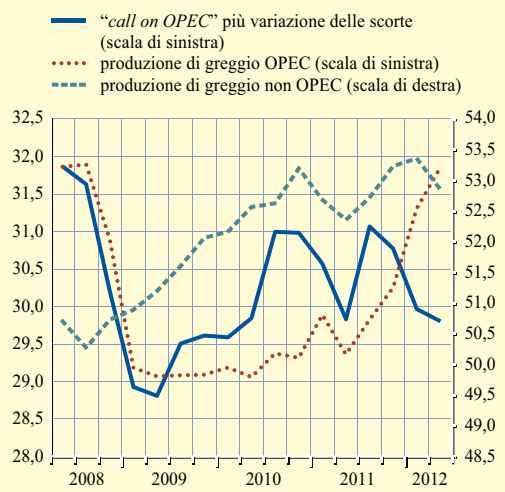
(milioni di barili al giorno; variazioni trimestrali)



Fonte: Agenzia internazionale per l'energia.
Note: l'ultima osservazione si riferisce a maggio 2012. I dati relativi ai restatnti mesi del 2012 sono proiezioni dell'Agenzia internazionale per l'energia.

Figura B Misure della domanda e dell'offerta di petrolio

(milioni di barili al giorno; dati trimestrali)



Fonte: Agenzia internazionale per l'energia.
Note: L'ultima osservazione disponibile si riferisce al secondo trimestre del 2012, ad eccezione di quella del "*call on OPEC*" per il quale l'ultima osservazione è relativa a maggio 2012 (per il calcolo della media del secondo trimestre 2012 sono state utilizzate le proiezioni della Agenzia internazionale per l'energia). Il "*call on OPEC*" è una misura dell'"eccesso di domanda" che riguarda i paesi appartenenti all'OPEC ed è pari alla domanda mondiale di petrolio meno la somma dell'offerta non OPEC e dell'offerta OPEC non oggetto di accordi sulle quote di produzione.

all'OPEC è invece aumentata nel primo trimestre del 2012 e diminuita nel secondo, in parallelo con gli andamenti dei corsi petroliferi.

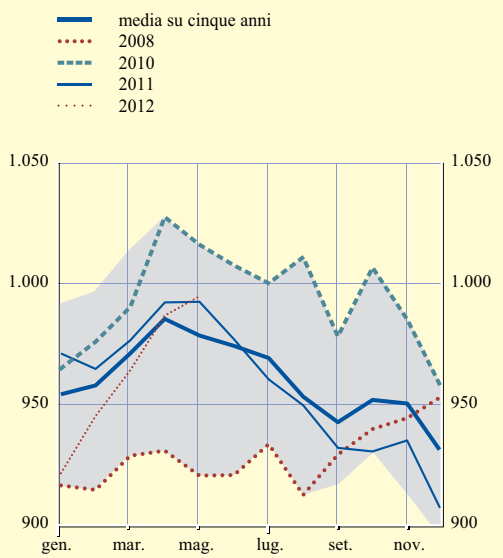
La figura B mostra altresì l'evoluzione della domanda fronteggiata dai paesi dell'OPEC, data dalla somma del cosiddetto "call on OPEC" (la differenza tra la domanda mondiale di petrolio e l'offerta di greggio da parte delle economie non appartenenti all'OPEC [2)]) e delle variazioni delle scorte. Un "call on OPEC" superiore alla produzione dei paesi dell'OPEC (come tra la metà del 2009 e la fine del 2011) segnala l'incapacità dei produttori di soddisfare appieno la domanda delle raffinerie e determina quindi un calo delle scorte di greggio (cfr. figura C). Un "call on OPEC" inferiore (come nella prima metà del 2012) indica invece la situazione opposta e si traduce di conseguenza in un aumento delle scorte che, come è avvenuto tra marzo e maggio 2012, genera di norma pressioni al ribasso sui corsi petroliferi.

Il forte incremento dell'offerta di petrolio ha inevitabilmente ridotto il margine di capacità inutilizzata dei paesi dell'OPEC, oggi stimato a livelli indicativi di un calo considerevole dalla metà del 2011 (cfr. figura D). Tale riduzione va in gran parte ricondotta alle maggiori forniture dell'Arabia Saudita, l'ago della bilancia del mercato. In ogni caso, l'eccesso di capacità resta superiore ai livelli antecedenti la crisi.

1) Questa decisione dell'Arabia Saudita può essere razionalizzata come la reazione che massimizza i profitti di un monopolista posto di fronte a variazioni della propria domanda residua. Cfr. Nakov, A. e Nuño, G., "Saudi Aramco and the Oil Market", Working Paper Series, n. 1354, BCE, Francoforte sul Meno, giugno 2011.
2) Il "call on OPEC" include per la precisione anche le forniture OPEC di frazioni liquide del gas naturale (natural gas liquids, NGL), che non sono soggette ad accordi sulle quote.

Figura C Scorte di greggio dell'industria petrolifera nei paesi dell'OCSE

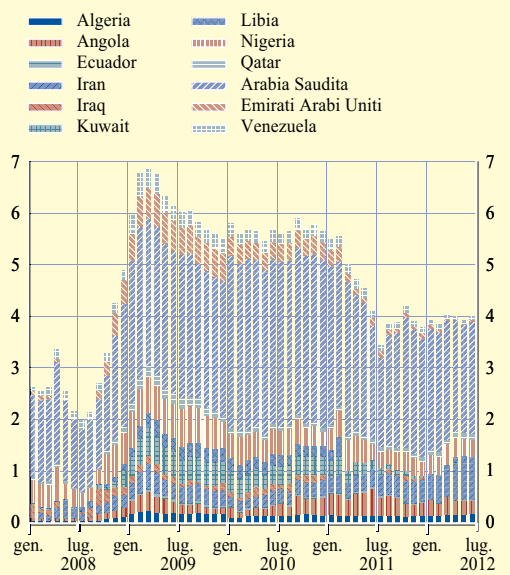
(milioni di barili)



Fonte: Agenzia internazionale per l'energia.
Note: l'ultima osservazione si riferisce a maggio 2012. L'area in grigio indica l'intervallo delle scorte tra il 2008 e il 2011.

Figura D Capacità inutilizzata stimata dei produttori dell'OPEC

(milioni di barili al giorno)



Fonte: Bloomberg.
Nota: l'ultima osservazione si riferisce al 31 maggio 2012.

Prospettive del mercato petrolifero e rischi

In prospettiva, gli andamenti dei corsi petroliferi dipenderanno dall'evoluzione dell'equilibrio tra la domanda e l'offerta di greggio. L'AIE prevede un recupero della domanda nei prossimi mesi e quindi un superamento della barriera storica di 90 milioni di barili al giorno nel 2012. Ciò potrebbe esercitare delle pressioni verso l'alto sui prezzi. L'offerta è allo stato attuale sufficiente a soddisfare questo potenziale aumento della domanda, ma la riduzione del margine di capacità inutilizzata determinerà altresì alcune tensioni nel mercato.

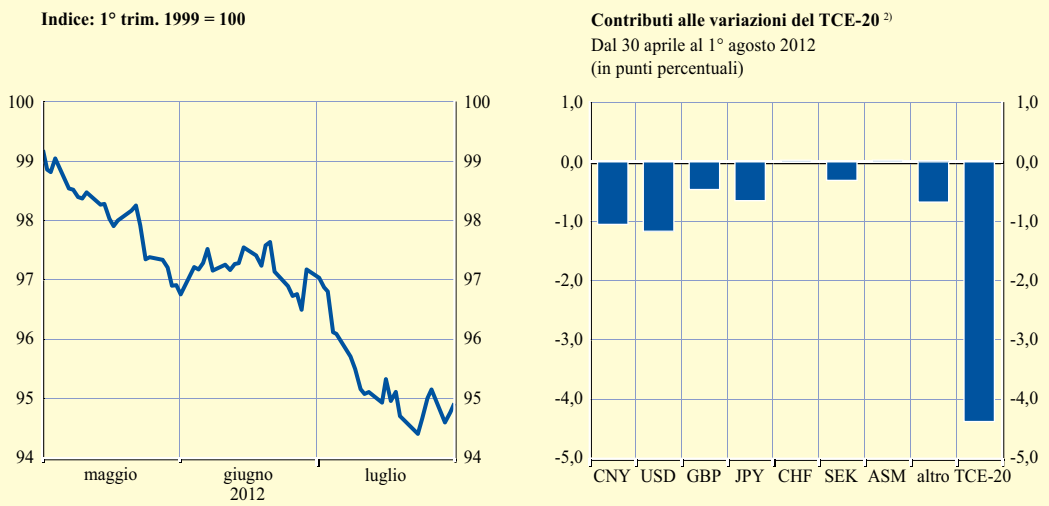
Per quanto concerne l'equilibrio dei rischi, il principale rischio al ribasso per queste prospettive è costituito da un rallentamento economico mondiale superiore al previsto e il principale rischio al rialzo è rappresentato da un'improvvisa interruzione dell'offerta conseguente, ad esempio, all'acuirsi delle tensioni in Iran. In tale scenario, dato il livello attuale di capacità inutilizzata, sarebbe difficile compensare interamente la perdita di produzione iraniana.

1.3 TASSI DI CAMBIO

Tra la fine di aprile e i primi di agosto 2012 il tasso di cambio effettivo dell'euro ha registrato un deprezzamento complessivo, in presenza di un nuovo aumento della volatilità. Il 1° agosto il tasso effettivo nominale della moneta unica – misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro – era inferiore del 4,4 per cento al livello di fine aprile 2012 e dell'8,2 per cento alla media del 2011 (cfr. figura 5).

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

(dati giornalieri)



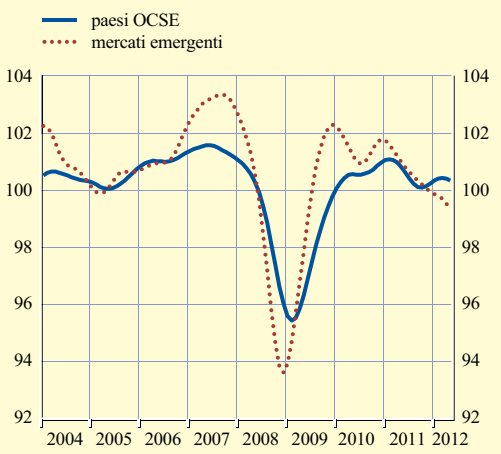
Fonte: BCE.
1) Un aumento dell'indice rappresenta un apprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro nei confronti di 20 dei più importanti partner commerciali dell'area che includono tutti gli Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.
2) I contributi alle variazioni del TCE-20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

In termini bilaterali, negli ultimi tre mesi l'euro ha registrato un generale deprezzamento rispetto a gran parte delle divise principali. Fra il 30 aprile e il 1° agosto 2012 si è costantemente indebolito sul dollaro statunitense, lo yen giapponese e la sterlina britannica (rispettivamente del 6,9; 9,1 e 3,1 per cento). Nello stesso orizzonte temporale si è deprezzato anche nei confronti di alcune altre divise europee (cfr. tavola 1), tra cui il fiorino ungherese e lo zloty polacco (rispettivamente del 2,2 e 1,6 per cento), mentre si è apprezzato sul leu romeno e la corona ceca (rispettivamente del 4,2 e 2,0 per cento). La volatilità del mercato, misurata in base ai prezzi delle opzioni su valute, è aumentata per tutto il mese di maggio rispetto ai livelli relativamente bassi di fine aprile; nel mese di giugno è tuttavia diminuita e da luglio si è stabilizzata in prossimità delle medie storiche.

Fra il 30 aprile e il 1° agosto 2012 le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali. Il lat lettone è rimasto nell'area di apprezzamento della banda di oscillazione del ±1 per cento, fissata unilateralmente.

Figura 6 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE

(dati mensili corretti per l'ampiezza)



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

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 1° agosto 2012	apprezzamento (+)/deprezzamento (-) dell'euro al 1° agosto 2012 da: 30 aprile 2012	da: 2 gennaio 2012	rispetto a: media del 2011
Renminbi cinese	18,8	7,832	-5,6	-3,9	-12,9
Dollaro statunitense	16,9	1,230	-6,9	-4,9	-11,6
Sterlina britannica	14,9	0,788	-3,1	-5,7	-9,3
Yen giapponese	7,2	96,2	-9,1	-3,3	-13,3
Franco svizzero	6,5	1,201	0,0	-1,2	-2,5
Zloty polacco	6,2	4,106	-1,6	-8,2	-0,4
Corona ceca	5,0	25,36	2,0	-0,6	3,1
Corona svedese	4,7	8,319	-6,7	-6,8	-7,9
Won sudcoreano	3,9	1,386	-7,1	-7,2	-10,1
Fiorino ungherese	3,2	280,4	-2,2	-10,8	0,4
TCEN[2)]		94,9	-4,4	-4,6	-8,2

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).

1.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

In prospettiva, la crescita mondiale dovrebbe registrare una ripresa molto graduale. Il PMI relativo ai nuovi ordinativi è sceso lievemente in luglio (a 47,2, da 48,1 in giugno), a indicare la debolezza delle condizioni economiche. L'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, è diminuito leggermente in maggio, segnalando un rallentamento dell'attività produttiva nell'area dell'OCSE.

Le prospettive per il contesto esterno all'area dell'euro restano soggette a un notevole grado di incertezza connesso alle tensioni in segmenti importanti dei mercati finanziari e agli squilibri fiscali e globali. Inoltre, le tensioni geopolitiche in Medio Oriente rappresentano un rischio al rialzo per i prezzi petroliferi e al ribasso per l'economia mondiale.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I dati monetari di giugno indicano una moderata espansione di fondo della moneta e del credito. M1 è la sola componente di M3 ad aver registrato un afflusso in giugno, evidenziando la preferenza per la liquidità del settore detentore di moneta. Per quanto riguarda il lato delle attività del bilancio consolidato delle IFM, gran parte dell'attuale debolezza dei prestiti delle IFM è riconducibile alle condizioni della domanda, sebbene in diversi paesi dell'area euro permangano vincoli dal lato dell'offerta. Per assicurare l'appropriato finanziamento dell'economia quando la domanda riprenderà, saranno necessari progressi nel risanamento dei bilanci degli enti creditizi in questi paesi.

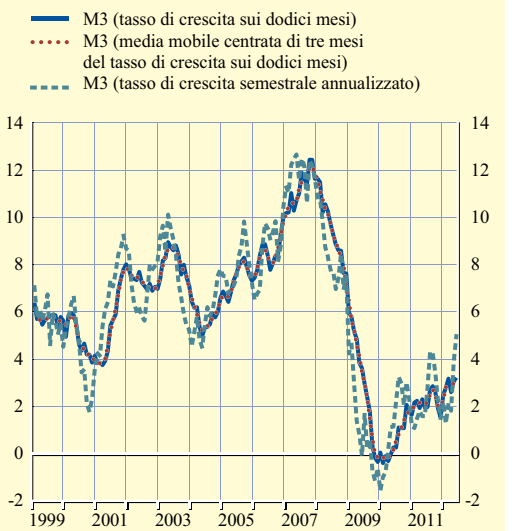
AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In giugno il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è rimasto sostanzialmente invariato al 3,2 per cento nell'area dell'euro, dopo il 3,1 di maggio (cfr. tavola 7). Tale aumento marginale ha riflesso un afflusso mensile contenuto. Al di là della volatilità dei flussi mensili di M3 registrata nel secondo trimestre, gli andamenti di giugno hanno confermato l'esaurirsi degli impulsi alla crescita monetaria osservati tra gennaio e marzo 2012. A differenza di maggio, il volume delle operazioni interbancarie garantite condotte tramite controparti centrali è stato esiguo e ha influenzato solo marginalmente il flusso mensile di M3. Al netto dell'impatto di tali operazioni, il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 si è collocato al 3,0 per cento in giugno ed è rimasto sostanzialmente invariato rispetto a maggio. Le riallocazioni all'interno di M3 hanno favorito strumenti liquidi contenuti in M1 in un contesto di bassi tassi di interesse ed elevata incertezza, confermando la tendenza osservata nei mesi precedenti.

Sul fronte delle contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM a favore sia delle società non finanziarie sia delle famiglie ha continuato a ridursi, in linea con la debole domanda, sebbene il rallentamento in alcuni paesi sia stato collegato anche a vincoli di offerta. Per contro, il flusso di credito alle amministrazioni pubbliche in giugno è rimasto vigoroso. Inoltre, la riallocazione a favore di scadenze più brevi, rispecchiata ad esempio nelle riduzioni delle passività finanziarie a più lungo termine, ha continuato a sostenere la crescita di M3 in giugno. Nel complesso, il volume delle principali attività delle IFM dell'area dell'euro ha registrato un marginale incremento in giugno.

Figura 7 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Il principale contributo al modesto flusso mensile a favore di M3 in giugno è giunto dalla componente monetaria più liquida M1, il cui tasso di crescita sui dodici mesi è aumentato dal 3,3 per cento del mese precedente al 3,5 per cento. In particolare, i depositi *overnight* hanno registrato notevoli afflussi, riflettendo non solo alcune operazioni temporanee di intermediari finanziari non monetari, ma anche la riallocazione di

fondi di enti privati non finanziari a favore di una maggiore liquidità, soprattutto a scapito di altre componenti di M3. I depositi a breve termine diversi dai depositi *overnight* (M2 meno M1) sono rimasti stabili in giugno, poiché gli afflussi verso i depositi a risparmio a breve termine (rimborsabili con preavviso non superiore a tre mesi) hanno compensato i deflussi dai depositi a termine a breve scadenza (con scadenza originaria fino a due anni) a livello di area dell'euro. Di conseguenza, il tasso di crescita sui dodici mesi degli altri depositi a breve termine è rimasto al 2,3 per cento in giugno, invariato rispetto a maggio.

Malgrado un flusso mensile stagnante, il tasso di incremento sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è salito al 5,1 per cento in giugno, dal 4,5 di maggio. La componente dei titoli di debito a breve termine delle IFM (titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni) è stata l'unica tra gli strumenti negoziabili ad aver registrato afflussi mensili in giugno, di riflesso agli acquisti operati dai fondi d'investimento. Tale domanda ha in parte sostituito la più debole richiesta di titoli di debito a breve termine delle IFM da parte dei fondi del mercato monetario, riconducibile ai disinvestimenti dalle quote/partecipazioni di tali fondi in giugno. Le operazioni pronti contro termine hanno registrato diminuzioni contenute. Il flusso mensile di operazioni interbancarie garantite condotte tramite controparte centrale è stato modesto, ma ha celato andamenti eterogenei tra i paesi. Sebbene le accresciute preoccupazioni sui sistemi bancari di alcuni Stati membri dell'area dell'euro abbiano provocato accresciuti volumi di operazioni interbancarie garantite, in altri paesi si è osservato un minor ricorso alle operazioni pronti contro termine tramite controparte centrale per effetto del minore fabbisogno di liquidità e di considerazioni legate alle garanzie.

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 in giugno, dal 2,4 di maggio. In giugno tutti i settori hanno contribuito positivamente al tasso di crescita sui dodici mesi, in particolare gli intermediari finanziari non monetari diversi da società di assicurazione e fondi pensione (AIF). Nel contempo, il settore delle famiglie ha continuato a fornire il maggiore contributo. Le società di assicurazione e i fondi pensione, al contrario, hanno registrato una significativa riduzione dei rispettivi depositi in giugno rispetto al mese precedente.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di espansione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile all'1,4 per cento in giugno, rispecchiando tuttavia andamenti divergenti delle sue principali componenti (cfr. tavola 2). Da un lato, il tasso di incremento del credito alle amministrazioni pubbliche è aumentato in giugno al 9,4 per cento dal 9,1 di maggio. Tale aumento ha riflesso principalmente un flusso mensile positivo per i prestiti alle amministrazioni pubbliche e, in minore misura, gli acquisti di titoli di Stato da parte delle IFM.

Dall'altro lato, il credito al settore privato ha continuato a calare in giugno e il suo tasso di variazione sui dodici mesi è rimasto in territorio negativo (-0,4 per cento dal -0,2 di maggio) (cfr. figura 8). Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è ulteriormente diminuito, allo 0,3 per cento in giugno dallo 0,5 di maggio.

L'attività di prestito al settore privato è rimasta influenzata principalmente dalla debole domanda e dalla bassa fiducia di consumatori e imprese oltre che, in alcuni paesi dell'area dell'euro, da sviluppi sfavorevoli nei bilanci bancari. A livello di area dell'euro, l'irrigidimento netto dei criteri di

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 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 mag.	2012 giu.
M1	**49,3**	**1,4**	**1,9**	**2,3**	**2,7**	**3,3**	**3,5**
Banconote e monete in circolazione	8,7	4,5	6,2	6,1	5,5	5,5	5,5
Depositi *overnight*	40,6	0,8	1,0	1,5	2,2	2,9	3,1
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,1	3,4	2,3	2,7	2,8	2,3	2,3
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,9	3,1	2,0	3,4	2,7	1,6	1,4
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	20,2	3,7	2,5	2,1	2,9	3,0	3,3
M2	**88,4**	**2,3**	**2,1**	**2,5**	**2,8**	**2,9**	**3,0**
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	11,6	2,7	3,5	3,1	4,4	4,5	5,1
M3	**100,0**	**2,4**	**2,2**	**2,5**	**3,0**	**3,1**	**3,2**
Credito a residenti nell'area dell'euro		**2,4**	**1,3**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**1,4**
Credito alle amministrazioni pubbliche		5,2	1,4	5,2	8,4	9,1	9,4
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		7,0	-2,1	-4,6	-1,7	-0,8	1,5
Credito al settore privato		1,8	1,3	0,5	-0,1	-0,2	-0,4
Prestiti al settore privato		2,5	2,1	0,9	0,1	-0,1	-0,2
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione [2]		2,7	2,3	1,3	0,7	0,5	0,3
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		**3,5**	**2,6**	**0,4**	**-2,4**	**-3,1**	**-3,6**

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 delle loro cessione o cartolarizzazione.

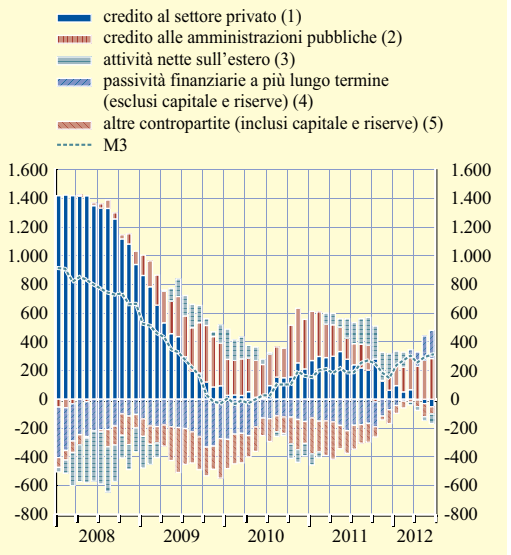
concessione dei prestiti bancari alle imprese e alle famiglie nel secondo trimestre del 2012 è rimasto sostanzialmente stabile (cfr. riquadro 2).

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei prestiti concessi dalle IFM alle società non finanziarie è pertanto ulteriormente diminuito in giugno, diventando negativo e collocandosi al -0,3 per cento (dallo 0,3 per cento di maggio), di riflesso sia a moderati rimborsi netti di prestiti in giugno, sia a un effetto base (cfr. tavola 3). I flussi di prestiti su tutte le scadenze a livello di area dell'euro sono stati modesti, seppur celando andamenti contrastanti tra i paesi, soprattutto nei prestiti a breve termine. In giugno anche la crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie ha continuato a ridursi (all'1,1 per cento dopo l'1,3 di maggio); tale riduzione è stata in particolare attribuibile a rimborsi netti mensili nel credito al consumo. Un'analisi del risparmio, degli investimenti e dei finanziamenti per settore è presentata nel riquadro 3 (cfr. sezione 2.6).

Per quanto riguarda le altre contropartite di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi delle passività

Figura 8 Contropartite di M3

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



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

Tavola 3 Prestiti delle IFM al settore privato

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale [1]	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 mag.	2012 giu.
Società non finanziarie	**42,1**	**1,6**	**1,7**	**0,7**	**0,1**	**0,0**	**-0,6**
Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni [2]	**-**	***2,3***	***2,1***	***0,9***	***0,3***	***0,3***	***-0,3***
Fino a un anno	24,5	4,1	3,7	0,5	-0,1	0,1	-1,9
Oltre un anno e fino a cinque anni	18,0	-2,8	-2,5	-2,9	-2,5	-2,5	-2,5
Oltre cinque anni	57,5	2,1	2,3	2,0	1,0	0,8	0,6
Famiglie [3]	**47,1**	**3,0**	**2,2**	**1,2**	**0,4**	**0,3**	**0,3**
Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni [2]	**-**	***2,7***	***2,3***	***1,9***	***1,4***	***1,3***	***1,1***
Credito al consumo [4]	11,7	-2,0	-2,0	-1,8	-2,1	-1,9	-1,9
Mutui per l'acquisto di abitazioni [4]	72,6	4,0	3,0	1,8	0,9	0,8	0,8
Altri prestiti	15,7	2,4	1,8	0,9	0,2	-0,1	-0,4
Società di assicurazione e fondi pensione	**0,8**	**7,1**	**4,2**	**-3,1**	**-5,4**	**-6,4**	**-5,9**
Altri intermediari finanziari non monetari	**10,1**	**3,9**	**3,3**	**1,1**	**-0,7**	**-1,9**	**0,1**

Fonte: BCE.
Note: settore delle IFM compreso l'Eurosistema; classificazione per settore basata sul SEC 95. Per ulteriori dettagli, cfr. le relative Note tecniche.
1) Alla fine dell'ultimo mese per cui sono disponibili i dati. I prestiti ai settori sono espressi come percentuale del totale dei prestiti delle IFM al settore privato; le scomposizioni per durata e per destinazione sono espresse in percentuale dei prestiti delle IFM al rispettivo settore. Eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.
2) Correzione dovuta alla cancellazione dei prestiti dei bilanci delle IFM a seguito di cessioni o cartolarizzazioni.
3) In base alla definizione SEC 95.
4) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

finanziarie a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) è diminuito ulteriormente in giugno (al -3,6 per cento dal -3,1 di maggio). Tali andamenti hanno mostrato una distribuzione uniforme tra a) depositi con durata prestabilita superiore a due anni e b) consistenze di titoli di debito delle IFM a più lungo termine del settore detentore di moneta. Inoltre, sono stati principalmente concentrati su un paese dell'area dell'euro e hanno riflesso sia il giungere a scadenza sia il riacquisto di titoli di debito da parte delle IFM.

Riquadro 2

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

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2012, condotta dall'Eurosistema fra il 21 giugno e il 5 luglio 2012 [1].

Nel complesso, nel trimestre in rassegna il grado di irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti delle banche a livello di area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al periodo precedente, sia per i prestiti alle imprese sia per quelli alle famiglie. Fra i principali fattori che hanno contribuito all'irrigidimento netto, l'impatto dei costi di provvista e dei vincoli di bilancio è rimasto invariato rispetto al primo trimestre del 2012 nel caso del credito alle imprese, mentre è aumentato lievemente nel caso di quello alle famiglie. Con riferimento alla domanda

1) Il termine ultimo per la ricezione dei dati era il 5 luglio 2012. Una valutazione esaustiva dell'indagine è stata pubblicata il 25 luglio 2012 sul sito Internet della BCE.

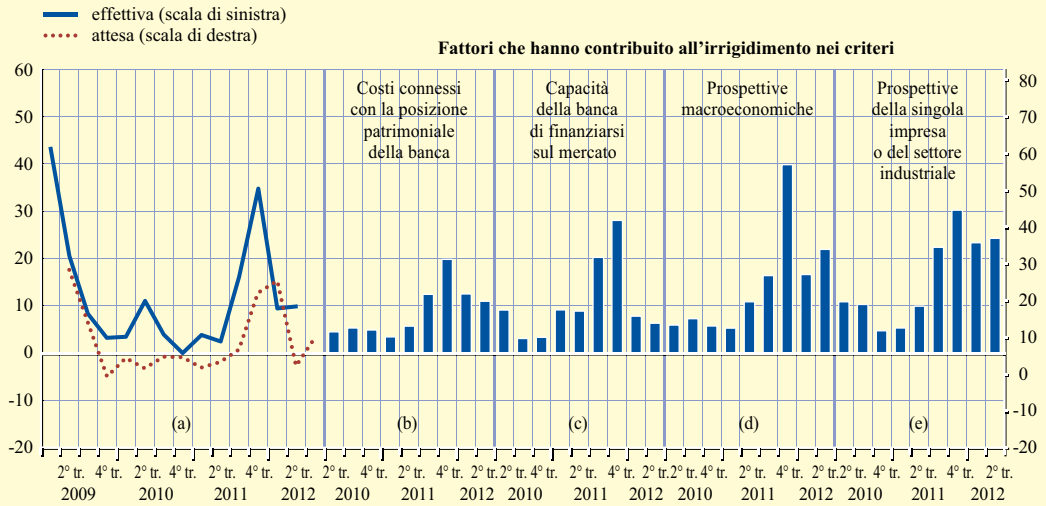
di prestiti alle imprese, è stata segnalata una flessione netta significativa per il secondo trimestre del 2012, sebbene lievemente meno negativa rispetto al primo trimestre dell'anno. Come nel primo trimestre, secondo quanto dichiarato dalle banche interpellate, la flessione netta è riconducibile principalmente al minore fabbisogno di finanziamento connesso con gli investimenti fissi. Il protratto calo della domanda netta di prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è divenuto meno pronunciato nel secondo trimestre rispetto al primo periodo dell'anno, mentre la domanda netta di credito al consumo è rimasta sostanzialmente invariata. In prospettiva, i partecipanti all'indagine si attendono un grado analogo di irrigidimento netto per i prestiti alle imprese e una moderazione nel caso dei mutui per l'acquisto di abitazioni e del credito al consumo. La domanda netta di prestiti da parte sia delle imprese sia delle famiglie dovrebbe continuare a calare nel terzo trimestre del 2012, sebbene in misura inferiore rispetto al secondo trimestre.

Prestiti e linee di credito alle imprese

Nel secondo trimestre del 2012 la percentuale netta [2] di banche che segnalava un irrigidimento dei criteri per la concessione di prestiti e linee di credito a favore delle imprese è rimasta sostanzialmente stabile al 10 per cento, a fronte del 9 per cento del trimestre precedente (cfr. figura A). Tale andamento risulta meno positivo rispetto alle aspettative formulate dai partecipanti all'indagine tre mesi prima (2 per cento), forse a causa del riacutizzarsi della crisi del debito sovrano. Il grado di irrigidimento per i prestiti a breve termine è aumentato in termini netti (8 per cento, dal 3 per cento

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

(saldi percentuali)



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

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

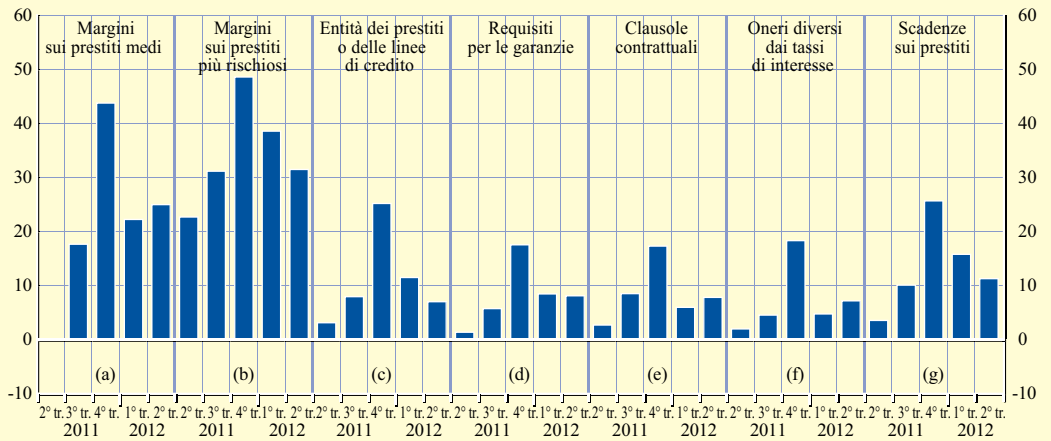
del trimestre precedente), mentre è ulteriormente diminuito nel caso dei prestiti a lungo termine (11 per cento, dal 15 per cento). In aggiunta, è aumentato (6 per cento, dall'1 per cento) l'inasprimento netto per i prestiti alle piccole e medie imprese (PMI), mentre è rimasto sostanzialmente stabile quello dei prestiti alle imprese di maggiore dimensione (16 per cento, dal 17 per cento).

Con riferimento ai fattori alla base di tali andamenti, la percentuale netta di banche dell'area per le quali il costo della provvista e i vincoli di bilancio hanno contribuito a un irrigidimento dei criteri di concessione del credito è rimasta invariata rispetto al trimestre precedente, al 7 per cento. Nel complesso, si sono registrate variazioni contenute, in particolare per quanto concerne l'accesso delle banche alle fonti di finanziamento di mercato (6 per cento, dall'8 per cento del trimestre precedente) e la loro posizione di liquidità (3 per cento, dal 2 per cento). In aggiunta, è rimasto sostanzialmente stabile anche l'impatto delle percezioni del rischio. Sebbene le aspettative sulle prospettive economiche abbiano contribuito in misura considerevolmente maggiore all'inasprimento dei criteri di affidamento (22 per cento, dal 17 per cento), l'impatto dei rischi specifici dei settori (24 per cento, dal 23 per cento) nonché del rischio relativo alle garanzie richieste (8 per cento, dall'11 per cento) è rimasto relativamente stabile. Inoltre, altri fattori, quali le pressioni concorrenziali da parte delle altre banche e delle società non bancarie, hanno contribuito a un allentamento delle condizioni di fido nel trimestre in rassegna (in media, -1 per cento, a fronte del -4 per cento nel primo trimestre).

Gli andamenti dei termini e delle condizioni di prestito indicati dagli intermediari dell'area dell'euro riflettono complessivamente la sostanziale stabilità dell'irrigidimento netto dei criteri di concessione dei prestiti nel secondo trimestre del 2012 (cfr. figura B). L'ampliamento dei margini per la media dei prestiti è variato lievemente rispetto al primo trimestre (25 per cento, dal 22 per cento), mentre i margini sui prestiti più rischiosi sono stati ulteriormente ridotti (dal 39 al 32 per cento), a indicazione di un meno marcato grado di differenziazione dei termini e delle condizioni di prezzo connessa al rischio da parte delle banche. L'inasprimento netto è rimasto

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

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



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

invariato anche per gli altri termini e condizioni (quali oneri diversi dai tassi di interesse, l'entità e la scadenza dei prestiti e i requisiti per le garanzie).

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono nell'insieme un grado analogo di irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito alle imprese per il terzo trimestre del 2012 (10 per cento). Un leggero ulteriore irrigidimento dovrebbe interessare le grandi imprese (12 per cento), piuttosto che le PMI (7 per cento), nonché principalmente i prestiti a lungo termine.

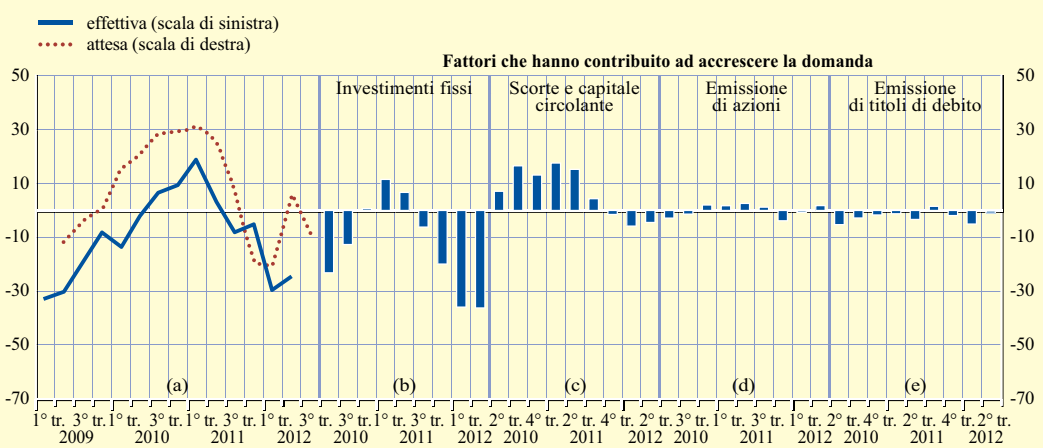
Nel secondo trimestre del 2012 la domanda netta di prestiti da parte delle imprese ha continuato a calare significativamente, sebbene a un ritmo inferiore rispetto al primo trimestre (al -25 per cento, dal -30 per cento). Tuttavia, la flessione non era stata prevista dalle banche interpellate, che in occasione della precedente edizione dell'indagine si attendevano un aumento della domanda netta (7 per cento). Inoltre, la contrazione netta della domanda di prestiti pare essere stata più marcata per le imprese di grandi dimensioni rispetto a quella per le PMI (-18 e -16 per cento rispettivamente), nonché per i prestiti a lungo termine rispetto a quelli a breve scadenza (-19 e -15 per cento rispettivamente).

Come già nel primo trimestre dell'anno, i partecipanti all'indagine ritengono che la flessione netta della domanda sia principalmente riconducibile al considerevole impatto negativo degli investimenti fissi sul fabbisogno di finanziamento delle imprese (stabile al -36 per cento; cfr. figura C), oltre che al contributo negativo del finanziamento per fusioni e acquisizioni (-13 per cento, dal -17 per cento), dell'autofinanziamento (-12 per cento, dal -8 per cento) e del fabbisogno di finanziamento per scorte e capitale circolante (-4 per cento, dal -6 per cento). Per contro, si è nel complesso interrotto il contributo negativo alla domanda di prestiti dell'emissione di titoli di debito (0 per cento, dal -5 per cento del primo trimestre del 2012).

In prospettiva, le banche si attendono che la domanda di prestiti delle imprese registri una contrazione netta di intensità notevolmente inferiore nel terzo trimestre del 2012 (-8 per cento su

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

(saldi percentuali)



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

base netta). Essa dovrebbe interessare in misura leggermente maggiore le grandi imprese (-9 per cento) rispetto alle PMI (-7 per cento), nonché in modo più marcato i prestiti a lungo termine (-13 per cento) rispetto a quelli con breve scadenza (-3 per cento).

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Nel secondo trimestre del 2012 la percentuale netta di banche segnalanti un irrigidimento netto dei criteri per la concessione dei prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni è leggermente diminuita rispetto al primo trimestre, passando dal 17 al 13 per cento (cfr. figura D). Il calo è stato inferiore alle attese formulate nella precedente edizione dell'indagine. Secondo gli intervistati, il lieve decremento del grado di irrigidimento netto nel secondo trimestre è principalmente ascrivibile al minore impatto sia delle prospettive economiche in generale, sia di quelle del mercato immobiliare, mentre le pressioni concorrenziali sono rimaste neutrali e quelle derivanti dai costi della provvista e dai vincoli di bilancio sono cresciute (al 14 per cento in termini netti, rispetto all'8 per cento nel primo trimestre).

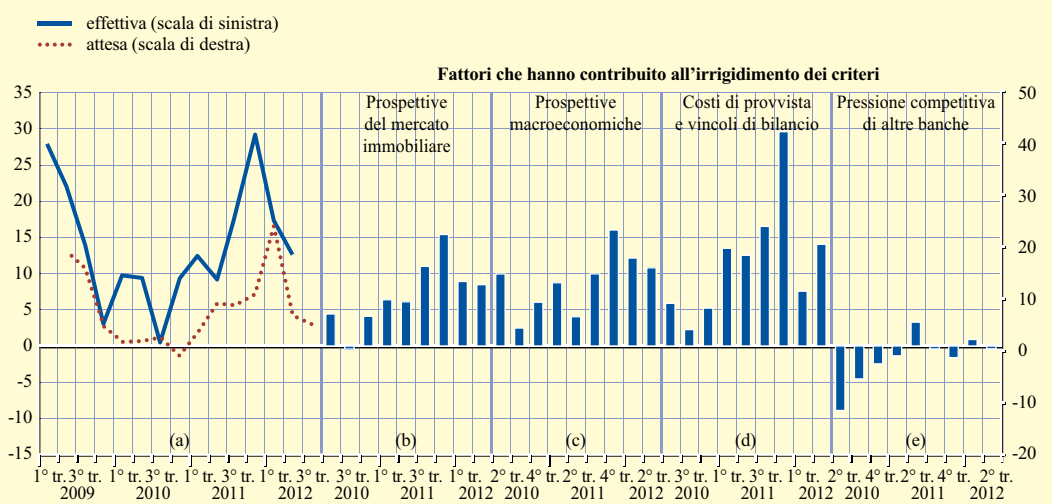
Il calo segnalato dell'inasprimento netto dei criteri per la concessione di mutui per l'acquisto di abitazioni si è tradotto in un ulteriore miglioramento dei termini e delle condizioni, sia di prezzo sia di altra natura. In particolare, sono sostanzialmente diminuiti i margini sui prestiti medi (15 per cento, dal 24 per cento) e quelli sui prestiti più rischiosi (21 per cento, dal 32 per cento).

In prospettiva, per il terzo trimestre del 2012 le banche si attendono un grado leggermente inferiore di inasprimento netto dei criteri di concessione dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (5 per cento).

Parallelamente alla domanda netta negativa di prestiti da parte delle imprese, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un'ulteriore contrazione su base netta della domanda di mutui per l'ac-

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

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

(saldi percentuali)

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

quisto di abitazioni, che pure è risultata assai meno negativa (-21 per cento, dal -43 per cento; cfr. figura E). Questo calo netto pare aver tratto origine soprattutto dall'attuale deterioramento delle prospettive del mercato immobiliare (-25 per cento, dal -31 per cento) e del clima di fiducia dei consumatori (-27 per cento, dal -37 per cento).

In prospettiva, per il prossimo trimestre le banche si attendono che la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni continui a calare (-10 per cento su base netta), seppur a un ritmo più moderato.

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

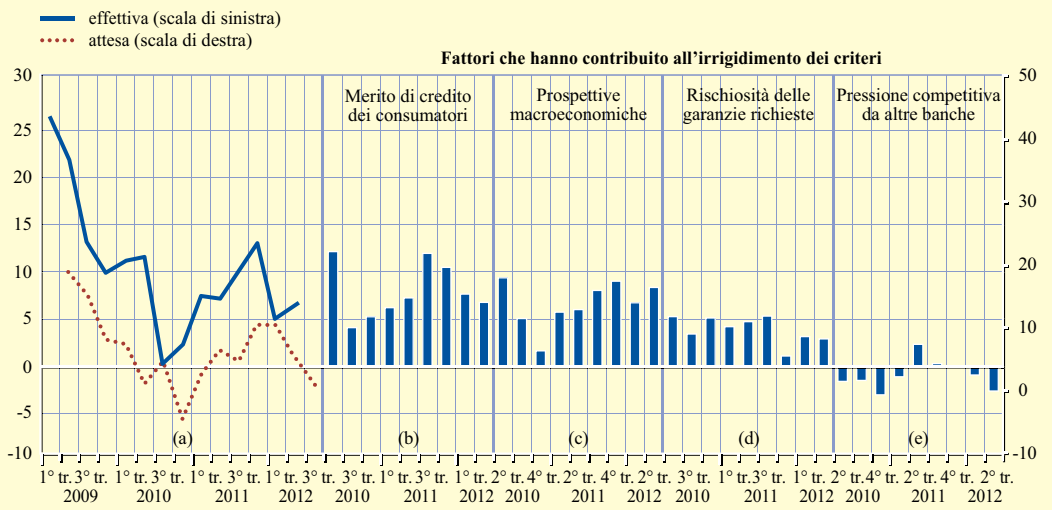
Per il secondo trimestre del 2012, le banche dell'area dell'euro hanno segnalato la sostanziale stabilità del grado di irrigidimento netto dei criteri per la concessione del credito (al 7 per cento, dal 5 per cento; cfr. figura F). Le pressioni del costo della provvista e dei vincoli di bilancio sui criteri di fido si sono intensificate (8 per cento, dal 3 per cento del primo trimestre), mentre i rischi percepiti (in relazione alle prospettive economiche e al merito di credito dei consumatori) sono rimasti sostanzialmente invariati. Per quanto riguarda i termini e le condizioni applicate al credito al consumo, le banche hanno segnalato nel complesso che l'ampliamento dei margini sui prestiti più rischiosi si è ridotto (13 per cento, dal 17 per cento nel primo trimestre), mentre l'ampliamento di quelli sulla media dei prestiti al consumo è rimasto sostanzialmente stabile (11 per cento, dal 10 per cento nel primo trimestre). Il contributo dei termini e delle condizioni diversi dal prezzo è rimasto sostanzialmente neutrale.

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

Nel secondo trimestre del 2012 la domanda netta di credito al consumo ha continuato a contrarsi marcatamente (-27 per cento in termini netti, dal -26 per cento nel trimestre precedente; cfr.

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

(saldi percentuali)



Nota: cfr. note della figura A.

figura E). Ciò è principalmente ascrivibile alla minore spesa per beni di consumo durevoli (-28 per cento, stabile rispetto al primo trimestre) e alla diminuzione della fiducia dei consumatori (-26 per cento, dal -28 per cento).

Per il terzo trimestre le banche prevedono che la flessione della domanda di credito al consumo si riduca (al -8 per cento in termini netti).

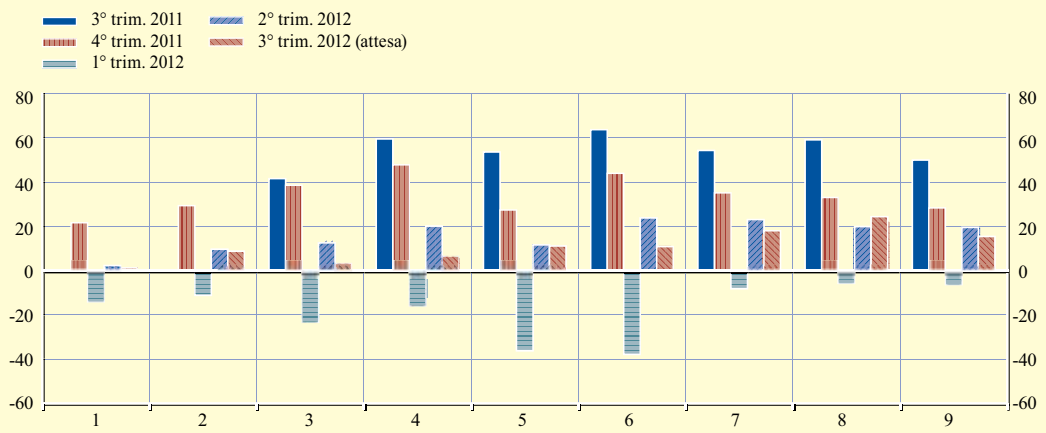
Domande *ad hoc* sull'impatto delle turbolenze finanziarie

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

Rispetto al primo trimestre del 2012, le banche dell'area dell'euro hanno nel complesso segnalato un deterioramento, probabilmente collegato al riacutizzarsi della crisi del debito sovrano, del loro accesso al finanziamento al dettaglio e all'ingrosso per tutte le categorie, deterioramento che è stato tuttavia molto meno pronunciato rispetto a quello del quarto trimestre del 2011. Il peggioramento è stato più marcato per i segmenti a lunga scadenza dei mercati rispetto a quelli a breve, a indicare verosimilmente la riluttanza degli investitori a impegnarsi sul più lungo termine (cfr. figura G). Inoltre, sembrano essersi considerevolmente deteriorate le condizioni di accesso all'attività di cartolarizzazione, sia per le operazioni pro soluto, sia per quelle volte a trasferire i rischi fuori bilancio (cartolarizzazioni sintetiche). In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono ulteriori, seppur più modesti, deterioramenti nelle condizioni di accesso al finanziamento sia al dettaglio sia all'ingrosso nel terzo trimestre del 2012.

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

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



1 Depositi a breve termine
2 Depositi a lungo termine e altri strumenti di finanziamento al dettaglio
3 Mercato monetario a brevissimo termine
4 Mercato monetario a breve termine
5 Titoli di debito a breve termine
6 Titoli di debito a medio e lungo termine
7 Cartolarizzazione dei prestiti societari
8 Cartolarizzazione dei prestiti per l'acquisto di abitazioni
9 Capacità di trasferire i rischi di credito al di fuori dei bilanci

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

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

Il questionario dell'indagine di luglio includeva, per la terza volta, una domanda *ad hoc* tesa a valutare l'impatto della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento delle banche e sui loro criteri per la concessione del credito. In media, il 18 per cento delle banche dell'area dell'euro in termini netti, rispetto al 4 per cento del primo trimestre del 2012, ha attribuito il deterioramento delle condizioni di finanziamento alla crisi del debito sovrano, per via delle proprie esposizioni dirette al debito sovrano, della diminuzione del valore dei titoli di Stato in garanzia o per altri effetti. Di fatto, nel secondo trimestre il minor valore delle garanzie è stato citato come motivo di peggioramento delle condizioni di finanziamento, mentre nel trimestre precedente l'incremento di valore aveva avuto un impatto positivo (-3 per cento). Ciò fa ritenere che gli effetti avversi della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento delle banche siano tornati ad aumentare nel corso del secondo trimestre. Nondimeno, l'impatto sui criteri di concessione del credito applicati dalle banche è rimasto contenuto, variando in modo solo moderato rispetto al trimestre precedente (7 per cento circa, in media, per i prestiti sia alle società non finanziarie sia alle famiglie; cfr. figura H).

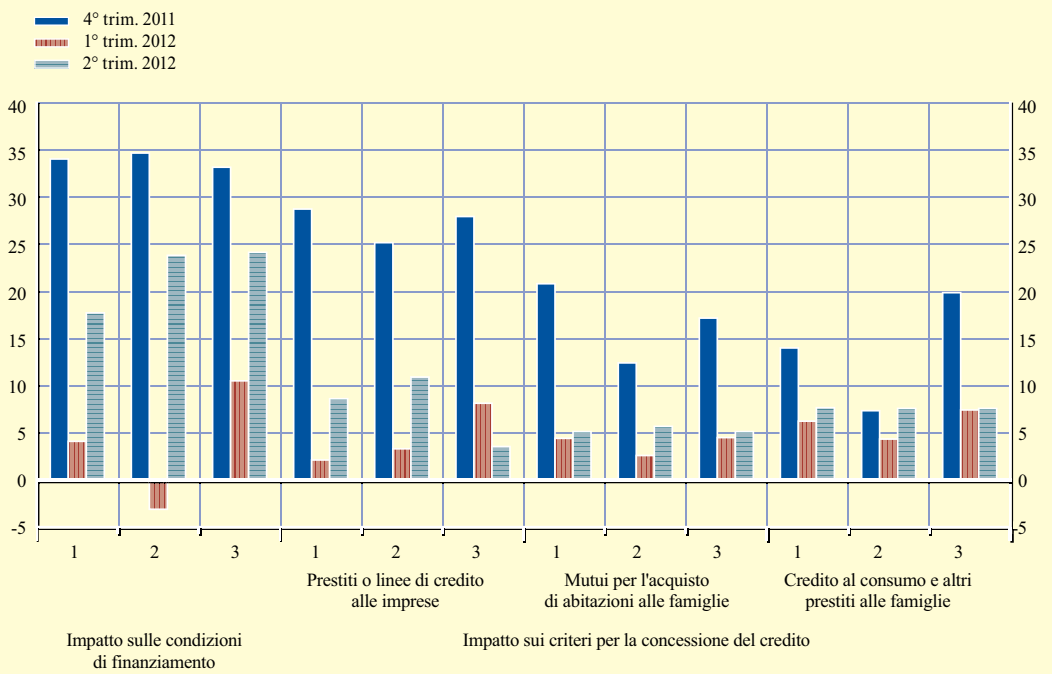
Domande *ad hoc* sull'impatto di Basilea 3 e delle altre modifiche al quadro regolamentare concernente le banche

Il questionario per l'indagine di luglio conteneva altresì due domande *ad hoc* intese a valutare la misura in cui i nuovi requisiti patrimoniali previsti da Basilea 3 [3] (o eventuali altre norme nazio-

3) Cfr. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3 - Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Banca dei Regolamenti Internazionali, 16 dicembre 2010 (consultabile all'indirizzo http://www.bis.org/publ/bcbs189_it.pdf).

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

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



1 Esposizioni dirette al debito sovrano
2 Valore delle garanzie sovrane disponibili per le transazioni sul mercato all'ingrosso
3 Altri effetti

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

nali specifiche riguardanti il patrimonio delle banche approvate di recente o di prossima approvazione) influiscano sulle politiche di fido delle banche per effetto del loro potenziale impatto sulla posizione patrimoniale e sulle condizioni di concessione del credito.

I risultati per la rilevazione di luglio confermano che l'aggiustamento messo in luce dall'indagine dello scorso gennaio è ancora in atto. Le banche hanno segnalato su base netta un'ulteriore contrazione delle attività ponderate per il rischio, che è stata tuttavia meno pronunciata di quella attesa in gennaio (-41 per cento nella prima metà del 2012, rispetto al -34 per cento nella seconda metà del 2011). Questa contrazione ha riguardato, e dovrebbe continuare a riguardare, i prestiti più rischiosi, anziché quelli medi. L'incremento della posizione patrimoniale delle banche è stato meno marcato rispetto a gennaio (35 per cento, a fronte del 42 per cento), ma comunque leggermente superiore alle attese. Nel complesso, il 34 per cento delle banche prevede un aumento della propria posizione patrimoniale per la seconda metà del 2012. Diversamente dai risultati di gennaio relativi alla seconda metà del 2011, tuttavia, nella prima metà del 2012 l'incremento della posizione patrimoniale delle banche è stato conseguito principalmente mediante utili non distribuiti, anziché emissioni di nuove azioni.

In termini netti, il 25 per cento circa delle banche dell'area dell'euro partecipanti all'indagine indicava di aver inasprito i criteri di concessione dei prestiti alle grandi imprese per effetto delle azioni intraprese alla luce delle nuove regolamentazioni nazionali e/o dei requisiti patrimoniali introdotti da Basilea 3. Gli effetti sui criteri per la concessione dei prestiti alle PMI sono stati più modesti (8 per cento), mentre nel caso dei prestiti alle famiglie è stato su base netta il 12 per cento delle banche a riportare un irrigidimento dei criteri di fido relativi ai mutui per l'acquisto di abitazioni e il 7 per cento un irrigidimento di quelli per il credito al consumo.

Nel complesso, sebbene nella prima metà del 2012 sia proseguito il ridimensionamento delle attività ponderate per il rischio, le banche non hanno impresso un'accelerazione al processo di miglioramento delle rispettive posizioni patrimoniali. In prospettiva, la percentuale netta di banche che prevedono di ridurre le attività ponderate per il rischio nella seconda metà del 2012 è minore rispetto a quella relativa alla prima metà dell'anno. Si prevede inoltre che prosegua il processo di rafforzamento delle basi patrimoniali, a ritmi analoghi a quelli della prima metà dell'anno. Per il secondo semestre del 2012 le banche si attendono un aumento dell'irrigidimento netto dei criteri per la concessione dei prestiti dovuto alla pressione normativa, il quale dovrebbe interessare soprattutto i prestiti alle imprese, mentre non sono previste nel complesso variazioni di rilievo nel caso dei prestiti alle famiglie.

La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 66 miliardi di euro nei dodici mesi fino a giugno (a fronte di una flessione di 23 miliardi di euro nell'anno terminato a maggio). Un terzo di questo deflusso annuale è stato rappresentato dal flusso mensile di giugno. Gli effetti del deprezzamento del tasso di cambio e le accresciute pressioni su alcuni titoli di Stato dell'area dell'euro sono stati evidenti nel deflusso mensile complessivo di capitali dal settore detentore di moneta dell'area in giugno, sebbene sia stato considerevolmente inferiore ai deflussi osservati a fine 2011.

Nel complesso, in giugno l'espansione della moneta e del credito è rimasta modesta. Gran parte dell'attuale debolezza dei prestiti delle IFM è riconducibile alle condizioni della domanda, sebbene in diversi paesi permangano vincoli dal lato dell'offerta. In particolare, alimentando le pressioni di provvista delle banche, la preferenza per la liquidità mostrata dal settore detentore di moneta e i deflussi di capitali dall'area dell'euro possono rendere più difficile per le banche il risanamento dei propri bilanci e, in ultimo, l'erogazione di credito all'economia reale.

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è stato pari al 4,0 per cento in maggio, in ribasso dal 4,4 per cento del mese precedente. Tale riduzione è principalmente ascrivibile a un minore tasso di crescita delle emissioni di titoli di debito a breve termine, sebbene anche le emissioni di titoli di debito a lungo termine abbiano rallentato. Nel complesso, l'indebolimento dell'attività di emissione è stato generalizzato a tutti i settori tranne uno. Al tempo stesso, in maggio il tasso di espansione sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è salito lievemente, all'1,5 per cento.

TITOLI DI DEBITO

In maggio il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti nell'area dell'euro è sceso al 4,0 per cento, dal 4,4 del mese precedente (cfr. tavola 4). Tale riduzione è principalmente ascrivibile a un minore tasso di crescita delle emissioni di titoli di debito a breve

Tavola 4 Titoli emessi da residenti nell'area dell'euro

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2012 mag.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente [1] 2011 2° trim.	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 apr.	2012 mag.
Emissione di titoli di debito:	**16.840**	**3,5**	**3,5**	**3,1**	**4,2**	**4,4**	**4,0**
IFM	5.600	1,1	2,0	3,3	4,6	4,2	2,9
Società finanziarie non monetarie	3.381	0,7	-0,4	-1,1	-0,4	2,8	3,5
Società non finanziarie	938	4,1	4,9	5,0	6,6	9,5	9,1
Amministrazioni pubbliche	6.922	6,9	6,6	4,9	5,8	4,8	4,5
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.253	6,1	5,9	4,2	4,8	3,7	3,8
Altre amministrazioni pubbliche	669	15,8	14,6	13,2	16,8	15,7	12,6
Emissione di azioni quotate:	**3.771**	**1,5**	**1,9**	**1,6**	**1,6**	**1,4**	**1,5**
IFM	281	7,4	12,4	10,0	10,8	10,7	10,0
Società finanziarie non monetarie	260	4,2	5,0	5,2	3,6	3,1	3,4
Società non finanziarie	3.230	0,5	0,4	0,3	0,3	0,2	0,4

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

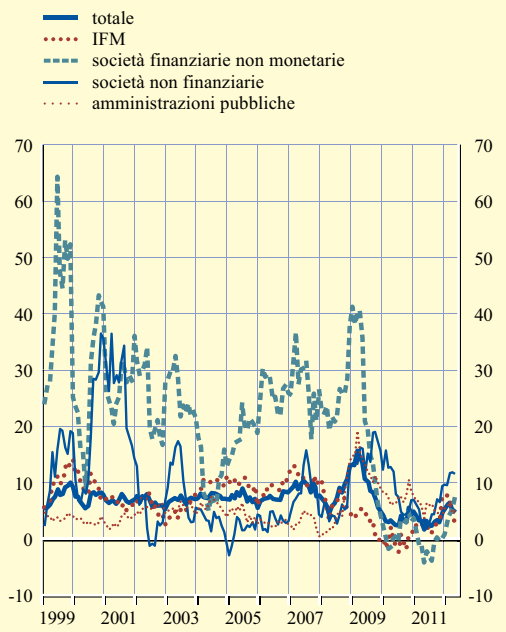
termine, sebbene un calo delle emissioni di titoli di debito a lungo termine abbia altresì contribuito alla diminuzione del tasso di crescita complessivo. In termini di settori, il rallentamento è riconducibile alla minore attività di emissione da parte delle istituzioni finanziarie monetarie, del settore delle amministrazioni pubbliche e delle società non finanziarie, mentre il tasso di crescita dei titoli di debito emessi dalle società finanziarie non monetarie è aumentato in maggio.

Per quanto riguarda le scadenze, in maggio il tasso di crescita delle emissioni di titoli di debito a breve termine è calato nettamente, al 2,9 per cento dal 6,4 di aprile. La decelerazione di maggio fa seguito a cinque mesi consecutivi di aumenti del tasso di crescita. In particolare, le emissioni delle IFM sono state minori, sebbene siano diminuite anche quelle delle società non finanziarie. A causa della più debole attività di emissione nel segmento a tasso fisso del mercato, in maggio anche il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine è sceso leggermente, al 4,1 per cento dal 4,2 del mese precedente.

Il calo del tasso di crescita complessivo delle emissioni di titoli di debito in maggio è ascrivibile a una minore attività di emissione in tutti i settori, tranne che in quello delle società finanziarie non monetarie. In particolare, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle IFM è diminuito al 2,9 per cento e le emissioni del settore delle amministrazioni pubbliche sono scese al 4,5 per cento, rispettivamente dal 4,2 e 4,8 per cento del mese precedente. La minore crescita dei titoli emessi dalle IFM andrebbe valutata nel contesto delle accresciute tensioni sui mercati finanziari. Il tasso di incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie, che era aumentato per sei mesi consecutivi portandosi al 9,5 per cento in aprile, è altresì diminuito in maggio, seppur mantenendosi su un elevato 9,1 per cento. Il vigore dell'attività di emissione delle società non finanziarie potrebbe riflettere una sostituzione dei prestiti bancari con il finanziamento mediante ricorso al mercato in un contesto di criteri restrittivi per l'erogazione del credito bancario e di accresciuta propensione tra gli investitori per alternative a più alto rendimento rispetto ai titoli di Stato. Infine, il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da società finanziarie non monetarie è ulteriormente salito al 3,5 per cento in maggio, dal 2,8 di aprile.

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

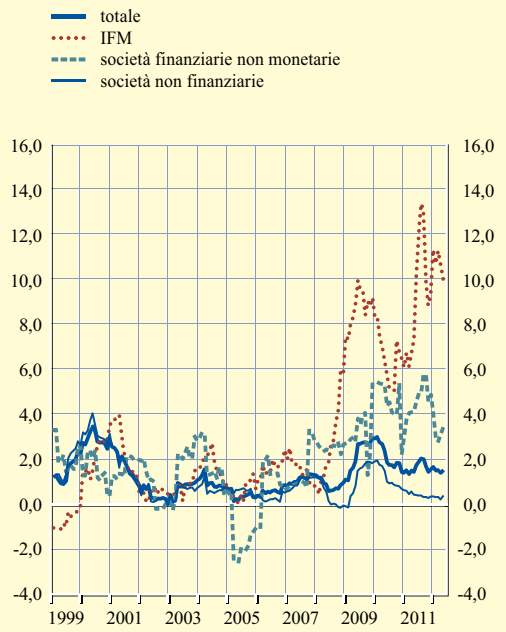
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



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

Per quanto concerne gli andamenti di breve periodo, il tasso di crescita sui sei mesi, espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati, indica una decelerazione dell'attività di emissione delle IFM e delle società non finanziarie (cfr. figura 9). In particolare, l'emissione di titoli di debito nel settore delle IFM, che sin dalla metà del 2011 è stata vigorosa, ha iniziato a indebolirsi nel marzo 2012. Nel caso delle società non finanziarie, il rallentamento di maggio fa seguito a cinque mesi consecutivi di aumenti del tasso di crescita sui sei mesi dell'emissione di titoli di debito espresso in ragione d'anno e calcolato su dati destagionalizzati. Per contro, le emissioni da parte di società finanziarie non monetarie hanno continuato ad aumentare in maggio.

AZIONI QUOTATE

Il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti dell'area dell'euro è lievemente aumentato, all'1,5 per cento in maggio dall'1,4 del mese precedente. In particolare, il tasso di incremento sui dodici mesi delle emissioni di azioni da parte delle IFM è sceso al 10,0 per cento in maggio, dal 10,7 di aprile (cfr. figura 10). Nel contempo, il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da società non finanziarie ha registrato un lieve incremento di 20 punti base in maggio, portandosi allo 0,4 per cento. Inoltre, il tasso di crescita delle azioni quotate emesse da società finanziarie non monetarie è ulteriormente salito in maggio, al 3,4 per cento dal 3,1 del mese precedente.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

I tassi di interesse del mercato monetario sono diminuiti tra l'inizio di luglio e l'inizio di agosto, riflettendo la riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE del 5 luglio. Di conseguenza, nel settimo periodo di mantenimento del 2012, iniziato l'11 luglio, l'Eonia è sceso su nuovi minimi, in seguito a un elevato eccesso di liquidità nel mercato monetario overnight.

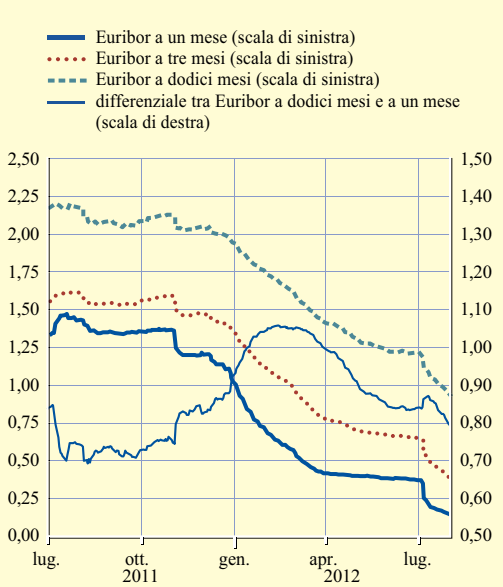
Tra l'inizio di luglio e l'inizio di agosto, i tassi di interesse del mercato non collaterizzato, misurati dall'Euribor, sono diminuiti, riflettendo la riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE. Il 1° agosto i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si sono collocati rispettivamente allo 0,14, 0,38, 0,66 e 0,94 per cento, con una corrispondente flessione di 22, 26, 26 e 27 punti base rispetto a quelli osservati il 5 luglio. Di conseguenza, il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, è diminuito a 79 punti base il 1° agosto, rispetto a 84 punti base il 5 luglio (cfr. figura 11).

Il 1° agosto, il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si è collocato allo 0,05 per cento, in calo di 8 punti base rispetto al 5 luglio. Di conseguenza, il differenziale tra l'Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi è diminuito di 18 punti base, a 33 punti base, rimanendo sostanzialmente in linea con i livelli osservati a luglio del 2011.

Il 1° agosto, i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti future sull'Euribor a tre mesi con scadenza a settembre e dicembre 2012 e a marzo e giugno 2013 si sono collocati rispettivamente allo 0,28, 0,27, 0,28 e 0,30 per cento, diminuendo rispettivamente di 14, 15, 13 e 12 punti base rispetto ai livelli osservati il 5 luglio.

Figura 11 Tassi di interesse del mercato monetario

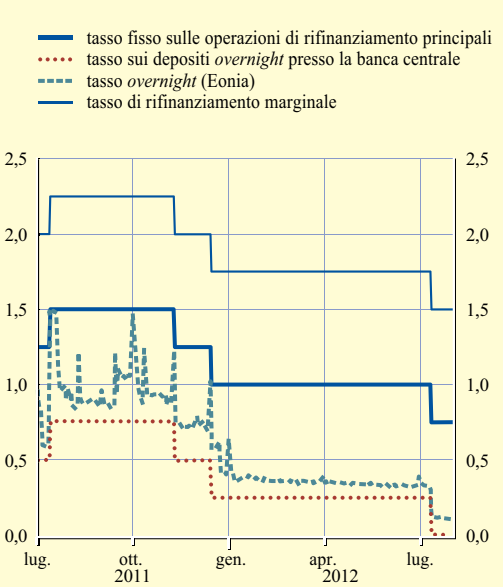
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Tra il 5 e il 10 luglio, ultimo giorno del sesto periodo di mantenimento dell'anno, l'Eonia è rimasto stabile intorno allo 0,33 per cento in un contesto di protratta eccedenza di liquidità. Nel periodo di mantenimento iniziato l'11 luglio, l'Eonia è sceso di circa 19 punti base allo 0,13 per cento, di riflesso alla riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE. Successivamente l'Eonia ha evidenziato una volatilità ridotta, collocandosi allo 0,11 per cento il 1° agosto.

L'Eurosistema ha condotto varie operazioni di rifinanziamento tra il 5 luglio e il 1° agosto. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del settimo periodo di mantenimento, effettuate il 10, 17, 24 e 31 luglio, l'Eurosistema ha allocato rispettivamente 163,7, 156,8, 130,7 e 132,7 miliardi di euro. In luglio, l'Eurosistema ha anche condotto a luglio due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), entrambe mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con l'aggiudicazione di 24,4 miliardi di euro) il 10 luglio, e una ORLT a tre mesi (con l'aggiudicazione di 8,5 miliardi di euro) il 25 luglio.

L'Eurosistema ha inoltre effettuato quattro operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana il 10, 17, 24 e 31 luglio mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dello 0,75 per cento e tassi di aggiudicazione pari rispettivamente allo 0,03, 0,02, 0,02 e 0,02 per cento. Con queste operazioni l'Eurosistema ha assorbito interamente la liquidità connessa agli acquisti eseguiti nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari.

Il settimo periodo di mantenimento dell'anno, iniziato l'11 luglio, è stato caratterizzato da livelli elevati di liquidità in eccesso nel mercato monetario *overnight*; tuttavia il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è sceso a 352,4 miliardi di euro, contro i 770,6 miliardi nel periodo precedente. L'andamento è ascrivibile alla riduzione, allo 0,0 per cento, del tasso offerto su tali depositi, che ha determinato uno spostamento delle disponibilità verso i corrispondenti conti correnti presso la BCE. Di conseguenza, l'importo medio detenuto sui conti correnti è salito a 501,5 miliardi di euro dai 111,5 miliardi di euro del periodo di mantenimento precedente.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

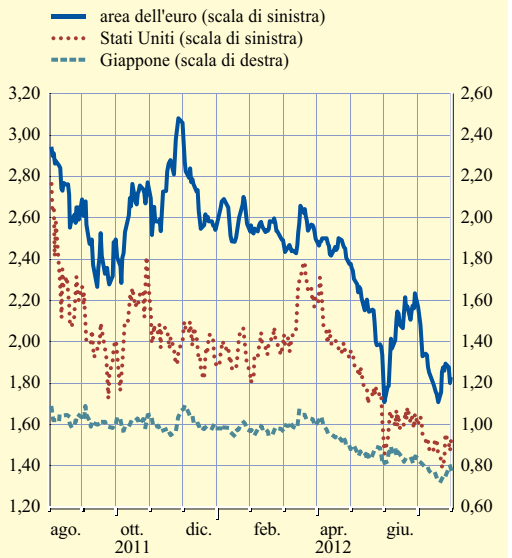
Tra la fine di giugno e gli inizi di agosto i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono diminuiti di circa 40 punti base nell'area dell'euro, principalmente per effetto dei timori sulla crescita, della riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE e dell'accresciuta avversione al rischio. Nello stesso periodo i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine degli Stati Uniti si sono ridotti di circa 10 punti base. Nell'area dell'euro, i rendimenti sono scesi per gli emittenti con rating AAA, mentre sono aumentati per la maggior parte dei paesi interessati da un programma di assistenza finanziaria, nonché per l'Italia e la Spagna. L'incertezza sull'evoluzione futura dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita di questi ultimi, è diminuita nella prima metà di luglio, per aumentare nuovamente alla fine del mese. Gli indicatori desunti dai mercati mostrano che le aspettative di inflazione rimangono pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.

Tra la fine di giugno e il 1° agosto 2012 i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA sono diminuiti di circa 40 punti base, collocandosi intorno all'1,8 per cento. Nello stesso periodo i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine degli Stati Uniti sono diminuiti in misura lievemente minore, scendendo di circa 10 punti base e situandosi intorno all'1,5 per cento il 1° agosto. I rendimenti a lungo termine sono calati fortemente fino al 20 luglio in

entrambe le aree economiche – ma più marcatamente nell'area dell'euro – per poi risalire dopo tale data (cfr. figura 13). I minimi storici raggiunti dai rendimenti a lungo termine nell'area dell'euro e negli Stati Uniti nel periodo di riferimento sono da ascrivere alle riallocazioni verso investimenti sicuri, nonché al deteriorarsi delle prospettive di crescita. In particolare, l'FMI ha ridotto le previsioni per la crescita mondiale, mettendo in evidenza rischi al ribasso connessi con l'insufficiente azione di politica economica nell'area dell'euro; nel contempo, negli Stati Uniti il Federal Reserve System, pur segnalando la volontà di adeguare la propria politica al contesto di crescita lenta, non ha delineato strategie specifiche. Anche la riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE agli inizi di luglio ha contribuito al calo dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA.

Figura 13 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



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

Gli esiti della riunione dell'Eurogruppo del 20 luglio non hanno convinto gli operatori di mercato sulla fermezza dei governi ad adottare le misure necessarie a risolvere la crisi e ad attuare gli accordi presi al Consiglio europeo di fine giugno. Ciò si è ripercosso non solo sui mercati obbligazionari dei paesi colpiti dalle tensioni finanziarie, ma anche sui comparti dei titoli con *rating* AAA. Un'ulteriore pressione al ribasso sui prezzi dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA è inoltre provenuta dalla decisione di Moody's, alla fine del mese, di attribuire un *rating outlook* negativo a Germania, Lussemburgo e Paesi Bassi.

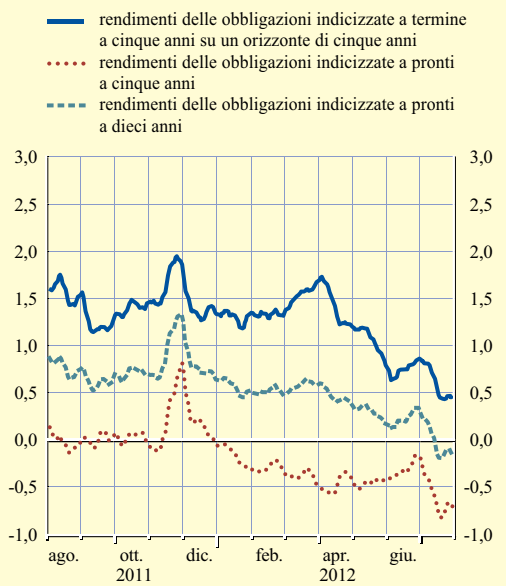
Il differenziale fra i tassi di interesse nominali sui titoli di Stato decennali degli Stati Uniti e dell'area dell'euro è diminuito nel periodo in rassegna, collocandosi a circa 30 punti base il 1° agosto. In Giappone i rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni si sono leggermente ridotti, portandosi allo 0,8 per cento il 1° agosto; nel periodo di riferimento questi rendimenti hanno raggiunto il livello più basso dal 2003.

L'incertezza degli investitori sugli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita nelle opzioni, si è ridotta fino al 20 luglio, ma si è successivamente riportata su un livello prossimo a quello osservato a fine giugno. Anche negli Stati Uniti la volatilità implicita è diminuita all'inizio del mese, per poi segnare un'inversione di tendenza. La volatilità implicita dei mercati obbligazionari si è ridotta in entrambe le aree economiche dai massimi registrati a novembre 2011, ma la flessione è stata più significativa negli Stati Uniti. I premi di liquidità sui titoli di Stato tedeschi rispetto a quelli di altri emittenti pubblici sono rimasti sostanzialmente invariati nel periodo in rassegna.

Per quanto riguarda i differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro, l'attenzione dei mercati si è concentrata sulla Spagna, poiché diverse regioni del paese hanno richiesto aiuto finanziario al governo centrale e ciò ha alimentato voci fra gli operatori circa la

Figura 14 Rendimenti *zero coupon*, ricavati sulla base dei rendimenti delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro

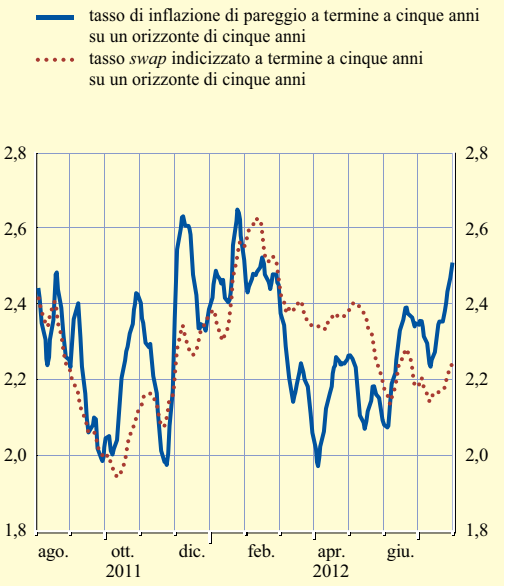
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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 effettutato sulla base di una stima di una curva congiunta dei rendimenti reali di Francia e Germania.

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

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



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

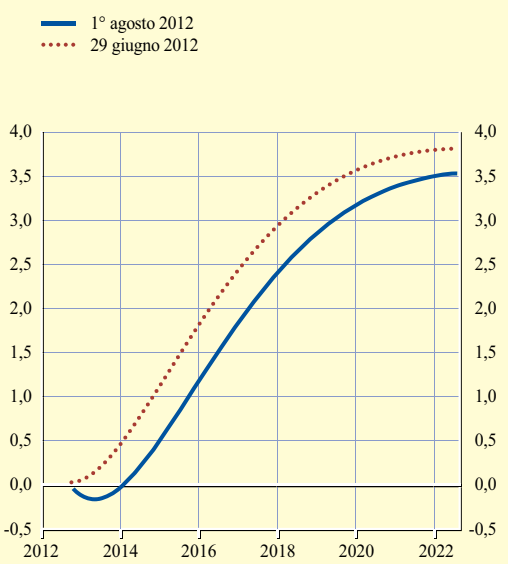
necessità di porre in essere un programma completo di assistenza finanziaria per questo paese. Più in generale, nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento delle obbligazioni sovrane a dieci anni rispetto ai titoli di Stato tedeschi si sono ampliati per la Spagna, l'Italia e la maggior parte dei paesi interessati da un programma di assistenza finanziaria, mentre si sono ridotti tra 20 e 40 punti base per Belgio, Francia, Paesi Bassi, Austria e Finlandia. In luglio i rendimenti dei titoli spagnoli hanno toccato i livelli massimi dall'introduzione dell'euro, in un contesto caratterizzato dai timori sulla sostenibilità del debito pubblico e dalle difficoltà di provvista sul mercato. I differenziali sui titoli irlandesi sono lievemente diminuiti e i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine del paese sono scesi al livello più basso dall'inizio del programma di assistenza finanziaria. L'Irlanda è tornata a emettere debito, con un'asta di buoni del Tesoro a inizio luglio, nonché, nel prosieguo del mese, con un'emissione di titoli a lungo termine, in anticipo rispetto a quanto previsto nei piani annunciati. Verso la fine di luglio i mercati obbligazionari dei paesi colpiti da tensioni finanziarie hanno tratto vantaggio da una serie di dichiarazioni ufficiali.

I rendimenti dei titoli di Stato indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro a cinque e a dieci anni sono diminuiti di circa 50 punti base nel periodo in rassegna, collocandosi a -0,8 e a -0,2 per cento, rispettivamente, il 1° agosto (cfr. figura 14). Il livello molto contenuto dei tassi reali a lungo termine rispecchia sia la percezione piuttosto negativa degli investitori circa le prospettive di crescita a medio termine, sia le riallocazioni verso attività sicure. Riguardo alle percezioni di inflazione, il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine nell'area dell'euro (a cinque anni su un orizzonte

quinquennale) è aumentato di circa 20 punti base nel periodo in esame, al 2,6 per cento (cfr. figura 15). Il tasso desunto dagli *swap* sull'inflazione con lo stesso orizzonte temporale è aumentato di circa 10 punti base nel periodo, al 2,3 per cento il 1° agosto. Nel complesso, considerando non solo la volatilità dei mercati e le distorsioni presenti in un contesto di elevati premi di liquidità, ma anche i premi per i rischi di inflazione, gli indicatori basati sul mercato segnalano che le aspettative di inflazione rimangono pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi. [1)]

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

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



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

L'andamento generale dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA può essere scomposto nelle variazioni delle aspettative sui tassi di interesse (e dei connessi premi al rischio) su diversi orizzonti (cfr. figura 16). La struttura per scadenza dei tassi a termine registrata il 1° agosto è traslata verso il basso di circa 50 punti base rispetto a quella osservata alla fine di giugno. Le riallocazioni verso investimenti sicuri, la riduzione a zero del tasso sui depositi presso la BCE e le supposizioni circa eventuali tassi negativi sui depositi hanno determinato rendimenti a breve termine negativi in una serie di paesi dell'area dell'euro, sia nel mercato primario sia in quello secondario. L'inclinazione sostanzialmente invariata della struttura per scadenza rispecchia il fatto che le variazioni dei rendimenti a breve termine si sono trasmesse ai tassi di interesse a lungo termine tramite la struttura dei rendimenti, in parte per effetto della ricerca di rendimenti positivi da parte degli investitori.

Tra la fine di giugno e il 1° agosto i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie sono diminuiti (rispetto all'indice elaborato da Merrill Lynch per i titoli di Stato dell'UEM con *rating* AAA). Nello stesso periodo i differenziali sulle obbligazioni *investment grade* emesse da società finanziarie si sono ridotti in misura più marcata per le emissioni con merito di credito più basso, mentre per le obbligazioni con *rating* AA e AAA sono rimasti sostanzialmente invariati. Nel complesso, la recente evoluzione dei rendimenti delle obbligazioni societarie suggerisce un lieve miglioramento delle condizioni di finanziamento sul mercato per le imprese.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In giugno, i tassi di interesse delle IFM sui depositi hanno mostrato andamenti contrastanti, diminuendo lievemente per le scadenze brevi e aumentando per quelle a più lungo termine. I tassi sui

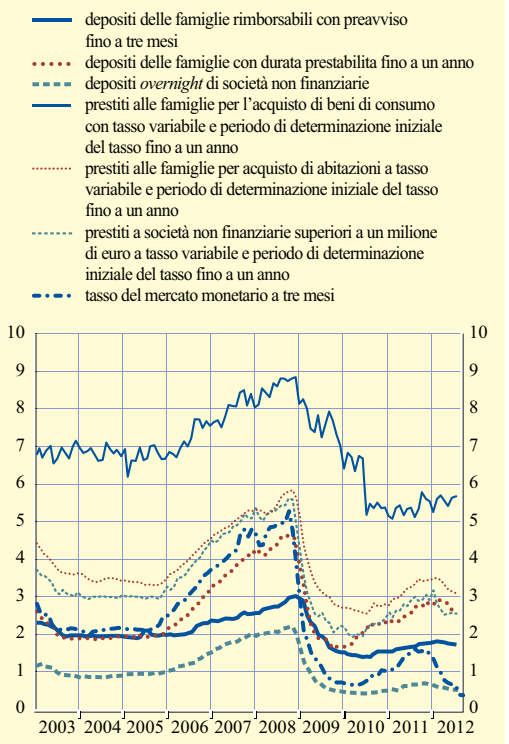
1) Per un'analisi dettagliata dell'ancoraggio dell'aspettativa di inflazione a più lungo termine, cfr. l'articolo *Valutazione dell'ancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine* nel numero di luglio 2012 di questo Bollettino.

mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e sui prestiti alle società non finanziarie sono scesi, sia per le scadenze brevi sia per quelle lunghe. Il differenziale fra i tassi a lungo termine sui prestiti e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA si è ridotto a giugno, in un contesto caratterizzato dalla volatilità dei rendimenti delle obbligazioni sovrane.

I tassi di interesse delle IFM a breve termine sui depositi hanno evidenziato andamenti contrastanti in giugno. I tassi sui depositi *overnight* delle famiglie e delle società non finanziarie sono scesi lievemente, rispettivamente di 1 e 2 punti base. Il tasso sui depositi delle famiglie rimborsabili con preavviso di oltre tre mesi è diminuito di circa 3 punti base. Per contro, i tassi sui depositi delle famiglie con durata prestabilita fino a un anno sono aumentati di circa 6 punti base, mentre quelli delle società non finanziarie sono cresciuti di circa 4 punti base (cfr. figura 17).

Figura 17 Tassi di interesse delle IFM a breve termine e tasso di mercato a breve termine

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



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

La maggior parte dei tassi di interesse delle IFM sui prestiti a breve termine sono diminuiti in giugno. I tassi di interesse sugli scoperti di conto per le società non finanziarie sono calati di 3 punti base, come anche i tassi sui prestiti alle imprese con scadenza iniziale inferiore a un anno. La diminuzione dei tassi di interesse delle IFM sui prestiti a breve termine alle imprese riflette un calo più marcato dei tassi sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro), scesi di 7 punti base al 4,1 per cento, mentre i tassi sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) si sono ridotti solo lievemente, di circa 1 punto base. Pertanto, il differenziale tra i tassi di interesse delle IFM sui prestiti a breve termine di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato si è ridotto a giugno, mantenendosi tuttavia su un livello elevato in termini storici, pari a 151 punti base. Sempre in giugno, sono calati anche i tassi applicati dalle IFM sui mutui a breve termine alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, di 4 punti base, mentre quelli sul credito al consumo, in genere abbastanza volatili, sono aumentati lievemente, di 2 punti base. Nel complesso, dal momento che l'Euribor è diminuito di 1 punto base nello stesso mese, il differenziale fra questo e i tassi sui prestiti a breve termine alle famiglie per l'acquisto di abitazioni si è ridotto a 245 punti base, mentre quello rispetto ai prestiti a breve termine di importo elevato erogati alle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente invariato (cfr. figura 18).

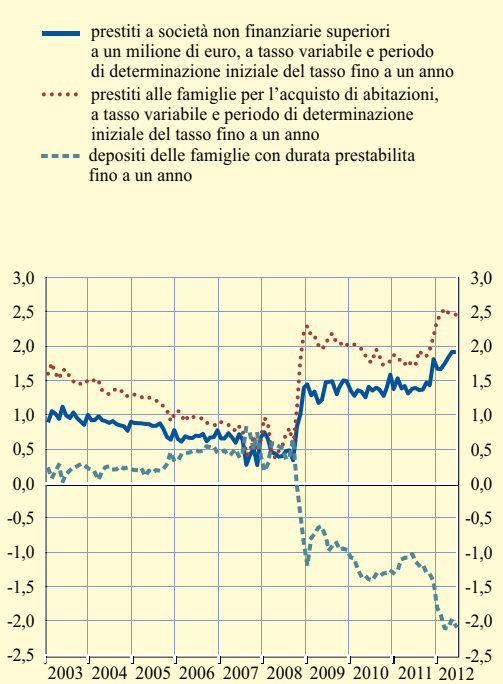
In una prospettiva di più lungo periodo, i tassi di interesse delle IFM sui prestiti a breve termine sono diminuiti dall'inizio del 2012. Tale andamento potrebbe ancora riflettere la trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato a quelli sui prestiti bancari dopo la riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE a novembre e dicembre 2011, nonché il miglioramento delle posizioni di

liquidità delle banche, alla luce delle due ORLT a tre anni condotte nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012, e l'ampliamento dello schema di garanzie dell'Eurosistema. Inoltre, la riduzione dei tassi di riferimento della BCE in luglio dovrebbe contribuire ad abbassare gradualmente i costi di finanziamento nei prossimi mesi.

Quanto alle scadenze più lunghe, in giugno i tassi di interesse delle IFM sui prestiti hanno mostrato una tendenza a diminuire, mentre quelli sui depositi sono aumentati. Nel mese in esame i tassi sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie hanno evidenziato un deciso calo, mentre la flessione è stata più modesta per le altre tipologie di prestiti. In particolare, i tassi sui prestiti di importo elevato alle imprese con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni sono scesi di circa 26 punti base. In giugno i tassi di interesse sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie, pari al 3,3 per cento, si sono collocati su livelli prossimi ai minimi storici registrati a metà del 2010. Allo stesso tempo, i tassi sui prestiti di modesta entità erogati dalle IFM sono diminuiti di 9 punti base in giugno, al 4,0 per cento. Anche i tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con un periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni hanno registrato un calo, di circa 7 punti base. Per contro, i tassi sui depositi con durata prestabilita di oltre due anni sono aumentati in giugno, di 9 punti base per i depositi delle società non finanziarie, e di 7 punti base per quelli delle famiglie (cfr. figura 19).

Figura 18 Differenziali fra i tassi di interesse a breve termine delle IFM e il tasso del mercato monetario a tre mesi

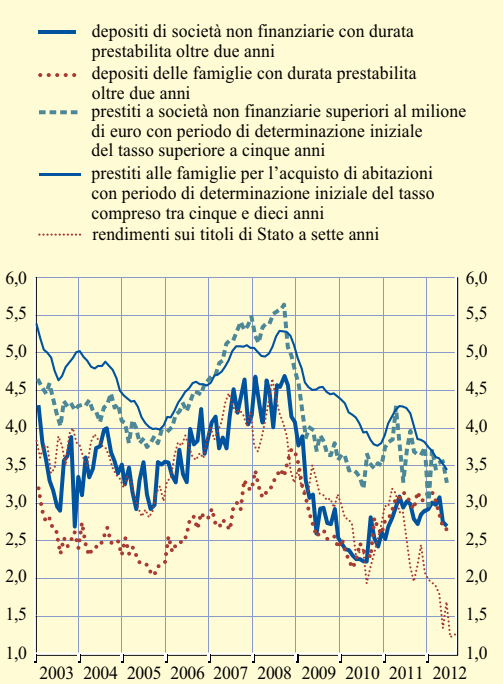
(punti percentuali; tassi sulle nuove operazioni)



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

Figura 19 Tassi di interesse delle IFM a lungo termine e tasso di mercato a lungo termine

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



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

Fino a maggio 2012, i differenziali tra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA sono aumentati, per effetto in parte della pressione al ribasso sui rendimenti dei titoli di Stato con *rating* AAA in un contesto di riallocazioni a favore di investimenti sicuri. In giugno, il differenziale tra i tassi a lungo termine sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (con scadenza superiore a cinque anni) e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA si è ridotto nel contesto dell'elevata volatilità che ha caratterizzato i rendimenti delle obbligazioni sovrane. Per le società non finanziarie, il differenziale per i prestiti di importo elevato è sceso di circa 60 punti base, dopo essere aumentato di 50 punti base nel mese precedente.

In una prospettiva di più lungo periodo, i rendimenti sui titoli di Stato con *rating* AAA si sono trasmessi in modo lento e abbastanza incompleto sui tassi sui prestiti a lungo termine alle famiglie e su quelli sui prestiti a lungo termine di importo elevato alle imprese. La storica regolarità nelle relazioni tra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato con *rating* AAA corrispondenti potrebbe aver subito una distorsione dovuta alle recenti tensioni connesse con la crisi del debito sovrano e alla vulnerabilità delle banche nell'area dell'euro.

2.6 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di giugno e il 1° agosto i corsi azionari sono aumentati di circa il 3 per cento nell'area dell'euro e di circa l'1 per cento negli Stati Uniti. Gli andamenti azionari hanno registrato un brusco calo a metà luglio per poi segnare un'inversione di tendenza. I prezzi delle azioni finanziarie sono scesi per via dei rinnovati timori circa la stabilità finanziaria. Anche i timori riguardo le prospettive di crescita hanno inciso negativamente sui corsi azionari. Per contro, gli utili migliori del previsto e le aspettative di misure di stimolo monetario nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Cina hanno sostenuto le quotazioni azionarie nella prima metà di luglio. I rialzi osservati alla fine del mese sono da ricollegare alle dichiarazioni dei responsabili delle politiche economiche riguardanti il proprio impegno ad adottare le misure necessarie a risolvere la crisi. L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata verso la fine di luglio sia nell'area dell'euro, sia negli Stati Uniti.

Tra la fine di giugno e il 1° agosto, i corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice ampio Dow Jones Euro Stoxx, sono aumentati di circa il 3 per cento, mentre quelli negli Stati Uniti, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, sono saliti di circa l'1 per cento (cfr. figura 20). Nello stesso periodo le quotazioni azionarie in Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, sono invece scese di circa il 4 per cento.

Gli andamenti degli indici azionari ampi nell'area dell'euro e negli Stati Uniti sono risultati relativamente analoghi nel corso di luglio. I mercati azionari dopo il 20 luglio hanno registrato un calo e, a fine mese, un'inversione di tendenza. Nella prima parte del mese in esame i corsi azionari sono stati sostenuti dalle aspettative di misure di politica monetaria di stimolo nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Cina, nonché dall'annuncio di utili migliori delle attese. Per contro, i dati macroeconomici generalmente negativi e le più deboli previsioni di crescita hanno esercitato pressioni al ribasso sulle quotazioni azionarie. I ribassi osservati dopo il 20 luglio sono da imputare principalmente ai rinnovati timori circa la stabilità finanziaria nell'area dell'euro. Sebbene nella riunione del 20 luglio l'Eurogruppo abbia approvato il pacchetto di misure per la ricapitalizzazione del settore finanziario spagnolo, gli operatori di mercato non hanno ritenuto che quest'ultimo basti a spezzare le interazioni negative fra i titoli sovrani e quelli del settore finanziario. Nemmeno il divieto di

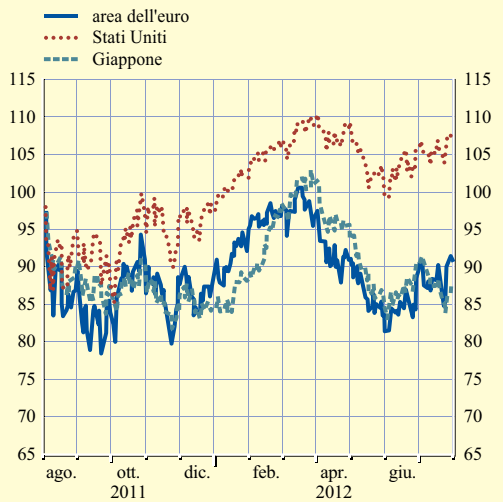
effettuare vendite allo scoperto imposto in Spagna e Italia pare aver tranquillizzato i mercati azionari. A fine luglio si è osservata un'inversione di questo movimento al ribasso, riconducibile alle dichiarazioni dei responsabili delle politiche economiche riguardanti il proprio impegno ad adottare le misure necessarie a risolvere la crisi.

Le dinamiche dei mercati azionari in luglio sono state divergenti nei diversi paesi dell'area dell'euro. Fino al 20 del mese le quotazioni azionarie sono scese in Spagna e Italia, mentre sono aumentate nella maggior parte degli altri paesi. In seguito tutti i mercati azionari hanno subito un ribasso, risultato particolarmente marcato per quelli spagnolo e italiano. I titoli azionari di questi due paesi sono stati altresì all'origine della successiva ripresa. Nel complesso, nel periodo di riferimento i corsi azionari spagnoli e italiani hanno perso rispettivamente il 4 e il 2 per cento, mentre quelli tedeschi, ad esempio, sono saliti del 5 per cento. Nell'insieme dell'area, i prezzi delle azioni finanziarie sono diminuiti di circa l'1 per cento nel periodo in rassegna, mentre quelli dei titoli non finanziari sono aumentati del 3 per cento.

L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, si è ridotta nella prima metà di luglio per poi aumentare dopo il 20 del mese. Nell'area dell'euro la volatilità implicita si è collocata al 24 per cento il 1° agosto. Anche negli Stati Uniti la volatilità implicita è calata nella prima metà di luglio, per poi aumentare alla fine del periodo in esame. Essa si colloca al 16 per cento e si mantiene inferiore a quella nell'area dell'euro. In entrambe le aree economiche, i livelli di incertezza dei mercati azionari osservati a metà luglio risultavano prossimi ai minimi registrati dall'inizio dell'anno ad oggi. Tuttavia, dopo un nuovo aumento, a fine luglio le volatilità implicite nelle due aree economiche sono tornate ai livelli medi del 2012 (cfr. figura 21).

Figura 20 Indici dei corsi azionari

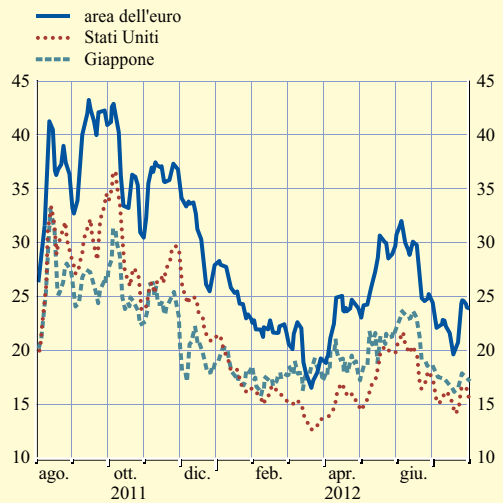
(indice: 1° agosto 2011 = 100; dati giornalieri)



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 21 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.

Riquadro 3

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL PRIMO TRIMESTRE DEL 2012 [1)]

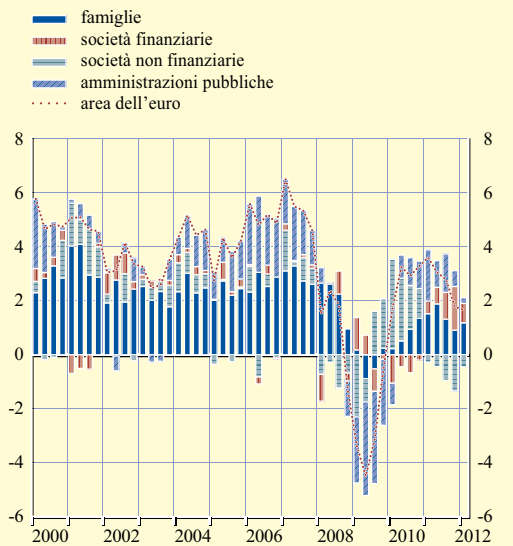
I conti integrati dell'area dell'euro diffusi il 1° agosto 2012 coprono il periodo fino al primo trimestre del 2012 e forniscono informazioni esaustive su reddito, spesa, finanziamento e scelte di portafoglio dei settori istituzionali dell'area euro. Nel primo trimestre del 2012, l'ulteriore indebolimento dell'attività economica ha frenato la correzione degli squilibri avviata durante la fase di ripresa, come già accaduto nel trimestre precedente. Il tasso di risparmio delle famiglie si è stabilizzato su livelli prossimi ai minimi storici e si è ridotta la ricchezza netta del settore-famiglie, mentre i disavanzi delle amministrazioni pubbliche sono diminuiti solo lievemente. L'indebitamento netto delle società non finanziarie (SNF) è tornato positivo, ma per effetto del calo degli utili non distribuiti, mentre la crescita degli investimenti fissi lordi si è contratta e le scorte si sono ridotte a un tasso maggiore. Il saldo esterno dell'area dell'euro è rimasto positivo per il secondo trimestre consecutivo.

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

La crescita annuale del reddito disponibile in termini nominali nell'area dell'euro è diminuita ulteriormente nel primo trimestre del 2012, all'1,7 per cento, dopo il calo considerevole di 1 punto percentuale, all'1,8 per cento, nel trimestre precedente (cfr. figura A). Parallelamente al rallentamento nella crescita del reddito, anche quella del risparmio lordo si è ridotta, dal 3,8 all'1,4 per cento su base annua. Tale andamento è riflesso nei diversi settori in una netta diminuzione gli utili non distribuiti (risparmi) delle SNF, in una minore crescita degli utili non distribuiti delle società finanziarie e, con-

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

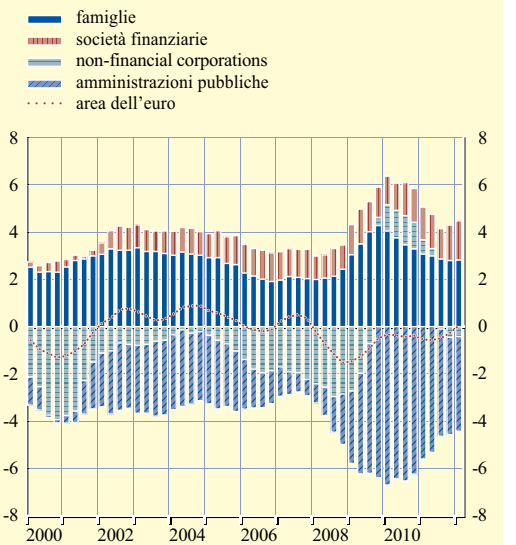
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

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

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



Fonti: Eurostat e BCE.

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

trariamente a quanto osservato nei trimestri precedenti, nella mancata ulteriore correzione del tasso di risparmio negativo delle amministrazioni pubbliche. Nel contempo, la crescita degli investimenti fissi è divenuta negativa per l'insieme dell'area e in tutti i settori istituzionali non finanziari.

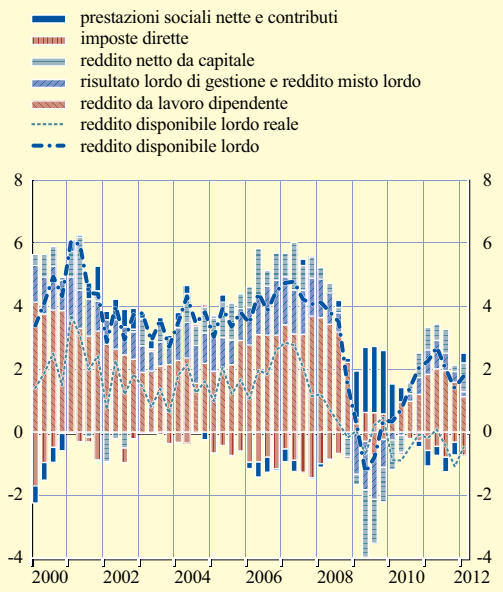
Nel complesso, l'indebitamento/accreditamento netto dell'area dell'euro (o saldo esterno, definibile in termini generali come differenza fra risparmi e investimenti fissi) è rimasto positivo per il secondo trimestre consecutivo su base destagionalizzata, ed è tornato positivo in termini cumulati sui quattro mesi precedenti. Da un punto di vista settoriale, il miglioramento è attribuibile in particolar modo alle società finanziarie, che hanno fornito un contributo positivo all'indebitamento netto complessivo dell'area sin dall'inizio della crisi. Ciò riflette l'incremento degli utili non distribuiti delle società finanziarie, come risultato dell'intento di rafforzare le proprie posizioni patrimoniali. Inoltre, il miglioramento del saldo esterno dell'area dell'euro riflette il leggero calo dell'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche (cfr. figura B, in termini di somma mobile di quattro trimestri). Dal lato finanziario, l'aumento dell'accreditamento netto ha trovato riscontro soprattutto in una diminuzione degli afflussi netti di investimenti in titoli e, in misura minore, in azioni e altre partecipazioni. Essa è stata in parte compensata dai minori deflussi netti per investimenti in valuta e depositi. Si è inoltre osservata una riduzione del rientro di fondi esteri, specialmente sotto forma di depositi che sono diminuiti a un ritmo inferiore rispetto ai trimestri precedenti.

Le scelte economiche dei settori istituzionali

Dopo due trimestri di riduzione, la crescita del reddito lordo disponibile in termini nominali delle famiglie è aumentata all'1,8 per cento nel primo trimestre del 2012, dall'1,4 per cento nel trimestre precedente (cfr. figura C) nonostante una contrazione significativa nella crescita delle re-

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

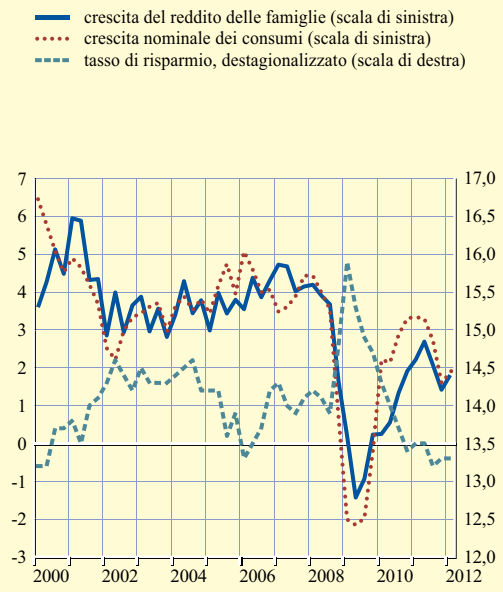
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

Figura D Crescita del reddito e dei consumi delle famiglie e tasso di risparmio

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



Fonti: Eurostat e BCE.

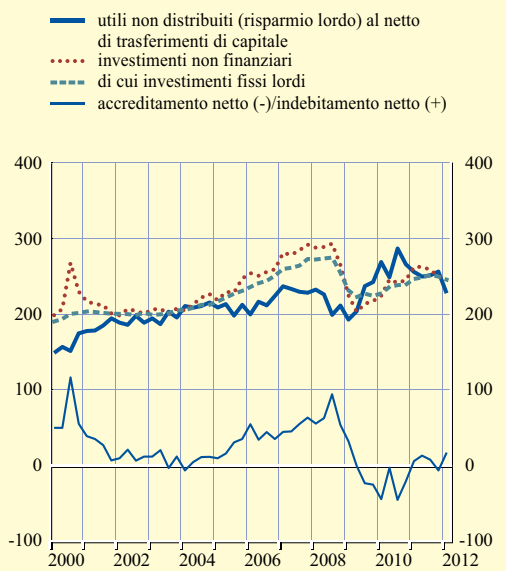
tribuzioni. Tale andamento è dovuto alla maggiore crescita dei redditi netti da capitale e delle prestazioni sociali nette, aumentati per la prima volta dal terzo trimestre del 2010. La variazione del reddito disponibile in termini reali è rimasta negativa (-0,5 per cento, su base annua) per il terzo trimestre consecutivo sullo sfondo di un'elevata inflazione. Poiché anche i consumi privati sono aumentati al tasso modesto dell'1,9 per cento annuo, simile a quello del reddito, il tasso di risparmio delle famiglie si è stabilizzato al 13,3 per cento su base destagionalizzata (cfr. figura D).

In presenza di modesti investimenti fissi (il cui tasso di crescita annuo è divenuto negativo), l'accreditamento netto delle famiglie è aumentato lievemente, andamento attestato dal decremento nel tasso di crescita dei prestiti (1,2 per cento, inferiore di 0,3 punti percentuali), mentre il tasso di crescita degli investimenti finanziari è rimasto sostanzialmente invariato al 2,1 per cento. È proseguita la ricomposizione dei portafogli a scapito delle componenti di M3 e delle riserve tecniche di assicurazione, mentre il contributo alla crescita degli investimenti finanziari complessivi fornito dagli investimenti in strumenti di mercato, in particolare le azioni, è aumentato. Sono inoltre rallentate le vendite di quote di fondi comuni di investimento.

Il margine operativo lordo delle società non finanziarie (SNF) dell'area dell'euro ha registrato un ulteriore decremento su base destagionalizzata, a causa di una contrazione del valore aggiunto maggiore di quella dei salari. Di conseguenza, gli utili non distribuiti (risparmi) sono diminuiti del 3,8 per cento su base annua. Unitamente all'aumento piuttosto contenuto degli investimenti fissi lordi (cresciuti di appena lo 0,2 per cento, rispetto al 3,5 per cento del trimestre precedente), tale diminuzione ha più che compensato un'accelerazione del processo di riduzione delle scorte, determinando un aumento della posizione netta di indebitamento del settore (cfr. figura E). La crescita annuale del finanziamento e degli investimenti finanziari delle SNF è rimasta pressoché stabile, al 2,1 e 3,2 per

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

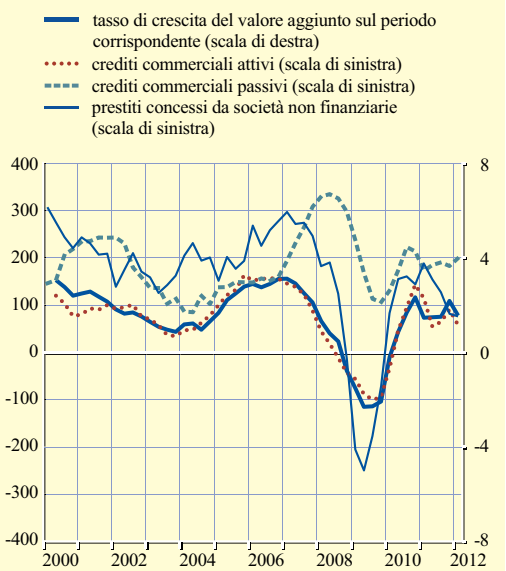
(miliardi di euro, destagionalizzato)



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

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

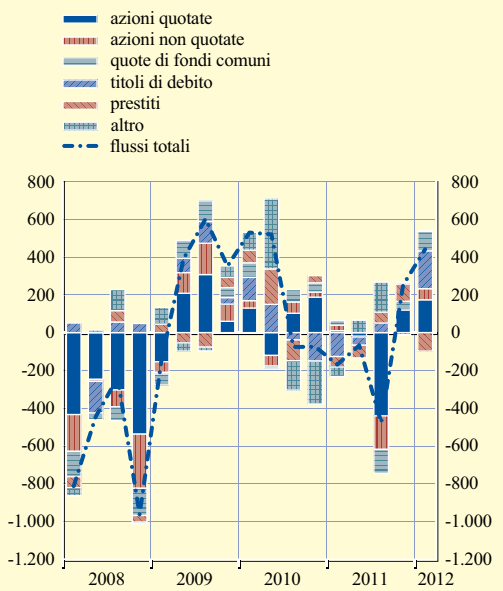
(somme mobili di quattro trimestri in miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



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

Figura G Altri flussi economici delle attività delle società finanziarie

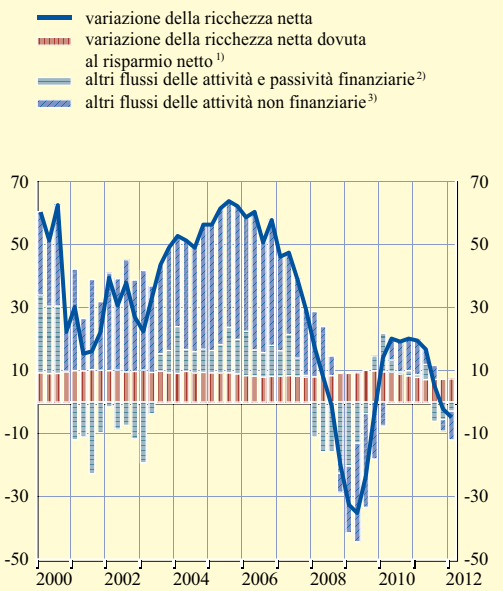
(flussi trimestrali; miliardi di euro)



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: i flussi totali si riferiscono agli "altri flussi economici", connessi principalmente a profitti o perdite (realizzati o non realizzati) sulle attività finanziarie (incluse le cancellazioni di prestiti).

Figura H Variazione della ricchezza netta delle famiglie

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



Fonti: Eurostat e BCE.
Nota: i dati sulle attività non finanziarie sono stime della BCE.
1) Questa voce ricomprende il risparmio netto, i trasferimenti di capitale attivi e la discrepanza fra i conti non finanziari e finanziari.
2) Prevalentemente profitti e perdite su azioni e altre partecipazioni.
3) Prevalentemente profitti e perdite su attività immobiliari e terreni.

cento rispettivamente. Ancora una volta, il minore contributo dei prestiti delle IFM alla crescita dei finanziamenti totali è stato sostanzialmente compensato dai maggiori contributi provenienti dalle partecipazioni non quotate e dai titoli di debito. I finanziamenti intragruppo hanno continuato ad avere un importante ruolo di cuscinetto: il loro contributo complessivo è rimasto sostanzialmente stabile nonostante il lieve calo dei crediti commerciali (cfr. figura F). La graduale riduzione del leverage delle SNF osservata dalla metà del 2009 è proseguita nel primo trimestre del 2012, soprattutto per effetto dell'aumento delle valutazioni delle azioni detenute in portafoglio.

Il saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche è migliorato solo lievemente, attestandosi al -4,0 per cento del PIL (somma mobile di quattro trimestri) nel primo trimestre del 2012, a fronte del -4,1 per cento del trimestre precedente. Ciò ha di fatto arrestato la tendenza positiva iniziata nel primo trimestre del 2010, quando il saldo di bilancio aveva raggiunto il minimo del -6,7 per cento del PIL. Il risultato si deve principalmente alla riduzione delle entrate nel contesto di rallentamento dell'economia, che ha riguardato in particolare le imposte dirette sulle SNF e i contributi netti per prestazioni sociali. L'emissione netta di titoli pubblici nel primo trimestre del 2012 è stata pienamente assorbita dalle banche, che si sono avvalse delle ORLT a tre anni e utilizzato i fondi ottenuti allo scopo di acquistare principalmente titoli pubblici. Anche i non residenti, nonché le compagnie di assicurazione e i fondi pensione, sono risultati acquirenti netti di titoli pubblici nel trimestre considerato, contrariamente a quanto osservato nel trimestre precedente. I fondi di investimento hanno invece accresciuto le vendite di titoli pubblici, proseguendo la tendenza avviata nel 2010.

Il reddito disponibile delle società finanziarie ha continuato a evidenziare un solido aumento nel primo trimestre del 2012, grazie soprattutto al contributo dei redditi da capitale. Si sono registrati guadagni in conto capitale sui portafogli di titoli di debito per effetto del calo dei rendimenti dei titoli sovrani nei paesi in difficoltà, mentre, per il secondo trimestre consecutivo, si sono registrati guadagni anche sui portafogli azionari grazie al clima positivo nel mercato durante le prime settimane dell'anno (cfr. figura G). Le istituzioni finanziarie hanno continuato ad accrescere considerevolmente le proprie posizioni patrimoniali mediante l'emissione di titoli azionari e utili non distribuiti. Tuttavia, l'aumento di 0.1 punti percentuali nel rapporto fra attività nette e attività totali al valore di mercato, al 12,6 per cento, osservato nel trimestre deriva soprattutto dai guadagni in conto capitale registrati sui portafogli titoli piuttosto che dall'accumulazione di capitale, poiché il bilancio aggregato ha continuato a espandersi più rapidamente del capitale, in larga misura per effetto dei fondi offerti tramite le ORLT a tre anni.

La dinamica dei bilanci delle famiglie

Nel primo trimestre del 2012 la ricchezza netta delle famiglie è calata per effetto della flessione dei prezzi immobiliari. In termini cumulati su quattro trimestri, la diminuzione ha raggiunto il 4,9 per cento del loro reddito disponibile lordo (cfr. figura H), a causa delle perdite registrate sulle attività finanziarie e non finanziarie nette, che hanno più che compensato i risparmi netti. Nel caso delle attività non finanziarie, tali perdite sono soprattutto il risultato della flessione dei prezzi immobiliari nel corso degli ultimi due trimestri, mentre le perdite sulle attività finanziarie nette sono riconducibili perlopiù alla flessione dei mercati nel terzo trimestre del 2011 (quest'ultimo in parte compensato dalle plusvalenze dovute all'aumento dei prezzi azionari e alla riduzione dei tassi di interesse nel primo trimestre del 2012). Il rapporto fra debito e attività delle famiglie è aumentato ulteriormente, toccando il massimo storico del 14,5 per cento, per effetto della minore valutazione delle attività non finanziarie e del livello relativamente basso del risparmio.

3 PREZZI E COSTI

La stima preliminare dell'Eurostat indica per l'area dell'euro un tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IAPC al 2,4 per cento in luglio, invariato rispetto al mese precedente. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti future *per il petrolio, i tassi di inflazione dovrebbero scendere ulteriormente nel corso del 2012 e portarsi al di sotto del 2 per cento nel 2013. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita moderata nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.*

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

In luglio l'inflazione misurata sullo IAPC complessivo si è collocata al 2,4 per cento, rimanendo invariata rispetto a maggio e giugno (cfr. tavola 5). Riflettendo il rimbalzo dei corsi petroliferi osservato a partire dalla fine di giugno, confermato dai dati del bollettino petrolifero settimanale, in luglio si è registrato un aumento dei prezzi dei beni energetici solo in parte controbilanciato da effetti base.

In giugno, l'ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione ufficiale, l'inflazione misurata sullo IAPC è rimasta al 2,4 per cento, invariata rispetto al mese precedente. La stabilità del tasso di inflazione ha riflesso un rallentamento dei prezzi dei beni energetici e una forte accelerazione dei prezzi degli alimentari freschi.

Analizzando più in dettaglio i principali aggregati dello IAPC, l'inflazione dei beni energetici è scesa al 6,1 per cento in giugno, dal 7,3 di maggio, a causa di una marcata contrazione dei prezzi dell'energia su base mensile (-1,7 per cento), riconducibile al calo dei corsi petroliferi, che ha compensato ampiamente un effetto base al rialzo. In particolare in giugno la dinamica dei prezzi di combustibili liquidi e di quelli dei carburanti per il trasporto di persone è diminuita bruscamente, mentre quella dei prezzi dell'elettricità è rimasta invariata.

Tavola 5 Andamenti dei prezzi

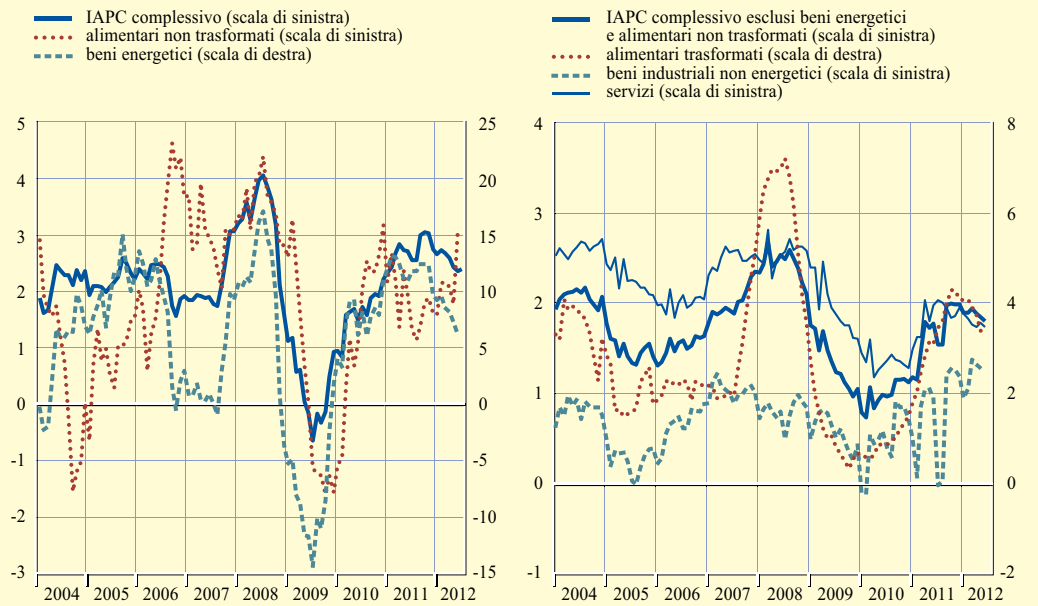
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2010	2011	2012 feb.	2012 mar.	2012 apr.	2012 mag.	2012 giu.	2012 lug.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo [1]	1,6	2,7	2,7	2,7	2,6	2,4	2,4	*2,4*
Beni energetici	7,4	11,9	9,5	8,5	8,1	7,3	6,1	.
Alimentari non trasformati	1,3	1,8	2,2	2,2	2,1	1,8	3,1	.
Alimentari trasformati	0,9	3,3	4,1	3,9	3,7	3,4	3,2	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,8	1,0	1,4	1,3	1,3	1,3	.
Servizi	1,4	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7	.
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,9	5,9	3,7	3,5	2,6	2,3	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	60,7	79,7	89,7	94,2	91,4	86,0	76,4	83,4
Prezzi delle materie prime non energetiche	44,6	12,2	-7,5	-5,2	-3,8	-0,2	0,9	4,6

Fonti: Eurostat, BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Reuters.
1) Il dato sullo IAPC di luglio 2012 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

Figura 22 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Tra maggio e giugno l'inflazione degli alimentari freschi è aumentata dall'1,8 al 3,1 per cento, riflettendo un effetto base al rialzo e una forte accelerazione dei prezzi dei prodotti ortofrutticoli, mentre quelli di carne e pesce sono diminuiti lievemente. Per contro, l'inflazione degli alimentari trasformati ha continuato a contrarsi, scendendo al 3,2 per cento in giugno dai tassi lievemente superiori al 4 per cento agli inizi dell'anno. Tale contrazione ha rispecchiato, in particolare, minori incrementi sui dodici mesi dei prezzi di pane e cereali, nonché di latte, formaggio e uova, mentre i prezzi dei tabacchi sono aumentati a un tasso più elevato rispetto a maggio.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi è rimasta invariata in giugno all'1,6 per cento per il quarto mese consecutivo. 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: i servizi e i beni industriali non energetici.

In giugno il tasso di variazione sui dodici mesi dei beni industriali non energetici è rimasto invariato all'1,3 per cento, mentre l'inflazione dei servizi è diminuita lievemente all'1,7 per cento, dall'1,8 in maggio. Questa flessione è riconducibile a un rallentamento dei prezzi dei servizi ricreativi, che ha più che compensato l'accelerazione dei prezzi dei servizi di comunicazione e trasporto.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

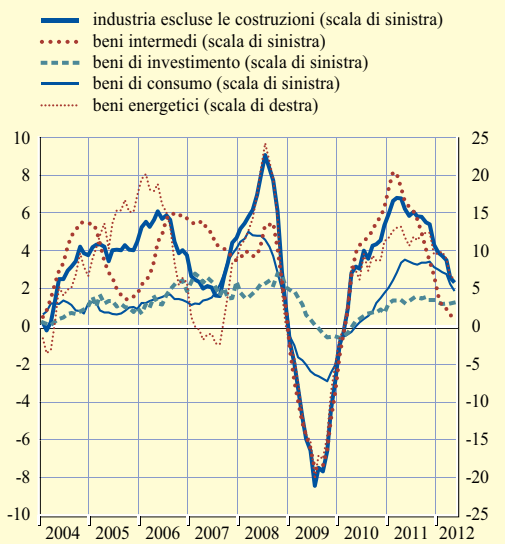
Dalla pubblicazione del numero di luglio di questo Bollettino non si sono resi disponibili nuovi dati sui prezzi alla produzione nell'industria nell'area dell'euro. I dati nazionali suggeriscono che con ogni

probabilità la dinamica tendenziale dei prezzi alla produzione (al netto delle costruzioni) è scesa ulteriormente in giugno. L'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è diminuita al 2,3 per cento in maggio dal 2,6 di aprile. Il calo del tasso di incremento sui dodici mesi dell'indice complessivo ha interessato tutte le principali componenti, in particolare i prodotti energetici e i beni di consumo alimentari e non alimentari. Nello stesso periodo l'inflazione alla produzione, al netto delle costruzioni e dell'energia, è scesa dall'1,3 all'1,1 per cento. Agli stadi successivi della filiera produttiva, i prezzi delle componenti dei beni di consumo alimentari e non alimentari hanno registrato un ulteriore rallentamento. In maggio la dinamica della componente non alimentare è scesa dallo 0,9 allo 0,7 per cento, continuando la flessione dai livelli storicamente elevati osservati alla fine del 2011. Questo calo, insieme a quello dell'inflazione all'importazione, segnala un allentamento delle pressioni all'origine sulla componente dei beni industriali non energetici dello IAPC.

In giugno gli indicatori di prezzo delle indagini per il settore industriale, che anticipano gli andamenti dell'indice dei prezzi alla produzione, sono ulteriormente diminuiti (cfr. figura 24). I dati dell'indagine della Commissione europea sulle aspettative per i prezzi di vendita hanno registrato un calo, per effetto di una revisione al ribasso delle attese nel settore dei beni di consumo, mentre le altre componenti sono rimaste invariate. Per quanto riguarda l'indice dei responsabili degli acquisti, quello composito dei prezzi dell'*output* è sceso ancora, a 47,1 in luglio, il livello minimo dal febbraio 2010. Rispetto a giugno sono aumentate le imprese nei settori manifatturiero e, in particolare, dei servizi che hanno riportato una flessione dei prezzi, presumibilmente al fine di stimolare le vendite attraverso i ribassi. L'indice composito dei prezzi degli *input* è diminuito lievemente a 51,1 in luglio (da 51,3 in giugno), a causa dell'ulteriore brusco calo da 45,3 a 43,6 della componente manifatturiera. I prezzi degli *input* sono invece aumentati a un ritmo leggermente più sostenuto nei servizi, a causa dei maggiori costi degli *input* rispetto a giugno imputabili ai rincari di beni

Figura 23 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

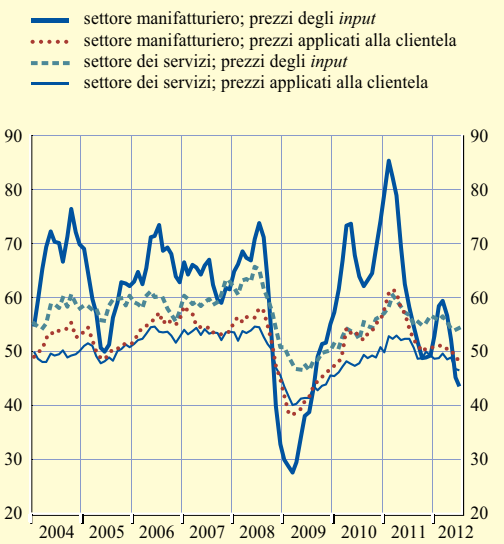
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 24 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.

Tavola 6 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

alimentari, petrolio e trasporti. Sia gli indici dei prezzi degli output sia quelli dei prezzi degli input si collocano attualmente su livelli decisamente inferiori alla media di lungo periodo

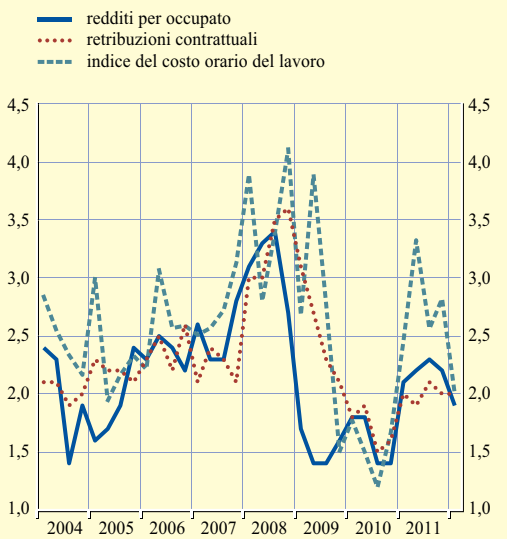
3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli indicatori del costo del lavoro diffusi di recente mostrano alcuni segnali di moderazione delle pressioni salariali nel primo trimestre del 2012 (cfr. tavola 6 e figura 25), probabilmente per effetto della moderata attività economica e della perdurante debolezza del mercato del lavoro.

Nel primo trimestre del 2012 il costo orario del lavoro è sceso al 2,0 per cento, dal 2,8 del periodo precedente. Il calo è stato generalizzato a diversi settori (cfr. figura 26). I costi non salariali sono aumentati allo stesso ritmo della componente salariale dei costi orari del lavoro nell'area dell'euro. I dati preliminari suggeriscono che in maggio le retribuzioni contrattuali sono lievemente aumentate, principalmente a causa della forte accelerazione di tali retribuzioni in Germania.

Figura 25 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

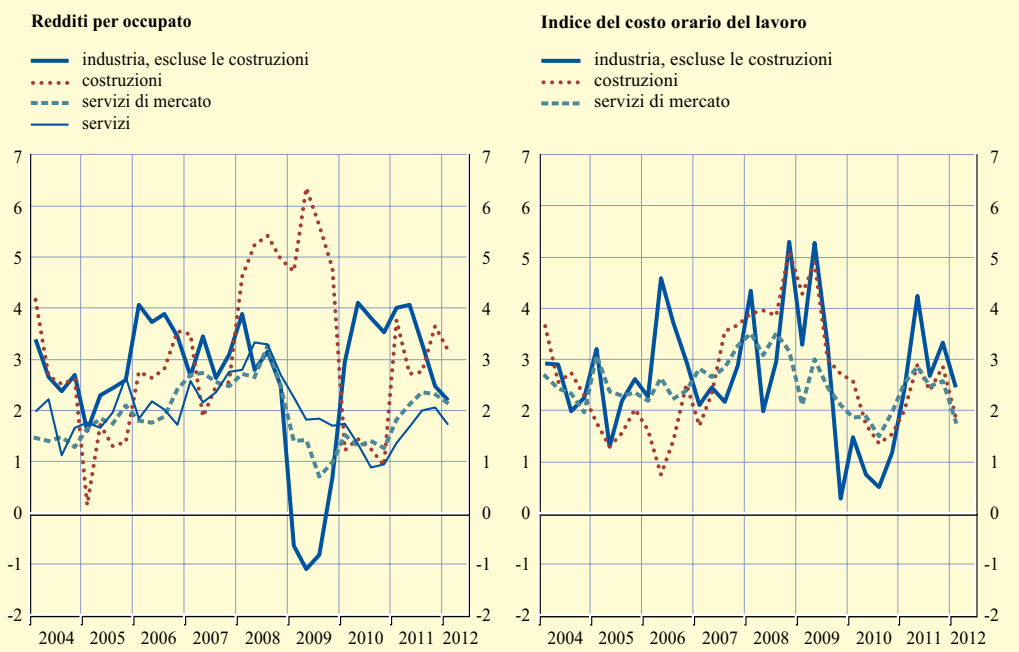


Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nel primo trimestre di quest'anno i redditi per occupato sono cresciuti dell'1,9 per cento, a fronte del 2,2 per cento nel trimestre precedente. Poiché la produttività del lavoro ha registrato un rallentamento più marcato rispetto ai redditi per occupato, il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato all'1,5 per cento sul periodo corrispondente nei primi tre mesi del 2012, dall'1,4 nel quarto trimestre del 2011. In prospettiva, nel contesto di deboli condizioni del mercato del lavoro, le pressioni salariali nel complesso dovrebbero rimanere contenute.

Figura 26 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

A luglio la stima preliminare dell'Eurostat indica per l'area dell'euro un tasso di inflazione sui dodici mesi misurato sullo IACP al 2,4 per cento, invariato rispetto al mese precedente. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, i tassi di inflazione dovrebbero scendere ulteriormente nel corso del 2012 e portarsi al di sotto del 2 per cento nel 2013. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita moderata nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute.

I risultati dell'ultima *Survey of Professional Forecasters* della BCE (cfr. riquadro 4) mostrano che, rispetto alla precedente indagine, le aspettative di inflazione per il 2012 sono rimaste invariate al 2,3 per cento, mentre per il 2013 sono state riviste al ribasso di 0,1 punti percentuali, all'1,7 per cento. Tali valori rientrano ampiamente negli intervalli riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate in giugno dagli esperti dell'Eurosistema. Le aspettative di inflazione a più lungo termine (per il 2017) restano invariate al 2,0 per cento.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. I rischi al rialzo sono associati a ulteriori incrementi delle imposte indirette, data l'esigenza di risanare i conti pubblici, e a rincari dell'energia superiori alle attese nel medio termine. I principali rischi al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore al previsto nell'area dell'euro, in particolare per un'ulteriore intensificazione delle tensioni finanziarie, che potrebbe influenzare al ribasso l'orientamento complessivo dei rischi.

Riquadro 4

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

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il terzo trimestre del 2012, condotta dalla BCE tra il 16 e il 19 luglio 2012 sulla base delle risposte di 50 previsori[1]. Rispetto alla precedente rilevazione, i dati implicano aspettative di inflazione sostanzialmente invariate per il 2012 e il 2013, mentre le attese sulla crescita del PIL sono state riviste al ribasso per entrambi gli anni. Riguardo alle aspettative di inflazione a più lungo termine, la previsione puntuale media è rimasta immutata al 2,0 per cento.

Aspettative di inflazione a breve termine sostanzialmente invariate

Le aspettative di inflazione della SPF per il 2012 e il 2013 si collocano rispettivamente al 2,3 e all'1,7 per cento (cfr. tavola), senza alcuna revisione per il 2012 e con una revisione al ribasso di 0,1 punti percentuali per il 2013. Secondo i partecipanti quest'ultima è riconducibile principalmente al calo dei corsi energetici e delle materie prime, a prospettive di crescita più deboli e a spinte salariali più contenute. Le aspettative di inflazione per il 2014 (l'indagine nel terzo trimestre include un anno supplementare) si sono collocate all'1,9 per cento.

Le aspettative di inflazione della SPF per il 2012 e il 2013 rientrano negli intervalli di valori riportati nelle proiezioni macroeconomiche formulate nel giugno 2012 dagli esperti dell'Eurosistema e

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

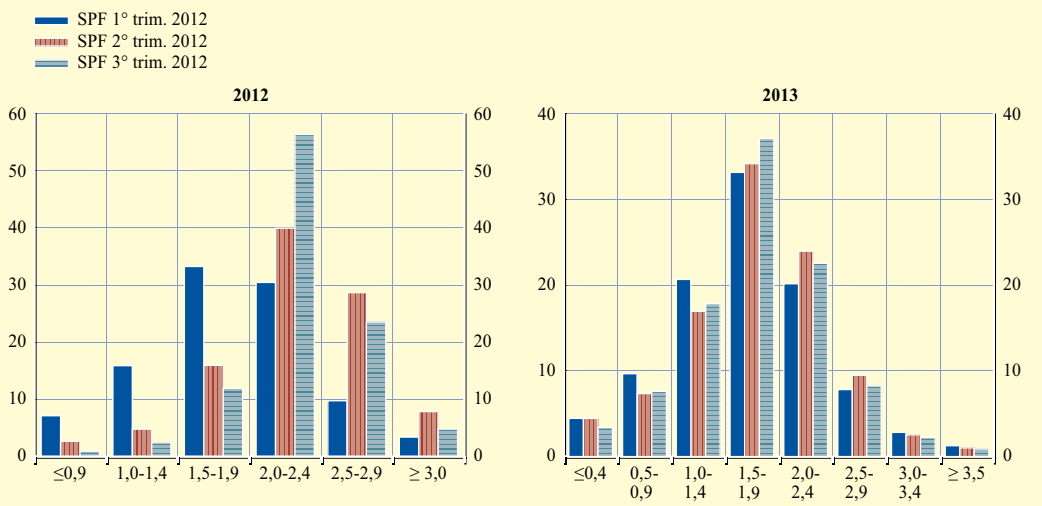
	Orizzonte di previsione			
IAPC complessivo	**2012**	**2013**	**2014**	**a più lungo termine [2]**
SPF, 3° trim. 2012	2,3	1,7	1,9	2,0
Precedente SPF, 2° trim. 2012	*2,3*	*1,8*	-	*2,0*
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema (giugno 2012)	2,3-2,5	1,0-2,2	-	-
Consensus Economics (luglio 2012)	2,3	1,7	-	1,9
Euro Zone Barometer (luglio 2012)	2,3	1,8	2,0	2,2
Crescita del PIL in termini reali	**2012**	**2013**	**2014**	**a più lungo termine [2]**
SPF, 3° trim. 2012	-0,3	0,6	1,4	1,8
Precedente SPF, 2° trim. 2012	*-0,2*	*1,0*	-	*1,8*
Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema (giugno 2012)	-0,5-0,3	0,0-2,0	-	-
Consensus Economics (luglio 2012)	-0,5	0,5	-	1,6
Euro Zone Barometer (luglio 2012)	-0,4	0,5	1,4	1,8
Tasso di disoccupazione [1]	**2012**	**2013**	**2014**	**a più lungo termine [2]**
SPF, 3° trim. 2012	11,2	11,4	10,8	9,2
Precedente SPF, 2° trim. 2012	*11,0*	*10,9*	-	*8,9*
Consensus Economics (luglio 2012)	11,1	11,4	-	-
Euro Zone Barometer (luglio 2012)	11,1	11,3	11,5	10,5

1) In percentuale delle forze di lavoro.
2) Le aspettative di inflazione a più lungo termine si riferiscono al 2017 nella SPF per il terzo trimestre 2012 e in *Consensus Economics*. Si riferiscono al 2016 nella SPF per il secondo trimestre 2012 e nell'*Euro Zone Barometer*.

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

Figura A Distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative relative al tasso medio di inflazione sui dodici mesi nel 2012 e nel 2013 (*Survey of Professional Forecasters*, ultime inchieste [1])

(probabilità in percentuale)

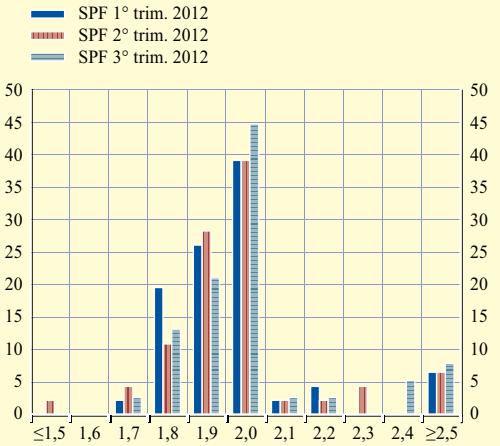


Fonte: BCE.
1) Risulta dalla media delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell'SPF.

sono molto simili a quelle pubblicate nelle edizioni di luglio di *Euro Zone Barometer* e *Consensus Economics*. Le distribuzioni di probabilità aggregata si sono concentrate maggiormente nell'intervallo tra il 2,0 e il 2,4 per cento per il 2012 e tra l'1,5 e l'1,9 per cento per il 2013 (cfr. figura A). Alcuni interpellati hanno indicato i possibili rincari di energia e materie prime quali rischi al rialzo nello scenario di base delle previsioni per l'inflazione. Ulteriori aumenti di imposte indirette e di prezzi amministrati sono stati indicati come possibili rischi al rialzo. I principali rischi al ribasso segnalati sono l'indebolimento dell'attività economica e l'aumento della disoccupazione in caso di ulteriore peggioramento della crisi del debito in alcuni paesi dell'area.

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

(percentuale di intervistati)



Fonte: BCE.

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

La previsione media puntuale per l'inflazione a più lungo termine rimane invariata al 2,0 per cento. Con un arrotondamento a due decimali, le aspettative si collocano in media al 2,02 per cento, dall'1,99 nell'indagine precedente. Anche la mediana e il valore modale delle stime puntuali si mantengono al 2,0 per cento. La percentuale degli interpellati che ha fornito una previsione puntuale del 2,0 per cento è aumentata dal 39 al 45 per cento (cfr. figura B). Le aspet-

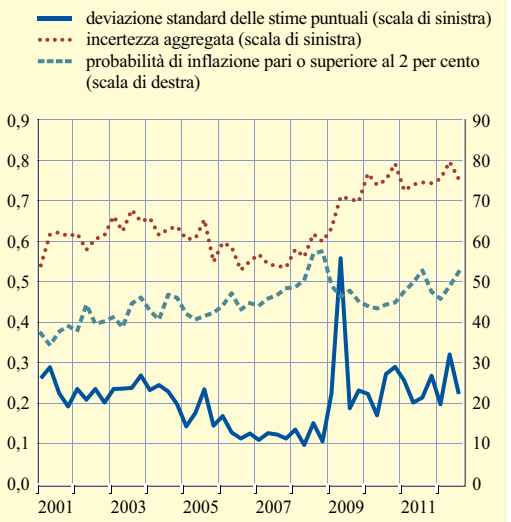
tative di inflazione a più lungo termine sono sostanzialmente in linea con le ultime previsioni a lungo termine di *Consensus Economics*, ma inferiori di 0,2 punti percentuali a quelle di *Euro Zone Barometer*.

La distribuzione di probabilità aggregata si è spostata lievemente verso tassi più elevati rispetto alla precedente rilevazione: la probabilità che l'inflazione si collochi su un livello pari o superiore al 2,0 per cento è aumentata dal 49 al 52 per cento.

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

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

(punti percentuali e valori percentuali)



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

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

Le aspettative di crescita del PIL per il 2012 sono state riviste lievemente al ribasso (di 0,1 punti percentuali) a -0,3 per cento, per il 2013 sono diminuite sensibilmente (di 0,4 punti percentuali) allo 0,6 per cento e per il 2014 si sono collocate all'1,4 per cento (cfr. tavola).

Tali aspettative rientrano negli intervalli di valori per tutti gli anni riportati nelle recenti proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema, mentre sono lievemente superiori a quelle pubblicate nelle ultime edizioni di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer*.

Secondo gli interpellati i principali fattori all'origine delle revisioni al ribasso sono l'intensificarsi delle misure di risanamento dei conti pubblici in alcuni paesi dell'area dell'euro e le accresciute incertezze circa la risoluzione della crisi del debito sovrano.

Le distribuzioni di probabilità aggregata per il 2012 e il 2013 si sono spostate verso risultati più bassi. Per il 2012 gli interpellati assegnano la maggiore probabilità all'intervallo tra -0,5 e -0,1 per cento: 44,9 per cento a fronte del 36,6 nella precedente indagine. I rischi per le prospettive di crescita dell'area sono prevalentemente al ribasso, principalmente a causa dell'acuirsi della crisi del debito sovrano. Altri rischi al ribasso includono un ulteriore peggioramento del clima di fiducia, maggiori livelli di incertezza e una contrazione della doman-

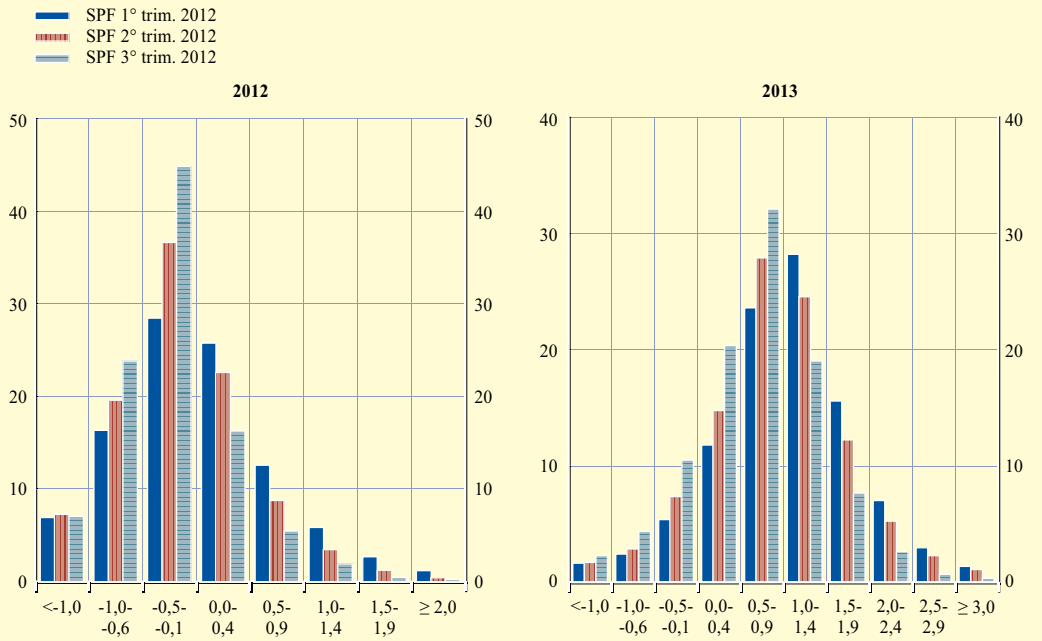
2) Per una trattazione delle misure di incertezza, cfr. il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

da esterna a causa del rallentamento dell'economia mondiale. Il principale rischio al rialzo per lo scenario di base è riconducibile al deprezzamento dell'euro che potrebbe agevolare le esportazioni.

Le aspettative di crescita a più lungo termine (per il 2017) si collocano all'1,8 per cento. Contestualmente, la distribuzione della probabilità aggregata si è spostata verso il basso rispetto alla precedente inchiesta. Gli interpellati assegnano ora una probabilità attorno al 29 per cento (dal 28 per cento) a una crescita del PIL in termini reali a più lungo termine compresa nell'intervallo tra l'1,5 e l'1,9 per cento, mentre la probabilità totale che la crescita del PIL sia superiore all'1,9 per cento è diminuita di 2 punti percentuali, al 38 per cento.

Figura D Distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative relative alla crescita del PIL nel 2012 e nel 2013 (*Survey of Professional Forecasters*, ultime inchieste)

(probabilità in percentuale)



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

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

Le attese per il tasso di disoccupazione si collocano all'11,2 per cento per il 2012, all'11,4 per cento per il 2013 e al 10,8 per cento per il 2014 (cfr. tavola), dopo una revisione al rialzo di 0,2 punti percentuali per il 2012 e di 0,5 punti percentuali per il 2013 rispetto alla precedente indagine. Secondo gli intervistati queste ulteriori revisioni sono dovute principalmente al continuo peggioramento delle prospettive economiche e all'impatto di ulteriori misure di austerità in alcuni paesi dell'area dell'euro. Gli intervistati prevedono che il tasso di disoccupazione raggiungerà il livello massimo nel 2013 e che il successivo calo probabilmente sarà lento, in quanto la prevista ripresa dell'attività economica è ritenuta troppo debole per avere un sensibile impatto al ribasso sul tasso di disoccupazione.

Le ultime previsioni della SPF per il 2012 e il 2013 sono lievemente più elevate rispetto a quelle contenute nelle recenti edizioni di *Consensus Economics* e *Euro Zone Barometer*; tuttavia, la previsione della SPF per il 2014 è nettamente inferiore (0,7 punti percentuali) a quella più recente di *Euro Zone Barometer*, che anticipa un ulteriore aumento nel 2014.

Le aspettative sul tasso di disoccupazione a più lungo termine (per il 2017) si collocano al 9,2 per cento, 0,3 punti percentuali in più rispetto alla precedente rilevazione. Anche l'intera distribuzione di probabilità aggregata si è spostata chiaramente verso tassi più elevati.

I rischi per le previsioni sulla disoccupazione nella SPF sarebbero orientati verso l'alto. I principali fattori di rischio sono un indebolimento dell'attività economica superiore alle attuali previsioni e un aumento della disoccupazione strutturale. I rischi verso il basso sono indicati soprattutto nell'orizzonte a più lungo termine e sono associati principalmente all'ulteriore attuazione di riforme strutturali e all'efficacia delle riforme già adottate.

Altre variabili e ipotesi determinanti

Secondo le altre informazioni fornite dagli interpellati, tutte le ipotesi previste dall'indagine sono state riviste al ribasso. In particolare, le ipotesi sui corsi petroliferi per il 2012 sono state riviste al ribasso a circa 102 dollari al barile, a fronte della precedente indagine, quando si collocavano a poco meno di 120 dollari. Le quotazioni dovrebbero poi aumentare gradualmente a circa 109 dollari al barile nel 2014. La crescita dei redditi per occupato dovrebbe situarsi all'1,8 per cento nel 2012 e (dopo un lieve calo nel 2013) aumentare al 2,4 per cento sul lungo periodo (2017). Ci si attende che il tasso di cambio euro/dollaro rimanga stabile intorno a 1,24 fino al 2013, per poi apprezzarsi marginalmente nel 2014. Il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema si collocherebbe in media intorno allo 0,7 per cento fino al 2013, per poi salire all'1,0 per cento nel 2014.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel primo trimestre del 2012 il PIL dell'area dell'euro in termini reali è rimasto invariato su base trimestrale, dopo essere diminuito dello 0,3 per cento nel periodo precedente. Gli indicatori segnalano un indebolimento dell'attività economica nel secondo trimestre e all'inizio del terzo in un contesto contraddistinto da maggiore incertezza. Su un orizzonte temporale più lungo, l'economia dell'area dell'euro dovrebbe registrare una ripresa molto graduale, considerando che la dinamica di fondo della crescita, oltre a risentire del rallentamento mondiale in atto, è frenata anche da vari fattori, in particolare dalle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano dell'area dell'euro e dal loro impatto sulle condizioni del credito, nonché dal processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario e dall'elevata disoccupazione. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso.

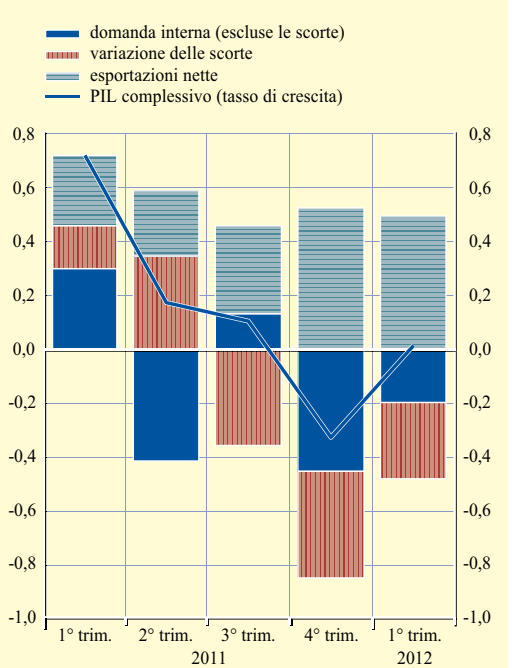
4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Nell'area dell'euro la crescita trimestrale del PIL in termini reali ha ristagnato nel primo trimestre del 2012, dopo il calo dello 0,3 per cento nel periodo precedente. (cfr. figura 27). La domanda interna e le variazioni delle scorte hanno concorso negativamente alla crescita, mentre l'interscambio netto ha continuato a imprimere uno slancio positivo.

Dopo essere calati dello 0,5 per cento nel quarto trimestre del 2011, i consumi privati sono rimasti sostanzialmente stazionari nel primo trimestre di quest'anno. Tale andamento ha rispecchiato il contributo positivo dei consumi di beni e servizi (per l'aumento del commercio al dettaglio) alla spesa per consumi, che è stato controbilanciato dal contributo negativo degli acquisti di automobili. Nei primi tre mesi dell'anno le immatricolazioni di autovetture sono diminuite notevolmente in termini congiunturali.

Figura 27 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



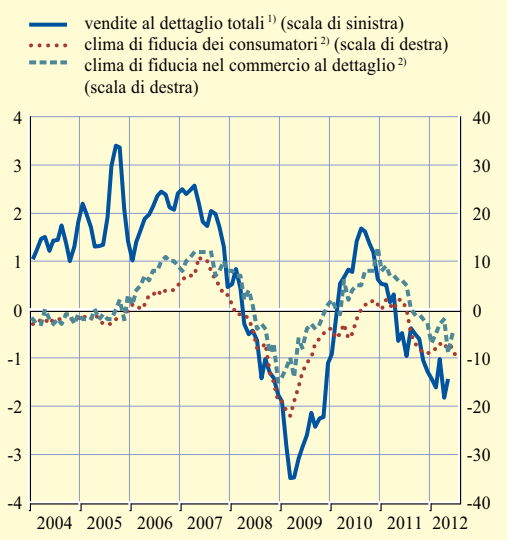
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Per quanto riguarda il secondo trimestre, le informazioni sui consumi privati rivelano una tendenza persistentemente moderata della spesa delle famiglie. In maggio il volume delle vendite al dettaglio è aumentato, ma nei primi due mesi del secondo trimestre si è situato su un livello inferiore dello 0,8 per cento rispetto al valore medio nel primo trimestre. Ciò rappresenta un peggioramento rispetto al precedente trimestre, quando le vendite al dettaglio erano cresciute dello 0,2 per cento. Al tempo stesso, le immatricolazioni di nuove autovetture, pur essendo aumentate in maggio e giugno, sono diminuite dello 0,5 per cento nel complesso del secondo trimestre rispetto al primo. Si tratta comunque di un'attenuazione del calo rispetto al precedente trimestre, quando le immatricolazioni erano diminuite del 6,7 per cento. Anche i dati ricavati dalle indagini qualitative sul commercio al dettaglio indicano una perdurante debolezza dei consumi di beni nel secondo trimestre e in luglio

(cfr. figura 28). L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per tale settore è sceso da 46,7 a 44,3 tra il primo e il secondo trimestre, mantenendosi quindi ampiamente al di sotto del valore soglia teorico tra espansione e contrazione fissato a 50, a indicare una perdurante debolezza delle vendite. L'indice di luglio, a 46,4, suggerisce che la modesta dinamica delle vendite al dettaglio si è protratta all'inizio del terzo trimestre. Inoltre, il clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro è sceso in luglio lievemente al di sotto del livello raggiunto nel secondo trimestre. L'indice è rimasto chiaramente inferiore alla sua media di lungo periodo, segnalando ulteriori deboli dinamiche della spesa per consumi. Analogamente, anche l'indicatore degli acquisti di importo rilevante si è mantenuto su livelli nettamente inferiori alla media di lungo periodo.

Figura 28 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)



Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed Eurostat.
1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili su tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative; include i carburanti.
2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media.

Nel primo trimestre del 2012 gli investimenti fissi lordi si sono ridotti in termini congiunturali dell'1,4 per cento, dopo essere calati dello 0,6 nel trimestre precedente. Per quanto riguarda la scomposizione degli investimenti nel primo trimestre, gli investimenti in costruzioni sono diminuiti dell'1,1 per cento rispetto al trimestre precedente, mentre quelli in beni diversi dalle costruzioni si sono contratti dell'1,6 per cento.

In prospettiva, la produzione industriale di beni di investimento (un indicatore degli investimenti futuri in beni diversi dalle costruzioni) è aumentata dello 0,9 per cento in maggio, dopo una contrazione del 3,0 per cento in aprile. Tuttavia, in questi due mesi il livello medio della produzione di beni di investimento si è collocato su un livello inferiore dell'1,4 per cento rispetto a quello del primo trimestre, quando si era registrata una flessione dello 0,1 per cento sul periodo precedente. I risultati delle indagini sul settore industriale al netto delle costruzioni (sia l'indice dei responsabili degli acquisti sia l'indicatore della Commissione europea) segnalano nel complesso un peggioramento dell'attività di investimento nel secondo trimestre rispetto al primo. In luglio le indagini per il settore industriale hanno registrato un ulteriore peggioramento rispetto al secondo trimestre. Allo stesso tempo, le indagini della Commissione europea indicano che il grado di utilizzo della capacità produttiva si è fortemente contratto nei tre mesi fino a luglio, portandosi su un livello nettamente inferiore alla sua media di lungo periodo.

È probabile che anche gli investimenti in costruzioni siano rimasti deboli nel secondo trimestre. Tra aprile e maggio la produzione nel settore edile dell'area dell'euro non ha subito variazioni sostanziali, dopo il calo congiunturale registrato in aprile. In questi due mesi la produzione nel settore delle costruzioni è rimasta sostanzialmente invariata rispetto al primo trimestre, quando era diminuita del 4,4 per cento. Non ci sono ancora segnali di ripresa, poiché i vincoli di finanziamento e le perduranti correzioni del mercato degli immobili residenziali in diversi paesi dell'area continuano a pesare sugli investimenti in costruzioni. Gli indicatori delle indagini confermano il quadro di perdurante contrazione di tali investimenti. Ad esempio, l'indicatore della fiducia nel settore delle costruzioni pubblicato dalla Commissione europea (dati disponibili fino a luglio) rimane su livelli al di sotto

della sua media storica. Nel contempo, il PMI per le costruzioni nell'area dell'euro è rimasto su un livello decisamente inferiore a 50, suggerendo ulteriori andamenti negativi per il secondo trimestre del 2012.

I flussi commerciali si sono stabilizzati nel primo trimestre del 2012 dopo essersi contratti nel periodo precedente. Le esportazioni sono cresciute dell'1,0 per cento sul trimestre precedente, mentre il tasso di decremento delle importazioni ha rallentato allo 0,2 per cento. Tuttavia, le informazioni resesi disponibili successivamente fanno ritenere che sia le importazioni sia le esportazioni si siano nuovamente indebolite nel secondo trimestre. I flussi commerciali in aprile e maggio si sono collocati ben al di sotto dei livelli osservati nel primo trimestre. Sullo sfondo della diffusa incertezza circa il vigore della ripresa mondiale, i risultati delle indagini relative alle esportazioni dell'area dell'euro sono anch'essi peggiorati. In luglio il PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero è sceso leggermente a 44,8, quindi ben al di sotto della soglia teorica tra espansione e contrazione fissata a 50. Nel più lungo termine ci si attende che la crescita della domanda estera e delle esportazioni dell'area dell'euro torni a recuperare terreno nella seconda metà del 2012, grazie a un rafforzamento graduale, per quanto modesto, dell'attività economica internazionale. Sostanzialmente in linea con le attese per l'attività economica nell'area dell'euro, le prospettive di breve periodo per le importazioni restano piuttosto modeste.

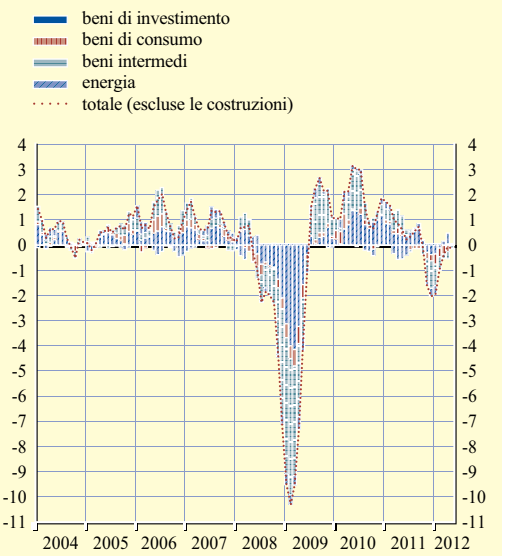
4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel primo trimestre del 2012 il valore aggiunto in termini reali è diminuito dello 0,1 per cento rispetto al periodo precedente. L'attività è rimasta invariata nel settore industriale (al netto delle costruzioni) e dei servizi, mentre il valore aggiunto nelle costruzioni è diminuito dello 0,9 per cento.

Per quanto concerne gli andamenti nel secondo trimestre del 2012, la crescita della produzione industriale (al netto delle costruzioni) è aumentata dello 0,6 per cento in maggio, dopo la flessione del mese precedente. In aprile e maggio essa si è collocata in media su un livello inferiore dello 0,6 per cento a quello del primo trimestre, segnando un peggioramento rispetto ai primi tre mesi dell'anno, quando la produzione si era contratta dello 0,4 per cento in termini congiunturali. I dati delle indagini più recenti, confermano il quadro di protratta debolezza, indicando altresì un peggioramento nel secondo trimestre rispetto al primo. Ad esempio, l'indice PMI della produzione manifatturiera è sceso da un livello prossimo alla soglia teorica di espansione di 50 nel primo trimestre a circa 45 nel secondo trimestre e in luglio ha registrato un ulteriore lieve calo. Contestualmente, i dati dell'indagine della Commissione europea hanno segnalato crescenti vincoli alla produzione nei tre mesi fino a luglio. Il peggioramento dei vincoli alla produzione ha

Figura 29 Crescita della produzione industriale e contributi

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

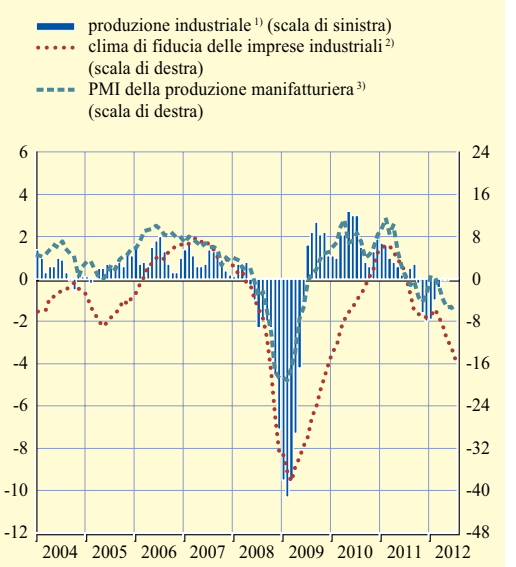


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: I dati riportati sono calcolati come variazioni di medie mobili di tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti.

rispecchiato il deteriorarsi delle condizioni della domanda. Nel secondo trimestre è peggiorato anche il PMI relativo all'attività nei servizi, benché abbia registrato un lieve incremento in luglio. Altre indagini congiunturali presso le imprese, come quelle condotte dalla Commissione europea, sono risultate sostanzialmente in linea con l'andamento del PMI. Le indagini qualitative per l'area dell'euro segnalano un ulteriore deterioramento in luglio.

Figura 30 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e indice dei responsabili degli acquisti

(dati mensili; destagionalizzati)



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

4.3 MERCATO DEL LAVORO

I mercati del lavoro dell'area dell'euro continuano a indebolirsi a un ritmo costante. L'occupazione è diminuita ancora nel primo trimestre del 2012, mentre il tasso di disoccupazione ha continuato a aumentare. I dati delle indagini segnalano ulteriori sviluppi negativi nel prossimo futuro.

Nel primo trimestre del 2012 l'occupazione è calata dello 0,2 per cento sul periodo precedente, come nel terzo e nel quarto trimestre del 2011 (cfr. tavola 7). A livello settoriale, gli ultimi dati indicano un netto calo del numero di occupati nelle costruzioni rispetto al trimestre precedente, mentre nell'industria (al netto delle costruzioni) e nei servizi le flessioni sono state meno

Tavola 7 Crescita dell'occupazione

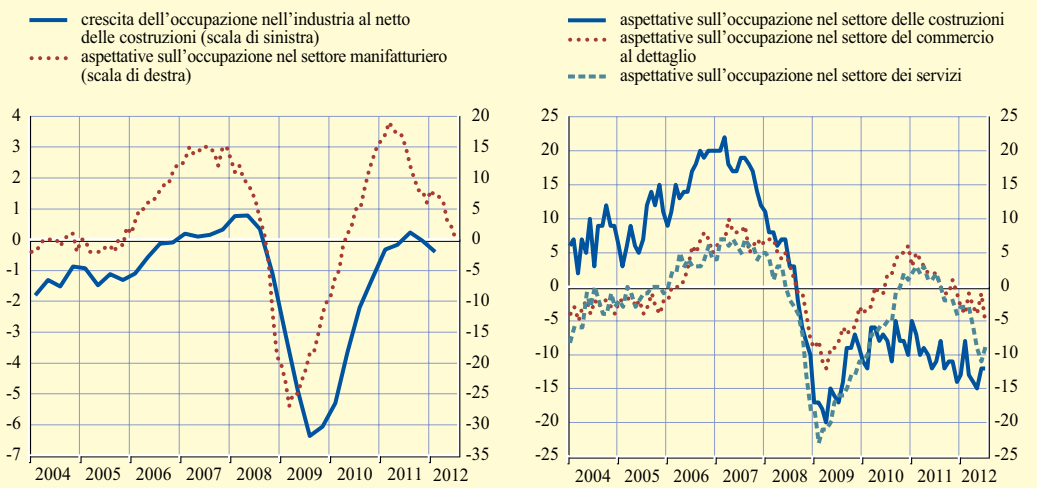
(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
1) Comprende anche servizi domestici e le attività delle organizzazioni extraterritoriali.

Figura 31 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



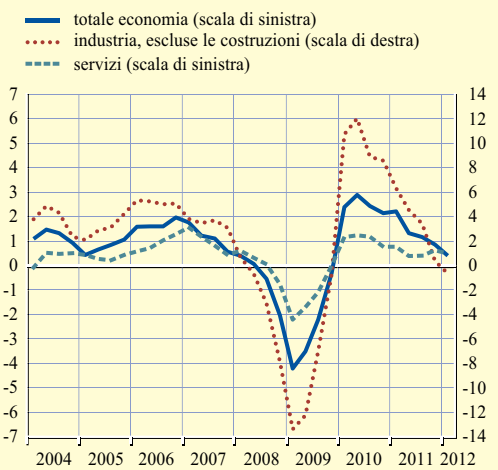
Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.
Note: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

pronunciate. Sempre nel primo trimestre le ore lavorate nel totale dell'economia sono aumentate dello 0,1 per cento sul periodo precedente, segnando una lieve ripresa rispetto alla flessione dello 0,5 per cento registrata nel trimestre precedente.

La crescita tendenziale della produttività per occupato è diminuita ulteriormente allo 0,4 per cento nel primo trimestre, dallo 0,9 nel trimestre precedente (cfr. figura 32). Nello stesso periodo anche il tasso di crescita annuale della produttività per ora lavorata è sceso lievemente dallo 0,8 allo 0,7

Figura 32 Produttività del lavoro per occupato

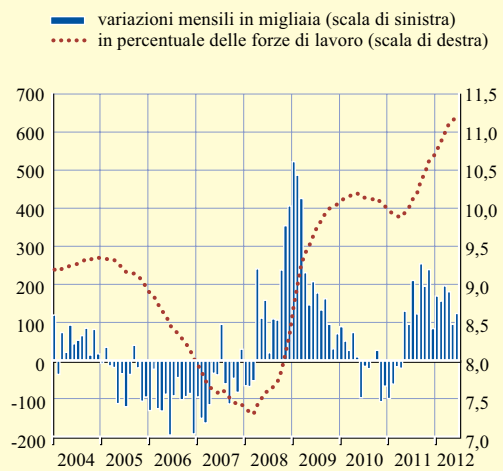
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 33 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

per cento. Per quanto riguarda il secondo trimestre del 2012, il recente andamento dell'indice di produttività, desunto dagli esiti dell'indagine PMI (*Purchasing Managers' Index*) per i settori manifatturiero e dei servizi, segnala ulteriori rallentamenti del prodotto per occupato.

Il tasso di disoccupazione continua ad aumentare e in giugno si è collocato all'11,2 per cento (cfr. figura 33), con un incremento di 1,2 punti percentuali rispetto a dodici mesi prima. L'aumento della disoccupazione è stato particolarmente marcato tra i lavoratori più giovani (cfr. la figura D nel riquadro 5, che descrive i processi di aggiustamento nei quattro paesi dell'area dell'euro destinatari dei programmi di sostegno finanziario e a Cipro). Gli indicatori delle indagini segnalano ulteriori perdite di posti di lavoro, a ritmo sostenuto, sia nell'industria sia nei servizi all'inizio del terzo trimestre del 2012 (cfr. figura 31). Inoltre, il tasso di disoccupazione atteso per il 2012 e il 2013 è stato rivisto al rialzo nell'ultima *Survey of Professional Forecasters* (cfr. riquadro 4 nella sezione 3).

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli indicatori segnalano un indebolimento dell'attività economica nel secondo trimestre e all'inizio del terzo in un contesto contraddistinto da maggiore incertezza. Su un orizzonte temporale più lungo, l'economia dell'area dell'euro dovrebbe registrare una ripresa molto graduale, considerando che la dinamica di fondo della crescita, oltre a risentire del rallentamento mondiale in atto, è frenata anche da vari fattori, in particolare dalle tensioni in alcuni mercati del debito sovrano dell'area dell'euro e dal loro impatto sulle condizioni del credito, nonché dal processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario e dall'elevata disoccupazione.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso e riguardano in particolare le tensioni in diversi mercati finanziari dell'area e la loro potenziale propagazione all'economia reale di quest'ultima. Tali rischi sono inoltre connessi alla possibilità di nuovi rincari dei beni energetici nel medio periodo.

Riquadro 5

IL PROCESSO DI AGGIUSTAMENTO NELL'AREA DELL'EURO: ANDAMENTI IN IRLANDA, GRECIA, SPAGNA, CIPRO E PORTOGALLO

Il presente riquadro descrive gli andamenti nei quattro paesi dell'area dell'euro destinatari dei programmi di sostegno finanziario ("paesi beneficiari dei programmi") [1] e a Cipro [2]. In tutti questi paesi contraddistinti da gravi squilibri macroeconomici sono stati avviati processi di aggiustamento, con un'accelerazione delle correzioni nel periodo più recente. Tuttavia, nonostante i progressi compiuti e gli ulteriori aggiustamenti attesi entro il 2013, si rendono necessari ulteriori notevoli sforzi per accrescere la competitività, ridurre la disoccupazione e ripristinare la sostenibilità delle finanze pubbliche.

1) Mentre Irlanda, Grecia e Portogallo sono destinatari dei programmi di sostegno finanziario dell'UE e dell'FMI, il programma per la Spagna, approvato il 20 luglio 2012, è limitato all'assistenza finanziaria dell'UE al fine specifico di ricapitalizzare gli istituti finanziari. Tuttavia, i progressi compiuti nell'attuazione degli impegni connessi alla procedura per disavanzi eccessivi e alle riforme strutturali, con l'obiettivo di correggere gli squilibri macroeconomici, verranno esaminati con regolarità contestualmente alla condizionalità relativa al settore finanziario. Nel caso della Spagna, l'FMI fornisce solo assistenza tecnica.
2) Il 27 giugno 2012 le autorità cipriote hanno presentato all'UE e all'FMI richiesta di sostegno finanziario.

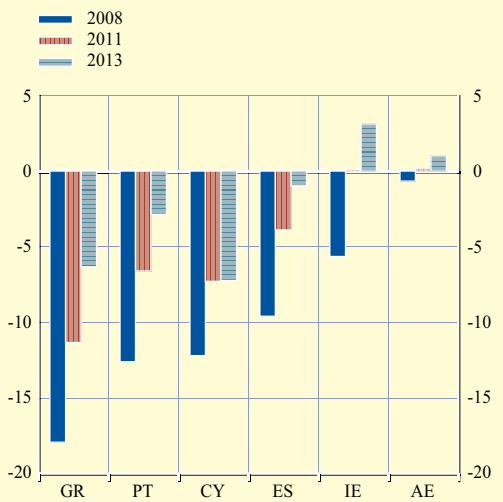
Recenti progressi nell'aggiustamento degli squilibri

Dal lato esterno, le posizioni di conto corrente dei cinque paesi sono recentemente migliorate rispetto ai livelli del 2008, e l'Irlanda ha raggiunto l'equilibrio di conto corrente già nel 2010 (cfr. figura A). Ciò è principalmente riconducibile all'andamento della bilancia commerciale in questi paesi nel periodo 2010-2011, che ha trovato riscontro anche nel forte contributo positivo dell'interscambio netto alla crescita del PIL in termini reali. In gran parte dei casi il significativo contributo dell'interscambio netto è stato determinato dall'effetto congiunto di una crescita delle esportazioni relativamente forte (soprattutto in Spagna e Portogallo) e di una dinamica delle importazioni molto debole o negativa (specie in Grecia e a Cipro). Le previsioni economiche della Commissione europea della primavera 2012 segnalano un perdurante miglioramento delle posizioni di conto corrette per tutti i paesi beneficiari dei programmi; per Cipro la Commissione europea si attende solo una riduzione molto contenuta del disavanzo di conto corrente entro il 2013, dato che la crescita delle esportazioni, in particolare, dovrebbe rimanere molto debole. Oltre alle prospettive dell'interscambio, gli andamenti delle partite correnti in alcuni paesi sono determinati in ampia misura dalle importazioni connesse all'energia e dagli esborsi netti per interessi. In Grecia, ad esempio, questi fattori hanno contribuito all'ampio disavanzo corrente, che dovrebbe persistere nel 2013. Nel complesso, nonostante i miglioramenti attesi, ci si attende ancora che il disavanzo di conto corrente nel 2013 rimanga più elevato di quanto auspicato, soprattutto in Grecia, ma anche a Cipro e in Portogallo.

Per quanto riguarda la politica di bilancio, Irlanda, Grecia e Portogallo hanno posto in essere considerevoli sforzi di risanamento da quando hanno sottoscritto i programmi di assistenza finanziaria. Ciò ha determinato un sensibile miglioramento del saldo primario delle Amministrazioni pubbliche (cfr. figura B), principalmente per effetto dell'ampia gamma di riforme strutturali e di bilancio adot-

Figura A Posizioni di conto corrente (contabilità nazionale)

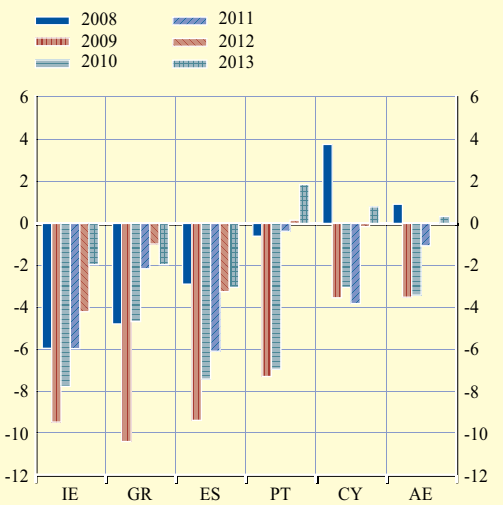
(in percentuale del PIL)



Fonte: Previsioni economiche della Commissione europea della primavera 2012.
Nota: i paesi sono ordinati per valori crescenti del 2008.

Figura B Saldo primario delle amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)



Fonti: Eurostat, previsioni economiche della Commissione europea della primavera 2012 ed elaborazioni della BCE.
Note: i valori di saldo primario dell'Irlanda nel 2009-2011 sono corretti per ampi effetti *una tantum* in ragione del sostegno patrimoniale al settore bancario. I dati nella figura incorporano tuttora un ampio effetto *una tantum* per il Portogallo, registrato nel 2011. Ad eccezione dell'area dell'euro, i paesi sono ordinati per valori crescenti del 2008.

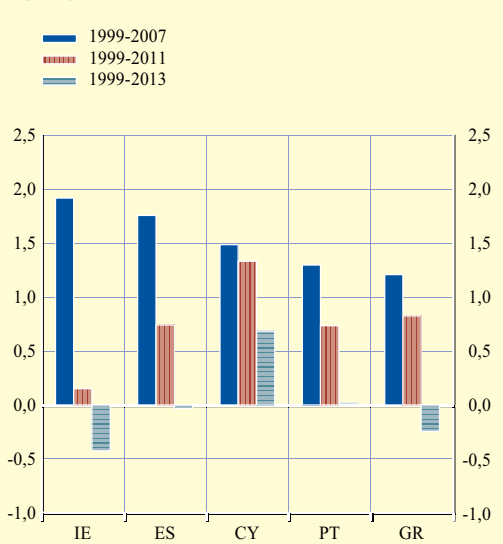
tate nell'ambito dei programmi. Secondo le previsioni della Commissione europea della primavera 2012, tale miglioramento dovrebbe protrarsi nel 2013. Il Portogallo è il solo paese beneficiario di sostegno finanziario che dovrebbe registrare un avanzo primario. Analogamente, in Spagna il risanamento dei conti pubblici è già in corso e il saldo primario sta migliorando, sebbene nel 2010 e 2011 la riduzione del disavanzo sia stata inferiore alle attese. Nel complesso, ci si attende che il rapporto debito/PIL di tutti i paesi beneficiari dei programmi aumenti ancora nel 2013.

Recupero di competitività

L'accelerazione delle esportazioni e la riduzione dei disavanzi correnti riflettono in parte il miglioramento di competitività connesso al calo del costo unitario del lavoro (cfr. figura C). Raffrontando gli andamenti fino al 2007 con quelli fino al 2011, i differenziali della crescita media annua del costo unitario del lavoro rispetto a quello dell'area dell'euro sono già lievemente diminuiti, dato che i cinque paesi hanno recuperato parte della competitività persa in precedenza. La correzione osservata finora riflette in parte le misure strutturali adottate dai paesi per correggere in maniera più duratura gli andamenti relativi dei prezzi e dei costi. Tuttavia, essa è riconducibile in qualche misura anche alla soppressione di posti di lavoro, ad esempio nei settori a bassa produttività, che ha determinato una crescita della produttività aggregata soprattutto in Irlanda e Spagna, e, in misura minore, in Grecia e Portogallo. Peraltro, ciò ha portato a un aumento dei tassi di disoccupazione, particolarmente pronunciati tra i lavoratori più giovani (cfr. figura D). Come indica la figura E, ciò potrebbe essere dovuto in parte anche al ritardo con cui sono state adottate le misure nell'ambito delle contrattazioni salariali, sia nel settore privato che in quello pubblico. In Spagna, in particolare, solo nel febbraio 2012 le autorità hanno approvato una riforma del mercato del lavoro di ampia portata che, se adottata alcuni anni prima, si sarebbe dimostrata molto utile per evitare la soppressione di posti di lavoro. Dopo l'inizio della crisi finanziaria mondiale

Figura C Incremento medio annuo del costo unitario del lavoro rispetto all'area dell'euro

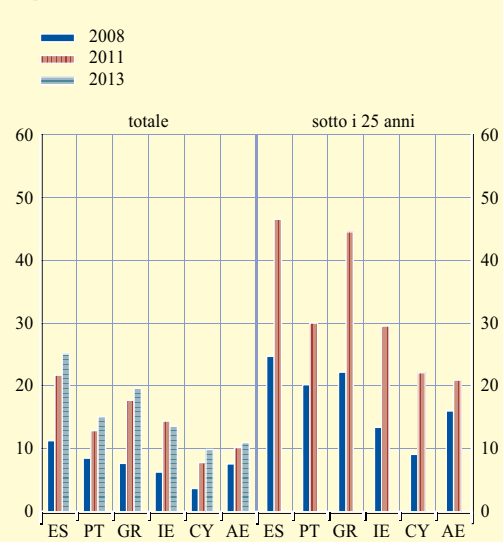
(in punti percentuali)



Fonti: Eurostat e previsioni economiche della Commissione europea della primavera 2012.
Note: i paesi sono ordinati per valori decrescenti del periodo 1999-2007. I dati di Grecia e Spagna sono disponibili solo dal 2001.

Figura D Disoccupazione totale e giovanile

(in percentuale della forza lavoro)

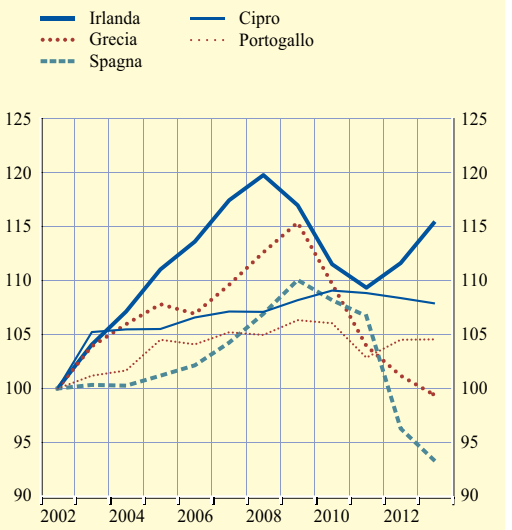


Fonti: Eurostat e previsioni economiche della Commissione europea della primavera 2012.
Nota: ad eccezione dell'area dell'euro, i paesi sono ordinati per valori decrescenti di disoccupazione totale nel 2008.

nel 2008, ad eccezione dell'Irlanda, la moderazione salariale è stata attuata con sensibile ritardo (in Portogallo nel 2010) o è rimasta molto contenuta (in Spagna e a Cipro alla fine del 2011). In prospettiva, ci si attende un forte calo dei redditi per occupato: (a) in Spagna, a seguito delle ulteriori riduzioni salariali nel settore pubblico e delle riforme del mercato del lavoro che hanno moderato le rivendicazioni salariali nel settore privato; e (b) in Grecia, per effetto delle recenti riforme nel processo di formazione dei salari nel settore privato.

Figura E Redditi per occupato rispetto all'area dell'euro

(indici: 2002 = 100, area dell'euro = 100)



Fonti: Eurostat e previsioni economiche della Commissione europea della primavera 2012.

Necessità di ulteriori riforme strutturali e di bilancio

Poiché permane l'esigenza di un sostanziale riequilibrio, tutti i paesi dovranno intraprendere ulteriori riforme di ampia portata e adottare misure atte a rafforzare la competitività sia di prezzo che non di prezzo, ridurre la disoccupazione e ripristinare la sostenibilità delle finanze pubbliche.

Riguardo alla competitività, dato il basso livello di concorrenza, si rendono particolarmente urgenti ulteriori significative riduzioni del costo unitario del lavoro e dei margini di profitto eccessivi, specie nei paesi dove la disoccupazione è molto elevata. A tal fine, in primo luogo il processo di determinazione dei salari deve essere reso più flessibile, all'occorrenza rendendo meno vincolante la normativa a tutela dell'occupazione, abolendo i meccanismi di indicizzazione dei salari, riducendo i salari minimi e consentendo le contrattazioni salariali a livello aziendale. In secondo luogo, i meccanismi di aggiustamento della competitività devono essere rafforzati con incrementi duraturi della produttività del lavoro, ad esempio attraverso le privatizzazioni, le innovazioni dei processi e lo sviluppo di nuovi prodotti, le misure per migliorare le competenze della forza lavoro e le iniziative per creare un contesto operativo più favorevole. Ciò richiede provvedimenti coraggiosi a sostegno delle riforme strutturali (ad es. la liberalizzazione degli ordini professionali chiusi e dell'immigrazione, il riorientamento della spesa a favore di istruzione e ricerca e sviluppo, la riforma delle principali condizioni strutturali che rendano il contesto regolamentare e giudiziario più favorevole alle imprese), nonché determinazione nel contrastare le attività di *lobbying* di gruppi privilegiati e interessi acquisiti. Margini di profitto eccessivi sono assai diffusi, in particolare nei settori con orientamento nazionale (soprattutto in quello dei servizi). Le riforme strutturali permettono di contrastare il problema delle rendite troppo elevate rimuovendo gli ostacoli alla concorrenza (internazionale), in particolare nei settori professionali protetti, ad esempio riducendo le barriere all'ingresso di nuove imprese e più in generale semplificando le procedure burocratiche.

Per quanto concerne la politica di bilancio, è essenziale che i piani di risanamento delle finanze pubbliche vengano osservati rigorosamente al fine di assicurare i benefici degli sforzi di risanamento compiuti finora e ancorare credibilmente le aspettative dei mercati finanziari.

ARTICOLI

L'ETEROGENEITÀ DELLE CONDIZIONI FINANZIARIE NELL'AREA DELL'EURO E LE IMPLICAZIONI PER LA *POLICY*

Dopo un periodo caratterizzato da costi di finanziamento bassi e relativamente omogenei, la crisi attuale è stata accompagnata da una significativa differenziazione nelle condizioni finanziarie tra i paesi dell'area dell'euro. I mercati monetari hanno subito serie disfunzioni, in particolare per quanto riguarda i flussi transfrontalieri, e i differenziali di rendimento dei titoli di Stato si sono significativamente ampliati. Nel complesso, è emerso che le peculiarità proprie dei singoli paesi hanno assunto maggiore importanza nella determinazione delle condizioni finanziarie.

Il sistema finanziario è il canale principale attraverso il quale la politica monetaria influenza l'economia e, in ultima istanza, i prezzi. La presenza di mercati finanziari stabili, efficienti e integrati costituisce la base per una trasmissione ordinata della politica monetaria nei vari paesi. Pertanto, l'attuale livello di differenziazione delle condizioni finanziarie pone una sfida importante per la politica monetaria unica.

Le ragioni sottostanti a questa maggiore differenziazione risiedono nell'accumulo di squilibri di bilancio, macroeconomici e finanziari in vari paesi dell'area dell'euro prima della crisi, un processo che è stato alimentato in particolare dal calo dei tassi di interesse verificatosi all'avvio dell'UEM e dalle risposte inadeguate date dalle politiche economiche nazionali ed europee. Lo scoppio della crisi ha palesato l'insostenibilità di tali squilibri. La rivalutazione dei rischi ha fatto sì che gli squilibri di natura reale si ripercuotessero sugli andamenti finanziari. L'integrazione finanziaria ha segnato una battuta d'arresto allorché i flussi finanziari fra i paesi dell'area sono stati ridotti. Le interconnessioni destabilizzanti e autorinforzanti fra il deterioramento delle finanze pubbliche, la grave recessione economica e la fragilità dei bilanci delle banche hanno innescato in alcuni paesi un circolo vizioso fra gli andamenti fiscali, reali e finanziari. La mancanza di un meccanismo di salvataggio credibile ha reso difficile spezzare questa spirale negativa all'interno di un'unione monetaria caratterizzata dal decentramento delle politiche economiche.

Allo scopo di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro, la BCE ha introdotto diverse misure volte ad assicurare una trasmissione più uniforme dei tassi di interesse di riferimento all'economia. Tali misure non possono tuttavia risolvere le cause strutturali sottostanti la differenziazione delle condizioni finanziarie. Per fare ciò occorre piuttosto che i governi prendano provvedimenti sul piano nazionale e a livello di area dell'euro/Unione europea nei vari ambiti in cui devono essere adottati politiche e meccanismi appropriati. Questi provvedimenti sono particolarmente necessari nell'ambito della finanza pubblica, delle riforme economiche strutturali e della stabilità finanziaria. Inoltre, essi comportano la necessità di una maggiore "unione fiscale", con l'ulteriore trasferimento a livello europeo di competenze per la gestione e la risoluzione delle crisi del settore finanziario dell'area dell'euro. Politiche di questo tipo creerebbero inoltre condizioni più consone a favorire l'ordinata trasmissione della politica monetaria nei vari paesi.

1 INTRODUZIONE

La crisi attuale si è accompagnata a una considerevole differenziazione delle condizioni finanziarie. Ciò rappresenta un'importante sfida per la conduzione e la trasmissione della politica monetaria all'interno di un'unione valutaria come l'UEM. Più in generale, mette in discussione l'adeguatezza dall'architettura fiscale, istituzionale e finanziaria dell'area dell'euro.

Il sistema finanziario è il canale principale attraverso il quale la politica monetaria influenza l'economia. La presenza di mercati finanziari stabili, efficienti e integrati costituisce la base per un'ordinata trasmissione della politica mo-

netaria nei vari paesi. Per questo motivo, l'attuale differenziazione delle condizioni finanziarie rappresenta una sfida fondamentale per la politica monetaria unica.

Sebbene la presenza di un certo grado di eterogeneità fra gli andamenti finanziari dei singoli paesi sia normale in un'unione monetaria, la differenziazione delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro si è considerevolmente accentuata giacché alcuni paesi sono stati colpiti più duramente di altri dalla crisi finanziaria. I mercati monetari sono stati interessati da crescenti disfunzioni, in particolare per quanto riguarda i flussi transfrontalieri, e i differenziali di rendimento dei titoli di Stato si sono significativamente ampliati.

La BCE ha introdotto diverse misure al fine di assicurare una trasmissione più uniforme dei tassi di interesse di riferimento. Essa non può tuttavia risolvere le cause strutturali all'origine della differenziazione delle condizioni finanziarie. Sono piuttosto i singoli governi che devono adottare politiche e meccanismi appropriati sul piano nazionale e a livello di area dell'euro/Unione europea. Politiche di questo tipo, inoltre, creerebbero condizioni più consone a favorire l'ordinata trasmissione della politica monetaria nei vari paesi.

Fatte queste premesse, il presente articolo passa in rassegna le cause della recente differenziazione delle condizioni finanziarie ed esamina la loro connessione con gli squilibri macroeconomici e gli errori delle politiche accumulatisi prima della crisi. L'analisi illustra le risposte di politica monetaria date dalla BCE e il ruolo che le altre politiche economiche, in particolare quelle di bilancio, strutturali e prudenziali, hanno avuto nel superare gli squilibri e le divergenze strutturali. La sezione 2 descrive l'evoluzione delle condizioni finanziarie nel tempo e associa il ritorno a condizioni finanziarie eterogenee all'improvvisa rivalutazione dei rischi dovuta ad anni di accumulo di squilibri nelle finanze pubbliche, nella macroeconomia e nel settore bancario. La sezione 3 esamina l'impatto di questa rinnovata eterogeneità sulla politica monetaria, nonché i principali provvedimenti presi dalla BCE per promuovere una trasmissione più uniforme della politica monetaria nell'intera area dell'euro. La sezione 4 illustra la necessità di affrontare le carenze istituzionali dell'UEM che hanno contribuito alla crescente differenziazione delle condizioni finanziarie al fine di superare la crisi. Infine, la sezione 5 presenta alcune riflessioni conclusive.

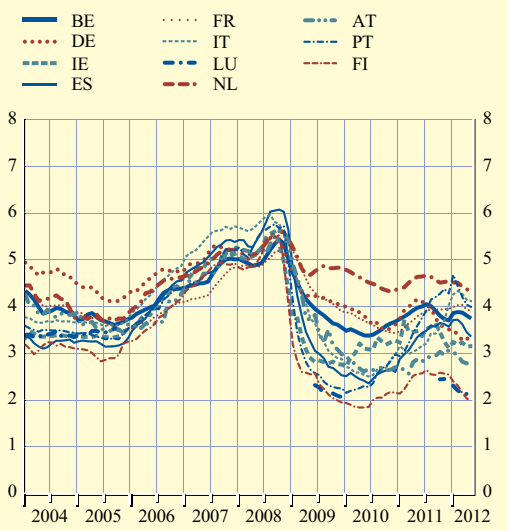
2 L'EVOLUZIONE NEL TEMPO DELLA DIFFERENZIAZIONE NELLE CONDIZIONI FINANZIARIE NELL'AREA DELL'EURO

Nei due decenni che hanno preceduto la crisi i tassi di interesse nominali e i costi di finanziamento sono considerevolmente calati in tutti i paesi dell'area dell'euro. Il completamento del mercato unico dei servizi finanziari e la crescente integrazione finanziaria si sono associati a una forte convergenza delle condizioni finanziarie tra i paesi dell'area. Oltre alle iniziative ufficiali volte a favorire l'integrazione finanziaria, come ad esempio il Piano d'azione per i servizi finanziari, anche altri fattori hanno contribuito al calo dei tassi di interesse nominali: in particolare, un contesto economico e finanziario stabile e propizio e una politica monetaria finalizzata alla stabilità dei prezzi hanno creato le condizioni per una diminuzione dei tassi di interesse.

Il segmento del mercato finanziario più contiguo alla politica monetaria comune, ossia il mercato monetario dell'area dell'euro, è stato particolarmente integrato fin dall'avvio della UEM. A seguito dell'introduzione dell'euro, la deviazione standard cross-section dei tassi Eonia nei vari paesi dell'area dell'euro era scesa in prossimità dello zero. Un grado considerevole di convergenza si era osservato anche nei mercati dei titoli di Stato e delle obbligazioni societarie. Le figure 1-3 illustrano il basso livello di dispersione dei tassi applicati dalle banche sui mutui residenziali alle famiglie e sui nuovi prestiti alle società non finanziarie, nonché dei rendimenti dei titoli di Stato. Insieme, questi fattori hanno contribuito a determinare il basso grado di differenziazione fra le condizioni finanziarie nei vari paesi dell'area dell'euro.

Figura 1 Tassi di interesse sui nuovi prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

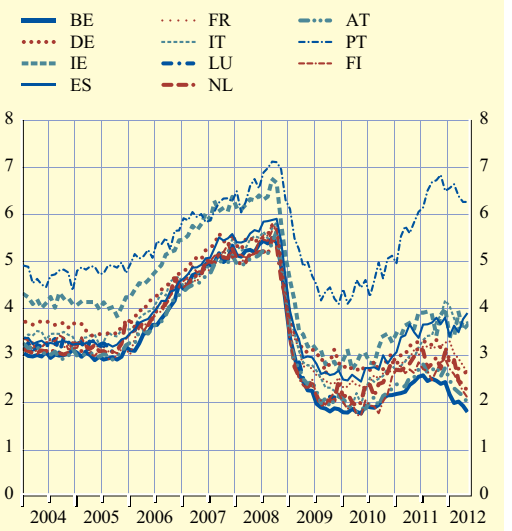
(percentuali annue)



Fonte: BCE.
Nota: i dati non sono disponibili per tutti i paesi dell'area dell'euro per l'intero periodo.

Figura 2 Tassi di interesse sui nuovi prestiti alle imprese non finanziarie

(percentuali annue)



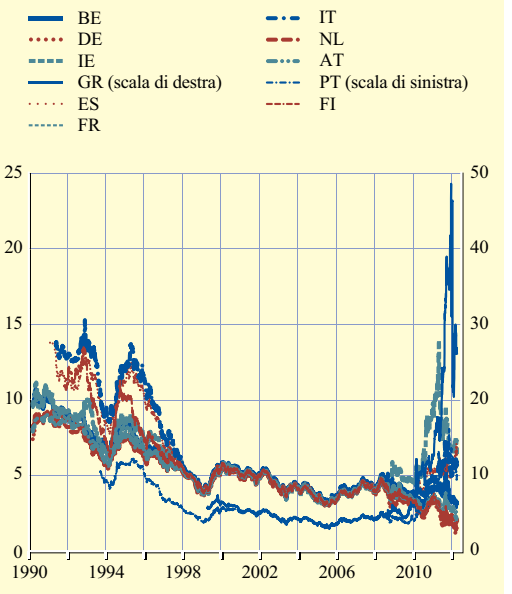
Fonte: BCE.
Nota: i dati non sono disponibili per tutti i paesi dell'area dell'euro per l'intero periodo.

La crisi finanziaria scoppiata nel settembre del 2008 con il fallimento di Lehman Brothers, dopo un periodo di turbolenza finanziaria iniziato nell'agosto 2007, ha segnato l'interruzione della crescente uniformazione delle condizioni finanziarie. I mercati monetari garantiti e non garantiti sono andati incontro a crescenti disfunzioni, specie per quanto riguarda i flussi transfrontalieri. Contemporaneamente, è iniziato anche l'ampliamento dei differenziali di rendimento sui titoli di Stato, che si è fatto più pronunciato con la crisi del debito sovrano, nel maggio del 2010. Questi andamenti hanno contagiato i mercati delle obbligazioni societarie, mentre le peculiarità proprie dei singoli paesi diventavano fattori sempre più importanti nella determinazione degli andamenti dei rendimenti. Dalle figure 1-3 si può evincere questo ritorno a condizioni finanziarie più differenziate.

La rinnovata differenziazione nelle condizioni finanziarie riflette principalmente la diversa intensità con la quale la crisi ha colpito i vari paesi dell'area dell'euro. Prima della crisi, le diversità tra le varie politiche economiche nazionali e il conseguente accumulo di squilibri di bilancio,

Figura 3 Rendimenti dei titoli di Stato

(percentuali annue)



Fonte: Datastream.
Nota: i dati corrispondono a rendimenti di titoli di Stato decennali e non sono disponibili per tutti i paesi dell'area dell'euro per l'intero periodo.

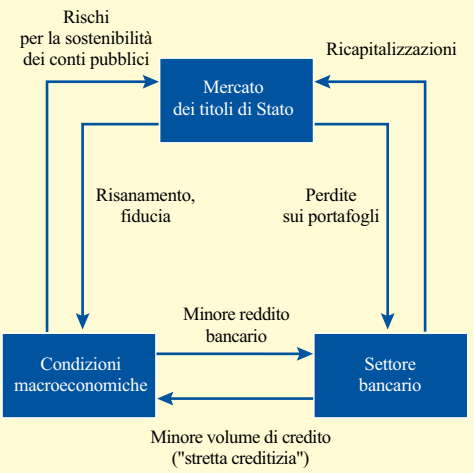
macroeconomici e finanziari in diversi paesi dell'area dell'euro erano stati dissimulati dalla convergenza delle condizioni finanziarie. Tali squilibri non furono appropriatamente affrontati, né a livello nazionale né a livello europeo. La loro presenza tuttavia ha reso i paesi interessati vulnerabili all'improvvisa rivalutazione dei rischi, e, di conseguenza, al ritorno alla differenziazione delle condizioni finanziarie.

Gli squilibri, ad esempio, derivavano dalle posizioni finanziarie delle amministrazioni pubbliche in alcuni paesi dell'area dell'euro. A seguito dell'avvio dell'UEM, i conti pubblici avevano beneficiato della maggiore facilità di accesso al finanziamento dovuta all'eliminazione del rischio di tasso di cambio e alla sottovalutazione dei rischi da parte degli operatori del mercato finanziario. Ciò nonostante, i progressi verso il raggiungimento di finanze pubbliche solide e sostenibili sono stati scarsi, in parte a causa di un'interpretazione flessibile e, nel tempo, più accomodante delle regole di bilancio europee. Inoltre, anche la disciplina di mercato risultava debole, come attesta la dispersione assai limitata dei tassi di interesse sui titoli di Stato. Di conseguenza, si è assistito a un notevole rilassamento delle condizioni finanziarie, in particolare per quei governi che avevano dovuto corrispondere tassi di interesse elevati prima di aderire alla UEM. Nel contempo, le posizioni di bilancio strutturali sono rimaste deboli, e vulnerabili a possibili mutamenti delle condizioni economiche e finanziarie.

Altri squilibri sono invece derivati dal settore privato. Così come le amministrazioni pubbliche, anche le famiglie e le società non finanziarie hanno beneficiato dei minori costi di finanziamento dopo l'avvio dell'UEM. Ciò ha portato a un aumento della spesa, compresa quella immobiliare, in alcuni di quei paesi che in passato avevano registrato tassi di interesse elevati. Per effetto della forte domanda interna, in questi paesi l'inflazione è risultata superiore alla media. I costi del lavoro per unità di prodotto sono aumentati, provocando una perdita di competitività, cui hanno peraltro contribuito le rigidità nella formazione dei salari e dei prezzi. In aggiunta, visti i risultati economici apparentemente positivi, si sono indeboliti gli incentivi a intraprendere riforme strutturali (politicamente costose) dei mercati dei prodotti e del lavoro. Queste dinamiche hanno portato a un deterioramento dei saldi del conto corrente e a un boom del mercato immobiliare. La crescente integrazione finanziaria nell'area dell'euro, unitamente all'abbondante liquidità globale, nonché all'insufficiente riconoscimento di un aumento dei rischi da parte degli investitori e delle autorità di vigilanza nazionali, hanno soddisfatto il fabbisogno di finanziamento di questi paesi; i loro disavanzi sono stati in parte finanziati dagli avanzi in altri paesi dell'area dell'euro. Anche le banche hanno accumulato squilibri, espandendo notevolmente i propri bilanci in risposta al miglioramento delle condizioni finanziarie e all'accresciuta domanda di credito da parte delle famiglie e delle imprese. Le prassi di fido delle banche e la vigilanza bancaria non si sono rivelate abbastanza caute da contrastare l'accentuazione dei rischi.

Questi squilibri hanno creato le condizioni per un aumento della differenziazione finanziaria durante la crisi. Nel settore privato, l'insostenibilità del rapido aumento di costi del lavoro, dei prezzi delle abitazioni e dei disavanzi correnti nei paesi alle prese con tensioni finanziarie (Irlanda, Grecia, Portogallo e, successivamente, Spagna e Italia) è divenuta palese allorché, con il fallimento di Lehman Brothers, le condizioni economiche e finanziarie si sono seriamente deteriorate e la fiducia è crollata. Questi paesi sono stati colpiti da una grave recessione che ha aggravato i problemi delle finanze pubbliche e influito negativamente sui bilanci delle banche. La rivalutazione del rischio intervenuta a livello globale ha poi fatto sì che gli squilibri nell'economia reale si trasmettessero agli andamenti finanziari (cfr. la figura 4 per un'illustrazione dei principali legami fra l'economia, il settore bancario e i mercati del debito pubblico). L'integrazione finanziaria si è in parte arrestata subendo un'inversione, specialmente quando la fiducia in alcuni sistemi bancari nazionali si è ulteriormente indebolita a seguito della crisi del debito sovrano.

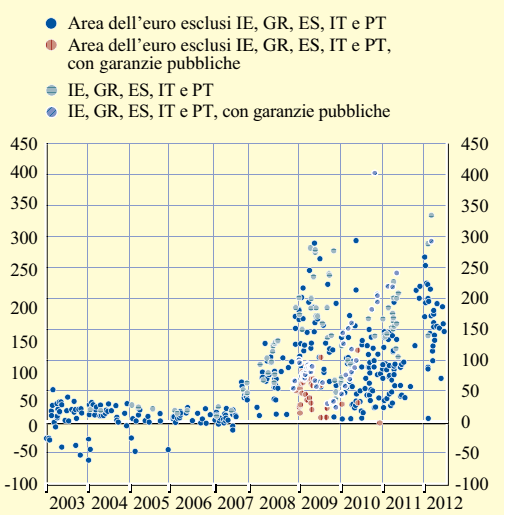
Figura 4 Principali collegamenti fra l'economia, il settore bancario e i mercati dei titoli di Stato



Fonte: BCE.
Note: le frecce indicano il canale attraverso il quale il deterioramento delle condizioni in un'area influisce sulle altre due aree. Ad esempio, il deterioramento delle condizioni macroeconomiche riduce il reddito delle banche (per la minore attività di prestito) e accresce i rischi per la sostenibilità dei conti pubblici (per effetto del corrispondente aumento dei disavanzi), verosimilmente spingendo al rialzo i rendimenti dei titoli di Stato.

Figura 5 Differenziali di rendimento all'emissione sulle obbligazioni bancarie per gruppo di paesi e in base alla presenza di garanzie pubbliche

(in punti base)



Fonti: Bloomberg, Dealogic DCM Analytics ed elaborazioni della BCE.
Note: i differenziali sono calcolati con riferimento agli *swap*. I dati si riferiscono al paese dove opera l'emittente, su base non consolidata. Nella figura vengono considerate obbligazioni e *note* non garantite a medio termine di categoria *senior* e di qualità *investment grade* con scadenza originaria fra uno e dieci anni. Sono incluse solo emissioni denominate in euro per un valore nominale non inferiore al miliardo.

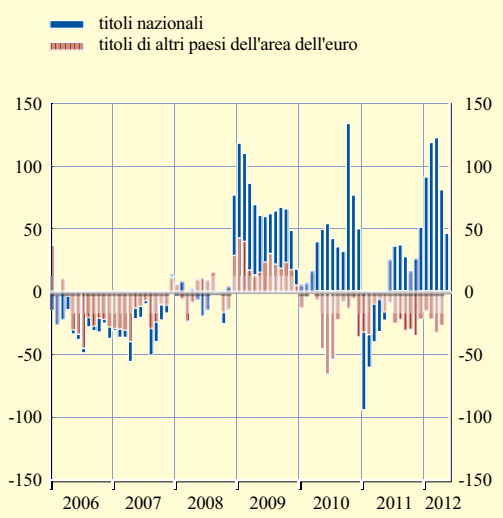
Le banche dei paesi interessati hanno risentito del calo della domanda di credito e delle perdite subite sui prestiti deteriorati. I timori di natura finanziaria si sono ulteriormente intensificati dall'inizio della crisi del debito sovrano nel maggio 2010, quando gli ampi differenziali di rendimento sui titoli di Stato hanno provocato perdite sui portafogli di titoli pubblici. La ridotta fiducia nello stato di salute delle banche e nella capacità finanziaria dei governi di ricapitalizzare, se necessario, le banche nazionali hanno limitato l'accesso di queste ultime al mercato monetario e obbligazionario. Di conseguenza, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni bancarie sono considerevolmente aumentati nei paesi più colpiti dalla crisi, nonostante le garanzie pubbliche (cfr. figura 5). Ciò ha avuto ripercussioni negative sull'offerta di credito delle banche all'economia reale, che sono state aggravate dalle pressioni, esercitate dalle autorità regolamentari, a favore di una riduzione del grado di leva finanziaria, comprendente più elevati requisiti patrimoniali [1].

Le finanze pubbliche, già caratterizzate da indici di indebitamento persistentemente elevati e da un ingente sostegno pubblico al settore bancario, si sono nettamente deteriorate a causa della crisi, specie nei paesi caratterizzati da un settore bancario molto ampio in rapporto al PIL. Il rapido aumento dei disavanzi, del debito e delle passività contingenti del settore pubblico hanno sollevato dubbi riguardo alla sostenibilità delle finanze pubbliche di alcuni paesi dell'area dell'euro, come attestato dall'aumento dei rendimenti dei titoli di Stato (cfr. figura 3) e dal prosciugamento della liquidità in alcuni mercati. La crisi del debito sovrano scoppiata nel maggio 2010 riguardava inizialmente gli andamenti avversi delle finanze pubbliche greche, ma si è poi estesa a Irlanda e Portogallo; in seguito, anche la Spagna e l'Italia sono state oggetto di un più attento

1) Per maggiori informazioni sugli andamenti del credito all'economia reale, cfr. l'articolo dal titolo "Valutazione delle condizioni di finanziamento del settore privato dell'area dell'euro durante la crisi del debito sovrano" in questo numero del Bollettino mensile.

Figura 6 Acquisti di titoli di Stato da parte delle IFM

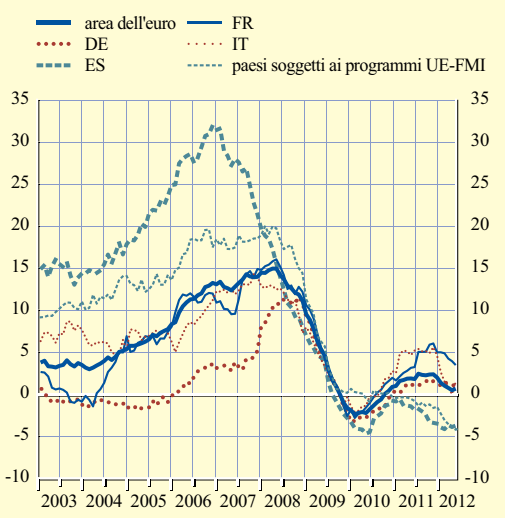
(flussi trimestrali in miliardi di euro; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.
Nota: la figura mostra gli acquisti effettuati dalle IFM nell'area dell'euro di titoli di Stato del rispettivo paese e di titoli di Stato di altri paesi dell'area.

Figura 7 Prestiti alle imprese non finanziarie (corretti per gli effetti delle operazioni di cartolarizzazione)

(variazioni percentuali annue)



Fonte: BCE.
Nota: i paesi soggetti ai programmi UE-FMI sono Irlanda, Grecia e Portogallo.

scrutinio da parte dei mercati. La mancanza di fiducia riguardo alla determinazione dei governi nell'affrontare la crisi, insieme all'assenza di un meccanismo di risoluzione efficace, si è poi trasmessa ad altri paesi, un fenomeno conosciuto come "contagio".

L'integrazione finanziaria si è in parte arrestata con l'inversione dei flussi di finanziamento verso i paesi in questione, come dimostra la quota sempre maggiore di titoli di Stato che viene acquistata da investitori nazionali, mentre gli stessi titoli sono ceduti dalle banche di altri paesi dell'area dell'euro (cfr. figura 6) [2]. Il cambiamento di direzione dei flussi di finanziamento ha avuto effetti nefasti sull'offerta di credito al settore privato. Come si evince dalla figura 7, il tasso di crescita dei prestiti alle imprese non finanziarie, ad esempio, è divenuto negativo intorno alla fine del 2009 e non si è più ripreso nei paesi beneficiari dei programma di aggiustamento dell'UE e del FMI (ossia Irlanda, Grecia e Portogallo) e in Spagna, sebbene abbia segnato un recupero negli altri paesi dell'area dell'euro. Oltre ai fattori dal lato dell'offerta, questo andamento riflette altresì la domanda contenuta delle società non finanziarie nel contesto di prospettive di crescita deboli, e l'eventualità che alcune delle maggiori imprese non finanziarie abbiano accresciuto il ricorso alla raccolta nei mercati obbligazionari.

La risoluzione dei problemi delle finanze pubbliche, della macroeconomia e dei bilanci bancari risulta particolarmente complessa a causa della loro stretta interconnessione. In tempi di crisi, tali legami possono divenire destabilizzanti e rafforzarsi vicendevolmente. Ad esempio, nei paesi colpiti dalla crisi, le banche sono state rese vulnerabili all'aumento del rendimento delle obbligazioni pubbliche dalla forte quota di titoli del rispettivo prenditore sovrano che tenevano nel loro portafogli, e, contemporaneamente, tale indebolimento della posizione finanziaria degli istituti di credito nazionali ha

2) Un'ulteriore indicazione della minore integrazione finanziaria nell'area dell'euro proviene dal relativo calo dello stanziamento di garanzie non nazionali nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema. Per maggiori dettagli, cfr. *Financial integration in Europe*, BCE, Francoforte sul Meno, aprile 2012, pag. 68.

reso necessario un addizionale sostegno finanziario da parte del governo. Spezzare un simile circolo vizioso risulta ulteriormente complicato all'interno di un'unione monetaria caratterizzata da politiche economiche decentrate, per la mancanza di efficaci istituzioni sovranazionali competenti per le finanze pubbliche, le riforme strutturali e la competitività, nonché per la stabilità finanziaria.

3 LA RISPOSTA DELLA BCE ALL'ACCRESCIUTA ETEROGENEITÀ FINANZIARIA

Un mercato finanziario integrato con condizioni finanziarie sostanzialmente omogenee costituisce la base per un'ordinata trasmissione della politica monetaria all'intera area dell'euro. Le condizioni finanziarie dei paesi dell'area, tuttavia, non sono mai state identiche, in ragione delle diverse strutture finanziarie dei singoli paesi. Ciò ha provocato una certa differenziazione nella trasmissione della politica monetaria, considerata la predominanza del finanziamento di tipo bancario alle famiglie e delle imprese non finanziarie nell'area dell'euro; tale grado di eterogeneità finanziaria, fintantoché è rimasto contenuto, non è stato fonte di preoccupazione. Tuttavia, durante le varie fasi della crisi (ossia le turbolenze finanziarie iniziate nell'agosto del 2007, la crisi finanziaria di settembre del 2008 e la crisi del debito sovrano scoppiata nel maggio del 2010) il grado di eterogeneità finanziaria è significativamente cresciuto, raggiungendo livelli inediti dall'avvio dell'UEM.

Di conseguenza, l'orientamento della politica monetaria della BCE non ha più potuto essere trasmesso ai tassi di interesse a breve e a lungo termine come in passato, con i tassi che riflettevano l'accresciuto rischio di mercato e di liquidità. Essendo compromesse anche le condizioni di finanziamento delle banche, vi era il rischio che i flussi di credito alle famiglie e alle imprese si prosciugassero, minando l'efficacia della politica monetaria e creando rischi problematici per la sostenibilità dei prezzi nell'area dell'euro nel suo complesso.

In risposta all'eccezionale grado di eterogeneità finanziaria, la politica monetaria della BCE ha continuato a essere ispirata dall'obiettivo statutario di mantenere la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro nel suo insieme. I tassi di interesse della BCE sono stati notevolmente ridotti, considerata la gravità della crisi finanziaria che aveva dato luogo a rischi al ribasso per la stabilità dei prezzi nel medio periodo. In aggiunta, sono state adottate misure non convenzionali per favorire il funzionamento del meccanismo di trasmissione ripristinando la liquidità nei mercati soggetti a disfunzioni. Questi provvedimenti miravano ad assicurare che il livello molto basso dei tassi di interesse fosse trasmesso all'intera economia dell'area dell'euro e in definitiva ai prezzi.

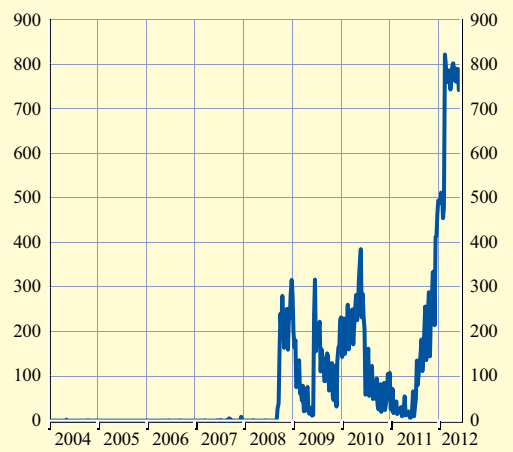
Nel tempo, il ricorso alle operazioni non convenzionali della BCE, che pure erano aperte alle banche di tutti i paesi, è diventato più intenso da parte degli istituti con sede nei paesi dell'area soggetti a problemi finanziari. Queste differenze riflettono per di più l'eterogeneità delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro, e hanno permesso una conduzione efficace della politica monetaria unica. Le misure della BCE erano mirate in particolare al mercato monetario e, in un secondo momento, anche al mercato delle obbligazioni sovrane.

Le condizioni di finanziamento nei mercati monetari interbancari sono andate peggiorando a ogni fase successiva della crisi, a causa del deterioramento della fiducia delle banche nei confronti delle loro controparti. Per prevenire una contrazione del credito all'economia reale che avrebbe minato la crescita e l'occupazione, e quindi la stabilità dei prezzi, la BCE ha gradualmente accresciuto il suo ruolo di intermediazione fra le banche [3]. Di conseguenza, la liquidità

3) Per una rassegna delle misure non convenzionali dell'Eurosistema, cfr. l'articolo intitolato "Impatto e graduale rientro delle misure non convenzionali della BCE", Bollettino mensile, BCE, Francoforte sul Meno, luglio 2011. Le principali misure intraprese successivamente sono delineate nei riquadri "Dichiarazione del Presidente della BCE del 7 agosto 2011", *Bollettino mensile*, BCE, Francoforte sul Meno, agosto 2011, e "Ulteriori misure non convenzionali di politica monetaria decise dal Consiglio direttivo l'8 dicembre 2011", *Bollettino mensile*, BCE, Francoforte sul Meno, dicembre 2011.

Figura 8 Ricorso ai depositi presso l'Eurosistema

(in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

in eccesso nel mercato monetario interbancario (ossia l'ammontare di liquidità di banca centrale superiore a quello necessario al finanziamento dei fattori autonomi e delle riserve obbligatorie) è cresciuta in misura significativa. Di norma, la posizione aggregata è prossima allo zero, dal momento che le banche che detengono liquidità in eccesso la veicolano, tramite il mercato monetario, verso le banche che la necessitano, senza che vengano effettuati depositi presso l'Eurosistema. Tuttavia la minore disponibilità ad erogare credito alle banche "sospette", soprattutto con sede in altri paesi dell'area, ha ostacolato la distribuzione della liquidità alle banche che più ne avevano bisogno. I singoli istituti hanno dovuto ricorrere maggiormente alla moneta di banca centrale per assicurarsi essi stessi liquidità sufficiente, e la liquidità in eccesso è stata collocata nei depositi presso la banca centrale. L'aumento dei depositi presso l'Eurosistema rappresenta pertanto un buon indicatore del grado di disintermediazione nel mercato monetario (cfr. figura 8).

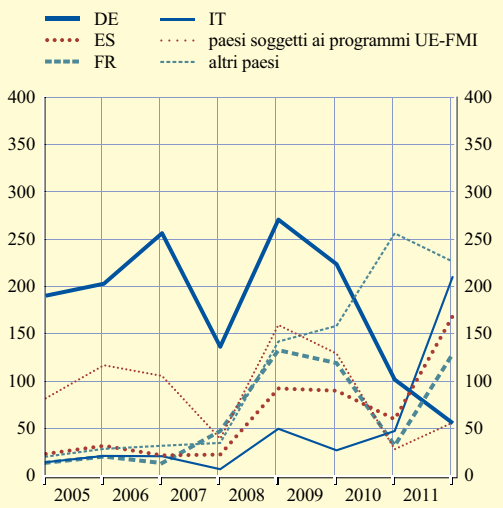
Il limitato accesso al mercato monetario ha inciso negativamente sulle banche, specie quelle nei paesi dove le finanze pubbliche si erano considerevolmente deteriorate, a causa dei legami fra il settore bancario e il soggetto sovrano. Per lo stesso motivo, altri mercati di finanziamento per le banche, come quello delle obbligazioni bancarie, sono divenuti anch'essi meno accessibili. Vi era altresì la possibilità che queste difficoltà di finanziamento avrebbero frenato la crescita del credito alle famiglie e alle imprese non finanziarie. Ciò, unitamente all'esigenza di ridurre la leva finanziaria, avrebbe potuto senz'altro provocare una stretta creditizia in varie parti dell'area dell'euro, con ripercussioni negative per l'economia e la stabilità dei prezzi nell'intera area.

In siffatte circostanze, la BCE ha adottato varie misure non convenzionali finalizzate a favorire la crescita del credito correggendo gli effetti avversi che i mercati monetari stavano producendo sui canali di trasmissione. Ad esempio, nell'ottobre del 2008 la BCE ha deciso di adottare per le operazioni di rifinanziamento una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. Considerate le difficoltà di finanziamento delle banche nei mercati della provvista, sono state inoltre successivamente estese le scadenze delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), portandole fino a tre anni per le operazioni condotte nel dicembre del 2011 e nel febbraio del 2012. Infine, la lista delle attività stanziabili in garanzia, già ampia, è stata ulteriormente allargata, adottando al tempo stesso misure di controllo dei relativi rischi al fine di attenuare l'esposizione al rischio dell'Eurosistema. Questi provvedimenti hanno consentito alle banche che si trovavano a corto di garanzie stanziabili di continuare a prendere parte alle operazioni di rifinanziamento.

A seguito dell'accresciuto ruolo di intermediazione assunto dalla BCE nel mercato monetario, il ricorso alle operazioni di rifinanziamento della banca centrale è drasticamente aumentato, provocando una corrispondente espansione del bilancio dell'Eurosistema. La figura 9 mostra come tale ricorso sia stato particolarmente pronunciato nel caso delle banche situate nei paesi più colpiti dalla crisi. Alla fine del 2008 e nel 2009, ad esempio, il ricorso era particolatamente elevato per quei paesi sottoposti ai programmi di aggiustamento dell'UE-FMI. Nel 2011,

Figura 9 Partecipazione alle operazioni di rifinanziamento

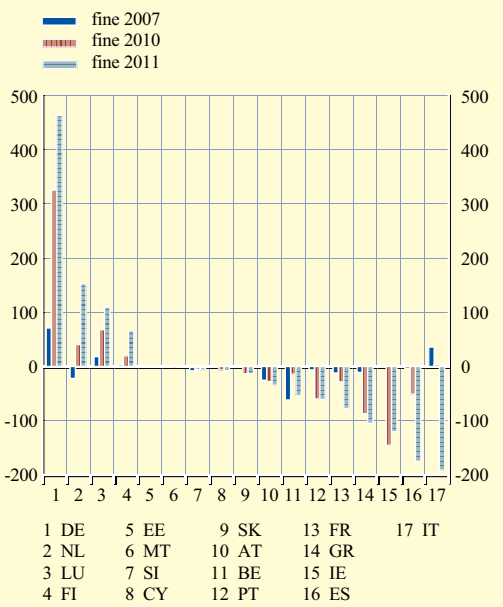
(in miliardi di euro)



Fonte: BCN.
Nota: i paesi soggetti ai programmi UE-FMI sono Irlanda, Grecia e Portogallo. I dati si riferiscono a fine anno.

Figura 10 Saldi Target2

(in miliardi di euro)



Fonte: BCN.

invece, sono state soprattutto le banche in Italia, Spagna e Francia a trainare la domanda di rifinanziamenti della BCE. Gli altissimi livelli di partecipazione registrati nel 2011 sono riconducibili all'aggiudicazione della prima ORLT a tre anni. Per contro, il ricorso alle operazioni di rifinanziamento da parte delle banche tedesche è diminuito, di riflesso agli afflussi di capitali.

Il diverso fabbisogno di finanziamento delle banche nei vari paesi è riscontrabile anche dall'evoluzione dei saldi Target2 (cfr. figura 10) [4]. Target2 è il sistema di regolamento lordo in tempo reale dell'Eurosistema. I saldi delle BCN rispecchiano le rispettive posizioni nette creditorie/debitorie risultanti dai pagamenti transfrontalieri effettuati dalle banche commerciali tramite il sistema. Le crescenti passività di alcune BCN in Target2 riflettono principalmente le tensioni sul fronte della raccolta nei rispettivi sistemi bancari, e il maggiore ricorso alle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema compensa i deflussi finanziari.

A partire dal maggio del 2010 i mercati dei titoli di Stato hanno cominciato a risentire negativamente di una rivalutazione improvvisa e talvolta eccessiva dei rischi. Il malfunzionamento di alcuni di questi mercati si è riflesso in un prosciugamento della liquidità. Normalmente, le modifiche ai tassi di interesse di riferimento della BCE si trasmettono ai tassi di mercato a lungo termine e all'economia attraverso i tassi a breve termine lungo la curva delle scadenze, ma questo processo si è trovato ostacolato nei paesi che presentavano disfunzioni nei mercati dei titoli di Stato. Tali mercati svolgono un ruolo importante nel processo di trasmissione (ad esempio fissando generalmente una soglia minima per i tassi delle obbligazioni societarie e fornendo la fonte primaria di garanzie per le operazioni pronti contro termine). In assenza di nuovi provvedimenti, il contagio si sarebbe

4) Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro "I saldi Target2 nell'Eurosistema in un contesto di mercati monetari malfunzionanti", *Rapporto annuale 2011*, BCE, Francoforte sul Meno, aprile 2012.

potuto estendere a diversi altri mercati obbligazionari, con ripercussioni negative per il finanziamento dell'economia, la crescita economica, l'occupazione e la stabilità dei prezzi.

Per questo motivo, nel maggio del 2010 la BCE ha cominciato ad acquistare i titoli pubblici di alcuni paesi direttamente nel mercato secondario nell'ambito del suo programma per i mercati dei titoli finanziari (o Securities Markets Programme, SMP). Dopo un periodo di relativa calma all'inizio del 2011, nella seconda metà di quello stesso anno gli acquisti sono stati nuovamente intensificati. La BCE è intervenuta nei mercati dove la liquidità era più bassa, contribuendo così a ripristinare il consueto processo di trasmissione [5]. Inoltre, le operazioni di rifinanziamento, e in particolare le ORLT a tre anni, hanno sostenuto i mercati dei titoli di Stato, dal momento che alcune banche hanno scelto di utilizzare parte della liquidità ottenuta per acquistare obbligazioni governative.

4 IL RUOLO DELLE POLITICHE DI BILANCIO, MACROECONOMICHE E FINANZIARIE NELLA RISOLUZIONE DEI LIMITI ISTITUZIONALI DELL'UEM

Le interconnessioni fra gli squilibri di bilancio, strutturali e finanziari che hanno portato alla crisi del debito sovrano e alla segmentazione dei mercati finanziari, descritte nella sezione precedente, hanno palesato diversi limiti dell'assetto istituzionale dell'UEM. Questa sezione passa in rassegna le debolezze nella concezione istituzionale dell'UEM prima della crisi, per poi descrivere i progressi ad oggi conseguiti nel colmare tali lacune e infine discute il lavoro che resta da compiere.

La crisi ha posto in evidenza due importanti debolezze dell'assetto istituzionale dell'UEM. In primo luogo, le politiche di riferimento finalizzate ad assicurare la convergenza economica e finanziaria tra vari paesi dell'area dell'euro e a promuovere la flessibilità delle loro economia non sono pienamente efficaci. Gli incentivi e le regole a sostegno di sane politiche di bilancio, finanziarie e macroeconomiche nazionali non sono stati sufficienti a prevenire l'accumulo di squilibri nel periodo antecedente la crisi. Inoltre, l'assenza di un meccanismo esplicito di correzione degli squilibri ha ritardato gli aggiustamenti necessari in molti paesi. Le rigidità strutturali, in più, hanno fatto sì che una volta scoppiata la crisi tali aggiustamenti risultassero più onerosi.

In secondo luogo, l'assetto pre-crisi di salvaguardia della stabilità finanziaria era caratterizzato da un grado limitato di coordinamento e armonizzazione fra i paesi dell'area dell'euro. L'assenza di un sistema paneuropeo di stabilità finanziaria e di gestione delle crisi ha reso difficile individuare e correggere il rischio sistemico prima della crisi; altrettanto difficile è risultato contenere la diffusione delle instabilità finanziarie tra paesi e tra mercati nel momento in cui tali instabilità si sono materializzate. La gestione della crisi e il risanamento del settore finanziario, come ad esempio il salvataggio e la risoluzione delle istituzioni finanziarie, sono stati lasciati alle autorità nazionali, malgrado l'ampio volume di operazioni transfrontaliere nel settore finanziario. Ciò ha provocato il ripiegamento del sistema finanziario all'interno dei confini nazionali, gettando le basi per il successivo circolo vizioso fra le condizioni finanziarie dei soggetti sovrani e delle banche. La rinnovata eterogeneità si è manifestata non soltanto attraverso l'accresciuta divergenza, ma anche, in assenza di un credibile meccanismo istituzionale di salvaguardia, attraverso i maggiori effetti di contagio. Sono emersi potenti meccanismi di propagazione e di amplificazione – dal mercato del debito sovrano al settore bancario, dalla sfera finanziaria a quella reale, e da un paese all'altro – cosicché il deterioramento delle condizioni in un singolo paese ha acquisito il potenziale di impattare sull'area dell'euro nel suo complesso.

5) Al fine di preservare l'efficacia di queste operazioni di politica monetaria, l'Eurosistema non fornisce informazioni riguardo alla distribuzione per paese degli interventi condotti nell'ambito dell'SMP.

Colmare queste lacune è necessario al fine di ripristinare condizioni finanziarie più omogenee ed eliminare gli squilibri finanziari. Ciò è fondamentale affinché la politica monetaria possa funzionare più efficacemente ed essere trasmessa ordinatamente all'intera economia dell'area dell'euro. Come già discusso nella sezione 3, sebbene le misure non convenzionali della BCE possano fornire un sollievo temporaneo, esse non affrontano le cause di fondo degli squilibri finanziari oggi presenti. La risoluzione di queste cause potrà avvenire soltanto mediante l'adozione di politiche appropriate a livello sia nazionale sia di area dell'euro/Unione europea. In particolare, le politiche macroeconomiche dovranno cercare di appianare gli squilibri finanziari generali, mentre quelle finanziarie dovrebbero mirare a conseguire una maggiore uniformità delle condizioni finanziarie.

Il riconoscimento della necessità di colmare queste lacune ha portato all'adozione di una serie di riforme di ampio respiro relative all'assetto di governance economica complessivo, alla supervisione e regolamentazione finanziaria, e alla gestione delle crisi.

In primo luogo, sono state intraprese a livello europeo alcune misure volte a rafforzare la disciplina di bilancio e la competitività delle economie dell'area dell'euro. Quasi tutti gli Stati membri dell'UE hanno firmato il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance nell'Unione economica e monetaria, comprendente il "fiscal compact", che prevede l'adozione di regole di bilancio e meccanismi di correzione all'interno delle legislazioni nazionali. Anche la sorveglianza a livello dell'area dell'euro è stata rafforzata tramite l'adozione di una serie di vari provvedimenti, fra cui il "six pack" e il "two pack", finalizzati a migliorare la prevenzione e la correzione degli squilibri macroeconomici e di bilancio [6]. Oltre a consolidare il meccanismo di pressione inter pares, il nuovo sistema intende rafforzare la disciplina di mercato rendendo più facile per i mercati monitorare le politiche nazionali.

In secondo luogo, sono stati compiuti progressi per quanto riguarda l'architettura finanziaria dell'area dell'euro. La necessità di individuare e fronteggiare il rischio sistemico ha portato alla creazione del Comitato europeo per il rischio sistemico (CERS) deputato alla politica macroprudenziale, mentre il coordinamento della vigilanza microprudenziale è stato rafforzato con l'istituzione di tre diverse autorità europee. La riforma dell'assetto di supervisione è stata finalizzata a migliorare la qualità e la coerenza della vigilanza, consolidare la supervisione sui gruppi transfrontalieri, rafforzare la prevenzione e la gestione delle crisi nell'insieme dell'area dell'euro e stabilire una serie di regole comuni applicabili a tutte le istituzioni finanziarie (c.d. "single rulebook"). Per quanto riguarda la regolamentazione finanziaria, la recente riforma dell'assetto di regolamentazione e gli obiettivi di adeguatezza patrimoniale fissati a livello europeo dovrebbero contribuire a rafforzare il sistema bancario, prevenire una leva finanziaria eccessiva e favorire l'offerta di credito all'economia. Altre importanti riforme della regolamentazione sono in corso, in ambiti quali le vendite allo scoperto, la disciplina delle agenzie di rating, lo sistema bancario ombra e l'istituzione di un adeguato sistema di regolamentazione dei derivati over-the-counter [7]. Infine, un altro progetto, non collegato alla crisi, ovvero il Target2-Securities, dovrebbe favorire un trattamento più sicuro, una maggiore efficienza e un calo dei costi delle operazioni transfrontaliere, promuovendo così una maggiore integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro.

Infine, è stata data risposta alla necessità di limitare il contagio istituendo il Dispositivo europeo per la stabilità finanziaria (European Financial Stability Facility, EFSF) e il suo successore, il Meccanismo europeo di stabilità (MES).

6) Questi temi sono stati affrontati in maggiore dettaglio negli articoli "Interazioni fra la politica monetaria e le politiche di bilancio all'interno di un'unione monetaria", *Bollettino mensile*, BCE, Francoforte sul Meno, luglio 2012, e "Un patto di bilancio per un'Unione economica e monetaria rafforzata", *Bollettino mensile*, BCE, Francoforte sul Meno, maggio 2012. Il prosieguo di questa sezione tratta pertanto più specificamente degli aspetti di vigilanza.

7) Per una trattazione approfondita di questi temi, cfr. la monografia D intitolata "Institutional reform in the European Union and financial integration", *Financial Integration in Europe*, BCE, Francoforte sul Meno, aprile 2012.

Quest'ultimo servirà a offrire sostegno finanziario temporaneo ai paesi dell'area dell'euro, allo scopo di fornire prestiti "ponte" durante il tempo necessario a mettere in atto programmi di aggiustamento radicali, volti a correggere gli squilibri e riguadagnare l'accesso al mercato, prevenendo così un contagio destabilizzante fra paesi [8].

In prospettiva, è importante che i governi agiscano nel rispetto delle misure concordate. Esse rappresentano un considerevole miglioramento dell'assetto istituzionale e, se attuate, dovrebbero rafforzare la resilienza del sistema finanziario dell'area dell'euro e contribuire ad attenuare il rischio di nuovi circoli viziosi fra instabilità ed eterogeneità finanziaria come quelli osservati durante la crisi. Ciò detto, è possibile che si rendano necessari nuovi provvedimenti di *policy*, come politiche strutturali per il settore finanziario, nuove politiche per fronteggiare gli squilibri macrofinanziari, nonché politiche finalizzate a migliorare il sistema di gestione e risoluzione delle crisi. In particolare, un regime armonizzato di risanamento e risoluzione a livello europeo contribuirebbe a spezzare il legame fra i soggetti sovrani e le banche, che ha concorso significativamente alla considerevole differenziazione finanziaria nell'area dell'euro, incluso l'accumulo di rischi di contagio. Siffatto regime favorirebbe altresì una maggiore omogeneità dell'attività interbancaria e dei flussi finanziari rispecchiati dai saldi di Target2.

In generale, le politiche devono tendere a promuovere nell'area dell'euro mercati finanziari più integrati, che siano a un tempo più efficienti e più resilienti. I vantaggi dell'integrazione dei mercati finanziari, infatti, sono molteplici. Essa favorisce condizioni monetarie e finanziarie equilibrate, e quindi l'ordinata trasmissione della politica monetaria all'interno dell'area dell'euro. Migliora la capacità di resistenza del sistema finanziario per il tramite di una maggiore concorrenza, mercati più liquidi e una migliore diversificazione e condivisione dei rischi. Al tempo stesso, come evidenziato dalla crisi, un'integrazione finanziaria incompleta, caratterizzata da maggiori interazioni transfrontaliere ma nessuna salvaguardia contro il rischio sistemico, può porre rischi sostanziali per la stabilità finanziaria e la crescita economica.

Per quanto riguarda le politiche di vigilanza, di gestione e di risoluzione delle crisi, l'esigenza di strumenti atti a fronteggiare le crisi finanziarie all'interno di un'unione monetaria può essere illustrata considerando due scenari opposti. Nel primo, la regolamentazione, la vigilanza e la gestione delle crisi continuerebbero a essere di competenza nazionale, e verrebbero integrate da alcuni elementi di cooperazione transfrontaliera. Rispetto alla situazione attuale, tuttavia, un tale assetto richiederebbe regole molto più stringenti e una maggiore cooperazione, specie per quanto riguarda le istituzioni sistemiche, o "troppo grandi per fallire". Nel secondo caso la regolamentazione, la vigilanza e la gestione delle crisi verrebbero accentrate, e la condivisione dei rischi fra i vari paesi creerebbe di fatto un'unione finanziaria. Le risorse per eventuali salvataggi del sistema finanziario, sia private sia pubbliche, sarebbero convogliate in un meccanismo centrale comune, guadagnando così efficienza rispetto alla situazione in cui esiste un'autorità diversa per ogni paese.

Alla luce di queste considerazioni, sono state avanzate varie proposte per la creazione di un quadro unico europeo di risanamento e risoluzione delle banche (cfr. il riquadro). L'ultima proposta della Commissione europea rappresenta un passo avanti verso un'unione finanziaria e un progresso rispetto alla situazione pre-crisi in cui i regimi nazionali non erano armonizzati, e mancavano di autorità di risoluzione delle crisi. Il vertice dell'area dell'euro del 29 giugno 2012, che ha gettato le fondamenta per un meccanismo comune di supervisione finanziaria, costituisce un importante passo in questa direzione. Ciò nonostante, occorre compiere ulteriori progressi, specie per quanto riguarda un sistema comune di assicurazione dei depositi per l'area dell'euro e l'istituzione di un sistema di risoluzione delle crisi veramente integrato per affrontare il problema delle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica transfrontaliera.

8) Cfr. l'articolo "Il Meccanismo europeo di stabilità", *Bollettino mensile*, BCE, Francoforte sul Meno, luglio 2011.

Riquadro

VERSO UN NUOVO ASSETTO EUROPEO DI RISANAMENTO E RISOLUZIONE DELLE BANCHE

La crisi finanziaria ha messo in luce la necessità per l'Unione europea di dotarsi di un assetto comune per il risanamento e la risoluzione delle crisi bancarie, possibilmente fondato sui nuovi principi internazionali in materia di sistemi di risoluzione delle crisi (*Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*), pubblicati dal Financial Stability Board (FSB) nell'ottobre 2011. Tale assetto dovrebbe perseguire due obiettivi interconnessi di pari importanza: 1) ridurre i rischi per i contribuenti assicurando che le banche possano fallire in maniera ordinata, e 2) spezzare il legame fra settore bancario e soggetto sovrano, che ha creato un circolo vizioso in alcuni Stati membri dell'UE. Per centrare questi due obiettivi, il sistema di risoluzione delle crisi bancarie dell'UE dovrà garantire che il settore finanziario si faccia carico dei relativi costi mediante un dispositivo di finanziamento credibile ed efficiente che si avvalga di strumenti atti a far sì che siano gli azionisti e i creditori a subire le perdite.

Il 6 giugno 2012 la Commissione europea ha presentato una proposta per un nuovo assetto europeo di risanamento e risoluzione delle crisi bancarie, che comprende elementi di prevenzione (come piani di risanamento e risoluzione delle crisi), nonché elementi di intervento precoce e di risoluzione vera e propria. Conformemente con i principi elaborati dall'FSB, la proposta della Commissione offre alle autorità competenti uno strumentario comune composto da una serie di poteri e meccanismi (ad esempio, banche-ponte, vendita dell'attività d'impresa, separazione delle attività e salvataggio interno) che consentirebbero loro di gestire le banche in difficoltà – sia nelle situazioni di continuità aziendale (ad esempio tramite il salvataggio interno) sia in caso di dissesto (ad esempio attraverso una banca-ponte o una combinazione di strumenti di risoluzione delle crisi). La direttiva introduce inoltre un sistema europeo di dispositivi di finanziamento composto da: a) fondi di risoluzione nazionali, b) possibilità di prestito fra fondi di risoluzione nazionali e c) condivisione degli oneri fra fondi di risoluzione nazionali in caso di crisi riguardanti gruppi bancari. Tali dispositivi sarebbero integrati da contributi delle banche stesse, cosicché, in un periodo non più lungo di dieci anni dall'entrata in vigore della direttiva, i mezzi finanziari disponibili ammonterebbero ad almeno l'1 per cento del valore dei depositi coperti.

La proposta della Commissione europea rappresenta un progresso significativo rispetto alla situazione attuale, in cui i sistemi nazionali non dispongono dei poteri di risoluzione delle crisi necessari e il grado di armonizzazione risulta insufficiente. La creazione di basi europee comuni per la risoluzione delle crisi il più possibile conformi ai principi internazionali permetterà non soltanto di gestire le crisi future, ma anche di migliorare la cooperazione fra le autorità competenti di diversi paesi. Un'importante priorità per il futuro prossimo, quindi, consiste nell'attuazione uniforme della direttiva da parte degli Stati membri dell'UE e dei principi dell'FSB a livello internazionale. Resta tuttavia da vedere come questi dispositivi si applicheranno in pratica nel caso delle banche transfrontaliere di grandi dimensioni all'interno del mercato unico europeo.

La crisi finanziaria ha evidenziato la complessità della risoluzione delle crisi riguardanti le istituzioni finanziarie di importanza sistemica internazionale. Al riguardo, occorre che l'UE compia ulteriori progressi verso un sistema di risoluzione delle crisi pienamente integrato che rifletta adeguatamente la natura transfrontaliera del suo settore bancario. Siffatto sistema ac-

crescerebbe la disciplina di mercato attenuando l'azzardo morale, salvaguarderebbe la stabilità assicurando la continuità dei servizi fondamentali delle banche oggetto di liquidazione, consentirebbe un'allocazione efficiente delle risorse e tutelerebbe i contribuenti.

A medio termine, un sistema di questo tipo potrebbe portare alla creazione di un'autorità europea di risoluzione delle crisi competente per tutte le principali banche internazionali nell'UE. Questa autorità opererebbe sulla base di un assetto unico di gestione e risoluzione delle crisi e di insolvenza per le banche dell'UE. Nell'ambito della regolamentazione prudenziale ci si sta già muovendo in una direzione analoga. La decisione presa al vertice dell'area dell'euro del 29 giugno 2012 di introdurre un meccanismo comune di vigilanza sulla base dell'articolo 127(6) del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea rappresenta un passo fondamentale verso un'unione finanziaria. Essa sarà integrata dall'attuazione delle nuove disposizioni di Basilea, che avverrà in parte sotto forma di regolamento europeo, in modo da eliminare il potenziale di differenze di trasposizione fra i singoli paesi.

Un sistema integrato di risoluzione delle crisi dovrebbe basarsi su solidi dispositivi per il finanziamento delle misure adottate dall'autorità europea di risoluzione. Tali dispositivi andrebbero strutturati in modo da sostituire per quanto possibile la controversa partecipazione del settore pubblico agli oneri di risoluzione con la partecipazione del settore privato. A tale scopo, una possibilità consiste nella messa in comune delle risorse all'interno di un fondo paneuropeo di risoluzione delle crisi. Ciò contribuirebbe a spezzare il legame fra il merito di credito delle banche e quello del rispettivo soggetto sovrano e, al tempo stesso, di assicurare condizioni di parità concorrenziale e un'applicazione uniforme delle regole pertinenti nell'intera UE.

5 CONCLUSIONI

La crisi finanziaria e del debito sovrano ha fortemente accresciuto il grado di eterogeneità delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro. La compresenza di finanze pubbliche insostenibili, ampi squilibri macroeconomici e sistemi bancari nazionali in difficoltà ha provocato il deterioramento delle condizioni finanziarie in alcune parti dell'area dell'euro, che avevano beneficiato in maniera particolare dell'ingresso nell'UEM e dove l'accumulo di squilibri non era frenato da politiche adeguate.

Questo alto grado di eterogeneità ha creato difficoltà per la conduzione della politica monetaria unica. Le azioni della BCE, tuttavia, hanno contribuito ad attenuare la differenziazione delle condizioni finanziarie. Nell'arco della crisi, i provvedimenti della BCE hanno continuato a essere ispirati dal mandato di mantenimento della stabilità dei prezzi nell'area dell'euro nel suo complesso, contribuendo a ridurre l'incertezza e i collegati premi di rischio incorporati nei tassi di interesse. Le misure non convenzionali di politica monetaria della BCE, come le ORLT a tre anni e l'SMP, hanno migliorato le condizioni nei mercati monetari e obbligazionari dei paesi alle prese con difficoltà finanziarie, e contribuito ad assicurare una trasmissione più uniforme della politica monetaria dell'area dell'euro.

Le politiche non convenzionali della BCE, tuttavia, hanno solo natura temporanea e non possono risolvere le cause di fondo degli squilibri finanziari e della differenziazione delle condizioni finanziarie. Occorrono correzioni strutturali nell'ambito delle finanze pubbliche, degli squilibri macroeconomici e della stabilità finanziaria, che competono ai governi nazionali dei paesi dell'area dell'euro. Si stanno già adottando in parte politiche appropriate, a livello sia nazionale sia di area dell'euro/Unione europea, ma potrebbe rendersi necessario imprimere un'accelerazione alla loro adozione o prendere altre misure decisive. Queste includono l'ulteriore trasferimento di

competenze a livello europeo per quanto riguarda la gestione e la risoluzione delle crisi del settore finanziario dell'area dell'euro, e quindi un passo avanti in direzione di un'unione finanziaria. La decisione presa al vertice dell'area dell'euro del 29 giugno 2012 di introdurre un meccanismo comune di supervisione sulla base dell'articolo 127(6) del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea rappresenta un importante avanzamento nella giusta direzione.

UNA VALUTAZIONE DELLE CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO NEL SETTORE PRIVATO DELL'AREA DELL'EURO DURANTE LA CRISI DEL DEBITO SOVRANO

Mantenere l'accesso del settore privato non finanziario dell'area dell'euro al finanziamento esterno è essenziale per il funzionamento dell'economia. Il monitoraggio degli andamenti che influiscono su tale accesso richiede un'adeguata valutazione delle condizioni finanziarie e di conseguenza un quadro di riferimento utilizzabile per comprendere i canali di propagazione degli shock provenienti dal sistema finanziario, e più in particolare dai mercati dei titoli pubblici, all'economia reale. Questo articolo descrive detto quadro e lo utilizza per esaminare l'evolversi delle condizioni finanziarie delle imprese e delle famiglie dell'area dell'euro dall'avvio della crisi del debito sovrano.

Se la risposta di politica monetaria della BCE ha tenuto il settore privato non finanziario significativamente al riparo dalla crisi del debito pubblico e ha evitato gravi turbative al finanziamento dell'economia, il contesto finanziario sia delle banche sia del settore privato non finanziario nei paesi colpiti dalla suddetta crisi resta difficile. Ciò trova un particolare riflesso nella perdurante eterogeneità tra paesi e nello stretto collegamento fra le tensioni nei mercati sovrani, le condizioni finanziarie e di bilancio delle banche e il finanziamento delle società non finanziarie e delle famiglie nell'area dell'euro.

1 INTRODUZIONE

La crisi finanziaria iniziata ad agosto 2007 ha compromesso diversi segmenti del sistema finanziario mondiale, influendo sulle condizioni di finanziamento sia del settore finanziario sia di quello non finanziario. Le tensioni nel sistema finanziario si sono riaccese agli inizi del 2010, per i timori circa il finanziamento di alcuni emittenti sovrani dell'area dell'euro. Quest'ultima è stata particolarmente colpita e da allora le condizioni finanziarie sono rimaste nel complesso tese, oltre che sempre più eterogenee nei vari paesi appartenenti all'area.

Tale situazione si è verificata nonostante il livello estremamente contenuto dei tassi di interesse di riferimento della BCE, la quale ha attuato diverse misure non convenzionali per porre rimedio alle disfunzioni nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria che incidono su vari segmenti del sistema finanziario dell'area dell'euro. Dette misure hanno spesso fornito ai governi più tempo per predisporre gli interventi strutturali necessari ad affrontare le cause fondamentali della crisi.

Per valutare l'impatto della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento del settore privato dell'area dell'euro occorre considerare diversi aspetti fra loro collegati. Anzitutto, le condizioni finanziarie e di bilancio del sistema bancario meritano un attento esame. Esistono forti interdipendenze tra le banche e i governi, attraverso le esposizioni in bilancio e potenziali, che rafforzano gli effetti indiretti delle tensioni nel mercato bancario o sovrano sul contesto macroeconomico e viceversa. In secondo luogo, la frammentazione di alcuni segmenti di mercato e l'arretramento dell'integrazione del sistema bancario europeo impongono di tenere conto della persistente eterogeneità fra paesi. In terzo luogo, un'adeguata analisi delle condizioni di finanziamento si basa sulla distinzione tra fattori dal lato della domanda e dell'offerta nell'intermediazione creditizia. Infine, occorre identificare l'impatto delle misure non convenzionali adottate dalla BCE e dall'Eurosistema nel suo insieme. Gli effetti di alcuni provvedimenti che hanno evitato il concretizzarsi del rischio di eventi a bassa probabilità ma a elevato impatto potrebbero non essere immediati o diretti.

Questo articolo descrive l'evoluzione del finanziamento di banche, società non finanziarie (SNF) e famiglie, soprattutto a livello dell'area dell'euro, dall'inizio della crisi del debito sovrano nel 2010. Il principale oggetto di interesse è il finanziamento del settore privato non finanziario dell'area, ma l'analisi considera in particolare anche la trasmissione allo stesso delle modifiche nelle condizioni finanziarie delle banche. A tale scopo, l'articolo descrive un quadro di riferimento nel quale vengono considerate assieme le varie componenti di dette condizioni (quali il volume dei finanziamenti, i prezzi degli strumenti finanziari, i tassi di interesse bancari al dettaglio e i criteri per l'erogazione dei prestiti).

L'articolo è formato da sei sezioni. La seconda presenta un quadro di riferimento che può essere utilizzato per comprendere come le tensioni nel sistema finanziario si propagano all'insieme dell'economia e analizza il ruolo fondamentale svolto dalle banche nel finanziamento dell'economia dell'area dell'euro. La terza esamina nel dettaglio gli andamenti recenti del settore bancario dell'area e mostra come l'accesso di quest'ultimo ai finanziamenti sia divenuto una preoccupazione notevole in quanto può limitare l'offerta di prestiti al settore privato non finanziario, oltre che – in ultima istanza – incidere negativamente sull'attività economica. Tuttavia, nei periodi contraddistinti da forti tensioni e problemi di finanziamento, le misure convenzionali e non convenzionali adottate dall'Eurosistema hanno permesso alle banche dell'area di continuare a fornire credito all'economia. La quarta sezione descrive il finanziamento esterno delle SNF, le determinanti dello stesso e i collegamenti con il finanziamento del settore bancario. Viene evidenziata la trasmissione delle modifiche nelle condizioni finanziarie delle banche ai prezzi e alle condizioni applicati alle SNF e vengono forniti alcuni riscontri di asimmetrie tra queste ultime e, più in particolare, fra grandi e piccole imprese. Al tempo stesso, emerge come la debole dinamica dei prestiti nel periodo rifletta principalmente la debolezza della domanda. La quinta sezione si concentra sul credito alle famiglie e nello specifico sui prestiti per l'acquisto di abitazioni, che ne costituiscono la quota principale. La sesta conclude con una discussione della misura in cui le risposte ufficiali hanno finora alleviato alcune tensioni e con un esame delle problematiche ancora irrisolte.

2 UN QUADRO DI RIFERIMENTO PER ANALIZZARE LE CONDIZIONI FINANZIARIE NELL'AREA DELL'EURO E L'IMPATTO DELLA CRISI DEL DEBITO SOVRANO

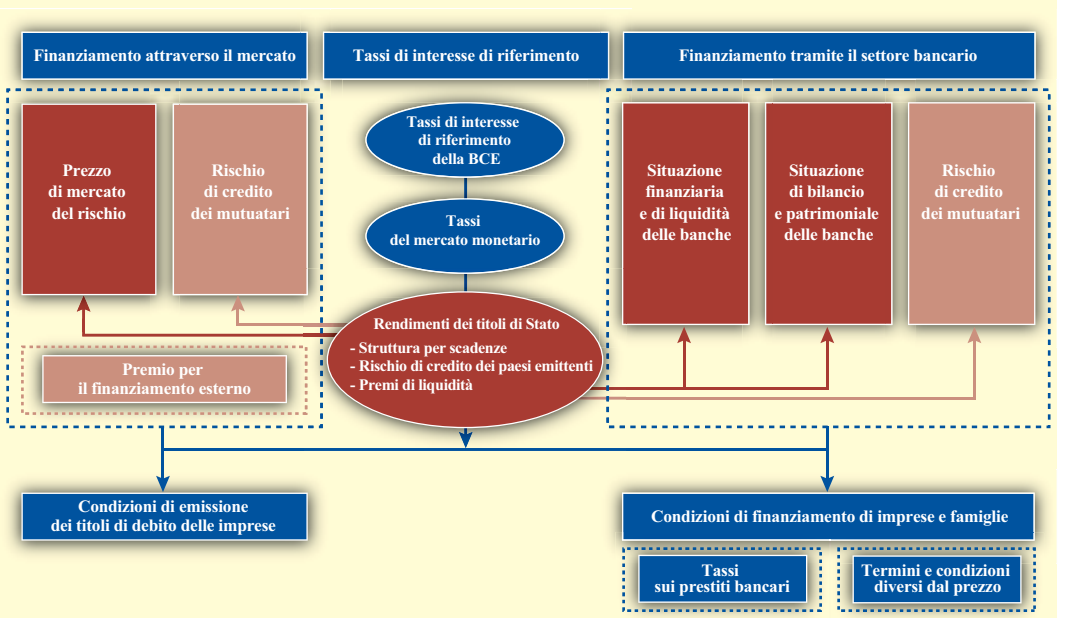
Questa sezione passa in rassegna le componenti e i collegamenti che formano le condizioni di finanziamento del settore privato nell'area dell'euro e ne descrive l'interazione con la crisi del debito sovrano. Essa individua gli elementi che incidono sulle condizioni applicate ai prestiti bancari e all'emissione di debito sul mercato, evidenzia gli effetti della crisi su tali componenti e illustra nel dettaglio i vari canali di propagazione delle tensioni sui titoli pubblici alle condizioni finanziarie del settore privato.

Un ruolo fondamentale per le suddette condizioni è svolto dai tassi di interesse di riferimento, costituiti principalmente da: tassi di interesse di riferimento della BCE, tassi del mercato monetario e rendimenti dei titoli di Stato (che includono a loro volta la struttura per scadenze dei tassi privi di rischio, il rischio di credito dei paesi emittenti e i premi di liquidità) (cfr. figura 1). Questi tassi sono le determinanti principali delle condizioni di finanziamento diretto per le società finanziarie e non finanziarie nei mercati finanziari e, di conseguenza, per le banche attraverso il ricorso ai mercati all'ingrosso e la raccolta di depositi. Poiché nell'area dell'euro le banche rappresentano la fonte principale di finanziamento esterno mediante ricorso al credito del settore privato non finanziario, i fattori che influiscono sull'intermediazione bancaria incidono anche in misura particolarmente elevata sulle condizioni di finanziamento delle imprese e delle famiglie.

La crisi del debito sovrano ha più nello specifico influito sui tassi, sulle condizioni diverse dal prezzo e sui volumi dei prestiti erogati dalle banche al settore privato non finanziario attraverso gli effetti esercitati sia sulla situazione finanziaria e di liquidità sia sulle strutture di bilancio e la posizione patrimoniale delle istituzioni creditizie. Inoltre, nel caso del ricorso al mercato, ha inciso sul premio per il finanziamento esterno applicato ai mutuatari attraverso l'impatto sul rischio di credito di questi ultimi e gli effetti complessivi sulla determinazione del prezzo del rischio da parte degli operatori.

In generale, nel contesto della crisi del debito sovrano, le tensioni e le turbative nei mercati dei titoli pubblici possono influire sulle condizioni di finanziamento del settore privato e sul meccanismo di trasmissione della politica monetaria

Figura 1 Le condizioni di finanziamento del settore privato non finanziario tramite il settore bancario e attraverso il mercato e l'interazione con gli andamenti del debito sovrano: una descrizione stilizzata



Fonte: BCE.
Note: L'area ombreggiata in rosso denota le parti del processo di intermediazione creditizia influenzate dagli andamenti sui mercati del debito sovrano. Un'ombreggiatura più scura denota un legame più forte.

attraverso i tre canali di propagazione dei prezzi, del bilancio e della liquidità [1].

Gli effetti più diretti si esplicano mediante il canale dei prezzi, attraverso il quale una crescita considerevole dei rendimenti delle obbligazioni pubbliche – e, più nello specifico, del rischio di credito dei paesi emittenti – può tradursi direttamente in costi di finanziamento più alti per il settore privato tramite l'impatto sui mercati dei capitali e sui tassi bancari attivi. In modo più evidente e diretto, i rendimenti dei titoli di Stato influiscono sulle condizioni finanziarie poiché fungono di norma da tassi di interesse di riferimento. Ciò avviene specialmente perché rispecchiano la struttura per scadenze dei tassi privi di rischio ma anche, in qualche misura, per il fatto che includono il rischio di credito dei paesi emittenti e il premio di liquidità (cfr. la parte centrale della figura 1). Nel caso dei mercati dei capitali, si ritiene che i rendimenti delle obbligazioni pubbliche presentino una correlazione maggiore con i tassi sui titoli emessi dalle istituzioni finanziarie che con quelli degli strumenti collocati dalle SNF in quanto – specie nei periodi di gravi tensioni sui mercati finanziari – il rischio di credito degli emittenti sovrani e quello delle banche sono più strettamente e direttamente collegati tra di loro che con il rischio di credito del settore non finanziario. Gli aumenti dei tassi sulle obbligazioni di Stato determinano una modifica dei costi di rifinanziamento delle banche associata al variare dei differenziali sulle obbligazioni bancarie e quindi esercitano un forte impatto sulle condizioni finanziarie delle banche stesse (cfr. la freccia verso "Situazione finanziaria e di liquidità delle banche" nella figura 1), il quale può trasmettersi ai tassi bancari attivi [2].

1) Tale categorizzazione si allontana in parte da quelle classiche del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, che ipotizzano di norma un funzionamento perfetto dei mercati delle obbligazioni pubbliche.
2) In aggiunta, la crescita dei rendimenti sui titoli di Stato può influire direttamente sui tassi bancari attivi attraverso i contratti di prestito o di mutuo ipotecario a tasso variabile. Tali contratti, tuttavia, prevedono di norma un collegamento con i tassi del mercato monetario o un'indicizzazione basata sugli stessi.

In merito al canale del bilancio, la rivalutazione dei titoli di Stato può comportare direttamente delle modifiche nelle dimensioni dei bilanci sia delle banche sia dei rispettivi clienti. Tali modifiche possono essere ulteriormente amplificate dalle risposte regolamentari alle esposizioni delle banche verso il debito sovrano e questo costituisce una minaccia per la stabilità del sistema bancario. Per quanto concerne le banche, come mostra la freccia verso "Situazione di bilancio e patrimoniale delle banche" nella figura 1, un calo della valutazione di mercato delle disponibilità di obbligazioni pubbliche al di sotto del valore contabile può erodere la loro base patrimoniale in modo sia diretto (attraverso gli effetti di rivalutazione sul portafoglio di titoli di Stato detenuti in proprio) sia indiretto (tramite il deterioramento del merito di credito dei rispettivi mutuatari). La maggiore leva finanziaria che ne consegue influisce in senso negativo sulle condizioni di finanziamento attraverso il mercato e può costringere le banche a ridimensionare i rispettivi bilanci, con effetti sfavorevoli sulla capacità delle stesse di erogare prestiti al settore privato. Questo effetto di rivalutazione può essere amplificato dall'impatto esercitato attraverso il canale dei prezzi, poiché le variazioni nei rendimenti dei titoli pubblici influiscono in qualche misura sulle quotazioni di altri strumenti emessi dal settore privato. Inoltre, se famiglie ed SNF ritirano fondi come reazione alla minore solidità finanziaria delle banche, la base di depositi di queste ultime può deteriorarsi. Alla stessa stregua, tali rivalutazioni incidono sui titoli di Stato e sugli altri strumenti interessati detenuti dal settore privato non finanziario e ciò influisce negativamente sul rischio di credito di famiglie e imprese (cfr. le frecce verso "Rischio di credito dei mutuatari" sia nel riquadro relativo al finanziamento bancario sia in quello concernente il finanziamento attraverso il mercato nella figura 1). Ciò comporta un maggior premio per il finanziamento esterno per il settore privato non finanziario e un ulteriore inasprimento delle condizioni di finanziamento applicate dalle banche e dai mercati finanziari.

Infine, le variazioni dei tassi sui titoli di Stato influiscono indirettamente sulle condizioni di finanziamento delle banche attraverso il canale della liquidità. Poiché le banche dell'area dell'euro hanno attinto in misura sempre maggiore ai mercati all'ingrosso, la loro esposizione al variare delle condizioni applicate al ricorso al mercato è cresciuta di conseguenza. Per la loro elevata liquidità in circostanze normali, le obbligazioni pubbliche vengono utilizzate come fonte primaria di garanzia nei mercati pronti contro termine europei e possono servire da riferimento nella determinazione degli scarti di garanzia relativi ad altre attività impiegate in tali transazioni. Le turbative nei mercati dei titoli di Stato possono pertanto trasmettersi ad altri segmenti e peggiorare l'accesso delle banche alla liquidità sul mercato (cfr. la freccia verso "Situazione finanziaria e di liquidità delle banche" nella figura 1). L'abbassamento del *rating* delle obbligazioni sovrane in un *pool* di garanzie può dare origine a una revisione dell'idoneità di quest'ultimo come collaterale, innescando richieste di margini e una riduzione del volume di credito garantito accessibile. Ciò potrebbe a sua volta ripercuotersi sulla capacità delle banche di utilizzare i titoli di Stato come garanzie per i prestiti interbancari garantiti e di emettere obbligazioni proprie, con il conseguente aumento dei costi di finanziamento degli enti creditizi. Il riquadro presenta in modo sintetico gli indici delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro.

Riquadro

INDICI DELLE CONDIZIONI FINANZIARIE NELL'AREA DELL'EURO

Diverse organizzazioni internazionali e grandi istituzioni finanziarie hanno sviluppato degli indici delle condizioni finanziarie (ICF) [1]. Nella congiuntura attuale, contraddistinta da tassi ufficiali bassi

1) Cfr. ad esempio gli indici dell'FMI, dell'OCSE (di utilizzo regolare nell'*Economic Outlook*) e di Goldman Sachs (con un impiego sistematico nel *Global FX Monthly Analyst*).

a fronte di tensioni sostanziali nel sistema finanziario, risulta particolarmente utile isolare le condizioni di finanziamento da quelle monetarie. Questo riquadro passa brevemente in rassegna la metodologia utilizzata per costruire gli ICF e analizza alcuni dei risultati ottenuti per l'insieme dell'area.

Come spiegato nell'articolo, le condizioni finanziarie presentano molteplici sfaccettature e sono di conseguenza rilevate da un'ampia serie di indicatori. Per valutarne l'impatto sull'attività economica, può essere utile sintetizzare tali indicatori in un'unica misura del contesto finanziario generale. Ciò si traduce spesso in un'estrema semplificazione, poiché le variazioni degli ICF possono dipendere da diversi fattori (quali le condizioni dell'offerta in parti del sistema finanziario, l'avversione al rischio o il clima di fiducia degli operatori).

Gli studi sulle condizioni finanziarie sono stati preceduti da un'analisi approfondita dell'impatto esercitato dalle condizioni monetarie sull'economia. Alla base dello sviluppo degli indici delle condizioni monetarie (ICM) figura l'idea che i tassi di interesse fissati dalle banche centrali possano fornire una descrizione incompleta degli impulsi impartiti dalla politica monetaria all'attività economica. Diversi autori hanno successivamente applicato l'idea degli ICM anche ai prezzi di altre attività rilevanti per l'analisi economica (quali ad esempio i tassi di interesse a lungo termine, i corsi azionari e le quotazioni immobiliari), oltre che alle variabili in grado di fornire segnali circa le singole dimensioni della situazione finanziaria nell'economia considerata. Le misure risultanti sono state denominate ICF. Numerosi studi hanno preso in esame le condizioni finanziarie negli Stati Uniti e, in misura inferiore, nell'area dell'euro.

Gli ICF sono pertanto intesi a fornire una misura più ampia delle condizioni finanziarie rispetto agli ICM, che si concentrano di norma sul tasso di interesse a breve termine e sul tasso di cambio. Alla stessa stregua degli ICM, gli ICF sono calcolati come somma ponderata degli scostamenti di determinate variabili dalle rispettive tendenze di lungo periodo:

$$FCI_t = \sum_{i=1}^{p} a_i (x_{i,t} - \bar{x}_i) \qquad (1)$$

dove x_i è una serie di variabili – quali il tasso di interesse a breve termine, il rendimento sulle obbligazioni di Stato a dieci anni, il tasso di cambio effettivo reale, i corsi azionari e le condizioni di erogazione del credito – che definiscono il sistema finanziario [2]. Per ciascuna variabile, lo scostamento dalla media viene incorporato nell'IFM con un peso di a_i. Per definizione, la somma dei pesi è pari a uno e l'ICF non ha alcun significato in termini assoluti in quanto viene normalizzato su un periodo determinato. Gli ICF differiscono tra di loro per alcuni versi e principalmente per: 1) la metodologia utilizzata nel calcolo dei pesi attribuiti alle variabili, 2) il controllo dell'endogeneità delle variabili finanziarie, 3) l'inclusione o meno del tasso di interesse ufficiale tra gli indicatori finanziari.

I pesi possono essere calcolati attraverso diversi modelli e tecniche di stima. Ad esempio, possono essere stimati affinché una determinata variazione dell'indice sia indicativa di un impatto sul PIL complessivo entro un particolare orizzonte. In questo caso, sono generati a partire da simulazioni utilizzando modelli econometrici (quali i modelli di autoregressione vettoriale o le equazioni di domanda in forma ridotta) o macroeconomici su vasta scala. Tale analisi richiede una stima econometrica

2) Cfr. Guichard, S., Haugh, D. e Turner, D. (2009), "Quantifying the Effect of Financial Conditions in the Euro Area, Japan, United Kingdom and United States", *Economics Department Working Papers* dell'OCSE, n. 677; oppure Matheson, T. (2011), "Financial Conditions Indexes for the United States and Euro Area", *Working Paper* dell'FMI, n. 11/93.

dell'impatto delle condizioni finanziarie sui risultati macroeconomici e presuppone quindi l'utilizzo di un numero contenuto di variabili [3].

Un'insidia di tale approccio è costituita dal fatto che esso non tiene conto degli shock all'origine delle variazioni, mentre la fonte degli stessi è rilevante. Un calo dei corsi azionari può ad esempio riflettere sia un peggioramento delle prospettive per la domanda o un inasprimento inatteso della politica monetaria (due fattori che non dovrebbero influire sugli ICF) sia una maggiore avversione al rischio o un'accresciuta difficoltà di accesso al finanziamento esterno (due elementi che dovrebbero trovare riflesso in un abbassamento dell'indice). Studi recenti hanno proposto ICF più complessi, calcolati attraverso tecniche econometriche che permettono una scomposizione maggiormente strutturale di ciascuna variabile considerata per poter interpretare la fonte originaria di una variazione mantenendo la possibilità di considerare un ampio numero di segnali.

La ricerca [4] [5] utilizza un insieme di 36 serie, alcune delle quali (produzione manifatturiera, inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo e corsi petroliferi) riguardano l'economia reale. La maggior parte concerne invece le condizioni del settore bancario, del mercato azionario o del mercato del debito: quotazioni di borsa, tassi bancari attivi, rendimenti sui titoli di Stato, indici di liquidità e indici patrimoniali delle banche, prestiti bancari ed emissione di strumenti di debito. Pur offrendo un quadro solo parziale del settore finanziario, questo insieme di serie permette di esaminare gli andamenti nell'area dell'euro dagli inizi degli anni novanta.

Ciascun indicatore risente naturalmente di shock specifici, oltre che comuni (ad esempio dal lato della domanda, nominali e di politica monetaria, oltre che variazioni delle condizioni finanziarie). Nessuno di questi può essere osservato, ma l'impatto degli shock dal lato della domanda, dei prezzi e della politica monetaria può essere isolato proiettando ciascuna serie dell'insieme di dati su serie spesso utilizzate come misura indiretta in letteratura (produzione manifatturiera, inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo ed Euribor a tre mesi). Questa è la prima fase della stima. Una volta isolate da ciascuna serie le variazioni risultanti dagli andamenti della domanda, dell'inflazione e della politica monetaria, si ipotizza che la parte residua rifletta le condizioni finanziarie e la componente idiosincratica.

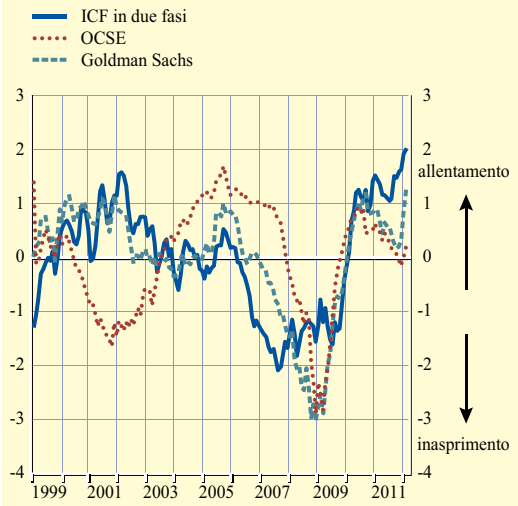
Nella seconda fase della stima si utilizzano tecniche standard basate su modelli a fattori per isolare la componente comune. In questo riquadro l'isolamento per ciascuna variabile degli effetti degli shock non finanziari e idiosincratici dalle condizioni generali di finanziamento viene effettuato con la tecnica standard di Stock e Watson [6]. L'ICF che ne risulta – noto come "ICF in due fasi" – è la componente comune di tutte le serie dalle quali è stato espunto l'impatto dei fattori dal lato della domanda, dei fattori nominali e della politica monetaria.

Nel più lungo periodo, l'ICF in due fasi presenta un considerevole grado di comovimento con l'indicatore dell'OCSE e con quello di Goldman Sachs (cfr. figura A). Le stime seguono con successo gli eventi finanziari sia mondiali sia specifici dell'area dell'euro. Nel periodo 2005-2007 tutti e tre

3) Per una spiegazione basata sull'economia statunitense, si veda ad esempio Swiston, A. (2008), "A U.S. Financial Conditions Index: Putting Credit Where Credit is Due", *Working Paper* dell'FMI, n. 164.
4) Il lavoro si basa su un'analisi interna della BCE utilizzata per la preparazione delle discussioni di politica monetaria.
5) Per una trattazione più tecnica riguardante un indicatore simile, si veda ad esempio Hatzius, J., Hooper, P., Mishkin, F., Schoenholtz, K.L. e Watson, M. (2010), "Financial Conditions Indexes: A Fresh Look After the Financial Crisis", *Working Paper* dell'NBER, n. 16150.
6) Una presentazione delle tecniche standard di stima basate su modelli a fattori è contenuta in Stock, J.H. e Watson, M. (2002), "Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes", *Journal of Business & Economic Statistics*, vol. 20, pagg. 147-162.

Figura A Indici delle condizioni finanziarie stimati per l'area dell'euro

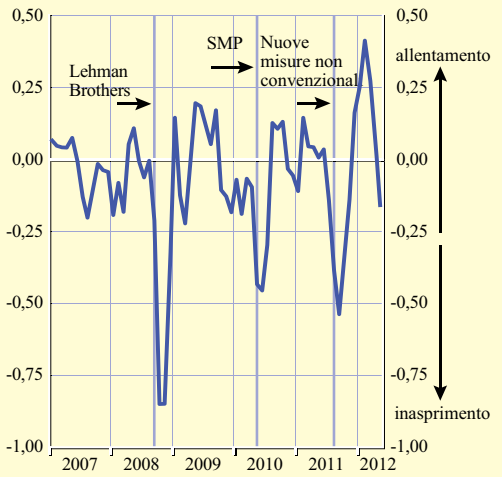
(medie mobili di dodici mesi)



Fonti: elaborazioni della BCE, OCSE e Goldman Sachs.
Note: un aumento dell'indice denota un allentamento delle condizioni finanziarie. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012.

Figura B L'indice delle condizioni finanziarie in due fasi dagli inizi della crisi finanziaria

(media mobile di tre mesi)



Fonte: elaborazioni della BCE.
Note: un aumento dell'indice denota un allentamento delle condizioni finanziarie. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012. SMP denota il Programma per i mercati dei titoli finanziari (*Securities Markets Programme*).

gli indicatori segnalano un allentamento delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro rispetto alla media storica, mentre nel 2008 passano a mostrare un inasprimento. Durante la crisi finanziaria del 2008-09 il crollo di Bear Sterns agli inizi del 2008 e in particolare la richiesta di ammissione alla procedura fallimentare da parte di Lehman Brothers a settembre dello stesso anno sono seguiti da un rapido peggioramento delle condizioni finanziarie. Alla fine del 2008 gli indici scendono su un minimo storico, dopo il quale le condizioni iniziano ad allentarsi.

Se a lungo termine i tre indicatori evidenziano un elevato comovimento, dagli inizi del 2009 l'ICF in due fasi sembra subire variazioni molto più forti. Ciò vale ad esempio per il 2010 e il 2011, periodi nei quali gli altri due indici restano pressoché invariati, e potrebbe rispecchiare il fatto che il ruolo importante dei fattori finanziari è per definizione rilevato meglio dall'ICF in due fasi (il quale, a differenza degli altri due indici, include un'ampia gamma di serie finanziarie).

In particolare, per quanto concerne il periodo più recente, l'ICF in due fasi indica che le condizioni finanziarie hanno iniziato a inasprirsi ai primi del 2010 nel contesto dei timori riguardo ad alcuni mercati del debito sovrano dell'area dell'euro, ma che il deterioramento è stato arrestato dall'annuncio del Programma per i mercati dei titoli finanziari (*Securities Markets Programme*, SMP) da parte della BCE a maggio dello stesso anno. Le rinnovate preoccupazioni per la situazione dei conti pubblici hanno determinato un nuovo inasprimento tra la metà del 2011 e il mese di ottobre dello stesso anno. L'annuncio di ulteriori misure non convenzionali da parte della BCE nell'ultimo trimestre del 2011 si è tradotto in un chiaro miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari (cfr. figura B). Tali risultati confortano la tesi secondo cui le misure non convenzionali sono riuscite ad attenuare le tensioni nei mercati finanziari dell'area, anche se nel periodo recente il riacutizzarsi delle turbolenze nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro avrebbe dato origine a un inasprimento del contesto finanziario.

3 IL FINANZIAMENTO DELLE BANCHE DELL'AREA DELL'EURO

Poiché le banche sono istituzioni con un elevato grado di leva, le variazioni nelle loro condizioni finanziarie (in termini di prezzi o di volumi) esercitano effetti amplificati dal lato delle attività dei rispettivi bilanci. Monitorare l'accesso del settore bancario al finanziamento è quindi estremamente importante per valutare la capacità dello stesso di erogare credito all'economia reale. Questa sezione si concentra sui mercati del debito allo scopo di fornire un'analisi dei volumi e dei costi del finanziamento delle banche dagli inizi del 2010 alla luce del quadro descritto in precedenza.

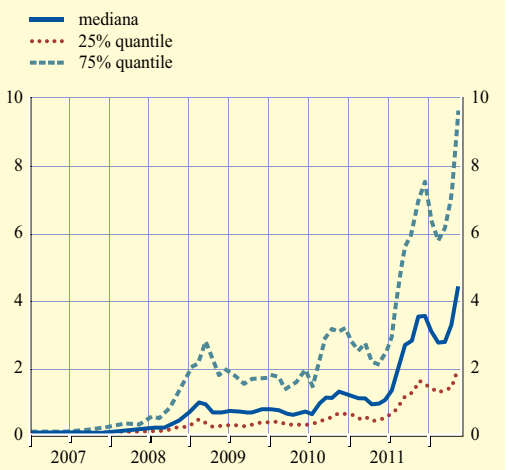
IL RISCHIO PERCEPITO E IL COSTO DEL FINANZIAMENTO DELLE BANCHE

Dagli inizi della crisi del debito sovrano l'efficacia del canale del prestito bancario per la trasmissione dello stimolo della politica monetaria all'economia si è sempre più ridotta, specialmente in alcuni paesi dell'area dell'euro. Dopo l'acuirsi delle preoccupazioni riguardo a diversi emittenti sovrani alla metà del 2010 e successivamente nella seconda parte del 2011, è cresciuta l'avversione degli investitori al rischio ed è diminuita la valutazione del portafoglio di titoli di Stato detenuti dalle banche dell'area. Tali fattori hanno trovato riflesso nelle condizioni di finanziamento di queste ultime, attraverso il calo delle valutazioni e l'aumento della percezione dei rischi connessi alle attività bancarie.

Il tasso atteso di insolvenza delle banche dell'area dell'euro è cresciuto dopo lo scoppio della crisi finanziaria e in particolare alla metà del 2010 e nello stesso periodo del 2011, quando si è intensificata la crisi del debito sovrano (cfr. figura 2). Tale anamento va in parte ricondotto alla percezione di prospettive economiche più deboli, ma è probabile che la minore valutazione delle attività bancarie – parzialmente connessa ai timori circa la sostenibilità del debito sovrano di diversi paesi dell'area – abbia svolto un ruolo fondamentale. Come conseguenza di questo maggior rischio percepito, le banche di varie giurisdizioni dell'area hanno incontrato difficoltà sempre maggiori nel finanziamento della loro attività, l'acquisto di titoli e l'offerta di credito all'economia.

Figura 2 Tasso atteso di insolvenza delle banche dell'area dell'euro quotate in borsa

(probabilità di insolvenza nei successivi dodici mesi; percentuali)



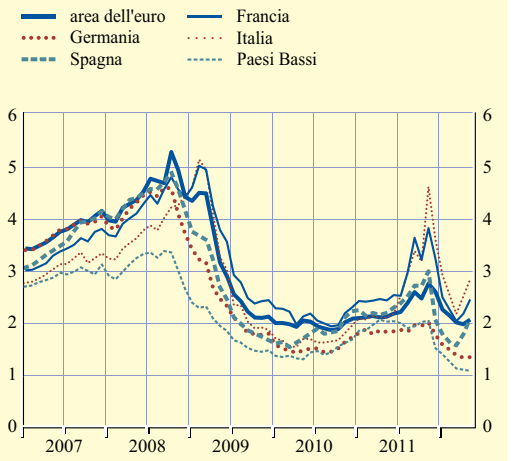
Fonti: KMV di Moody's ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati si basano su un campione di banche dell'area dell'euro quotate in borsa. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012.

Con riferimento ai prezzi, tra i primi del 2010 e la fine del 2011 le banche hanno visto salire costantemente il costo del finanziamento privato, che include sia la raccolta di depositi sia l'emissione di titoli di debito ma non comprende il ricorso all'Eurosistema (cfr. figura 3) [3]. L'aumento dell'avversione al rischio e il calo di fiducia nelle attività bancarie conseguenti alla crisi del debito sovrano hanno ostacolato la trasmissione dell'abbassamento dei tassi ufficiali operato nei mesi di novembre e dicembre 2011 ai costi di finanziamento delle banche. Ciò vale in particolare per alcuni paesi dell'area, nei quali gli investitori hanno richiesto premi per il rischio più elevati sui titoli di debito bancari. In tali paesi, i costi di finanziamento all'ingrosso delle banche non hanno reagito appieno alle azioni di stimo-

3) La figura non include il finanziamento mediante l'Eurosistema. Dato il minor tasso di interesse pagato dalle banche per il credito erogato dall'Eurosistema, il crescente ricorso a quest'ultimo ha compensato in parte il maggior costo del finanziamento privato.

Figura 3 Il costo sintetico del finanziamento delle banche attraverso i depositi e mediante il ricorso al mercato del debito non garantito

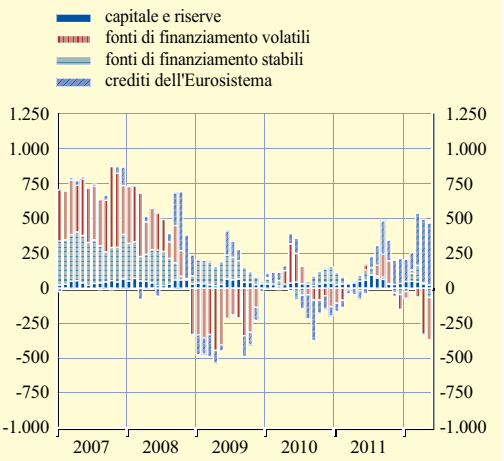
(percentuali annue; dati mensili)



Fonti: Merrill Lynch Global Index ed elaborazioni della BCE.
Note: le statistiche includono la media ponderata dei tassi sui nuovi depositi e il costo del finanziamento sui mercati del debito. Il dato fuori linea (2008-09) è stato escluso. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012.

Figura 4 Principali passività delle istituzioni di credito dell'area dell'euro

(flussi di tre mesi in miliardi di euro, corretti per gli effetti stagionali e di calendario)



Fonti: statistiche BSI ed elaborazioni della BCE.
Note: il settore dichiarante comprende le IFM escluso l'Eurosistema. Le fonti di finanziamento stabili sono costituite da: depositi del settore non finanziario, escluse le amministrazioni centrali; depositi a più lungo termine degli intermediari finanziari non monetari; depositi di soggetti non bancari non residenti; titoli di debito delle IFM con scadenza superiore a un anno. Le fonti di finanziamento volatili sono composte da: depositi delle IFM escluso l'Eurosistema; depositi a breve termine degli intermediari finanziari non monetari; depositi delle amministrazioni centrali; depositi delle banche non residenti; titoli di debito delle IFM con scadenza fino a un anno. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012.

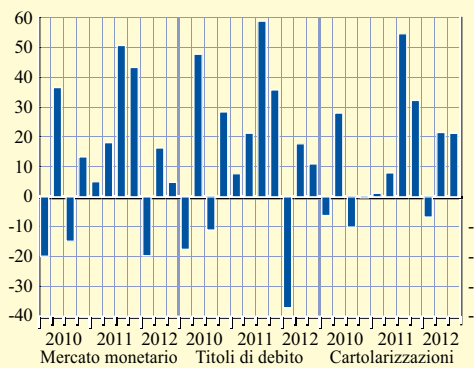
lo della politica monetaria. Le banche dell'area finanziano comunque la loro attività anche per il tramite dei depositi, la cui remunerazione è lievemente diminuita durante il periodo in esame nell'insieme dell'area dell'euro (seppur con differenze notevoli tra paesi). Sul finire del 2011 il calo del costo sintetico del finanziamento privato ha riflesso principalmente il minor costo del ricorso ai mercati del debito conseguente alla maggiore fiducia degli operatori, parzialmente riconducibile alle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO DELLE BANCHE

Dagli inizi del 2010 le banche di diversi paesi dell'area dell'euro hanno incontrato crescenti difficoltà di accesso a fonti di mercato per il finanziamento della loro attività (cfr. figura 4). Di fatto, in questo periodo le emissioni di titoli di debito sia a breve sia a lungo termine delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) si sono mantenute modeste. I collocamenti a breve termine delle IFM, una componente importante delle fonti di finanziamento volatili, hanno in realtà registrato un calo sostanziale fra il 2010 e la seconda metà del 2011. Tale risultato va ricondotto a diversi fattori. Il primo è costituito dal mancato rinnovo a scadenza delle obbligazioni garantite dai governi. Il secondo è rappresentato dall'aggiustamento del fabbisogno di liquidità e dal mutare della struttura finanziaria delle banche come conseguenza della volontà di queste ultime di ridurre il grado di dipendenza dalle emissioni di titoli di debito a breve termine. Anche il livello di fiducia e l'avversione al rischio degli operatori nei mercati del debito hanno svolto un ruolo. In questo contesto si rileva come le emissioni obbligazionarie di alcune IFM presentino una forte componente a breve scadenza che va rinnovata frequentemente e, quindi, un maggior rischio di liquidità. Questa caratteristica strutturale rappre-

Figura 5 Le condizioni finanziarie delle banche dell'area dell'euro

(percentuali nette di banche che hanno segnalato un deterioramento dell'accesso al mercato)



Fonti: BCE e indagine dell'Eurosistema sul credito bancario.
Note: i dati per il terzo trimestre si basano sulle attese dei partecipanti all'indagine. Le percentuali nette sono definite come la differenza tra la somma delle percentuali di chi ha risposto che "si sono considerevolmente deteriorate" e "si sono lievemente deteriorate" e la somma delle percentuali di quanti hanno dichiarato che "si sono lievemente allentate" e "si sono notevolmente allentate".

sentata dal profilo di finanziamento delle banche può spiegare perché, in alcune occasioni, i costi di finanziamento di queste ultime abbiano reagito in misura diversa a shock equivalenti.

Le informazioni provenienti dall'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro (*Euro Area Bank Lending Survey*) condotta dall'Eurosistema con frequenza trimestrale mostrano come nel 2011 le banche abbiano visto ridursi l'accesso a tutte le componenti principali del mercato dei finanziamenti: strumenti del mercato monetario, titoli di debito e cartolarizzazioni (cfr. figura 5). Più nello specifico, è emerso che la crisi del debito sovrano ha esercitato un notevole effetto negativo sulle condizioni finanziarie delle banche alla fine del 2011 [4].

Se il suddetto effetto è chiaro, l'impatto degli andamenti delle condizioni di provvista delle banche dell'area dell'euro sull'economia reale è molto difficile da valutare. I risultati dell'indagine richiamata in precedenza sembrano indicare che i problemi di finanziamento del settore bancario dell'area si sono propagati alla gestione degli attivi bancari e quindi all'economia reale. I criteri di erogazione del credito alle SNF sono stati di fatto inaspriti per tutto il 2011, specialmente in alcuni paesi dell'area dell'euro.

FATTORI DI RIDUZIONE DEL GRADO DI LEVA FINANZIARIA

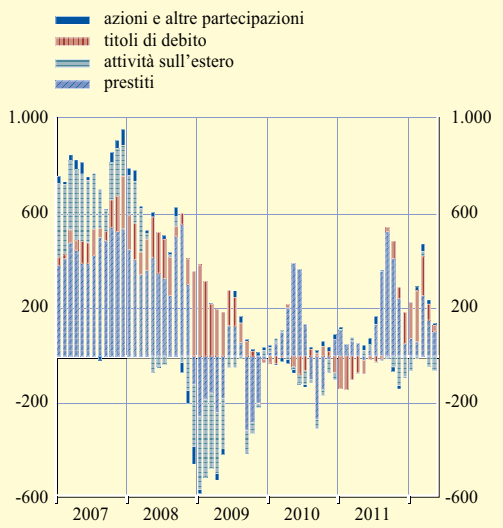
Nel contesto della crisi del debito sovrano, le banche dell'area dell'euro hanno visto deteriorarsi le condizioni di finanziamento e in alcuni casi erodersi la base patrimoniale come conseguenza delle perdite da valutazione derivanti dalle variazioni di prezzo dei titoli pubblici detenuti in portafoglio. Ciò ha innescato forze che hanno agito nel senso di abbassare il grado di leva finanziaria delle banche per ripristinare sia la solvibilità (limitando le attività ponderate per il rischio allo scopo di contrastare la diminuzione degli indici patrimoniali) sia la liquidità (riducendo i volumi di attività da finanziare) delle stesse.

Dagli inizi del 2010 le attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro sono rimaste pressoché invariate in termini quantitativi, mentre hanno subito notevoli modifiche in termini di composizione (cfr. figura 6). Nella seconda metà del 2011 è diminuita la componente rappresentata dalle attività sull'estero, soprattutto verso banche non residenti. Di fatto, la riduzione della leva finanziaria delle banche dell'area è stata ottenuta principalmente attraverso un ridimensionamento dell'esposizione internazionale delle stesse, che è stato in larga parte compensato dall'aumento del credito alle imprese diverse dalle IFM. I prestiti al settore privato non hanno subito una flessione durante tale periodo nell'insieme dell'area, anche se tale risultato nasconde andamenti diversi tra paesi. Questa relativa tenuta va ricondotta al fatto che i prestiti in primo luogo costituisco-

4) Nell'indagine sul credito bancario è stato chiesto ai partecipanti di valutare l'impatto del debito sovrano sui finanziamenti concessi dalle banche. Nell'ultimo trimestre del 2011 circa il 30 per cento degli istituti dell'area dell'euro ha nell'insieme attribuito il deterioramento delle condizioni finanziarie alla crisi del debito sovrano, in particolare attraverso: 1) gli effetti sul valore delle garanzie; 2) l'impatto in bilancio esercitato attraverso i portafogli di obbligazioni sovrane detenuti in proprio; 3) altri effetti, quali la più debole posizione finanziaria dei governi o gli effetti indiretti su altre attività, compreso il portafoglio di prestiti. Nel secondo trimestre del 2012 in media il 22 per cento delle banche partecipanti (in termini netti) ha fornito la stessa risposta, in contrasto con il solo 4 per cento in media del primo trimestre.

Figura 6 Transazioni delle IFM per principali categorie di attività

(in miliardi di euro; somme mobili di tre mesi; dati destagionalizzati)



Fonti: statistiche BSI ed elaborazioni della BCE.
Note: le ultime osservazioni si riferiscono ad aprile 2012. Le statistiche riguardano il settore dichiarante delle IFM escluso l'Eurosistema.

no l'attività principale delle IFM dell'area e in secondo luogo sono piuttosto illiquidi, specie quando i mercati delle cartolarizzazioni e dei prestiti sindacati si trovano in una situazione di stallo. Sul finire del 2011 le banche hanno accumulato titoli diversi dalle azioni emessi principalmente dalle amministrazioni pubbliche e dal settore degli altri intermediari finanziari oltre che, in misura minore, dalle istituzioni creditizie (in parte accompagnati da garanzie dei governi). Ciò è avvenuto in concomitanza con una significativa ricomposizione dei portafogli che ha visto, nel complesso, le banche dell'area concentrarsi in misura preponderante sull'acquisto di titoli pubblici delle rispettive giurisdizioni e la vendita di strumenti collocati dalle amministrazioni degli altri Stati membri dell'UE.

LE MISURE NON CONVENZIONALI E IL FLUSSO DI CREDITO ALL'ECONOMIA

Dall'inizio della crisi del debito sovrano le banche dell'area dell'euro sono state oggetto di forti pressioni di finanziamento che non hanno tuttavia trovato riflesso in una riduzione consistente del loro grado di leva finanziaria, visto che le attività totali da esse detenute sono rimaste stabili. Le misure non convenzionali attuate dall'Eurosistema hanno alleviato alcune tensioni a questo riguardo (cfr. il riquadro). Il Programma per i mercati finanziari (*Securities Markets Programme*, SMP) ha determinato un trasferimento parziale all'Eurosistema del rischio connesso alle disponibilità di titoli di debito di alcuni emittenti sovrani, ha moderato la flessione dei prezzi obbligazionari e ha quindi limitato l'effetto di valutazione sfavorevole per le banche che detenevano tali strumenti. Le due ORLT a tre anni condotte dall'Eurosistema a dicembre 2011 e febbraio 2012 hanno considerevolmente mitigato i rischi di rinnovo connessi al debito bancario. Tra le misure non convenzionali figura anche l'ampliamento dell'elenco delle attività stanziabili in garanzia per le operazioni dell'Eurosistema, che ha alleviato alcuni timori circa il rifinanziamento di attività relativamente illiquide.

In gran parte delle economie dell'area dell'euro le banche hanno finora continuato a fornire credito all'economia in un contesto di domanda debole e hanno ridotto l'esposizione sull'estero come conseguenza delle spinte verso un abbassamento della leva finanziaria. In alcuni paesi, e più in particolare in quelli oggetto di un programma di assistenza finanziaria dell'UE/FMI, l'accesso al finanziamento bancario è stato tuttavia ostacolato da restrizioni dell'offerta di credito. I rischi per l'economia reale restano acuti, poiché il settore bancario dell'area continua a operare in un contesto difficile. Nel periodo recente la rinnovata incertezza riguardo alle reazioni politiche e la pubblicazione di dati peggiori del previsto sono state di fatto accompagnate da un deterioramento delle condizioni finanziarie del settore bancario, soprattutto in alcuni paesi.

4 IL FINANZIAMENTO DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE DELL'AREA DELL'EURO

Dal 2010 la crisi del debito sovrano e la sua intensificazione nella seconda metà del 2011 hanno influito sulle SNF dell'area dell'euro principalmente accrescendo l'eterogeneità del contesto finanziario dell'area. Tale eterogeneità

rispecchia in larga parte l'impatto difforme della crisi sui rendimenti delle obbligazioni pubbliche dei vari paesi dell'area, che a sua volta comporta la propagazione di effetti sostanzialmente diversi lungo i vari canali descritti nella seconda sezione di questo articolo. Le imprese più grandi hanno tuttavia reagito in modo sempre più flessibile al variare della disponibilità di prestiti bancari, ricorrendo ai mercati finanziari e ai crediti commerciali per coprire eventuali scompensi di liquidità. Questa sezione descrive in maggiore dettaglio gli andamenti del contesto finanziario delle SNF dell'area e l'impatto delle tensioni provenienti dai mercati dei titoli sovrani.

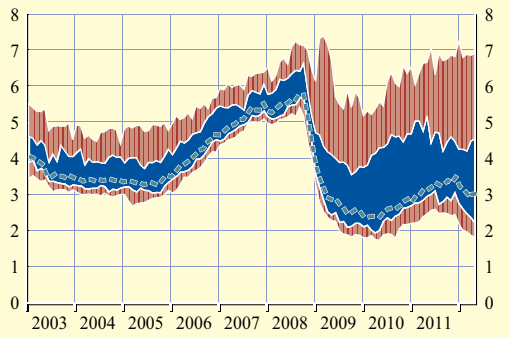
IL COSTO DEL FINANZIAMENTO TRAMITE IL SETTORE BANCARIO E LA DIFFERENZIAZIONE IN BASE AL RISCHIO

Per quanto concerne la determinazione del prezzo del credito alle imprese, nell'area dell'euro il tasso sintetico sui prestiti alle SNF è aumentato costantemente tra la metà del 2010 e la fine del 2011 e questo ha riflesso in larga misura l'impatto della crisi del debito sovrano sui tassi di interesse di riferimento e sulle condizioni di finanziamento delle banche, oltre che la revisione del prezzo per il rischio da parte degli operatori. Hanno poi preso a scendere gradualmente in termini aggregati solo agli inizi del 2012 come conseguenza della flessione dei tassi di mercato e in particolare dell'abbassamento dei tassi di riferimento della BCE a novembre e dicembre 2011, oltre che delle misure non convenzionali di politica monetaria annunciate dalla BCE a ottobre 2011 per allentare ulteriormente le condizioni finanziarie delle banche dell'area. Tali adeguamenti dei tassi bancari aggregati al dettaglio alle variazioni dei tassi ufficiali sono sostanzialmente in linea con la trasmissione di norma lievemente ritardata delle modifiche dei tassi di interesse di riferimento della BCE, che dipende da una serie di fattori strutturali, finanziari e ciclici [5]. Il calo aggregato dei tassi sui prestiti alle imprese nella prima metà del 2012 cela tuttavia perduranti divergenze tra paesi (cfr. figura 7).

Nessun miglioramento consistente è stato osservato nelle economie più colpite dalla recente intensificazione della crisi del debito sovrano, per

Figura 7 Tassi di interesse sintetici sui prestiti delle IFM alle SNF nei paesi dell'area dell'euro

(percentuali annue)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.
Note: i tassi compositi sono aggregati utilizzando come pesi gli importi in essere. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012. L'area ombreggiata in rosso denota l'intervallo e quella in blu l'intervallo interquartile. La linea tratteggiata rappresenta la media dell'area dell'euro.

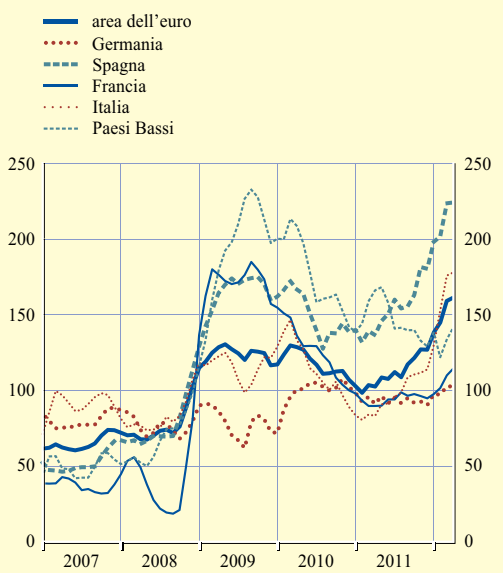
le quali gli effetti esercitati attraverso i canali di propagazione descritti in precedenza sono particolarmente pronunciati.

Al tempo stesso, i risultati dell'indagine sul credito bancario stanno generalmente a indicare un aumento della differenziazione in base al rischio operata dalle banche al momento di definire il prezzo dei prestiti da esse erogati: un numero crescente di istituti segnala infatti l'ampliarsi dei margini sui prestiti più rischiosi rispetto a quelli medi. Ciò è in linea con il complessivo aumento del differenziale di tasso fra i prestiti di importo ridotto e quelli di importo elevato concessi dalle banche alle SNF nell'insieme dell'area dell'euro dagli inizi del 2011 (cfr. figura 8), dopo un calo temporaneo nella seconda metà del 2010 [6]. Tale differenziale, che deriva principalmente dalle differenze in termini di rischi specifici per impresa, evidenzia le condizioni più sfavorevoli che devono fronteggiare le piccole imprese (soprattutto nei paesi più colpiti dall'intensificarsi

5) Per maggiori dettagli, cfr. l'articolo *La trasmissione della politica monetaria ai tassi bancari al dettaglio nell'area dell'euro: andamenti recenti* nel numero di agosto 2009 di questo Bollettino.
6) Si ipotizza che i prestiti di importo contenuto siano erogati per lo più alle PMI e quelli di importo elevato principalmente alle grandi imprese.

Figura 8 Differenziale di tasso tra i prestiti di importo elevato e quelli di importo ridotto erogati dalle IFM alle SNF

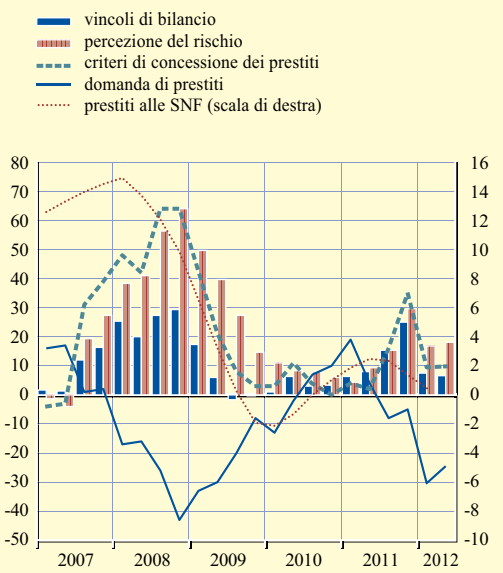
(medie mobili di tre mesi; punti base)



Fonti: BCE e statistiche MIR.

Figura 9 Prestiti delle IFM alle SNF e relativi indicatori nell'indagine sul credito bancario

(percentuali nette; variazioni percentuali annue)



Fonti: BCE e indagine dell'Eurosistema sul credito bancario.

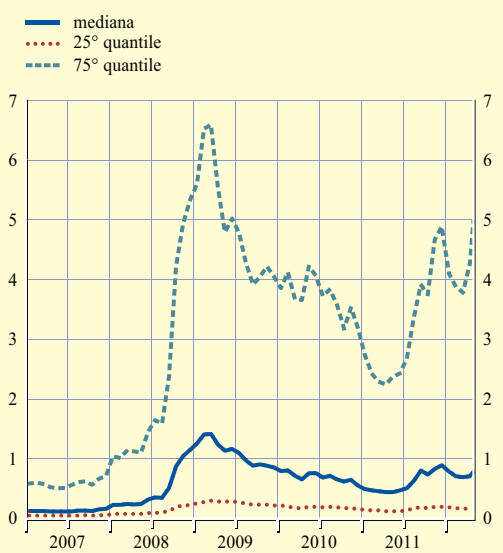
della crisi del debito sovrano). Esso può altresì riflettere in parte il fatto che le piccole e medie imprese (PMI) sono contraddistinte da una più forte dipendenza dal settore bancario nazionale e sottoposte a criteri più rigidi di erogazione del credito rispetto a quelle di maggiori dimensioni (le quali godono di un accesso più agevole ai mercati finanziari mondiali).

IL FINANZIAMENTO TRAMITE IL SETTORE BANCARIO E L'IMPATTO DEI FATTORI DAL LATO DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA

Il volume dei prestiti bancari alle SNF ha registrato una crescita modesta dopo la temporanea ripresa della seconda metà del 2010 e il suo tasso di incremento annuo (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è sceso dall'1,6 allo 0,2 per cento fra gennaio 2011 e maggio 2012 (cfr. figura 9). All'intensificarsi della crisi del debito sovrano, esso ha evidenziato una dinamica particolarmente fiacca nei paesi più colpiti dalle tensioni sui mercati delle obbligazioni pubbliche (cfr. anche la figura 7 dell'articolo *L'eterogeneità delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro e le implicazioni per la policy*. Tali andamenti vanno ricondotti in larga misura al fabbisogno di finanziamento esterno delle SNF dell'area che, dopo una ripresa di breve durata tra la metà del 2010 e i primi mesi del 2011, si è mantenuto modesto nella parte rimanente del 2011 e nella prima metà del 2012. Ciò è dovuto principalmente alla debolezza dell'attività produttiva, alla crescente incertezza nel contesto economico e alla connessa moderazione degli investimenti fissi lordi, che è stata amplificata – particolarmente nella seconda metà del 2011 – dall'acuirsi della crisi del debito sovrano. Al complessivo aumento dell'incertezza ha fatto riscontro un netto deterioramento della valutazione del rischio di credito delle imprese da parte degli operatori misurato ad esempio dai tassi attesi di insolvenza, che sono cresciuti sostanzialmente nel periodo (cfr. figura 10). Tra i paesi più grandi dell'area dell'euro, l'incremento è stato particolarmente pronunciato per le imprese italiane e piuttosto moderato per quelle olandesi e tedesche. Al tempo stesso, la debole domanda di fondi esterni da parte delle imprese è ascrivibile alla maggiore propensione a trattenere gli utili attingendo alle riserve di liquidità accumulate e a ridurre la leva finanziaria complessiva.

Figura 10 Tasso atteso di insolvenza delle società non finanziarie dell'area dell'euro quotate in borsa

(probabilità di insolvenza nei successivi dodici mesi; percentuali)



Fonti: KMV di Moody's ed elaborazioni della BCE.
Note: le statistiche si basano su un campione di società non finanziarie dell'area dell'euro quotate in borsa. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012.

Inoltre, dal lato dell'offerta, l'inasprimento netto dei criteri per la concessione del credito da parte delle banche – contenuto tra il 2010 e la metà del 2011 – è stato invece sostanziale nella seconda parte del 2011 (tra il primo e il quarto trimestre del 2011 le banche partecipanti all'indagine sul credito bancario che hanno segnalato un inasprimento sono salite nell'insieme dal 4 al 35 per cento del totale) e questo ha contribuito alla dinamica complessivamente moderata del finanziamento bancario alle imprese nell'area dell'euro (cfr. figura 9). Ciò va ricondotto in larga parte all'intensificazione della crisi del debito sovrano, che ha influito in misura considerevole sia sulle condizioni di rifinanziamento sia sulle posizioni di bilancio e patrimoniali delle banche oltre che, in ultima analisi, sui criteri da esse applicate alla concessione dei prestiti. Gli istituti partecipanti all'indagine sul credito bancario hanno infatti rilevato che le tensioni nel mercato del debito sovrano si sono tradotte in un notevole deterioramento delle condizioni finanziarie nell'ultimo trimestre del 2011 tramite i vincoli di bilancio e di gestione della liquidità, nonché attraverso altri canali di natura meno diretta. Hanno altresì dichiarato che alcune vulnerabilità ai rischi derivanti dalla crisi del debito sovrano hanno concorso in misura significativa all'irrigidimento dei criteri di erogazione del credito.

Tali andamenti sono stati in parte mitigati agli inizi del 2012 da un calo considerevole del numero di banche che hanno segnalato un inasprimento netto dei criteri per la concessione di prestiti alle imprese nelle edizioni di aprile e luglio 2012 dell'indagine sul credito bancario (nell'insieme, del 9 e 10 per cento, rispettivamente). La flessione è strettamente connessa alle misure non convenzionali annunciate dalla BCE a ottobre 2011, vale a dire alle due ORLT a tre anni e all'inclusione dei crediti nell'elenco di strumenti stanziabili. In parallelo, l'impatto negativo della crisi del debito sovrano sulle banche è parso meno pronunciato nel primo trimestre del 2012 ma è tornato a crescere nel secondo con l'acuirsi delle tensioni nei mercati dei titoli pubblici dell'area dell'euro.

Andamenti analoghi, seppur più marcati, si rilevano per le PMI: nella seconda metà del 2011 i prestiti di importo contenuto [7] sono diminuiti in misura particolarmente consistente. Il calo è stato accompagnato dalla percezione di un ulteriore ridimensionamento della disponibilità di prestiti bancari tra ottobre 2011 e marzo 2012, come segnalato nell'ultima edizione dell'indagine sull'accesso ai finanziamenti delle piccole e medie imprese dell'area dell'euro (*Survey on the Access to Finance of Small and Medium-Sized Enterprises in the Euro Area*) in cui la quota di chi ha segnalato un deterioramento è salita al 20 per cento netto (dal 14 dell'edizione precedente) ed è in linea con l'ampliamento del differenziale tra i prestiti di importo contenuto e quelli di importo elevato descritto in precedenza [8].

7) I prestiti di importo contenuto possono essere considerati una misura indiretta dei prestiti alle PMI.
8) Un rapporto completo, tavole statistiche dettagliate e scomposizioni aggiuntive sono stati pubblicati il 27 aprile 2012 nella sezione *Statistics* del sito Internet della BCE sotto *Monetary and Financial Statistics/Surveys/Access to finance of SMEs*.

IL FINANZIAMENTO MEDIANTE RICORSO AL MERCATO E LA DISINTERMEDIAZIONE

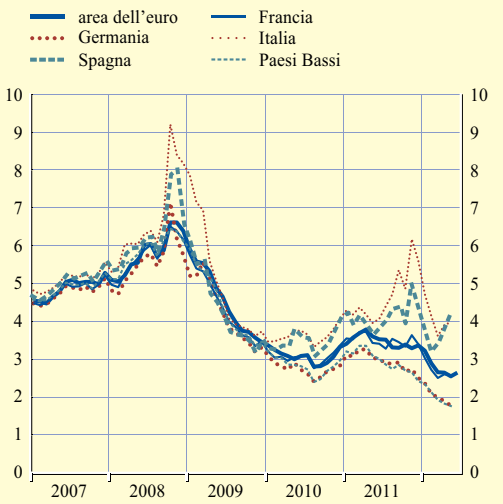
Per quanto riguarda il finanziamento delle imprese dell'area dell'euro attraverso il ricorso ai mercati del debito, il prezzo della raccolta si è moderato poiché i rendimenti sulle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) delle SNF sono diminuiti da novembre 2011 (cfr. figura 11). La diminuzione è stata sostanziale, inizialmente generalizzata e accompagnata da una minore dispersione tra le maggiori economie dell'area dell'euro, con i tassi di rendimento sulle obbligazioni che sono diminuiti maggiormente in Italia e Spagna che in Germania e nei Paesi Bassi. Dopo il primo trimestre del 2012 tale dispersione è tuttavia tornata ad accentuarsi e i rendimenti sono scesi in termini aggregati, mentre hanno registrato una crescita in Spagna e Italia in presenza di crescenti tensioni nei rispettivi mercati del debito sovrano. Un'evoluzione generalmente simile è stata osservata nei segmenti non *investment grade* del mercato delle obbligazioni societarie, per i quali il costo del finanziamento sul mercato è tuttavia notevolmente superiore. Inoltre, l'aumento dei costi è stato particolarmente pronunciato per le imprese di questi segmenti ubicate in Spagna e in Italia. Di fatto, nel contesto delle deboli prospettive economiche, il rischio di effetti di contagio è potenzialmente molto diverso nei vari paesi. Ciò vale in particolare per le ripercussioni del rischio sovrano specifico per paese sul settore delle SNF, anche se le ultime misure non convenzionali annunciate dalla BCE hanno limitato la minaccia di un calo consistente dell'offerta di finanziamenti nell'area dell'euro.

Esistono indicazioni del fatto che il credito commerciale soddisfa in parte il fabbisogno finanziario delle imprese nei periodi di accesso ridotto ai prestiti bancari. Inoltre, le imprese (soprattutto tedesche e francesi) quotate in borsa hanno accumulato considerevoli riserve di liquidità che possono in parte riflettere disponibilità detenute a fini precauzionali per la percezione di una ridotta capacità o volontà delle banche di erogare prestiti durante le crisi finanziarie.

I volumi di emissioni nette di titoli di debito societari – cospicui nella prima metà del 2010 – hanno gradualmente rallentato nel periodo successivo, in parallelo con il minore indebolimento dei prestiti bancari alle imprese (cfr. figura 12). Il rallentamento è proseguito agli inizi del 2011, mentre i flussi netti cumulati di prestiti bancari sono rimasti in territorio positivo. Alla fine dell'anno, invece, i collocamenti di titoli di debito hanno messo a segno una ripresa e i prestiti netti cumulati delle banche dell'area dell'euro sono diminuiti. La figura 12 mostra come, dall'inizio della crisi finanziaria e più in particolare dalla seconda metà del 2009, si osservi nell'insieme una più stretta relazione inversa fra il ricorso delle imprese al settore bancario e il finanziamento delle stesse mediante l'emissione di titoli di debito: poste di fronte alle crescenti difficoltà di accesso ai prestiti bancari, le grandi imprese dell'area hanno attinto in misura sempre maggiore ai mercati del debito. Questi segnali di disintermediazione sono riemersi verso la fine del 2011, quando la crisi del debito sovrano ha colpito particolarmente le banche e ha ulteriormente ridotto la capacità delle stesse di concedere prestiti. Più di recente, tuttavia, il

Figura 11 Il costo del finanziamento sul mercato – le obbligazioni *investment grade* delle SNF

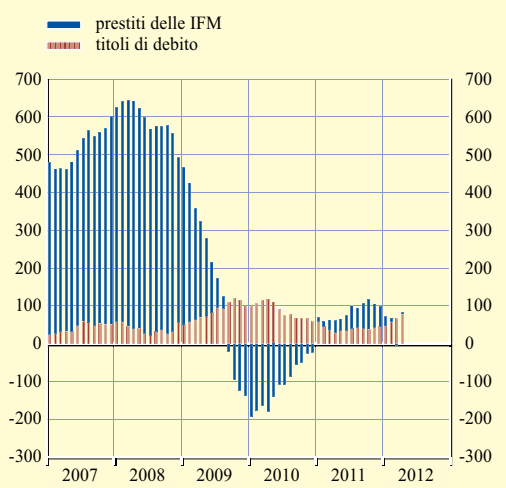
(percentuali annue)



Fonti: Merrill Lynch Global Index ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati includono la media ponderata basata sui volumi in essere. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012.

Figura 12 Il finanziamento esterno delle imprese dell'area dell'euro mediante ricorso alle banche e ai mercati

(flussi netti cumulati su dodici mesi)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.

sostanziale calo dell'inasprimento netto dei criteri di erogazione del credito delle banche alle imprese dopo le ORLT a tre anni evidenzia meno pressione sulle condizioni di offerta dei prestiti. Ciò potrebbe in parte trovare riflesso in un'effettiva crescita di questi ultimi, seppur con un certo ritardo temporale, subordinatamente all'impatto di più recenti pressioni di segno contrario conseguenti alle tensioni nei mercati del debito sovrano.

Il fabbisogno di finanziamento mediante ricorso al debito delle imprese dell'area dell'euro dovrebbe restare nell'insieme piuttosto contenuto nel breve termine, per l'effetto congiunto della fragilità del contesto economico e della maggiore propensione delle imprese a trattenere gli utili, accrescere la liquidità e ridurre il grado di leva finanziaria dei rispettivi bilanci. Al tempo stesso, le condizioni finanziarie dei mutuatari a più alto rischio sembrano particolarmente reattive agli andamenti della crisi del debito sovrano. Inoltre, come risposta al variare della disponibilità di prestiti bancari, è probabile che le imprese dell'area reagiscano con crescente flessibilità attingendo ai mercati finanziari e al credito commerciale per coprire eventuali scompensi di liquidità.

5 IL FINANZIAMENTO DELLE FAMIGLIE DELL'AREA DELL'EURO

LA CRISI DEL DEBITO SOVRANO E IL FINANZIAMENTO DELLE FAMIGLIE

Come per le SNF, anche per le famiglie dell'area dell'euro la crisi del debito sovrano – e in particolare la sua intensificazione alla metà del 2011 – i è tradotta principalmente in una maggiore eterogeneità del contesto finanziario più che in variazioni significative del livello aggregato del costo o del volume dei finanziamenti nell'insieme dell'area. Ciò costituisce in larga misura la risultante del diverso impatto esercitato dalla crisi sui rendimenti dei titoli di Stato nei vari paesi dell'area, che ha a sua volta comportato effetti sostanzialmente diversi nella propagazione mediante i canali descritti nella seconda sezione. Quel che è più importante, l'impatto aggregato è stato mitigato dalle misure convenzionali e non convenzionali di sostegno adottate dalla BCE e dall'Eurosistema nel suo insieme.

Al tempo stesso, nel raffrontare l'impatto della crisi del debito sovrano sulle condizioni finanziarie delle famiglie e delle SNF dell'area dell'euro occorre tenere presente una serie di questioni. In primo luogo, rispetto alle SNF, le famiglie dell'area ricorrono in misura molto maggiore alle banche per il loro finanziamento esterno [9]. In secondo luogo, il mercato dei prestiti bancari alle famiglie è molto meno integrato di quello rivolto alle SNF (anche se i mercati delle cartolarizzazioni dei prestiti, per lo più mutui ipotecari erogati a famiglie, hanno accresciuto il livello di integrazione) [10]. La crisi del debito sovrano ha tuttavia esercitato effetti eterogenei sul contesto finanziario delle famiglie dell'area attraverso diversi canali, tra cui quelli che influiscono sulle condizioni (sia di prezzo sia diverse dal prezzo) e sui volumi dei prestiti offerti dalle banche come conseguenza di andamenti difformi dei rendimenti sui titoli di Stato

9) Cfr. l'articolo *Il finanziamento esterno delle famiglie e delle società non finanziarie: un confronto tra l'area dell'euro e gli Stati Uniti* nel numero di aprile 2009 di questo Bollettino.
10) Cfr. il rapporto dell'Eurosistema dal titolo *Financial Integration in Europe* pubblicato ad aprile 2012.

nei paesi dell'area dell'euro. Di fatto, come illustrato in precedenza, i tassi sulle obbligazioni pubbliche presentano di norma un'elevata correlazione con quelli sulle obbligazioni bancarie e quindi con i tassi applicati dalle banche ai prestiti alle famiglie. Tale correlazione riflette in larga misura la trasmissione delle variazioni nelle condizioni di finanziamento delle banche ai tassi sui prestiti da esse erogati. Altri canali operano attraverso gli andamenti della domanda di credito e includono, ad esempio, gli effetti ricchezza derivanti dalle variazioni di valutazione che influiscono sul valore nominale dei titoli di Stato detenuti dalle famiglie.

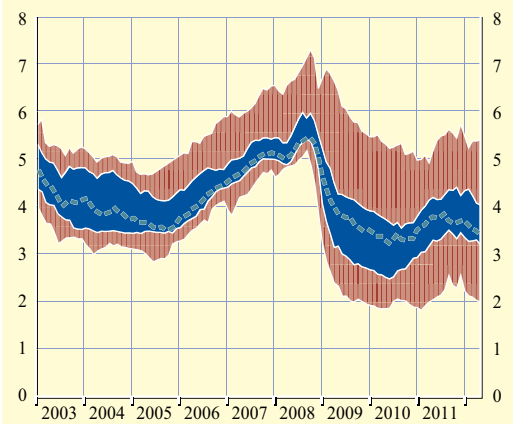
L'EVOLUZIONE DEL FINANZIAMENTO DELLE FAMIGLIE DAL 2010

Dal 2010 i tassi di interesse aggregati e i tassi di crescita relativi ai prestiti alle famiglie nell'area dell'euro non hanno subito variazioni di rilievo. I tassi sintetici sui mutui per l'acquisto di abitazioni hanno ad esempio oscillato fra il 3,3 e il 3,9 per cento dagli inizi del 2010 (cfr. figura 13). La crescita annua dei prestiti alle famiglie (corretta per cessioni e cartolarizzazioni) è aumentata gradualmente, da circa il 2,0 per cento agli inizi del 2010 a circa il 3,0 per cento fra la metà del 2010 e lo stesso periodo del 2011, per poi iniziare a scendere collocandosi al 2,0 per cento alla fine del 2011 e all'1,3 per cento a maggio 2012 (cfr. figura 14). L'apparente stabilità relativa dei livelli aggregati dei tassi di interesse e dei tassi di crescita relativi ai prestiti alle famiglie nell'insieme dell'area dell'euro dal 2010 cela al tempo stesso un aumento dell'eterogeneità tra paesi, che tuttavia rimane significativamente inferiore rispetto al periodo antecedente la crisi e soprattutto al 2004-06.

Uno sviluppo degno di nota a questo riguardo è il considerevole cambiamento del contributo relativo dei diversi paesi dell'area alla crescita dei prestiti alle famiglie negli ultimi anni. Prima della crisi la crescita aveva raggiunto livelli a due cifre specialmente in Spagna e in alcune delle economie oggetto di programmi di assistenza finanziaria dell'UE/FMI, riflettendo la robusta dinamica del mercato immobiliare. Dal 2008 ha subito una notevole flessione e nel 2010 è passata in territorio negativo. Ciò ha rispecchiato in larga misura la necessità di correggere gli eccessi del passato ed è in linea con gli andamenti

Figura 13 Tassi di interesse sintetici sui prestiti delle IFM alle famiglie per l'acquisto di abitazioni nei paesi dell'area dell'euro

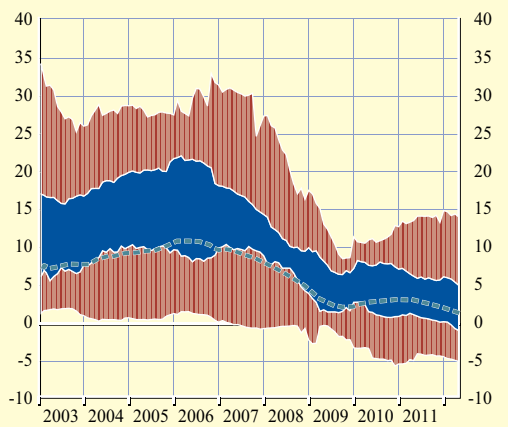
(percentuali annue)



Fonti: BCE ed elaborazioni della BCE.
Note: i tassi compositi sono aggregati utilizzando come pesi gli importi in essere. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012. L'area ombreggiata in rosso denota l'intervallo e quella in blu l'intervallo interquartile. La linea tratteggiata rappresenta la media dell'area dell'euro.

Figura 14 Prestiti delle IFM alle famiglie nei paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali annue)



Fonti: BCE, BSI ed elaborazioni della BCE.
Note: i dati sono corretti per le cartolarizzazioni e si ipotizza che tutti i prestiti al settore privato cartolarizzati prima del 2009 siano stati concessi alle famiglie. Le ultime osservazioni si riferiscono a maggio 2012. L'area ombreggiata in rosso denota l'intervallo e quella in blu l'intervallo interquartile. La linea tratteggiata rappresenta la media dell'area dell'euro.

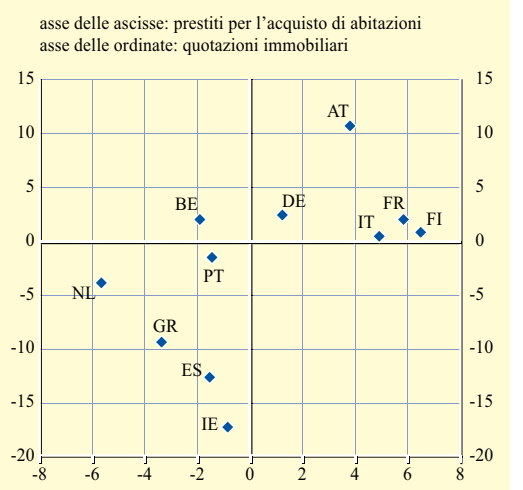
dei prezzi delle abitazioni negli stessi mercati (cfr. figura 15). Dal 2010 la crescita dei prestiti è stata invece trainata in misura sempre maggiore dai paesi che avevano precedentemente evidenziato una dinamica più moderata, quali la Francia, beneficiando in parte dei programmi di sostegno introdotti dai governi. Inoltre in Germania il tasso di incremento annuo delle quotazioni degli immobili residenziali è attualmente alto nel confronto con i parametri storici, ma il livello non è eccezionale rispetto al resto dell'area dell'euro oppure nel confronto con il livello dei prestiti per l'acquisto di abitazioni.

Oltre a questi effetti di ricomposizione, la relativa stabilità dei tassi di interesse e dei tassi di crescita dei prestiti alle famiglie dell'area dell'euro può essere in parte associata all'impatto delle misure non convenzionali che sono state adottate dalla BCE durante la crisi e che hanno in qualche misura contribuito a tenere le famiglie dell'area al riparo dagli effetti negativi delle distorsioni nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria [11]. Di conseguenza, con alcune eccezioni riguardanti principalmente i paesi oggetto di programmi di assistenza finanziaria dell'UE/FMI, l'impatto delle suddette distorsioni è stato limitato in termini sia di volumi sia di tassi di interesse.

Al tempo stesso l'intensificarsi delle tensioni nei mercati del debito sovrano nella seconda metà del 2011, che ha reso sempre più difficile l'accesso delle banche dell'area dell'euro al mercato dei finanziamenti, ha accresciuto il rischio di un ridimensionamento dei prestiti erogati da tali istituzioni alle famiglie in diversi paesi dell'area dell'euro. Tale rischio è parso iniziare a concretizzarsi verso la fine del 2011 e ha trovato ad esempio riflesso nei rimborsi netti di prestiti delle IFM alle famiglie osservati a dicembre 2011. Le nuove misure non convenzionali annunciate nell'ultimo trimestre del 2011, e in particolare le ORLT a tre anni, hanno tuttavia alleviato le pressioni sul finanziamento delle istituzioni creditizie dell'area e quindi contribuito a ridurre il rischio di un disordinato abbassamento del grado di leva finanziaria del settore bancario.

Figura 15 Prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni e quotazioni immobiliari nei paesi dell'area dell'euro

(tassi di crescita annui)



Fonte: BCE.
Nota: i dati si riferiscono al primo trimestre del 2012, tranne per il Belgio (quarto trimestre del 2011) e l'Italia (seconda metà del 2011).

IL FINANZIAMENTO DELLE FAMIGLIE E L'IMPATTO DEI FATTORI DAL LATO DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA

Anche tenendo conto della necessità di correggere i precedenti eccessi, i prestiti alle famiglie crescono oggi a ritmi relativamente modesti rispetto ai parametri storici. Ciò riflette verosimilmente sia la debolezza della domanda di credito sia i vincoli dal lato dell'offerta di finanziamenti bancari.

La quantificazione del vigore delle diverse forze dal lato della domanda e dell'offerta connesse agli andamenti dei prestiti è un compito arduo e le relative stime sono soggette a un elevato grado di incertezza. È tuttavia possibile ottenere riscontri qualitativi dagli indicatori derivati dall'indagine sul credito bancario, che offre informazioni sulla domanda di prestiti e sui criteri applicati dalle banche alla concessione degli stessi. L'inasprimento netto di questi ultimi segnalato nell'indagine può essere visto, in una prima approssimazione, come un indicatore dei

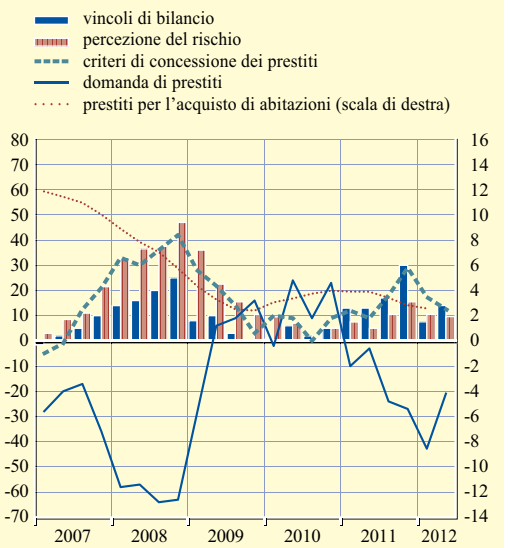
11) Cfr., ad esempio, l'articolo *Impatto e graduale rientro delle misure non convenzionali della BCE* nel numero di luglio 2011 di questo Bollettino.

fattori che influenzano l'andamento dei prestiti dal lato dell'offerta. Va tuttavia rilevato come la serie includa fattori diversi ("percezione del rischio", "vincoli di bilancio" e "concorrenza"), alcuni dei quali (ad esempio, la "percezione del rischio") possono altresì risentire delle condizioni della domanda. I "vincoli di bilancio" possono invece essere interpretati come un "puro" fattore dal lato dell'offerta (nel senso che fungono da misura indiretta del "canale del prestito bancario" per la trasmissione della politica monetaria). L'evidenza sta a indicare che l'inasprimento netto dei criteri di concessione del credito, dopo essere calato nel 2009 e nella prima metà del 2010, ha registrato una crescita significativa – specie nel 2011 – all'intensificarsi della crisi del debito sovrano. L'aumento del 2011 va ricondotto in larga parte alle preoccupazioni delle banche riguardo ai vincoli di bilancio, sia per i prestiti destinati all'acquisto di abitazioni (cfr. figura 16) sia per quelli al consumo. Ciò mostra che vincoli "puri" dal lato dell'offerta possono essere all'origine di una parte non trascurabile della debolezza dei finanziamenti bancari. Anche se l'aumento dell'inasprimento netto è stato meno pronunciato per il credito al consumo, occorre tenere presente che quest'ultimo ha registrato tassi di crescita negativi per gran parte degli ultimi tre anni. Al tempo stesso l'importanza degli andamenti della domanda di prestiti è confermata dal relativo indicatore dell'indagine sul credito bancario, che è diminuito nettamente nel 2011 e nel primo trimestre del 2012, evidenziando una contrazione più moderata nel secondo trimestre dell'anno. Altre fonti di informazioni complementari, quali ad esempio l'indagine della Commissione europea presso i consumatori e le stime basate su modelli, confermano che i fattori dal lato dell'offerta di prestiti hanno verosimilmente influito in senso negativo sulla crescita dei prestiti alle famiglie dal 2010, ma che anche la debolezza della domanda ha esercitato un considerevole effetto di freno [12]. Quest'ultima spiega altresì la relativa stabilità e moderazione delle condizioni finanziarie delle famiglie dal 2010.

In prospettiva, da un lato l'esigenza di correggere gli eccessi del passato in diversi paesi resta un importante fattore di probabile moderazione della crescita dei prestiti alle famiglie nell'area dell'euro. Dall'altro è verosimile che l'impatto delle più recenti misure non convenzionali sui tassi di interesse e sui tassi di crescita dei prestiti alle famiglie si concretizzi appieno solo dopo diversi mesi. Una piena efficacia delle suddette misure presuppone tuttavia il soddisfacimento di una serie di condizioni e in particolare una ripresa della domanda di credito, con miglioramenti sostenuti del contesto economico generale e una riduzione permanente dell'incertezza economica legata tra l'altro alla solvibilità degli emittenti sovrani dell'area e a miglioramenti sostenibili delle posizioni patrimoniali delle banche.

Figura 16 Prestiti delle IFM alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e relativi indicatori dell'indagine sul credito bancario

(percentuali nette; variazioni percentuali annue)



Fonti: BCE e indagine dell'Eurosistema sul credito bancario.

6 CONCLUSIONI

Dagli inizi della crisi finanziaria nel 2007 l'area dell'euro è stata posta di fronte a una serie di shock finanziari avversi che hanno influito sul funziona-

12) Cfr., ad esempio, l'evidenza contenuta nel riquadro *I fattori che incidono sui prestiti al settore privato e le prospettive a breve termine per le dinamiche della moneta e dei prestiti* nel numero di aprile 2012 di questo Bollettino.

mento dell'intermediazione creditizia e finanziaria nella regione. L'emergere della crisi del debito sovrano ai primi del 2010 ha accresciuto le vulnerabilità del sistema bancario dell'area, generando gravi tensioni in diversi segmenti del mercato e minacciando in definitiva di limitare l'offerta di finanziamenti a famiglie e imprese. La natura pluridimensionale della crisi in atto ha quindi complicato l'analisi delle condizioni finanziarie.

La valutazione delle condizioni finanziarie nell'area dell'euro sullo sfondo della crisi del debito sovrano richiede un esame di diversi aspetti collegati. Anzitutto, le condizioni finanziarie e di bilancio del sistema bancario costituiscono una determinante fondamentale dell'offerta di credito all'economia. Dal 2010 le tensioni nei mercati dei titoli di Stato hanno dato origine a effetti di propagazione significativi al rischio di liquidità e ai costi di finanziamento delle banche e hanno intensificato le spinte verso un abbassamento del grado di leva finanziaria in molte giurisdizioni. Esistono forti interdipendenze tra le banche e i governi attraverso le esposizioni in bilancio e le passività potenziali, che amplificano la propagazione macroeconomica delle tensioni nel settore bancario o in quello delle emissioni sovrane. Nell'attuale congiuntura, l'offerta di credito bancario resta altamente vulnerabile a un riacutizzarsi delle tensioni nei mercati del debito pubblico.

Il secondo aspetto è costituito dalla persistente eterogeneità fra paesi; per la frammentazione di alcuni segmenti di mercato e l'arretramento dell'integrazione del settore bancario europeo, gli indicatori riferiti all'intera area dell'euro possono celare andamenti specifici nelle singole economie e la compromissione dei canali per la trasmissione della politica monetaria, con conseguenze potenzialmente gravi per l'economia reale dei paesi interessati.

Il terzo aspetto che giustifica una particolare attenzione al momento di valutare le condizioni di finanziamento durante la crisi del debito sovrano è l'individuazione dei fattori dal lato della domanda e dell'offerta nell'intermediazione creditizia sullo sfondo delle connesse interazioni fra l'economia reale e il settore finanziario. Le SNF e le famiglie di diversi paesi dell'area dell'euro dovranno ridurre il grado di leva finanziaria per ridimensionare il debito nel tempo e correggere gli eccessi del passato. Tuttavia, data anche l'esigenza di abbassare la leva delle banche, questo potrebbe dare origine a interazioni che si rafforzano a vicenda. Ovviare ai vincoli creditizi imposti dalle banche è possibile per le grandi imprese, che hanno accesso ai mercati e ad altre fonti di finanziamento, mentre è molto più difficile per le famiglie e le piccole imprese.

Si rileva in quarto luogo l'impatto delle misure non convenzionali adottate dalla BCE e dall'Eurosistema nel suo insieme: gli effetti indiretti della crisi del debito sovrano sul contesto finanziario dell'area dell'euro sono stati significativi e hanno compromesso il funzionamento del canale per la trasmissione della politica monetaria in diverse fasi lungo la catena dell'intermediazione finanziaria. Ciò ha indotto la BCE ad attuare misure non convenzionali di politica monetaria, che hanno contribuito a evitare un abbassamento disordinato del grado di leva finanziaria con conseguenze potenzialmente negative per l'intera economia e hanno pertanto posto in qualche misura le famiglie e le SNF al riparo dagli effetti della crisi. Al tempo stesso, le misure devono essere accompagnate da interventi governativi intesi ad affrontare le cause sottostanti alla crisi.

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 S14
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	1,8	0,5	-	0,6	4,2	0,81	3,36
2011	2,0	2,3	2,2	-	2,4	0,9	1,39	2,65
2011 3° trim.	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,5	1,56	2,48
4° trim.	1,9	2,1	2,2	-	2,1	-0,4	1,50	2,65
2012 1° trim.	2,3	2,5	2,5	-	0,9	0,4	1,04	2,60
2° trim.	2,7	2,8	3,0	-	0,1	.	0,69	2,32
2012 feb.	2,6	2,8	2,8	2,8	0,8	0,4	1,05	2,59
mar.	2,8	3,0	3,2	2,9	0,6	2,2	0,86	2,60
apr.	1,8	2,5	2,6	2,9	0,2	3,0	0,74	2,47
mag.	3,3	2,9	3,1	3,0	-0,1	3,2	0,68	1,89
giu.	3,5	3,0	3,2	.	-0,2	.	0,66	2,32
lug.	.	.	.	.	.	.	0,50	1,87

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	1,5	2,0	7,3	76,7	-0,6	10,1
2011	2,7	5,9	2,8	1,5	3,5	80,3	0,1	10,1
2011 4° trim.	2,9	5,1	2,8	0,7	-0,2	79,7	-0,2	10,6
2012 1° trim.	2,7	3,7	2,0	0,0	-1,6	79,8	-0,4	10,9
2° trim.	2,5	.	.	.	.	78,8	.	11,2
2012 feb.	2,7	3,7	-	-	-1,6	-	-	10,9
mar.	2,7	3,5	-	-	-1,5	-	-	11,0
apr.	2,6	2,6	-	-	-2,4	79,7	-	11,1
mag.	2,4	2,3	-	-	-2,6	-	-	11,2
giu.	2,4	.	-	-	.	-	-	11,2
lug.	2,4	.	-	-	.	77,8	-	.

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 [6] (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010	-0,4	15,1	51,2	591,2	-13,4	120,3	103,6	101,6	1,3257
2011	8,4	4,9	156,9	667,1	-12,1	120,6	103,4	100,7	1,3920
2011 3° trim.	4,4	2,8	15,8	646,6	-13,1	122,4	103,5	100,6	1,4127
4° trim.	40,8	14,6	-59,4	667,1	-11,5	120,6	102,1	99,4	1,3482
2012 1° trim.	-4,1	5,3	-82,4	671,2	-11,0	121,0	99,5	97,0	1,3108
2° trim.	.	.	.	701,5	.	.	98,2	95,9	1,2814
2012 feb.	-1,6	3,3	8,5	696,4	.	.	99,6	97,2	1,3224
mar.	9,6	10,2	-50,9	671,2	.	.	99,8	97,4	1,3201
apr.	1,7	5,4	-8,3	679,7	.	.	99,5	97,2	1,3162
mag.	-1,1	6,3	38,9	695,7	.	.	98,0	95,7	1,2789
giu.	.	.	.	701,5	.	.	97,2	94,9	1,2526
lug.	.	.	.	.	.	.	95,3	93,0	1,2288

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

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

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

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

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

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

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

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

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

I.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	29 giugno 2012	6 luglio 2012	13 luglio 2012	20 luglio 2012	27 luglio 2012
Oro e crediti in oro	433.779	433.779	433.780	433.779	433.777
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	260.867	261.048	261.355	261.449	260.373
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	51.856	54.213	55.500	52.707	57.547
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	17.455	16.874	17.210	15.694	15.923
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.260.858	1.243.549	1.248.517	1.241.265	1.207.579
Operazioni di rifinanziamento principali	180.378	163.629	163.707	156.752	130.669
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	1.079.725	1.078.273	1.083.736	1.083.736	1.075.498
Operazioni temporanee di fine-tuning	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	706	1.347	696	740	1.184
Crediti connessi a scarti di garanzia	48	299	378	37	227
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	186.363	184.197	186.975	179.215	225.939
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	602.322	601.781	602.493	602.133	601.840
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	281.046	281.261	281.511	280.928	280.840
Altri titoli	321.276	320.520	320.982	321.205	321.000
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	30.092	30.041	30.041	30.041	30.041
Altre attività	258.637	259.523	263.775	263.466	261.124
Attività totali	3.102.227	3.085.006	3.099.646	3.079.749	3.094.144

2. Passività

	29 giugno 2012	6 luglio 2012	13 luglio 2012	20 luglio 2012	27 luglio 2012
Banconote in circolazione	893.740	897.508	897.671	896.376	897.332
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.105.531	1.100.607	1.081.996	1.056.719	1.066.884
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	116.654	91.789	479.749	493.000	515.712
Depositi *overnight*	772.855	795.203	386.826	349.434	337.025
Depositi a tempo determinato	210.500	210.500	211.500	211.500	211.500
Operazioni temporanee di *fine tuning*	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	5.522	3.116	3.922	2.784	2.647
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	3.714	6.592	6.572	3.682	3.827
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	158.474	147.342	145.779	158.044	152.124
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	149.908	139.707	172.236	173.154	184.990
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	3.291	3.994	4.869	5.905	5.426
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	9.552	9.707	10.022	8.438	8.954
Contropartite dei DSP dell'FMI	56.886	56.886	56.886	56.886	56.886
Altre passività	225.543	227.074	228.028	224.957	222.132
Rivalutazioni	409.840	409.840	409.840	409.840	409.840
Capitale e riserve	85.748	85.748	85.749	85.749	85.749
Passività totali	3.102.227	3.085.006	3.099.646	3.079.749	3.094.144

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

Fonte: BCE.

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 25 apr.	46.369	82	46.369	1,00	-	-	-	7
2 mag.	34.420	77	34.420	1,00	-	-	-	7
9	39.287	80	39.287	1,00	-	-	-	7
16	42.988	84	42.988	1,00	-	-	-	7
23	37.852	84	37.852	1,00	-	-	-	7
30	51.176	87	51.176	1,00	-	-	-	7
6 giu.	119.370	96	119.370	1,00	-	-	-	7
13	131.747	94	131.747	1,00	-	-	-	7
20	167.253	101	167.253	1,00	-	-	-	7
27	180.378	105	180.378	1,00	-	-	-	7
4 lug.	163.629	92	163.629	1,00	-	-	-	7
11	163.707	90	163.707	0,75	-	-	-	7
18	156.752	98	156.752	0,75	-	-	-	7
25	130.669	98	130.669	0,75	-	-	-	7
1 ago.	132.768	97	132.768	0,75	-	-	-	7
	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine							
2012 1 mar.	6.496	30	6.496	1,00	-	-	-	91
1 [5) 6)]	529.531	800	529.531	.	-	-	-	1.092
14	9.754	19	9.754	1,00	-	-	-	28
29	25.127	48	25.127	1,00	-	-	-	91
11 apr.	11.389	20	11.389	1,00	-	-	-	28
26 [5)]	21.338	39	21.338	.	-	-	-	91
9 mag.	12.988	20	12.988	1,00	-	-	-	35
31 [5)]	8.307	33	8.307	.	-	-	-	91
13 giu.	18.905	21	18.905	1,00	-	-	-	28
28 [5)]	26.295	50	26.295	.	-	-	-	91
11 lug.	24.398	27	24.398	0,75	-	-	-	28
26 [5)]	8.450	36	8.450	.	-	-	-	98

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 25 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	411.451	70	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
2 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	389.405	58	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	441.270	74	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
16	Raccolta di depositi a tempo determinato	468.092	75	214.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	459.846	70	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
30	Raccolta di depositi a tempo determinato	420.004	66	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
6 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	420.651	71	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
13	Raccolta di depositi a tempo determinato	318.560	72	212.000	-	-	1,00	0,26	0,26	7
20	Raccolta di depositi a tempo determinato	387.534	66	210.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
27	Raccolta di depositi a tempo determinato	288.426	62	210.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
4 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	398.078	73	210.500	-	-	1,00	0,26	0,26	7
11	Raccolta di depositi a tempo determinato	424.810	95	211.500	-	-	0,75	0,03	0,02	7
18	Raccolta di depositi a tempo determinato	440.138	78	211.500	-	-	0,75	0,02	0,02	7
25	Raccolta di depositi a tempo determinato	397.541	69	211.500	-	-	0,75	0,02	0,01	7
1 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	463.066	72	211.500	-	-	0,75	0,02	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) 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.

6) A distanza di un anno, le controparti avranno 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.

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 gen.	19.111,4	9.901,1	684,7	2.784,2	1.343,8	4.397,7
feb.	19.090,1	9.870,4	700,9	2.768,7	1.356,6	4.393,6
mar.	19.178,8	9.981,7	725,5	2.758,8	1.336,0	4.376,8
apr.	19.172,3	10.013,4	726,5	2.736,0	1.349,9	4.346,5
mag.	19.253,7	10.031,7	716,1	2.736,6	1.406,7	4.362,6

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
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 13 mar.	104,3	108,9	4,6	0,0	1,00
10 apr.	105,4	109,6	4,3	0,0	1,00
8 mag.	105,2	110,5	5,3	0,0	1,00
12 giu.	106,6	110,8	4,2	0,0	1,00
10 lug.	106,9	111,5	4,6	0,0	1,00
7 ago.	107,0	.	.	.	.

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 14 feb.	698,3	120,6	683,6	2,3	282,4	489,0	218,5	870,1	100,1	1,6	108,1	1.467,1
13 mar.	688,2	89,1	860,1	2,2	288,1	621,0	219,5	868,8	129,0	-19,4	108,9	1.598,6
10 apr.	667,6	56,4	1.093,4	3,0	280,6	771,3	215,8	871,2	146,3	-13,3	109,6	1.752,1
8 mag.	659,3	47,0	1.088,7	1,0	281,3	771,4	214,0	872,7	137,1	-28,5	110,5	1.754,6
12 giu.	656,8	58,1	1.071,0	1,6	281,1	770,8	212,8	880,8	117,8	-24,2	110,8	1.762,3
10 lug.	666,7	160,7	1.074,9	1,8	280,7	770,6	210,9	892,5	138,8	60,6	111,5	1.774,6

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	2.728,5	18,0	1,0	2.709,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	447,0
2012 1° trim.	5.238,2	3.289,9	18,0	1,0	3.270,9	744,4	578,0	10,6	155,9	-	21,0	774,4	8,1	400,5
2° trim. (p)	5.572,7	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	730,1	569,9	10,1	150,0	-	20,9	793,8	8,2	363,2
2012 mar.	5.238,2	3.289,9	18,0	1,0	3.270,9	744,4	578,0	10,6	155,9	-	21,0	774,4	8,1	400,5
apr.	5.252,9	3.345,0	17,4	1,0	3.326,6	738,3	572,2	10,9	155,2	-	21,0	789,8	8,1	350,8
mag.	5.424,4	3.500,7	17,4	1,0	3.482,3	732,6	566,3	11,0	155,2	-	20,5	811,1	8,1	351,5
giu. (p)	5.572,7	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	730,1	569,9	10,1	150,0	-	20,9	793,8	8,2	363,2
	IFM escluso l'Eurosistema													
2010	32.205,6	17.761,3	1.217,9	11.026,1	5.517,3	4.948,9	1.524,2	1.538,3	1.886,4	59,9	1.233,1	4.320,9	223,5	3.657,9
2011	33.538,3	18.481,9	1.159,6	11.161,5	6.160,7	4.765,2	1.395,8	1.517,7	1.851,7	50,2	1.211,8	4.253,0	232,3	4.544,0
2012 1° trim.	33.782,9	18.629,6	1.137,5	11.161,2	6.330,9	4.964,4	1.528,3	1.517,1	1.919,1	60,5	1.231,5	4.258,4	220,9	4.417,4
2° trim. (p)	34.211,8	18.672,4	1.168,0	11.188,6	6.315,9	4.908,2	1.587,5	1.453,2	1.867,6	63,7	1.203,8	4.295,2	220,9	4.847,6
2012 mar.	33.782,9	18.629,6	1.137,5	11.161,2	6.330,9	4.964,4	1.528,3	1.517,1	1.919,1	60,5	1.231,5	4.258,4	220,9	4.417,4
apr.	33.886,0	18.619,5	1.142,1	11.154,4	6.322,9	4.935,5	1.527,3	1.510,7	1.897,6	60,8	1.242,1	4.266,1	221,5	4.540,4
mag.	34.811,1	18.636,3	1.143,9	11.172,9	6.319,6	4.944,1	1.546,8	1.510,0	1.887,3	62,0	1.225,1	4.388,0	221,7	5.333,8
giu. (p)	34.211,8	18.672,4	1.168,0	11.188,6	6.315,9	4.908,2	1.587,5	1.453,2	1.867,6	63,7	1.203,8	4.295,2	220,9	4.847,6

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari [4]	Obbligazioni [5]	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività [3]
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Eurosistema										
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 1° trim.	5.238,2	894,8	3.219,6	136,0	9,2	3.074,4	-	0,0	508,8	208,1	406,9
2° trim. (p)	5.572,7	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	519,6	284,9	423,4
2012 mar.	5.238,2	894,8	3.219,6	136,0	9,2	3.074,4	-	0,0	508,8	208,1	406,9
apr.	5.252,9	898,8	3.212,9	100,7	10,6	3.101,6	-	0,0	517,4	212,9	410,9
mag.	5.424,4	908,1	3.324,0	110,4	9,9	3.203,8	-	0,0	522,0	255,9	414,4
giu. (p)	5.572,7	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	519,6	284,9	423,4
	IFM escluso l'Eurosistema										
2010	32.205,6	-	16.513,5	196,2	10.542,5	5.774,7	612,3	4.848,0	2.045,5	4.213,7	3.972,5
2011	33.538,3	-	17.265,1	195,5	10.750,9	6.318,7	570,5	5.008,2	2.231,1	3.803,0	4.660,5
2012 1° trim.	33.782,9	-	17.468,5	192,5	10.805,4	6.470,7	558,5	5.066,5	2.259,7	3.939,2	4.490,4
2° trim. (p)	34.211,8	-	17.658,5	191,8	10.838,7	6.628,0	560,7	4.995,1	2.282,3	3.880,1	4.835,1
2012 mar.	33.782,9	-	17.468,5	192,5	10.805,4	6.470,7	558,5	5.066,5	2.259,7	3.939,2	4.490,4
apr.	33.886,0	-	17.489,5	189,1	10.807,4	6.493,0	568,0	5.037,7	2.248,5	3.974,0	4.568,2
mag.	34.811,1	-	17.558,6	206,8	10.808,7	6.543,0	581,6	5.025,1	2.250,0	4.034,8	5.361,1
giu. (p)	34.211,8	-	17.658,5	191,8	10.838,7	6.628,0	560,7	4.995,1	2.282,3	3.880,1	4.835,1

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	25.762,1	12.263,6	1.236,5	11.027,1	3.497,4	1.949,7	1.547,7	800,6	5.005,0	231,5	3.964,1
2011	26.767,5	12.340,1	1.177,6	11.162,5	3.480,5	1.952,7	1.527,8	739,4	5.032,2	240,4	4.934,8
2012 1° trim.	26.737,2	12.317,7	1.155,5	11.162,2	3.633,9	2.106,2	1.527,6	755,9	5.032,8	229,0	4.768,0
2° trim. [p]	27.204,4	12.374,5	1.185,0	11.189,5	3.620,7	2.157,4	1.463,3	731,5	5.088,9	229,1	5.159,7
2012 mar.	26.737,2	12.317,7	1.155,5	11.162,2	3.633,9	2.106,2	1.527,6	755,9	5.032,8	229,0	4.768,0
apr.	26.828,4	12.314,9	1.159,5	11.155,4	3.621,1	2.099,4	1.521,6	767,0	5.055,9	229,6	4.840,0
mag.	27.782,4	12.335,2	1.161,3	11.173,9	3.634,2	2.113,1	1.521,1	750,6	5.199,1	229,9	5.633,5
giu. [p]	27.204,4	12.374,5	1.185,0	11.189,5	3.620,7	2.157,4	1.463,3	731,5	5.088,9	229,1	5.159,7
	Transazioni										
2010	575,8	409,9	203,3	206,5	139,4	140,4	-1,0	5,7	-112,5	2,4	130,8
2011	1.029,4	60,4	-55,6	116,0	125,3	149,3	-24,0	-30,2	-37,1	7,8	903,0
2012 1° trim.	106,7	-0,2	-21,2	21,1	153,7	149,8	3,9	19,3	69,0	-12,2	-122,4
2° trim. [p]	447,8	53,4	32,2	21,3	-3,0	40,3	-43,3	-11,7	-66,8	0,1	475,6
2012 mar.	-174,7	-1,7	-2,8	1,1	23,8	35,4	-11,6	12,6	33,2	-3,8	-238,9
apr.	128,0	-1,5	7,0	-8,4	-8,7	-3,5	-5,2	20,8	-12,8	0,6	129,5
mag.	835,4	6,7	1,7	5,0	28,4	28,9	-0,4	-9,6	24,4	0,3	785,2
giu. [p]	-515,5	48,1	23,5	24,7	-22,7	14,9	-37,7	-22,9	-78,3	-0,8	-439,0

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	25.762,1	808,6	264,2	10.551,2	552,4	2.823,0	2.022,9	4.367,5	4.344,2	28,2
2011	26.767,5	857,5	259,3	10.763,0	520,3	3.006,4	2.219,6	4.088,3	5.071,5	-18,5
2012 1° trim.	26.737,2	844,9	328,5	10.814,6	498,0	2.991,6	2.271,9	4.147,3	4.897,3	-56,7
2° trim. [p]	27.204,4	867,8	334,2	10.850,0	497,0	2.977,5	2.308,7	4.165,0	5.258,5	-54,4
2012 mar.	26.737,2	844,9	328,5	10.814,6	498,0	2.991,6	2.271,9	4.147,3	4.897,3	-56,7
apr.	26.828,4	847,6	289,8	10.818,0	507,1	2.985,0	2.269,8	4.187,0	4.979,1	-54,9
mag.	27.782,4	856,3	317,2	10.818,6	519,6	2.982,5	2.277,0	4.290,6	5.775,6	-55,1
giu. [p]	27.204,4	867,8	334,2	10.850,0	497,0	2.977,5	2.308,7	4.165,0	5.258,5	-54,4
	Transazioni									
2010	575,8	38,6	11,8	332,7	-98,5	39,4	99,8	-26,2	143,2	35,0
2011	1.029,4	49,1	-0,8	167,8	-29,1	50,7	137,8	-198,7	899,2	-46,6
2012 1° trim.	106,7	-12,4	69,3	58,5	19,8	-0,4	17,8	116,8	-153,1	-9,6
2° trim. [p]	447,8	22,8	8,1	38,4	-0,6	-48,8	47,7	-75,5	476,9	-21,1
2012 mar.	-174,7	2,4	-13,8	23,9	10,7	7,4	9,6	58,4	-250,2	-23,3
apr.	128,0	2,7	-36,3	-5,4	9,2	-13,6	4,1	13,9	152,4	0,9
mag.	835,4	8,7	27,4	11,2	12,6	-35,1	17,8	12,3	803,2	-22,8
giu. [p]	-515,5	11,4	17,0	32,5	-22,4	-0,1	25,8	-101,8	-478,7	0,7

Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie [1]

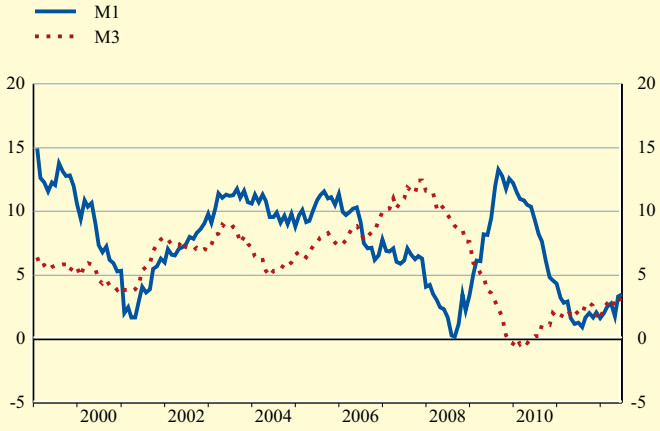
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Aggregati monetari [2] e loro contropartite

	M3					M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro			Attività nette sull'estero [3]
			M2	M3-M2						Prestiti	Per memoria: prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni [4]	
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2010	4.702,1	3.707,3	8.409,4	1.130,4	9.539,9	-	7.292,8	3.212,9	13.394,7	11.048,8	-	623,4
2011	4.785,9	3.804,8	8.590,6	1.149,7	9.740,3	-	7.680,3	3.156,7	13.449,9	11.185,0	-	929,7
2012 1° trim.	4.848,3	3.877,3	8.725,6	1.155,2	9.880,9	-	7.662,0	3.258,8	13.473,3	11.182,9	-	903,9
2° trim. (p)	4.893,0	3.884,2	8.777,2	1.150,2	9.927,4	-	7.620,0	3.309,8	13.358,3	11.156,1	-	910,3
2012 mar.	4.848,3	3.877,3	8.725,6	1.155,2	9.880,9	-	7.662,0	3.258,8	13.473,3	11.182,9	-	903,9
apr.	4.793,8	3.900,2	8.694,1	1.140,7	9.834,7	-	7.664,5	3.246,1	13.414,1	11.163,4	-	900,1
mag.	4.872,2	3.884,9	8.757,1	1.150,3	9.907,4	-	7.642,9	3.263,8	13.420,4	11.165,0	-	938,4
giu. (p)	4.893,0	3.884,2	8.777,2	1.150,2	9.927,4	-	7.620,0	3.309,8	13.358,3	11.156,1	-	910,3
	Transazioni											
2010	195,9	-10,0	185,9	-23,9	162,0	-	251,2	344,0	211,6	207,8	264,7	-85,7
2011	77,6	76,4	154,0	-6,5	147,5	-	207,7	92,3	62,8	116,8	143,3	161,6
2012 1° trim.	65,8	74,0	139,8	42,5	182,2	-	-29,9	99,4	51,7	19,2	28,6	-15,3
2° trim. (p)	36,7	0,0	36,7	19,6	56,3	-	-71,4	43,1	-88,0	-32,9	-34,1	-23,2
2012 mar.	29,0	10,9	39,9	17,0	56,9	-	-36,3	31,3	4,7	-5,8	-4,7	-1,3
apr.	-56,0	19,1	-36,9	-12,3	-49,2	-	-3,9	-6,5	-50,7	-21,1	-21,9	-13,9
mag.	72,0	-19,5	52,5	32,8	85,3	-	-45,7	32,8	-0,5	-11,8	-7,5	10,9
giu. (p)	20,7	0,3	21,1	-0,9	20,2	-	-21,8	16,9	-36,8	0,1	-4,7	-20,1
	Variazioni percentuali											
2010	4,4	-0,3	2,3	-2,1	1,7	1,8	3,6	11,9	1,6	1,9	2,4	-85,7
2011	1,7	2,1	1,8	-0,6	1,5	2,0	2,8	3,1	0,5	1,1	1,3	161,6
2012 1° trim.	2,8	3,2	3,0	4,9	3,2	2,9	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-20,1
2° trim. (p)	3,5	2,3	3,0	5,1	3,2	3,0	-0,4	9,4	-0,4	-0,2	0,3	-66,3
2012 mar.	2,8	3,2	3,0	4,9	3,2	2,9	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-20,1
apr.	1,8	3,3	2,5	3,7	2,6	2,9	0,7	7,6	0,0	0,2	0,8	-26,0
mag.	3,3	2,3	2,9	4,5	3,1	3,0	-0,2	9,1	-0,2	-0,1	0,5	-23,4
giu. (p)	3,5	2,3	3,0	5,1	3,2	.	-0,4	9,4	-0,4	-0,2	0,3	-66,3

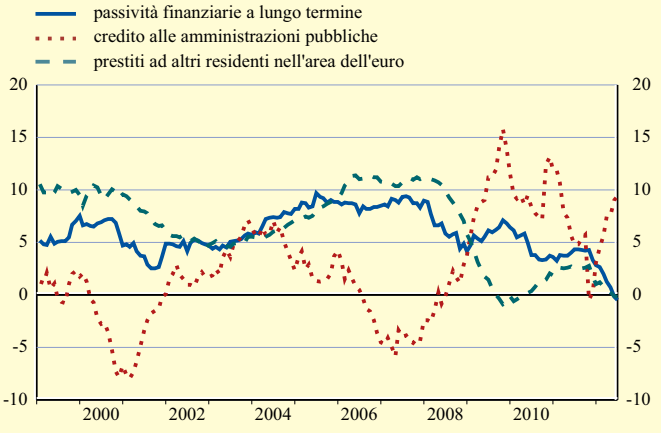
F1 Aggregati monetari [1]

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

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

2.3 Statistiche monetarie [1)]

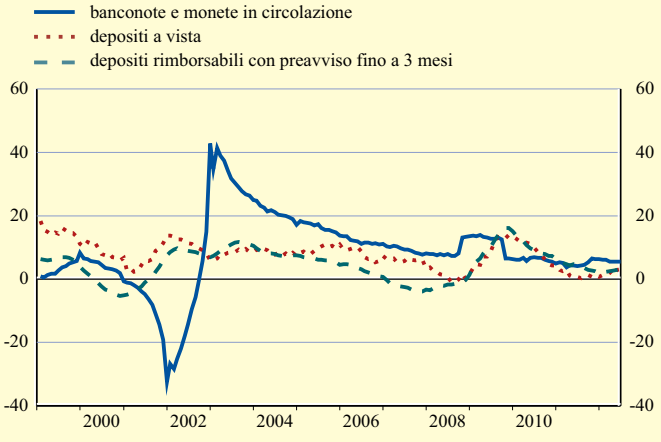
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze										
2010	794,0	3.908,2	1.794,7	1.912,6	438,6	568,7	123,1	2.719,0	118,9	2.448,2	2.006,8
2011	843,2	3.942,6	1.846,3	1.958,4	407,7	535,4	206,6	2.820,9	115,4	2.542,8	2.201,2
2012 1° trim.	847,8	4.000,5	1.901,4	1.975,9	417,8	497,0	240,5	2.749,5	113,1	2.522,4	2.277,0
2° trim. [p]	861,0	4.032,0	1.877,3	2.006,9	416,7	500,8	232,6	2.735,8	112,5	2.467,9	2.303,8
2012 mar.	847,8	4.000,5	1.901,4	1.975,9	417,8	497,0	240,5	2.749,5	113,1	2.522,4	2.277,0
apr.	850,1	3.943,8	1.917,3	1.983,0	411,2	500,1	229,4	2.752,1	113,8	2.511,7	2.287,0
mag.	856,7	4.015,6	1.887,8	1.997,1	421,5	509,8	218,9	2.754,3	113,1	2.482,2	2.293,2
giu. [p]	861,0	4.032,0	1.877,3	2.006,9	416,7	500,8	232,6	2.735,8	112,5	2.467,9	2.303,8
	Transazioni										
2010	36,5	159,5	-122,1	112,1	96,3	-101,6	-18,6	59,8	-14,1	108,9	96,5
2011	49,4	28,2	39,7	36,6	-9,8	-29,9	33,2	19,4	-2,5	55,6	135,2
2012 1° trim.	4,8	61,0	55,1	18,8	10,1	3,9	28,4	-51,5	-3,2	-16,8	41,6
2° trim. [p]	13,2	23,5	-30,9	30,9	20,6	4,2	-5,2	-50,9	-0,6	-57,7	37,8
2012 mar.	-4,8	33,8	3,6	7,3	-19,3	11,4	24,9	-24,1	-0,8	-29,1	17,8
apr.	2,2	-58,3	12,1	7,0	-9,3	3,2	-6,2	-9,3	0,7	-11,5	16,2
mag.	6,6	65,4	-33,4	14,0	34,4	9,8	-11,5	-29,3	-0,7	-32,6	16,9
giu. [p]	4,3	16,4	-9,6	10,0	-4,5	-8,8	12,5	-12,3	-0,6	-13,6	4,6
	Variazioni percentuali										
2010	4,8	4,3	-6,4	6,2	28,3	-15,2	-13,7	2,3	-10,6	4,8	5,2
2011	6,2	0,7	2,2	1,9	-2,3	-5,2	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 1° trim.	5,5	2,2	3,9	2,5	4,2	-0,5	20,0	-2,5	-5,2	1,0	7,0
2° trim. [p]	5,5	3,1	1,4	3,3	0,8	3,5	18,2	-5,2	-5,8	-1,6	7,6
2012 mar.	5,5	2,2	3,9	2,5	4,2	-0,5	20,0	-2,5	-5,2	1,0	7,0
apr.	5,5	1,0	3,9	2,7	-0,7	0,9	21,4	-3,5	-4,6	0,2	7,2
mag.	5,5	2,9	1,6	3,0	-1,5	4,1	21,3	-4,7	-5,1	-1,1	7,3
giu. [p]	5,5	3,1	1,4	3,3	0,8	3,5	18,2	-5,2	-5,8	-1,6	7,6

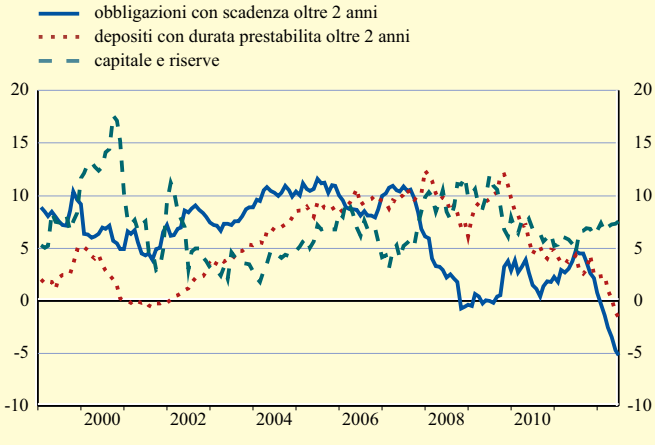
F3 Componenti degli aggregati monetari [1)]

(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.

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

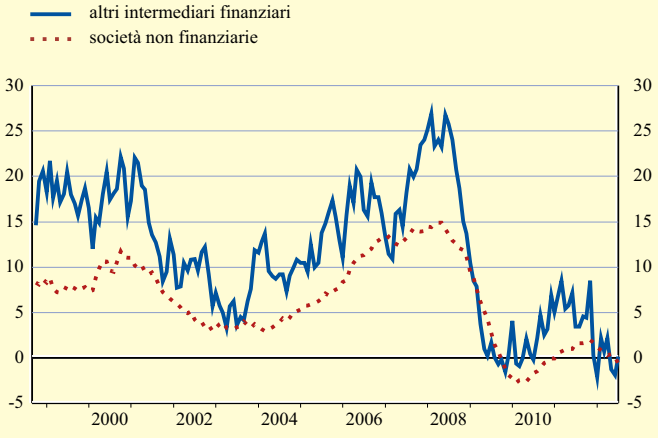
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Prestiti agli intermediari finanziari, alle società non finanziarie e alle famiglie

	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari	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	1.128,4	4.668,6	-	1.127,7	899,0	2.641,9	5.158,0	-	638,5	3.700,6	819,0
2011	91,1	1.138,9	4.722,3	-	1.146,7	860,9	2.714,7	5.232,7	-	626,3	3.777,6	828,9
2012 1° trim.	88,0	1.153,3	4.699,8	-	1.136,5	848,1	2.715,3	5.241,7	-	620,6	3.792,7	828,4
2° trim. [p)]	83,8	1.128,2	4.692,3	-	1.150,2	844,5	2.697,6	5.251,8	-	614,4	3.811,1	826,3
2012 mar.	88,0	1.153,3	4.699,8	-	1.136,5	848,1	2.715,3	5.241,7	-	620,6	3.792,7	828,4
apr.	81,3	1.131,2	4.702,3	-	1.151,9	846,9	2.703,4	5.248,5	-	620,0	3.799,0	829,6
mag.	82,5	1.133,8	4.697,7	-	1.149,3	844,7	2.703,7	5.251,0	-	620,9	3.802,0	828,2
giu. [p)]	83,8	1.128,2	4.692,3	-	1.150,2	844,5	2.697,6	5.251,8	-	614,4	3.811,1	826,3
	Transazioni											
2010	6,4	56,2	-1,8	46,0	-37,4	-26,3	62,0	146,9	155,5	-8,5	133,7	21,7
2011	1,3	-22,9	58,0	63,8	21,9	-20,7	56,7	80,5	101,2	-11,5	84,7	7,3
2012 1° trim.	-2,9	17,2	-9,4	-6,2	-7,0	-8,7	6,2	14,3	20,1	-2,8	16,3	0,8
2° trim. [p)]	-4,3	-34,3	-6,2	0,1	12,1	-3,4	-15,0	11,9	4,1	-4,6	18,5	-1,9
2012 mar.	3,8	-8,3	-7,9	-7,0	-5,3	-0,2	-2,4	6,6	6,3	-2,0	10,1	-1,5
apr.	-6,7	-28,0	7,0	7,1	17,8	-0,6	-10,2	6,5	5,8	-1,6	7,3	0,9
mag.	1,1	-2,9	-10,5	-6,3	-5,3	-1,4	-3,7	0,5	0,3	1,4	1,3	-2,2
giu. [p)]	1,4	-3,5	-2,8	-0,7	-0,3	-1,4	-1,1	4,9	-2,0	-4,4	9,9	-0,5
	Variazioni percentuali											
2010	7,3	5,1	0,0	1,0	-3,2	-2,8	2,4	2,9	3,1	-1,3	3,8	2,8
2011	1,5	-2,0	1,2	1,4	1,9	-2,3	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 1° trim.	-0,3	2,3	0,3	0,5	-0,5	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
2° trim. [p)]	-5,9	0,1	-0,6	-0,3	-1,9	-2,5	0,6	0,3	1,1	-1,9	0,8	-0,4
2012 mar.	-0,3	2,3	0,3	0,5	-0,5	-2,9	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
apr.	-6,6	-1,3	0,4	0,6	0,9	-2,2	1,1	0,5	1,5	-2,4	1,0	0,7
mag.	-6,4	-1,9	0,0	0,3	0,1	-2,5	0,8	0,3	1,3	-1,9	0,8	-0,1
giu. [p)]	-5,9	0,1	-0,6	-0,3	-1,9	-2,5	0,6	0,3	1,1	-1,9	0,8	-0,4

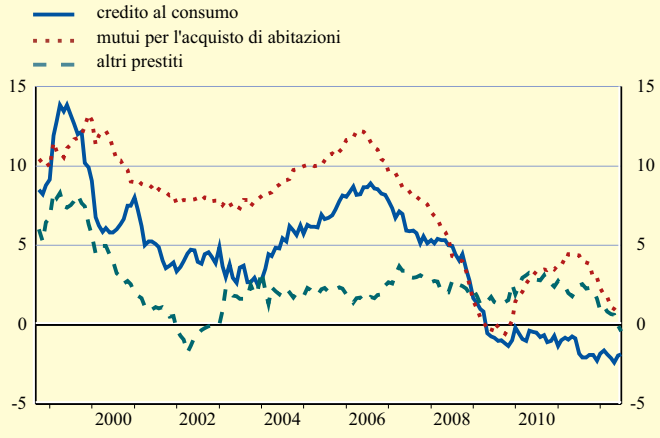
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie [2)]

(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) 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.
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)

2. 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	1.115,1	155,6	579,0	213,4	322,6	4.720,0	1.138,9	860,9	2.720,3
2012 1° trim.	86,1	67,5	5,4	13,2	1.144,5	184,8	589,7	220,7	334,2	4.699,3	1.136,9	849,0	2.713,4
2° trim. (p)	85,3	67,5	5,4	12,4	1.147,7	177,2	581,8	223,1	342,7	4.698,1	1.160,0	843,8	2.694,3
2012 apr.	81,6	63,0	5,4	13,2	1.135,6	176,7	577,6	220,1	337,9	4.703,1	1.154,6	847,1	2.701,4
mag.	84,8	66,1	5,5	13,2	1.145,8	180,9	582,0	221,9	341,8	4.702,9	1.152,9	846,5	2.703,5
giu. (p)	85,3	67,5	5,4	12,4	1.147,7	177,2	581,8	223,1	342,7	4.698,1	1.160,0	843,8	2.694,3
	Transazioni												
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,8	12,8	-19,6	-10,3	6,2	56,7	21,1	-20,7	56,4
2012 1° trim.	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,2	29,1	12,9	7,4	11,9	-7,7	1,3	-7,7	-1,3
2° trim. (p)	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-6,0	-9,3	-12,4	-0,7	7,1	0,1	21,4	-5,0	-16,3
2012 apr.	-4,5	-4,6	0,0	0,0	-14,8	-11,2	-16,9	-1,0	3,1	8,4	20,1	-1,4	-10,3
mag.	3,1	3,1	0,1	0,0	4,7	5,5	3,2	-1,1	2,6	-6,0	-4,4	0,2	-1,9
giu. (p)	0,5	1,4	-0,1	-0,8	4,1	-3,7	1,3	1,5	1,3	-2,2	5,7	-3,9	-4,1
	Variazioni percentuali												
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,1	8,9	-3,2	-4,9	2,0	1,2	1,9	-2,3	2,1
2012 1° trim.	-0,4	1,2	-2,2	-7,6	2,2	34,4	0,0	3,7	5,1	0,3	-0,4	-2,9	1,6
2° trim. (p)	-6,0	-5,4	1,7	-11,7	0,2	14,6	-4,5	5,9	5,2	-0,6	-1,9	-2,5	0,5
2012 apr.	-6,8	-7,3	2,8	-7,8	-1,3	18,4	-6,8	3,3	6,3	0,4	0,8	-2,2	1,1
mag.	-6,5	-6,9	1,4	-7,4	-1,9	10,0	-7,3	2,1	6,0	0,1	0,2	-2,5	0,8
giu. (p)	-6,0	-5,4	1,7	-11,7	0,2	14,6	-4,5	5,9	5,2	-0,6	-1,9	-2,5	0,5

3. 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	5.243,0	628,5	140,9	183,8	303,7	3.784,4	14,5	56,7	3.713,3	830,1	419,7	142,8	87,5	599,9
2012 1° trim.	5.231,3	617,9	136,1	180,1	301,7	3.787,1	14,0	56,6	3.716,4	826,3	417,4	141,8	85,9	598,6
2° trim. (p)	5.257,5	617,4	137,9	180,0	299,5	3.807,9	14,2	56,6	3.737,1	832,2	418,8	145,2	85,4	601,5
2012 apr.	5.234,2	618,2	137,2	180,0	301,0	3.789,5	14,0	56,8	3.718,6	826,4	418,6	140,0	85,7	600,7
mag.	5.239,4	618,8	137,5	180,0	301,3	3.793,7	14,1	56,8	3.722,8	826,9	417,6	140,2	85,6	601,1
giu. (p)	5.257,5	617,4	137,9	180,0	299,5	3.807,9	14,2	56,6	3.737,1	832,2	418,8	145,2	85,4	601,5
	Transazioni													
2011	81,1	-11,6	-3,7	-6,3	-1,6	85,2	-0,2	2,7	82,7	7,4	8,8	-6,4	-2,5	16,3
2012 1° trim.	-6,4	-7,7	-4,5	-2,1	-1,0	3,9	-0,4	0,1	4,2	-2,6	-2,6	-0,7	-1,0	-0,8
2° trim. (p)	28,1	1,1	1,4	0,5	-0,9	20,9	0,2	0,2	20,6	6,1	-1,6	4,7	-0,8	2,3
2012 apr.	2,5	-0,7	0,5	-0,1	-1,0	3,4	0,0	0,4	3,0	-0,2	-1,4	-0,8	-0,1	0,7
mag.	3,3	1,1	0,4	0,3	0,4	2,5	0,1	-0,1	2,5	-0,4	-0,9	-0,3	-0,3	0,2
giu. (p)	22,3	0,7	0,6	0,3	-0,3	15,0	0,1	-0,1	15,0	6,7	0,8	5,7	-0,5	1,4
	Variazioni percentuali													
2011	1,6	-1,8	-2,5	-3,3	-0,5	2,3	-1,7	5,0	2,3	0,9	2,1	-4,3	-2,9	2,8
2012 1° trim.	0,6	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,3	-2,1	2,3
2° trim. (p)	0,3	-1,9	-2,4	-2,4	-1,3	0,8	-0,9	3,4	0,7	-0,4	1,2	-4,4	-3,2	1,0
2012 apr.	0,5	-2,4	-1,1	-3,9	-2,1	1,0	0,9	5,5	0,9	0,6	1,7	-3,3	-0,7	1,8
mag.	0,3	-1,9	-0,8	-3,8	-1,3	0,8	0,7	4,5	0,7	-0,1	1,0	-3,6	-1,5	1,0
giu. (p)	0,3	-1,9	-2,4	-2,4	-1,3	0,8	-0,9	3,4	0,7	-0,4	1,2	-4,4	-3,2	1,0

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)]

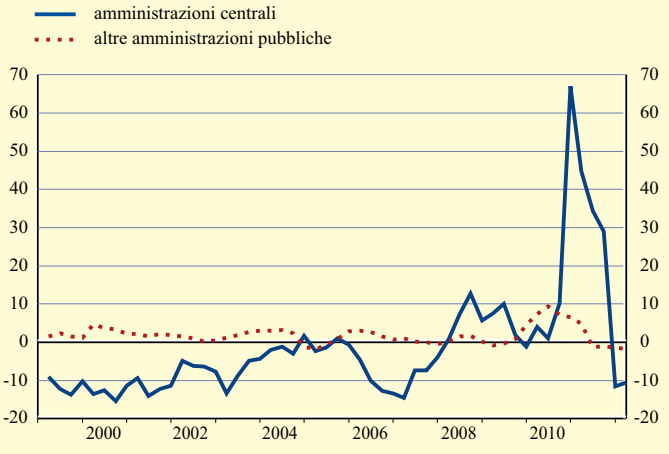
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche [3)]	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Consistenze									
2010	1.217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2.962,9	2.010,9	952,1	49,5	902,6
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.020,8	2.022,5	998,3	62,4	935,9
2011 2° trim.	1.151,9	346,5	223,4	555,0	27,0	3.006,5	2.011,9	994,6	60,1	934,5
3° trim.	1.145,4	343,5	224,0	553,2	24,7	3.155,7	2.133,1	1.022,7	62,7	960,0
4° trim.	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.020,8	2.022,5	998,3	62,4	935,9
2012 1° trim. [p]	1.137,5	321,9	224,0	567,4	24,0	3.004,9	1.996,0	1.007,8	59,6	948,3
	Transazioni									
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	6,3	8,3	-2,3	0,6	-2,9
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,6	16,0	-26,1	42,0	13,0	29,1
2011 2° trim.	-35,8	-13,0	-6,5	-2,0	-14,2	44,2	21,5	22,7	6,1	16,6
3° trim.	-6,7	-3,4	0,6	-1,6	-2,4	65,9	59,6	6,3	1,4	4,9
4° trim.	13,3	4,7	1,2	10,3	-3,2	-150,7	-107,7	-43,1	-1,4	-41,6
2012 1° trim. [p]	-21,2	-26,6	-1,7	4,5	2,7	40,1	15,2	23,8	-2,0	25,8
	Variazioni percentuali									
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,6	0,5	-0,1	0,8	-0,2
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-52,2	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 2° trim.	7,1	34,4	-1,1	1,4	-38,6	2,6	0,5	6,6	30,4	5,4
3° trim.	6,3	28,9	0,2	1,9	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
4° trim.	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-52,2	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 1° trim. [p]	-4,2	-10,6	-2,8	2,0	-41,5	0,1	-0,4	1,0	7,5	0,6

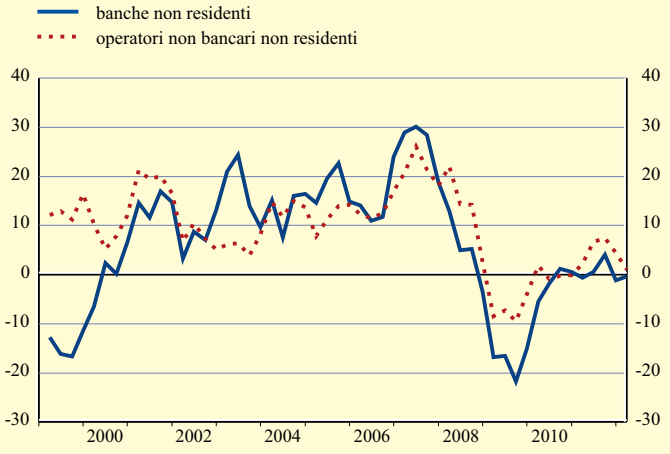
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche [2)]

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

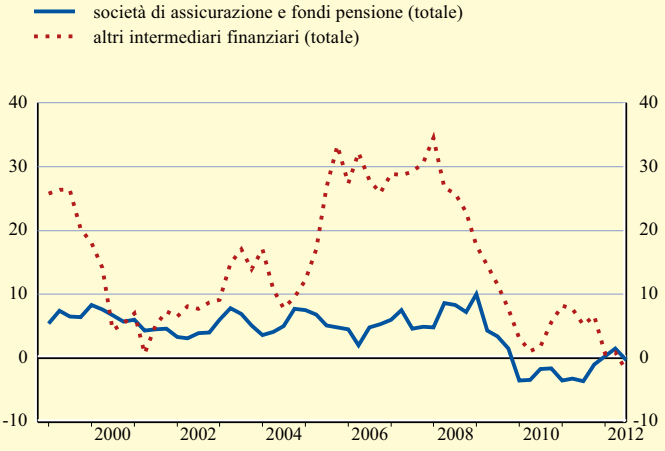
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		con controparti centrali
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze														
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 1° trim.	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2.211,1	420,1	265,9	1.148,9	15,5	0,4	360,4	275,9
2° trim. [p]	693,5	99,4	80,0	499,5	5,8	0,2	8,7	2.154,9	408,7	254,1	1.089,8	13,6	0,3	388,3	295,9
2012 mar.	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2.211,1	420,1	265,9	1.148,9	15,5	0,4	360,4	275,9
apr.	718,6	105,9	87,7	503,6	4,7	0,2	16,5	2.200,9	405,1	269,7	1.141,1	15,1	0,5	369,3	280,7
mag.	709,6	103,9	86,5	501,7	5,4	0,2	11,9	2.185,5	414,6	265,0	1.111,9	14,3	0,3	379,4	289,6
giu. [p]	693,5	99,4	80,0	499,5	5,8	0,2	8,7	2.154,9	408,7	254,1	1.089,8	13,6	0,3	388,3	295,9
	Transazioni														
2010	-26,5	-3,3	-8,4	-16,6	0,2	0,0	1,6	157,9	45,1	-37,6	53,9	-8,0	0,4	104,2	-
2011	1,9	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-0,9	13,9	28,9	-29,1	10,4	3,9	0,1	-0,3	5,5
2012 1° trim.	7,9	6,4	6,7	-7,1	0,5	0,0	1,4	-6,5	31,1	-18,2	-40,6	0,8	-0,2	20,6	15,5
2° trim. [p]	-14,9	1,2	-7,1	-4,8	1,3	0,0	-5,6	-27,1	-12,1	-13,2	-50,1	-1,7	0,0	50,0	42,2
2012 mar.	-10,3	-8,7	-0,4	-2,2	0,3	0,0	0,7	-40,6	11,7	-11,7	-27,7	1,4	0,0	-14,4	-10,3
apr.	7,0	7,6	0,3	-0,8	0,2	0,0	-0,3	-14,4	-15,6	3,6	-8,6	-0,2	0,1	6,3	2,2
mag.	-6,6	-1,9	-1,4	-1,9	0,7	0,0	-2,1	1,7	7,1	-6,2	-32,9	-0,9	-0,2	34,7	33,6
giu. [p]	-15,3	-4,4	-6,0	-2,1	0,4	0,0	-3,2	-14,5	-3,7	-10,6	-8,6	-0,6	0,0	9,0	6,5
	Variazioni percentuali														
2010	-3,6	-3,4	-9,6	-3,0	9,7	-	7,8	8,2	14,4	-11,1	5,0	-48,5	-	41,1	-
2011	0,3	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-5,2	0,7	8,1	-9,3	0,8	36,1	-	-0,2	2,1
2012 1° trim.	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,7	0,9	11,8	-13,2	-1,3	31,5	-	8,1	14,6
2° trim. [p]	-0,3	17,0	10,1	-4,2	70,4	-	-30,6	-1,9	9,1	-15,7	-5,5	10,1	-	8,9	9,4
2012 mar.	1,5	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	18,7	0,9	11,8	-13,2	-1,3	31,5	-	8,1	14,6
apr.	1,1	23,3	10,3	-3,9	14,4	-	-3,9	-1,3	6,0	-14,3	-2,7	37,0	-	5,5	12,5
mag.	1,2	21,3	15,5	-4,1	35,0	-	-7,8	-2,4	10,1	-17,4	-4,9	19,7	-	4,9	7,9
giu. [p]	-0,3	17,0	10,1	-4,2	70,4	-	-30,6	-1,9	9,1	-15,7	-5,5	10,1	-	8,9	9,4

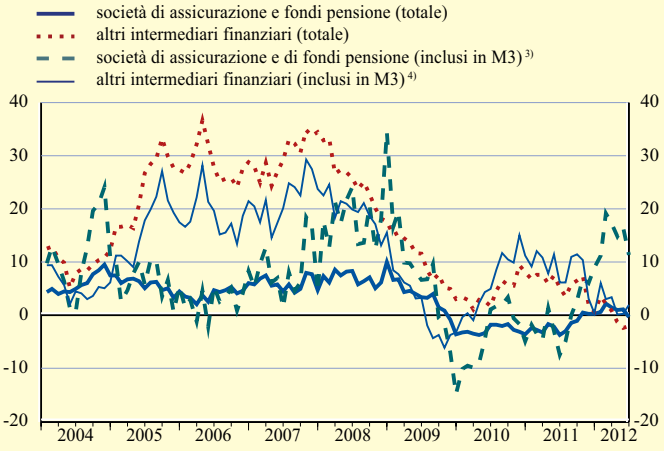
F9 Depositi totali per settore [2)]

(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)]

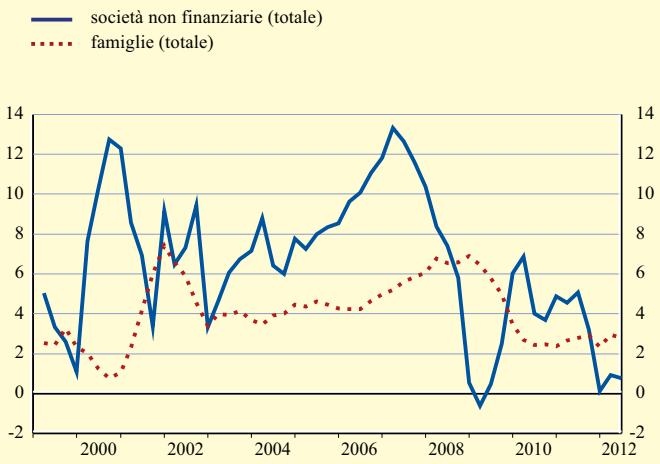
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	1.670,7	1.036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.244,5	901,0	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011	1.685,9	1.044,1	453,5	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 1° trim.	1.663,6	1.019,5	451,6	100,6	76,0	2,2	13,8	5.945,1	2.223,2	995,4	736,9	1.864,7	105,0	19,9
2° trim. [p]	1.677,6	1.057,5	420,0	104,5	80,5	1,7	13,5	5.996,5	2.286,9	973,3	740,9	1.877,4	103,4	14,6
2012 mar.	1.663,6	1.019,5	451,6	100,6	76,0	2,2	13,8	5.945,1	2.223,2	995,4	736,9	1.864,7	105,0	19,9
apr.	1.650,1	1.012,5	442,6	102,2	77,0	1,8	14,0	5.968,3	2.246,3	992,3	738,8	1.868,2	105,0	17,6
mag.	1.661,2	1.031,7	430,8	102,3	79,5	1,7	15,2	5.961,6	2.244,0	983,6	740,9	1.872,4	104,3	16,3
giu. [p]	1.677,6	1.057,5	420,0	104,5	80,5	1,7	13,5	5.996,5	2.286,9	973,3	740,9	1.877,4	103,4	14,6
	Transazioni													
2010	78,1	40,3	23,2	9,0	7,8	-0,2	-2,1	132,9	81,7	-98,9	58,7	113,6	-14,6	-7,5
2011	2,3	3,6	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,5	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2012 1° trim.	-20,7	-23,1	-2,8	4,3	3,2	0,2	-2,4	52,4	-32,0	47,2	13,6	29,0	-2,6	-2,8
2° trim. [p]	9,2	33,0	-32,3	4,4	4,3	-0,5	0,2	48,1	61,7	-23,3	4,0	12,6	-1,6	-5,3
2012 mar.	34,4	29,5	2,9	0,3	1,9	0,0	-0,3	25,8	4,8	13,3	2,9	6,3	-0,7	-0,9
apr.	-13,7	-6,8	-9,1	1,6	0,8	-0,4	0,1	21,9	21,9	-3,1	1,8	3,5	0,1	-2,3
mag.	7,4	16,1	-12,8	0,6	2,5	-0,1	1,1	-9,3	-3,4	-10,1	2,0	4,1	-0,7	-1,3
giu. [p]	15,5	23,8	-10,4	2,2	1,0	0,0	-1,0	35,5	43,2	-10,1	0,1	5,0	-0,9	-1,7
	Variazioni percentuali													
2010	4,9	4,1	5,3	11,2	11,4	-10,1	-12,8	2,4	3,8	-9,9	9,7	6,8	-11,7	-20,2
2011	0,1	0,3	-0,6	9,9	-9,3	29,0	-5,2	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2012 1° trim.	0,9	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-4,0	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,4
2° trim. [p]	0,8	3,8	-7,7	12,0	0,0	-20,5	-12,5	2,8	1,1	7,2	4,9	3,3	-5,4	-56,5
2012 mar.	0,9	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-4,0	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,4
apr.	-0,1	1,0	-3,3	11,6	-5,5	-13,1	-20,2	2,8	-0,2	9,4	6,7	2,8	-4,0	-45,7
mag.	0,1	2,8	-6,4	10,3	-1,9	-16,0	-27,0	2,7	0,4	8,2	5,9	3,0	-4,7	-52,4
giu. [p]	0,8	3,8	-7,7	12,0	0,0	-20,5	-12,5	2,8	1,1	7,2	4,9	3,3	-5,4	-56,5

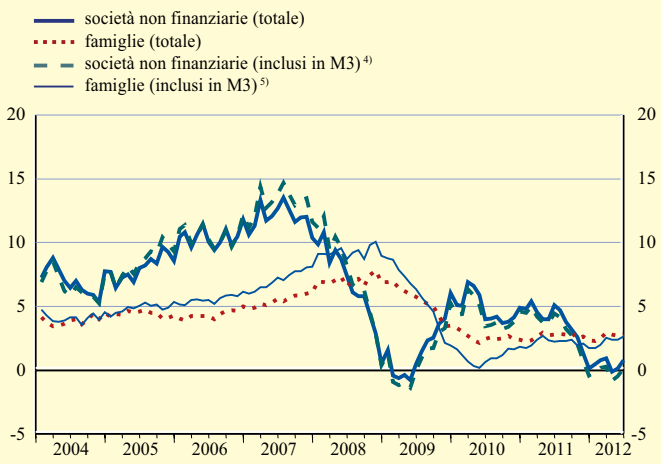
F11 Depositi totali per settore [2)]

(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)]

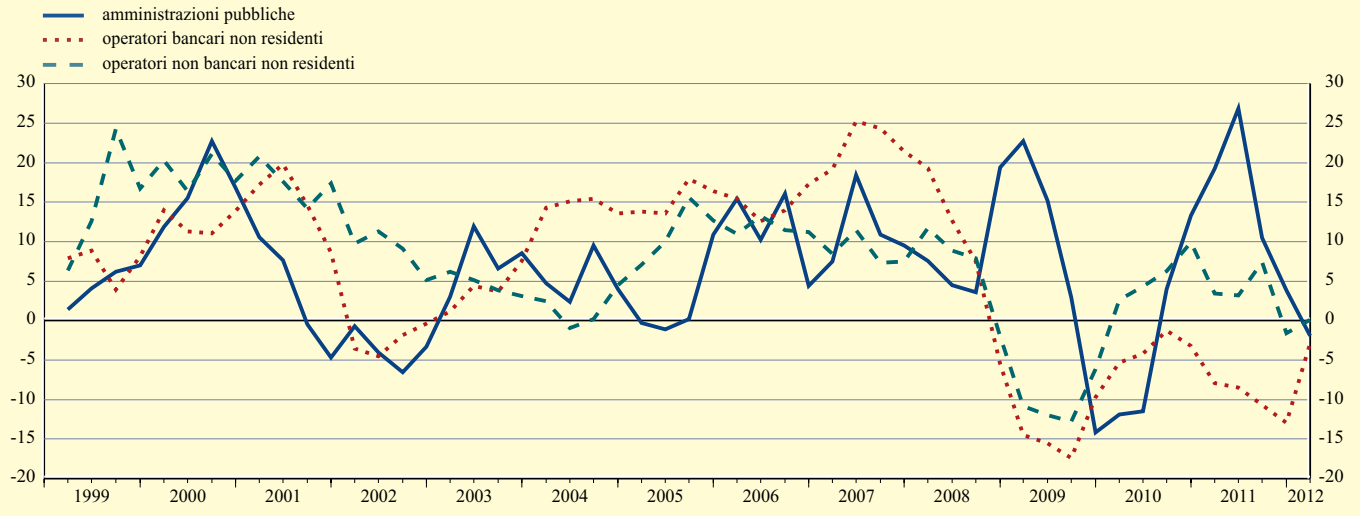
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	3.484,4	2.487,5	996,9	45,9	950,9
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2011 2° trim.	520,6	266,4	55,0	111,7	87,5	3.272,2	2.287,4	984,8	47,7	937,1
3° trim.	464,2	211,4	54,3	110,5	88,0	3.343,0	2.295,3	1.047,7	50,0	997,7
4° trim.	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2012 1° trim. [(p)]	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.311,7	2.328,6	981,4	54,8	926,6
	Transazioni									
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	0,7	-83,9	84,7	7,5	77,1
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,0	-313,5	-20,5	-2,1	-18,4
2011 2° trim.	45,7	30,9	2,7	3,9	8,2	-20,1	-41,9	21,8	6,4	15,4
3° trim.	-56,7	-55,1	-1,0	-1,2	0,4	0,9	-45,0	45,9	1,4	44,5
4° trim.	-22,5	-15,9	-5,9	2,1	-2,7	-234,1	-151,5	-82,6	-6,2	-76,4
2012 1° trim. [(p)]	25,4	-2,9	16,5	1,3	10,9	190,3	176,9	11,7	11,1	0,6
	Variazioni percentuali									
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	0,3	-3,2	9,9	12,7	9,6
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2011 2° trim.	26,9	61,3	1,2	-2,6	14,0	-5,2	-8,5	3,2	5,0	3,1
3° trim.	10,6	21,6	-7,8	-1,9	17,3	-5,6	-10,5	7,0	3,3	7,2
4° trim.	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 1° trim. [(p)]	-1,7	-18,3	23,5	5,7	21,2	-1,9	-2,8	-0,2	30,0	-1,6

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

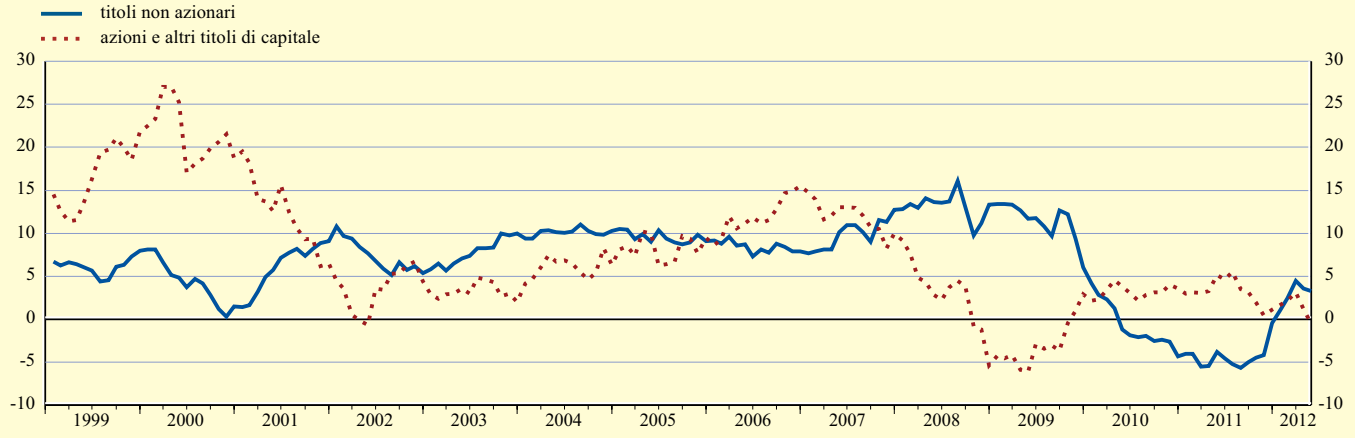
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM [1), 2)]

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

	Titoli non azionari								Azioni e altri titoli di capitale			
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze											
2010	6.001,0	1.779,0	107,4	1.507,8	16,4	1.510,0	28,3	1.052,1	1.535,8	445,1	788,0	302,7
2011	5.697,7	1.763,9	87,8	1.373,0	22,9	1.489,4	28,3	932,5	1.507,2	485,4	726,4	295,4
2012 1° trim.	5.919,5	1.821,1	98,0	1.496,2	32,1	1.492,2	24,9	955,1	1.526,6	489,4	742,2	295,0
2° trim. (p)	5.826,9	1.769,2	98,4	1.553,5	33,9	1.427,7	25,5	918,7	1.489,9	485,9	717,9	286,1
2012 mar.	5.919,5	1.821,1	98,0	1.496,2	32,1	1.492,2	24,9	955,1	1.526,6	489,4	742,2	295,0
apr.	5.871,5	1.798,9	98,6	1.494,2	33,0	1.486,8	23,9	936,0	1.535,0	488,8	753,3	292,8
mag.	5.898,4	1.785,3	102,0	1.512,1	34,7	1.485,3	24,8	954,2	1.516,2	487,6	737,4	291,1
giu. (p)	5.826,9	1.769,2	98,4	1.553,5	33,9	1.427,7	25,5	918,7	1.489,9	485,9	717,9	286,1
	Transazioni											
2010	-268,6	-166,5	-6,8	42,8	-2,0	11,6	-14,8	-132,9	54,2	28,0	5,2	20,9
2011	-32,7	44,4	7,8	-5,2	5,5	-24,7	-0,1	-60,5	16,7	60,2	-31,8	-11,7
2012 1° trim.	253,3	60,0	13,0	135,4	10,7	5,5	-1,8	30,5	30,8	11,7	19,3	-0,2
2° trim. (p)	-96,3	-49,0	-3,9	44,6	-0,2	-42,5	-0,5	-44,8	-18,5	0,7	-12,0	-7,2
2012 mar.	47,8	0,9	6,4	39,5	1,5	-12,9	1,2	11,4	18,3	2,2	12,6	3,4
apr.	-54,5	-23,6	-0,9	1,9	0,5	-4,2	-1,4	-26,8	20,4	0,8	20,6	-1,0
mag.	12,3	-11,9	-0,4	28,4	-0,4	-0,4	-0,2	-2,8	-8,7	1,6	-9,7	-0,6
giu. (p)	-54,1	-13,5	-2,6	14,3	-0,3	-37,9	1,1	-15,2	-30,3	-1,8	-22,8	-5,7
	Variazioni percentuali											
2010	-4,3	-8,5	-5,4	2,9	-11,1	0,8	-35,4	-11,2	3,6	6,4	0,6	7,5
2011	-0,6	2,6	7,7	-0,4	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,2	-3,8
2012 1° trim.	4,4	7,6	22,9	8,8	56,4	1,1	-14,3	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,8
2° trim. (p)	3,3	6,9	11,8	8,5	47,8	-0,5	-4,6	-6,3	-0,6	7,5	-3,4	-6,1
2012 mar.	4,4	7,6	22,9	8,8	56,4	1,1	-14,3	-4,3	3,1	16,3	-2,5	-1,8
apr.	3,6	7,3	16,8	8,3	61,6	0,4	-9,3	-6,6	1,1	16,0	-4,9	-4,3
mag.	3,3	6,3	5,5	9,8	60,7	0,5	-10,1	-7,5	-0,5	8,9	-3,8	-6,1
giu. (p)	3,3	6,9	11,8	8,5	47,8	-0,5	-4,6	-6,3	-0,6	7,5	-3,4	-6,1

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	-	-	-	-	-	-	12.244,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	-	12.321,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2011 4° trim.	6.160,7	-	-	-	-	-	-	12.321,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 1° trim. [p]	6.330,9	-	-	-	-	-	-	12.298,7	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4
	Non residenti nell'area dell'euro													
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2.022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2011 4° trim.	2.022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 1° trim. [p]	1.996,0	47,9	52,1	32,9	2,5	2,6	8,5	1.007,8	39,1	60,9	41,0	2,4	3,1	7,6
	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	1.851,7	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,5	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2011 4° trim.	1.851,7	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,5	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 1° trim. [p]	1.919,1	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3.045,3	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,4
	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
2011 4° trim.	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 1° trim. [p]	489,5	55,5	44,5	19,8	0,3	0,3	20,2	465,1	33,5	66,5	36,2	4,5	0,9	13,6
	Depositi di													
	Residenti nell'area dell'euro													
2010	5.774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.738,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.318,7	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10.946,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2011 4° trim.	6.318,7	92,1	7,9	5,2	0,2	1,2	0,7	10.946,4	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 1° trim. [p]	6.470,7	93,4	6,6	3,9	0,2	1,2	0,6	10.997,8	97,1	2,9	1,9	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	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2011 4° trim.	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 1° trim. [p]	2.328,6	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	981,4	55,4	44,6	29,8	2,0	1,3	5,2

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
2011 4° trim.	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012 1° trim. [p]	5.295,7	82,5	17,5	9,3	1,5	2,0	2,4

Fonte: BCE.

1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori 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						
2011 nov.	6.082,1	418,5	2.345,8	1.703,7	826,9	235,1	552,1
dic.	6.212,1	416,0	2.504,1	1.732,4	838,3	236,0	485,3
2012 gen.	6.485,5	436,9	2.581,5	1.824,1	864,8	239,5	538,6
feb.	6.645,7	446,0	2.635,7	1.883,1	884,1	240,8	555,9
mar.	6.678,5	443,0	2.673,0	1.886,8	888,6	241,5	545,6
apr.	6.677,5	446,9	2.692,1	1.857,0	886,2	241,4	553,9
mag. [p]	6.673,9	478,5	2.729,5	1.770,0	879,4	241,3	575,2
	Transazioni						
2011 3° trim.	-5,2	29,0	-21,2	-41,9	-16,1	2,8	42,3
4° trim.	-184,5	-34,0	-2,9	-26,4	-11,2	2,0	-112,0
2012 1° trim.	146,7	15,6	71,2	3,3	10,7	4,9	40,8

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						
2011 nov.	6.082,1	128,9	5.447,1	4.162,3	597,5	1.284,9	506,0
dic.	6.212,1	117,7	5.663,4	4.263,3	613,5	1.400,1	431,0
2012 gen.	6.485,5	124,5	5.880,8	4.420,5	649,9	1.460,3	480,2
feb.	6.645,7	134,2	6.018,6	4.530,1	676,0	1.488,5	492,9
mar.	6.678,5	127,4	6.065,5	4.555,6	684,4	1.509,9	485,6
apr.	6.677,5	132,1	6.055,4	4.533,3	678,2	1.522,1	490,0
mag. [p]	6.673,9	139,3	6.015,4	4.467,9	666,2	1.547,5	519,2
	Transazioni						
2011 3° trim.	-5,2	6,5	-44,5	-55,6	-31,3	11,1	32,8
4° trim.	-184,5	-13,6	-39,6	-57,6	-2,9	18,8	-131,3
2012 1° trim.	146,7	9,1	91,7	64,8	30,8	26,9	45,9

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									
2011 ott.	5.531,3	1.789,0	1.504,0	1.406,0	293,2	115,6	423,5	5.449,3	82,0	1.051,6
nov.	5.447,1	1.757,7	1.473,5	1.384,2	292,5	118,7	420,5	5.364,6	82,6	1.083,5
dic.	5.663,4	1.920,2	1.496,4	1.403,1	295,6	122,1	426,0	5.579,1	84,3	991,9
2012 gen.	5.880,8	2.016,4	1.583,8	1.458,0	302,8	129,7	390,2	5.792,8	88,0	949,8
feb.	6.018,6	2.053,9	1.638,6	1.490,4	305,4	130,3	400,1	5.933,5	85,1	935,4
mar.	6.065,5	2.086,5	1.641,4	1.498,0	308,6	132,4	398,7	5.980,4	85,1	956,8
apr.	6.055,4	2.106,9	1.614,0	1.495,6	308,1	133,9	397,0	5.969,7	85,8	972,4
mag. [p]	6.015,4	2.156,2	1.538,9	1.480,0	309,2	136,4	394,8	5.929,1	86,3	999,9
	Transazioni									
2011 nov.	-21,7	-8,7	-8,5	-5,8	-0,1	0,1	1,3	-22,4	0,6	19,1
dic.	0,9	10,6	-6,6	-3,1	3,3	-0,3	-3,0	-1,9	2,8	0,7
2012 gen.	21,1	15,6	3,3	-1,2	3,8	0,9	-1,3	16,6	4,6	6,1
feb.	33,4	13,3	1,9	11,9	1,3	0,2	4,8	35,7	-2,3	2,8
mar.	37,2	28,2	4,7	4,8	1,8	-1,1	-1,2	36,5	0,7	18,5
apr.	0,7	11,0	-12,9	2,5	-0,7	0,3	0,5	0,2	0,5	9,3
mag. [p]	11,1	22,5	-6,2	-4,5	-0,5	-1,1	1,0	11,3	-0,2	11,9

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 2° trim.	2.387,6	1.430,3	386,4	671,6	196,3	5,8	170,1	957,3	252,3	358,6	17,8
3° trim.	2.384,2	1.414,5	380,7	682,7	184,2	4,7	162,1	969,8	252,4	369,8	18,7
4° trim.	2.504,1	1.423,1	390,9	674,4	185,5	4,5	167,6	1.081,1	270,5	436,8	20,4
2012 1° trim. [p]	2.673,0	1.502,4	425,1	678,3	208,7	5,7	184,6	1.170,6	313,2	453,1	15,5
	Transazioni										
2011 3° trim.	-21,2	-16,7	-6,0	1,5	-7,6	-0,4	-4,3	-4,5	5,9	-4,1	5,3
4° trim.	-2,9	0,0	3,4	-6,5	-1,1	-0,3	4,4	-1,5	-3,2	1,6	-0,3
2012 1° trim. [p]	71,2	12,7	10,3	-21,9	14,7	0,5	9,0	58,5	20,3	15,5	-4,3

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie		Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze in essere										
2011 2° trim.	1.958,5	774,3	84,5	-	41,1	26,1	622,6	1.184,2	166,4	362,8	77,0
3° trim.	1.632,6	616,4	53,3	-	35,7	20,4	507,0	1.016,2	141,8	323,6	72,5
4° trim.	1.732,4	636,0	50,0	-	36,2	21,5	528,4	1.096,4	154,6	356,6	71,2
2012 1° trim. [p]	1.886,8	688,9	56,4	-	41,6	24,1	566,7	1.197,9	162,6	389,7	75,4
	Transazioni										
2011 3° trim.	-41,9	-8,9	-4,9	-	-0,7	0,2	-3,4	-33,1	-5,1	-11,8	-3,2
4° trim.	-26,4	-9,5	-1,7	-	-2,4	0,4	-5,9	-16,9	-0,9	-7,4	0,9
2012 1° trim. [p]	3,3	-4,4	4,0	-	0,7	-1,2	-8,0	7,6	-2,4	-0,4	-1,6

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 2° trim.	886,8	752,0	79,3	-	672,7	-	-	134,8	22,1	42,8	0,5
3° trim.	830,7	698,5	94,5	-	604,0	-	-	132,2	20,1	42,6	0,5
4° trim.	838,3	708,6	95,0	-	613,5	-	-	129,7	20,8	40,2	0,6
2012 1° trim. [p]	888,6	753,4	69,0	-	684,4	-	-	135,2	25,2	41,2	0,6
	Transazioni										
2011 3° trim.	-16,1	-15,3	16,0	-	-31,3	-	-	-0,8	-0,5	-0,4	0,0
4° trim.	-11,2	-2,6	0,4	-	-2,9	-	-	-8,6	-0,8	-9,1	0,0
2012 1° trim. [p]	10,7	11,4	-19,4	-	30,8	-	-	-0,6	2,2	-0,6	-0,1

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 1° trim.	2.255,4	351,2	1.484,8	1.184,8	595,3	142,5	21,8	5,9	129,9	241,6	89,0	36,3	52,4
2° trim.	2.217,9	340,0	1.462,9	1.166,7	585,5	144,7	20,4	5,2	126,0	232,6	88,6	35,7	58,2
3° trim.	2.201,7	321,4	1.465,9	1.178,9	590,5	142,8	20,5	5,1	118,5	232,3	86,9	37,8	57,5
4° trim.	2.273,2	324,8	1.533,7	1.244,2	583,1	147,8	20,8	4,8	116,1	229,0	90,0	36,8	58,9
2012 1° trim.	2.226,8	318,4	1.503,7	1.209,6	553,7	143,2	20,5	4,8	125,7	217,3	86,2	35,6	65,6
	Transazioni												
2011 1° trim.	-96,5	-25,0	-39,3	-44,3	-	5,3	-0,3	-0,1	0,2	-9,9	-2,4	-5,1	-14,8
2° trim.	-43,0	-11,1	-25,0	-21,4	-	2,0	-0,7	-0,3	-4,4	-7,9	0,0	0,0	1,1
3° trim.	-26,1	-18,5	1,9	11,4	-	-2,1	-0,1	0,0	-7,3	-2,2	-2,1	-1,1	-4,2
4° trim.	69,9	3,4	65,9	64,1	-	4,2	0,3	-0,4	-2,4	-2,9	2,3	-1,0	2,2
2012 1° trim.	-54,0	-6,1	-28,3	-19,5	-	-4,5	-0,3	0,0	-4,0	-13,2	-2,8	-0,9	-2,7

2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
	1	2	3	4	5	6	7
	Consistenze						
2011 1° trim.	2.255,4	135,1	1.884,4	70,0	1.814,4	36,3	199,6
2° trim.	2.217,9	135,9	1.841,7	66,4	1.775,3	35,2	205,2
3° trim.	2.201,7	134,1	1.823,0	63,8	1.759,2	34,7	210,0
4° trim.	2.273,2	150,8	1.883,7	66,7	1.817,0	33,9	204,7
2012 1° trim.	2.226,8	152,6	1.824,7	59,8	1.764,9	32,7	216,7
	Transazioni						
2011 1° trim.	-96,5	-1,1	-82,7	-6,6	-76,1	-6,0	-6,7
2° trim.	-43,0	1,4	-47,0	-7,5	-39,5	-0,8	3,3
3° trim.	-26,1	-2,2	-24,3	-3,0	-21,3	-1,7	2,1
4° trim.	69,9	16,5	62,0	2,9	59,1	-1,0	-7,6
2012 1° trim.	-54,0	1,1	-56,4	-7,9	-48,5	-0,9	2,2

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 1° trim.	1.184,8	803,6	261,3	17,9	0,2	7,2	34,0	241,6	124,3	42,3	82,0	36,5	117,4
2° trim.	1.166,7	788,6	253,1	19,3	0,4	9,8	35,5	232,6	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
3° trim.	1.178,9	795,4	254,2	18,7	0,4	9,6	32,9	232,3	122,2	42,1	80,1	33,8	110,1
4° trim.	1.244,2	828,0	262,5	17,9	0,2	6,6	33,6	229,0	120,1	40,7	79,4	33,4	108,9
2012 1° trim.	1.209,6	818,9	239,6	17,8	0,2	6,4	29,9	217,3	115,3	40,3	75,0	30,5	102,1
	Transazioni												
2011 1° trim.	-44,3	-52,2	3,2	-0,4	0,0	0,0	-1,6	-9,9	-5,7	-3,1	-2,7	-0,1	-4,2
2° trim.	-21,4	-20,8	0,2	0,8	0,2	2,6	-3,8	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
3° trim.	11,4	6,2	-0,4	-0,7	0,0	-0,2	-1,2	-2,2	-3,1	-0,2	-2,9	-1,2	1,0
4° trim.	64,1	32,0	8,1	-0,7	-0,1	-3,0	0,3	-2,9	-1,6	-1,5	0,0	-0,2	-1,4
2012 1° trim.	-19,5	-13,1	-7,8	0,0	0,0	-0,2	0,0	-13,2	-5,5	-0,8	-4,8	-2,8	-7,7

Fonte: BCE.

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

2) Esclude le cartolarizzazioni dei prestiti fra IFM.

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi comuni di investimento	Quote di fondi comuni monetari	Riserve premi e riserve sinistri	Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Attività non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 2° trim.	6.325,4	781,2	439,9	2.381,9	815,0	1.187,9	97,2	245,6	226,8	149,8
3° trim.	6.517,2	782,9	437,5	2.429,4	790,8	1.363,1	94,8	247,9	221,7	148,9
4° trim.	6.642,0	785,8	433,9	2.469,5	805,2	1.442,2	95,2	252,7	209,4	148,1
2010 1° trim.	6.871,3	782,5	440,1	2.592,4	810,6	1.519,9	94,0	261,4	227,0	143,5
2° trim.	6.889,7	783,7	443,6	2.620,6	789,7	1.506,8	90,8	267,1	242,2	145,3
3° trim.	7.064,0	782,0	450,1	2.710,8	807,7	1.547,4	86,9	269,1	264,8	145,1
4° trim.	6.997,3	773,1	454,5	2.646,6	835,5	1.577,6	76,8	269,4	216,8	147,0
2011 1° trim.	7.091,4	773,6	455,4	2.703,1	846,1	1.593,8	74,4	274,9	220,8	149,2
2° trim.	7.102,9	776,5	462,6	2.713,1	844,3	1.597,2	77,5	265,4	218,2	148,0
3° trim.	7.098,9	793,4	459,3	2.741,8	791,4	1.548,6	85,2	264,7	266,6	147,9
4° trim.	7.084,3	786,9	467,1	2.683,3	796,9	1.585,9	87,2	259,5	267,9	149,5
2012 1° trim.	7.373,0	796,9	467,7	2.812,0	819,2	1.701,2	88,4	265,5	270,9	151,2

2. Titoli non azionari

	Totale	Emessi da residenti nell'area dell'euro						Emessi da non residenti nell'area dell'euro
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazioni fondi comuni	Società non finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009 2° trim.	2.381,9	1.983,2	546,3	1.060,5	223,4	14,1	138,9	398,7
3° trim.	2.429,4	2.025,1	553,8	1.090,2	228,5	15,2	137,4	404,3
4° trim.	2.469,5	2.060,7	545,6	1.119,8	239,0	16,7	139,5	408,9
2010 1° trim.	2.592,4	2.170,9	575,8	1.198,5	233,8	16,1	146,8	421,4
2° trim.	2.620,6	2.196,4	577,8	1.204,4	247,1	16,7	150,4	424,2
3° trim.	2.710,8	2.278,7	593,2	1.260,5	252,5	19,1	153,3	432,1
4° trim.	2.646,6	2.219,0	587,0	1.228,6	230,8	17,9	154,7	427,6
2011 1° trim.	2.703,1	2.284,0	606,8	1.251,9	254,4	18,8	152,2	419,1
2° trim.	2.713,1	2.285,4	626,8	1.269,1	214,3	16,2	158,9	427,7
3° trim.	2.741,8	2.309,5	635,1	1.265,0	230,5	17,8	161,0	432,3
4° trim.	2.683,3	2.259,6	615,4	1.189,2	274,1	20,2	160,8	423,7
2012 1° trim.	2.812,0	2.356,7	648,0	1.231,7	279,1	20,8	177,2	455,2

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 2° trim.	6.176,4	267,2	33,0	395,4	5.281,3	2.881,4	1.598,9	801,0	199,5	149,0
3° trim.	6.337,7	256,3	36,1	442,1	5.407,2	2.970,8	1.637,0	799,4	195,9	179,5
4° trim.	6.440,2	239,6	39,5	438,8	5.524,6	3.037,9	1.686,1	800,6	197,8	201,8
2010 1° trim.	6.638,0	255,7	39,5	456,8	5.695,7	3.125,3	1.746,3	824,1	190,2	233,3
2° trim.	6.715,3	258,0	40,8	428,6	5.793,9	3.154,1	1.815,1	824,7	194,0	174,4
3° trim.	6.873,9	282,7	39,7	437,5	5.933,7	3.217,2	1.896,5	819,9	180,4	190,1
4° trim.	6.828,1	258,9	42,2	445,1	5.913,5	3.254,9	1.839,3	819,2	168,4	169,1
2011 1° trim.	6.893,4	271,0	40,1	462,2	5.944,9	3.285,8	1.821,9	837,3	175,1	198,0
2° trim.	6.915,3	271,4	43,0	450,7	5.974,7	3.303,0	1.841,2	830,5	175,5	187,6
3° trim.	7.028,5	279,2	41,9	405,4	6.113,0	3.289,4	1.994,8	828,9	188,9	70,4
4° trim.	7.044,1	274,5	41,6	405,4	6.135,8	3.294,9	2.017,2	823,7	186,8	40,2
2012 1° trim.	7.220,1	283,2	44,6	438,7	6.267,0	3.341,4	2.077,9	847,6	186,6	152,8

Fonte: BCE.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

3.1 Conti economici e finanziari integrati per settore istituzionale

(miliardi di euro)

Impieghi 1° 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						595
Saldo commerciale [1]						-17
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	1.104	115	693	56	240	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	16	4	5	3	4	
Consumo di capitale fisso	367	97	209	11	50	
Margine operativo netto e reddito misto [1]	580	273	266	40	2	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						
Redditi da lavoro dipendente						6
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	692	38	269	312	73	115
Interessi	395	36	68	218	73	53
Altri redditi da capitale	297	2	201	93	0	61
Reddito nazionale netto [1]	1.951	1.591	103	48	209	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	253	212	32	8	0	1
Contributi sociali	426	426				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	458	1	18	35	405	1
Altri trasferimenti correnti	203	69	25	48	62	8
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46	33	11	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46			46		1
Altro	112	36	14	1	61	6
Reddito netto disponibile [1]	1.913	1.428	59	55	371	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.846	1.359			487	
Spese per consumi individuali	1.666	1.359			307	
Spese per consumi collettivi	180				180	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	0	0	15	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero [1]	67	83	59	40	-116	15
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	448	138	254	12	45	
Investimenti fissi lordi	433	135	242	11	45	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	15	3	13	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	-1	4	0	-2	-1
Trasferimenti in conto capitale	26	6	-1	2	19	4
Imposte in conto capitale	5	5	0	0		0
Altri trasferimenti in conto capitale	20	1	-1	2	19	4
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) [1]	-13	48	22	39	-122	13
Discrepanza statistica	0	10	-10	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 1° 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						577
Saldo commerciale						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.067	489	1.172	110	295	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	245					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) [2]	2.312					
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	580	273	266	40	2	
Redditi da lavoro dipendente	1.108	1.108				2
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	259				259	2
Redditi da capitale	696	248	106	320	21	110
Interessi	383	63	42	270	8	65
Altri redditi da capitale	313	185	65	50	13	45
Reddito nazionale netto						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	1.951	1.591	103	48	209	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	254				254	0
Contributi sociali	425	1	18	50	356	1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	457	457				2
Altri trasferimenti correnti	166	87	14	47	19	45
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46			46		2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	45	35	8	1	0	2
Altro	75	51	5	0	18	42
Reddito netto disponibile						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	1.913	1.428	59	55	371	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	15				0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	67	83	59	40	-116	15
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	367	97	209	11	50	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	28	10	12	1	5	2
Imposte in conto capitale	5				5	0
Altri trasferimenti in conto capitale	23	10	12	1	0	2
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 1° 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		18.870	16.600	34.231	15.272	6.726	3.809	17.242
Oro monetario e DSP				476				
Banconote, monete e depositi		6.810	2.010	11.079	2.365	803	715	3.575
Titoli di debito a breve termine		60	89	562	401	67	37	640
Titoli di debito a lungo termine		1.349	272	6.055	2.435	2.620	442	4.026
Prestiti		83	3.182	13.379	3.799	472	539	2.000
di cui: a lungo termine		64	1.818	10.510	2.685	349	476	.
Azioni e altre partecipazioni		4.046	7.242	1.754	6.048	2.404	1.338	6.292
Azioni quotate		663	1.270	304	1.911	515	206	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.131	5.594	1.169	3.161	289	974	.
Quote di fondi di investimento		1.252	379	281	976	1.601	157	.
Riserve tecniche di assicurazione		5.906	164	3	0	227	4	249
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		616	3.640	922	224	132	734	461
Ricchezza finanziaria netta								
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		91	102	1.105	266	131	117	304
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		39	-13	724	-8	16	76	117
Titoli di debito a breve termine		2	10	28	33	-5	-7	27
Titoli di debito a lungo termine		-22	7	231	40	56	-8	-5
Prestiti		0	45	23	97	2	33	25
di cui: a lungo termine		0	6	-16	15	2	35	.
Azioni e altre partecipazioni		9	55	42	79	54	2	120
Azioni quotate		-10	23	25	12	-1	-2	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		19	31	3	50	-1	2	.
Quote di fondi di investimento		0	1	14	17	55	2	.
Riserve tecniche di assicurazione		36	5	0	0	2	0	5
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		28	-7	56	25	5	21	14
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		199	356	-17	294	162	20	70
Oro monetario e DSP				8				
Banconote, monete e depositi		-2	-3	-24	-5	-2	0	-35
Titoli di debito a breve termine		-1	-1	-5	0	2	0	-3
Titoli di debito a lungo termine		28	26	21	112	68	-3	4
Prestiti		0	-8	-37	-36	2	0	-24
di cui: a lungo termine		0	-11	-64	-28	1	-5	.
Azioni e altre partecipazioni		123	343	27	219	91	20	130
Azioni quotate		59	100	5	151	18	8	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	240	15	37	7	7	.
Quote di fondi di investimento		57	4	7	31	66	5	.
Riserve tecniche di assicurazione		63	0	0	0	2	0	2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-11	-2	-9	4	-1	3	-4
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta								
Bilancio di chiusura: attività finanziarie								
Totale delle attività finanziarie		19.161	17.058	35.318	15.832	7.020	3.946	17.615
Oro monetario e DSP				484				
Banconote, monete e depositi		6.846	1.995	11.779	2.352	818	791	3.657
Titoli di debito a breve termine		61	98	586	435	65	30	663
Titoli di debito a lungo termine		1.355	305	6.307	2.587	2.744	431	4.025
Prestiti		83	3.220	13.365	3.859	476	572	2.001
di cui: a lungo termine		63	1.813	10.430	2.672	352	506	.
Azioni e altre partecipazioni		4.178	7.641	1.824	6.346	2.549	1.360	6.542
Azioni quotate		712	1.393	335	2.073	532	213	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.157	5.865	1.187	3.248	295	983	.
Quote di fondi di investimento		1.309	383	303	1.024	1.722	164	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.004	169	3	0	232	4	255
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		633	3.631	969	253	137	758	470
Ricchezza finanziaria netta								

Fonte: BCE.

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

Passività 1° 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		6.736	25.595	33.348	14.966	6.933	9.308	15.387
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			29	24.312	33	0	274	2.708
Titoli di debito a breve termine			84	710	72	1	714	276
Titoli di debito a lungo termine			839	4.554	2.873	33	5.968	2.934
Prestiti		6.204	8.572		3.411	290	1.804	3.175
di cui: a lungo termine		5.847	6.104		1.875	116	1.491	.
Azioni e altre partecipazioni		7	12.101	2.453	8.409	380	6	5.768
Azioni quotate			3.300	333	192	97	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	8.801	1.129	2.736	281	6	.
Quote di fondi di investimento				992	5.481			.
Riserve tecniche di assicurazione		35	337	66	1	6.113	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		490	3.633	1.254	168	117	541	527
Ricchezza finanziaria netta	-1.378	12.134	-8.995	883	306	-207	-5.499	
Conto finanziario, transazioni in passività								
Totale delle transazioni in passività		34	90	1.099	262	103	239	290
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			1	937	-2	0	-16	31
Titoli di debito a breve termine			4	15	13	0	22	34
Titoli di debito a lungo termine			32	65	-5	0	126	80
Prestiti		-7	27		73	9	79	43
di cui: a lungo termine		0	8		-6	0	85	.
Azioni e altre partecipazioni		0	76	45	162	1	0	78
Azioni quotate			3	12	0	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	74	6	67	1	0	.
Quote di fondi di investimento				27	95			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	-1	0	49	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		41	-52	37	21	44	28	24
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-13	58	12	6	4	29	-122	13
Conto delle altre variazioni: passività finanziarie								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		0	431	97	288	77	139	43
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-22	0	0	0	-47
Titoli di debito a breve termine			0	-4	-3	0	1	-1
Titoli di debito a lungo termine			16	102	-12	0	128	21
Prestiti		-3	-31		-21	0	0	-49
di cui: a lungo termine		-2	-19	-14	1	0		.
Azioni e altre partecipazioni		0	451	17	321	31	0	134
Azioni quotate			268	25	25	16	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	183	54	-9	16	0	.
Quote di fondi di investimento					-63	305		.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	67	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		3	-5	3	4	-22	9	-15
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-18	199	-75	-114	5	86	-118	26
Bilancio di chiusura: passività finanziarie								
Totale delle passività finanziarie		6.770	26.116	34.544	15.516	7.113	9.685	15.721
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			31	25.227	31	0	257	2.692
Titoli di debito a breve termine			88	721	81	1	738	309
Titoli di debito a lungo termine			887	4.722	2.855	34	6.222	3.036
Prestiti		6.194	8.568		3.463	299	1.883	3.169
di cui: a lungo termine		5.845	6.092		1.855	117	1.576	.
Azioni e altre partecipazioni		7	12.628	2.515	8.892	412	6	5.979
Azioni quotate			3.570	370	216	113	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	9.058	1.188	2.794	297	6	.
Quote di fondi di investimento				957	5.882			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	337	65	1	6.229	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		533	3.577	1.294	193	140	578	535
Ricchezza finanziaria netta	-1.409	12.391	-9.058	774	316	-93	-5.739	

Fonte: BCE.

3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2008	2009	2010	2° trim. 2010-1° trim. 2011	3° trim. 2010-2° trim. 2011	4° trim. 2010-3° trim. 2011	1° trim. 2011-4° trim. 2011	2° trim. 2011-1° 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	4.462	4.444	4.494	4.521	4.552	4.581	4.606	4.623
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	94	85	83	85	88	93	96	98
Consumo di capitale fisso	1.361	1.386	1.418	1.429	1.438	1.447	1.454	1.460
Margine operativo netto e reddito misto [1]	2.364	2.105	2.210	2.238	2.259	2.270	2.269	2.273
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	3.946	2.973	2.801	2.845	2.911	2.968	2.986	3.021
Interessi	2.383	1.606	1.394	1.423	1.466	1.512	1.553	1.574
Altri redditi da capitale	1.563	1.367	1.407	1.422	1.446	1.456	1.433	1.447
Reddito nazionale netto [1]	7.805	7.527	7.745	7.813	7.870	7.923	7.960	7.993
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.145	1.029	1.055	1.073	1.084	1.102	1.111	1.122
Contributi sociali	1.672	1.676	1.700	1.710	1.722	1.736	1.751	1.757
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.656	1.773	1.818	1.824	1.830	1.837	1.847	1.857
Altri trasferimenti correnti	771	775	778	778	781	781	780	783
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	187	181	182	181	181	181	181	181
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	188	182	183	182	182	182	181	182
Altro	395	412	413	415	418	418	418	421
Reddito netto disponibile [1]	7.704	7.419	7.633	7.700	7.760	7.814	7.849	7.881
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.140	7.146	7.309	7.357	7.403	7.441	7.466	7.497
Spese per consumi individuali	6.403	6.375	6.536	6.584	6.630	6.668	6.693	6.723
Spese per consumi collettivi	737	771	773	773	773	772	772	774
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	62	55	55	56	57	57	58
Risparmio netto [1]	564	273	324	344	357	374	383	384
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	2.075	1.710	1.786	1.832	1.857	1.875	1.874	1.850
Investimenti fissi lordi	2.010	1.755	1.769	1.796	1.811	1.825	1.834	1.832
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	64	-45	16	36	45	51	39	18
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	1	1	1	1	0	1
Trasferimenti in conto capitale	152	184	224	212	204	169	165	160
Imposte in conto capitale	24	34	25	26	26	27	31	29
Altri trasferimenti in conto capitale	128	150	199	186	178	142	134	131
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) [1]	-141	-43	-34	-50	-53	-46	-25	4

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	2° trim. 2010-1° trim. 2011	3° trim. 2010-2° trim. 2011	4° trim. 2010-3° trim. 2011	1° trim. 2011-4° trim. 2011	2° trim. 2011-1° trim. 2012
Formazione del conto dei redditi								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.280	8.021	8.206	8.272	8.338	8.390	8.426	8.454
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	946	894	941	958	962	969	974	976
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) [2]	9.226	8.915	9.147	9.230	9.300	9.360	9.400	9.430
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	2.364	2.105	2.210	2.238	2.259	2.270	2.269	2.273
Redditi da lavoro dipendente	4.469	4.454	4.506	4.533	4.565	4.594	4.619	4.635
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.047	997	1.038	1.056	1.063	1.075	1.081	1.085
Redditi da capitale	3.872	2.944	2.792	2.831	2.895	2.953	2.978	3.020
Interessi	2.327	1.561	1.347	1.375	1.416	1.460	1.500	1.522
Altri redditi da capitale	1.544	1.383	1.445	1.456	1.479	1.492	1.477	1.498
Reddito nazionale netto								
Distribuzione secondaria del conto dei redditi								
Reddito nazionale netto	7.805	7.527	7.745	7.813	7.870	7.923	7.960	7.993
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.154	1.034	1.060	1.079	1.091	1.108	1.117	1.128
Contributi sociali	1.670	1.674	1.698	1.709	1.720	1.734	1.749	1.756
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.648	1.767	1.812	1.817	1.823	1.831	1.840	1.850
Altri trasferimenti correnti	671	669	669	669	672	674	672	674
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	188	182	183	182	182	182	181	182
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	184	178	179	178	178	178	177	178
Altro	299	308	307	308	313	314	314	314
Reddito netto disponibile								
Utilizzo del conto dei redditi								
Reddito netto disponibile	7.704	7.419	7.633	7.700	7.760	7.814	7.849	7.881
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	62	55	55	56	57	57	58
Risparmio netto								
Conto capitale								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	564	273	324	344	357	374	383	384
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.361	1.386	1.418	1.429	1.438	1.447	1.454	1.460
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	161	193	235	223	214	179	176	171
Imposte in conto capitale	24	34	25	26	26	27	31	29
Altri trasferimenti in conto capitale	137	159	210	196	188	152	146	142
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	2° trim. 2010-1° trim. 2011	3° trim. 2010-2° trim. 2011	4° trim. 2010-3° trim. 2011	1° trim. 2011-4° trim. 2011	2° trim. 2011-1° trim. 2012
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.469	4.454	4.506	4.533	4.565	4.594	4.619	4.635
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.522	1.444	1.450	1.462	1.476	1.484	1.489	1.492
Interessi attivi (+)	351	240	212	218	227	235	241	245
Interessi passivi (-)	249	146	126	130	136	142	146	147
Altri redditi da capitali attivi (+)	785	718	721	728	734	743	744	754
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	872	842	848	857	864	876	881	892
Contributi sociali netti (-)	1.667	1.672	1.695	1.705	1.717	1.731	1.746	1.753
Prestazioni sociali nette (+)	1.643	1.762	1.806	1.812	1.818	1.825	1.835	1.845
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	70	71	72	70	71	70	70	71
= Reddito lordo disponibile	6.042	6.020	6.088	6.121	6.163	6.193	6.215	6.241
Spese per consumi finali (-)	5.240	5.157	5.293	5.337	5.380	5.416	5.438	5.463
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	69	61	55	55	55	56	57	58
= Risparmio lordo	871	923	849	839	838	833	834	836
Consumo di capitale fisso (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	-1	10	12	11	11	10	8	7
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-1.688	-777	770	746	584	-118	-576	-756
= Variazioni nella ricchezza netta	-1.190	-220	1.248	1.211	1.047	339	-122	-302
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	646	551	559	566	570	576	579	577
Consumo di capitale fisso (-)	373	376	383	385	386	387	388	389
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	448	9	40	100	114	127	125	145
Banconote, monete e depositi	437	121	118	137	135	146	118	156
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-4	-41	-59	-41	-35	-24	-22	-22
Titoli di debito [1]	15	-72	-19	5	14	5	29	11
Attività a lungo	40	463	368	264	240	228	185	179
Depositi	-24	76	55	41	51	51	50	50
Titoli di debito	27	-2	-20	4	17	39	43	21
Azioni e altre partecipazioni	-96	164	96	17	-4	-17	-31	8
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	75	123	92	43	22	30	28	51
Quote di fondi comuni di investimento	-172	41	4	-25	-27	-47	-58	-43
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	133	226	236	201	177	154	122	100
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	257	111	129	125	140	126	93	76
di cui: da IFM dell'area dell'euro	83	65	147	170	168	148	81	34
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-375	-1.094	620	663	296	258	-239	-576
Attività finanziarie	-1.392	294	173	107	273	-403	-386	-232
Azioni e altre partecipazioni	-1.138	92	92	120	232	-330	-373	-331
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	-239	190	117	48	67	-24	18	98
Flussi netti restanti (+)	73	45	1	20	79	66	95	70
= Variazioni nella ricchezza netta	-1.190	-220	1.248	1.211	1.047	339	-122	-302
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie (+)	27.989	27.069	27.865	27.903	27.947	28.206	27.817	27.515
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.775	5.774	5.817	5.852	5.890	5.889	5.957	5.969
Banconote, monete e depositi	5.321	5.475	5.598	5.596	5.648	5.656	5.729	5.754
Partecipazioni in fondi comuni monetari	317	243	186	204	191	188	169	154
Titoli di debito [1]	137	55	34	52	50	45	60	61
Attività a lungo	10.760	11.573	12.105	12.177	12.186	11.762	11.909	12.163
Depositi	913	969	1.026	1.036	1.055	1.069	1.081	1.092
Titoli di debito	1.344	1.397	1.331	1.330	1.354	1.333	1.349	1.355
Azioni e altre partecipazioni	3.811	4.099	4.286	4.318	4.253	3.828	3.878	4.024
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.882	2.987	3.094	3.154	3.087	2.762	2.794	2.869
Quote di fondi di investimento	929	1.112	1.192	1.164	1.166	1.066	1.083	1.155
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.692	5.108	5.461	5.494	5.523	5.533	5.601	5.692
Restanti attività finanziarie (+)	340	351	392	388	467	485	471	453
Passività (-)								
Prestiti	5.820	5.942	6.106	6.113	6.171	6.190	6.204	6.194
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.914	4.968	5.213	5.256	5.304	5.313	5.281	5.269
= Ricchezza finanziaria netta	39.045	38.824	40.073	40.207	40.317	40.151	39.951	39.906

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	2° trim. 2010-1° trim. 2011	3° trim. 2010-2° trim. 2011	4° trim. 2010-3° trim. 2011	1° trim. 2011-4° trim. 2011	2° trim. 2011-1° trim. 2012
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (+)	4.758	4.499	4.638	4.686	4.732	4.770	4.794	4.811
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.833	2.777	2.808	2.831	2.858	2.883	2.905	2.915
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	46	40	34	35	37	40	42	44
= **Margine operativo lordo** (+)	1.879	1.682	1.796	1.820	1.837	1.847	1.847	1.852
Consumo di capitale fisso (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
= **Margine operativo netto** (+)	1.112	898	993	1.011	1.021	1.025	1.020	1.022
Redditi da capitale attivi (+)	644	535	583	586	583	588	568	565
Interessi attivi	239	169	153	154	158	164	169	171
Altri redditi da capitale	405	366	430	432	425	424	400	394
Interest and rents payable (-)	421	297	257	263	272	281	288	290
= **Reddito lordo di impresa** (+)	1.335	1.137	1.319	1.334	1.332	1.332	1.300	1.297
Utili distribuiti (-)	1.023	919	919	939	953	975	976	985
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	236	152	168	176	178	183	187	187
Contributi sociali da riscuotere (+)	68	70	69	69	70	70	70	71
Prestazioni sociali da erogare (-)	65	68	69	69	69	69	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	46	44	44	43	43	43	44
= **Risparmio netto**	31	23	188	175	158	131	95	81
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	369	75	157	189	200	211	209	189
Investimenti fissi lordi (+)	1.077	906	944	964	977	990	998	999
Consumo di capitale fisso (-)	767	784	803	809	816	821	826	830
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	59	-47	15	34	38	43	37	21
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	62	95	45	36	45	2	-33	10
Banconote, monete e depositi	14	88	68	65	68	45	0	9
Partecipazioni in fondi comuni monetari	33	39	-23	-25	-24	-40	-43	-18
Titoli di debito [1]	15	-32	-1	-4	1	-3	11	19
Attività a lungo	632	221	538	529	583	577	495	479
Depositi	41	-2	17	44	39	54	66	51
Titoli di debito	-33	18	21	19	25	13	-2	-4
Azioni e altre partecipazioni	326	99	286	293	334	319	248	232
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	298	106	213	173	185	190	183	200
Restanti attività nette (+)	5	20	11	4	-23	-30	-42	-47
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	648	63	252	261	315	297	256	252
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	394	-112	-15	27	75	79	46	-4
di cui: titoli di debito	48	88	67	46	45	49	44	66
Azioni e altre partecipazioni	311	240	238	248	260	260	208	228
Azioni quotate	5	53	31	29	28	29	27	20
Azioni non quotate e altre partecipazioni	307	186	207	219	232	231	181	208
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	74	83	72	71	70	70	71	69
= **Risparmio netto**	31	23	188	175	158	131	95	81
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.848	1.932	1.965	1.933	1.923	1.917	1.940	1.933
Banconote, monete e depositi	1.538	1.632	1.694	1.669	1.676	1.681	1.705	1.679
Partecipazioni in fondi comuni monetari	192	213	191	184	173	158	146	156
Titoli di debito [1]	118	87	79	80	75	78	89	98
Attività a lungo	9.403	10.299	11.014	11.187	11.279	10.647	10.856	11.325
Depositi	255	243	266	276	261	294	305	316
Titoli di debito	212	228	264	275	269	266	272	305
Azioni e altre partecipazioni	6.279	7.084	7.506	7.640	7.683	6.936	7.096	7.485
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.657	2.744	2.977	2.997	3.066	3.151	3.182	3.220
Restanti attività nette	250	247	129	195	142	141	200	253
Passività								
Debito	9.313	9.369	9.607	9.648	9.731	9.808	9.831	9.880
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.870	4.711	4.691	4.726	4.751	4.763	4.717	4.701
di cui: titoli di debito	700	824	888	864	877	920	923	975
Azioni e altre partecipazioni	11.120	12.388	13.036	13.322	13.298	11.857	12.101	12.628
Azioni quotate	2.941	3.502	3.813	3.922	3.914	3.142	3.300	3.570
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.179	8.886	9.224	9.401	9.385	8.715	8.801	9.058

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	2° trim. 2010-1° trim. 2011	3° trim. 2010-2° trim. 2011	4° trim. 2010-3° trim. 2011	1° trim. 2011-4° trim. 2011	2° trim. 2011-1° trim. 2012
Conto finanziario, transazioni finanziarie								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	70	-47	-16	-20	-29	8	49	74
Banconote, monete e depositi	57	-33	-9	-9	-15	5	16	31
Partecipazioni in fondi comuni monetari	12	0	-17	-21	-18	-7	11	30
Titoli di debito [1]	1	-14	10	10	4	10	22	13
Attività a lungo	130	288	288	271	284	234	123	102
Depositi	7	14	-5	5	8	10	9	-1
Titoli di debito	75	104	177	173	157	96	27	6
Prestiti	21	7	29	19	18	15	6	8
Azioni quotate	-10	-49	13	15	15	10	5	3
Azioni non quotate e altre partecipazioni	13	-20	4	6	6	11	-7	-10
Quote di fondi comuni di investimento	25	232	71	51	80	92	82	96
Restanti attività finanziarie (+)	8	17	11	-7	-42	-40	-41	-64
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	4	5	0	0	3	3	3	3
Prestiti	32	-2	9	10	14	14	6	8
Azioni e altre partecipazioni	7	3	1	4	2	3	3	3
Riserve tecniche di assicurazione	123	240	273	221	186	150	117	102
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	121	233	253	201	172	139	116	103
Riserve premi e riserve sinistri	1	7	20	20	14	11	2	-1
= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni	43	12	0	8	8	31	1	-4
Conto delle altre variazioni								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-553	202	111	50	76	-99	-112	-17
Altre attività nette	41	29	-7	-87	-62	-74	17	143
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-172	10	-7	-6	12	-41	-47	-31
Riserve tecniche di assicurazione	-253	167	131	57	72	-11	25	105
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	-243	196	122	56	74	-10	24	98
Riserve premi e riserve sinistri	-10	-29	9	1	-3	-1	1	7
= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta	-86	55	-21	-88	-70	-122	-72	51
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	377	325	314	311	312	344	348	368
Banconote, monete e depositi	224	195	190	181	181	199	193	208
Partecipazioni in fondi comuni monetari	101	93	77	79	81	87	87	95
Titoli di debito [1]	52	37	46	50	50	58	67	65
Attività a lungo	5.084	5.650	6.034	6.112	6.141	6.040	6.019	6.284
Depositi	599	612	604	617	619	618	610	610
Titoli di debito	2.277	2.452	2.617	2.660	2.674	2.676	2.620	2.744
Prestiti	433	436	466	466	471	469	472	476
Azioni quotate	491	513	553	563	557	508	515	532
Azioni non quotate e altre partecipazioni	313	301	298	297	295	295	289	295
Quote di fondi comuni di investimento	971	1.335	1.497	1.508	1.525	1.474	1.513	1.627
Restanti attività finanziarie (+)	236	208	230	221	210	240	242	229
Passività (-)								
Titoli di debito	23	31	33	31	34	31	34	34
Prestiti	281	272	286	291	294	301	290	299
Azioni e altre partecipazioni	416	429	424	439	426	381	380	412
Riserve tecniche di assicurazione	5.160	5.566	5.971	6.021	6.046	6.051	6.113	6.229
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.359	4.789	5.164	5.199	5.228	5.234	5.303	5.401
Riserve premi e riserve sinistri	800	778	807	822	818	817	810	828
= Ricchezza finanziaria netta	-182	-116	-136	-139	-136	-140	-207	-93

Fonte: BCE.

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

4 MERCATI FINANZIARI

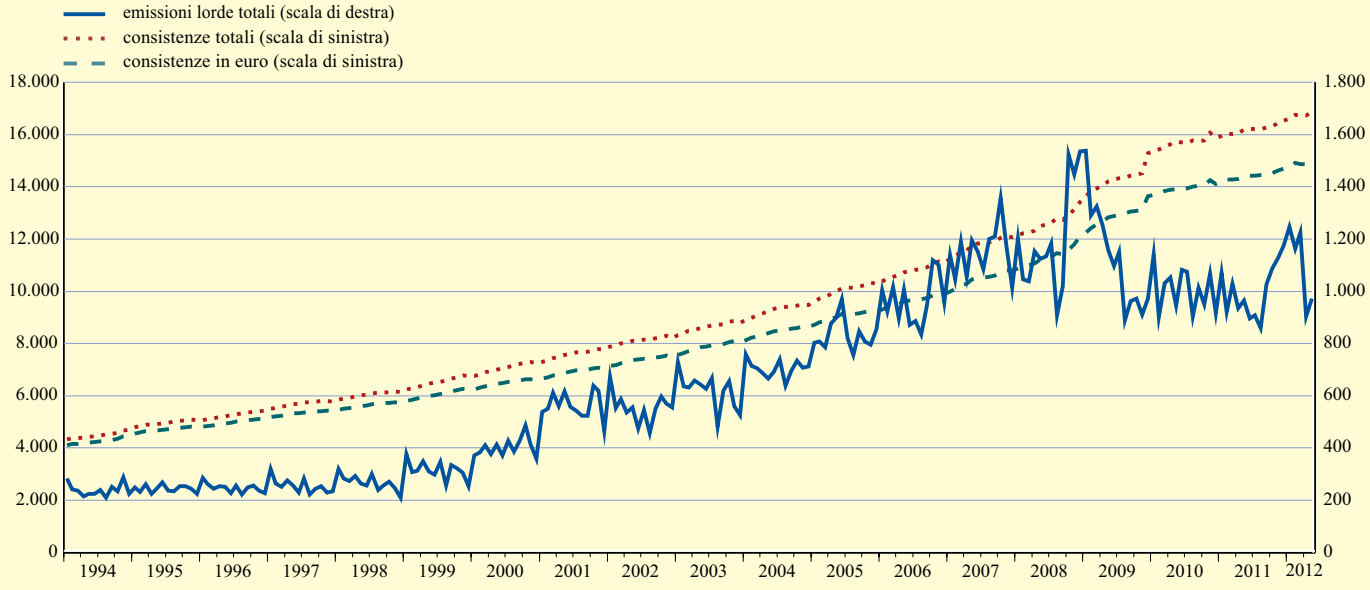
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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					
											Dati destagionalizzati [2]	
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Tassi di crescita sui dodici mesi	Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2011 mag.	16.585,5	922,6	101,7	14.406,9	866,0	91,0	16.187,2	963,8	118,2	3,6	41,8	1,8
giu.	16.616,6	852,3	31,1	14.429,3	800,4	22,4	16.203,1	897,3	23,0	3,8	49,1	3,2
lug.	16.586,8	852,6	-30,3	14.419,6	825,3	-10,4	16.216,7	907,2	-11,1	3,6	14,3	2,4
ago.	16.618,5	808,3	31,9	14.452,2	773,9	32,8	16.225,9	859,8	20,5	3,2	49,3	2,4
set.	16.650,0	1.002,0	31,8	14.457,4	926,1	5,7	16.270,7	1.026,6	7,5	3,3	59,8	3,0
ott.	16.700,7	1.034,6	51,5	14.535,7	993,0	79,0	16.314,2	1.086,6	69,5	3,3	59,3	3,4
nov.	16.786,5	1.063,4	85,2	14.628,8	1.016,3	92,2	16.443,9	1.127,4	100,5	2,5	11,7	3,0
dic.	16.847,6	1.127,2	61,0	14.688,6	1.084,8	59,8	16.530,9	1.176,0	58,7	4,0	184,6	4,7
2012 gen.	16.944,6	1.190,2	97,1	14.777,4	1.117,0	89,0	16.603,0	1.246,1	81,4	3,9	67,3	5,4
feb.	17.127,0	1.118,7	173,0	14.920,4	1.045,8	143,5	16.745,7	1.163,3	161,2	4,2	106,6	6,1
mar.	17.141,6	1.199,2	109,3	14.869,7	1.090,3	43,5	16.736,4	1.224,8	80,5	4,7	90,2	6,5
apr.	.	.	.	14.854,8	799,4	-5,0	16.740,9	902,6	1,3	4,4	-24,0	5,4
mag.	.	.	.	14.895,5	860,5	42,3	16.840,2	973,3	56,2	4,0	-24,4	4,9
	A lungo termine											
2011 mag.	15.158,8	275,9	75,0	13.058,8	243,5	66,6	14.611,3	266,5	80,2	4,5	14,9	3,4
giu.	15.210,7	259,5	51,4	13.108,8	228,2	49,4	14.658,9	257,1	52,5	4,6	42,7	3,7
lug.	15.192,6	203,3	-20,4	13.097,8	192,1	-13,3	14.670,4	213,8	-12,8	4,4	25,9	2,7
ago.	15.188,8	123,1	-3,7	13.098,3	113,5	0,5	14.651,8	123,5	-8,1	4,0	29,9	2,5
set.	15.179,3	229,2	-8,9	13.084,9	189,8	-12,7	14.679,2	213,9	-5,3	4,0	41,4	2,8
ott.	15.252,6	278,3	75,3	13.164,3	251,0	81,3	14.725,1	268,0	69,7	4,0	73,8	3,2
nov.	15.323,4	211,0	70,5	13.246,1	191,8	81,2	14.842,3	212,5	91,6	3,3	8,9	3,1
dic.	15.374,3	238,0	49,8	13.310,9	228,8	63,8	14.933,9	246,4	66,0	4,0	136,0	4,4
2012 gen.	15.459,0	347,7	85,1	13.372,5	301,8	62,0	14.976,8	330,8	50,8	3,9	77,4	5,1
feb.	15.626,4	350,7	157,0	13.508,3	308,3	135,4	15.107,2	338,9	146,1	4,2	95,3	6,0
mar.	15.627,7	352,4	96,6	13.466,1	278,8	52,5	15.090,7	329,2	76,1	4,7	79,7	6,5
apr.	.	.	.	13.448,7	175,0	-7,4	15.096,1	206,4	5,2	4,2	-14,7	5,2
mag.	.	.	.	13.501,5	207,1	52,7	15.206,9	242,9	71,6	4,1	4,1	5,2

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'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											
2010	15.872	5.246	3.288	853	5.932	554	1.007	625	80	69	205	29
2011	16.531	5.528	3.292	871	6.216	624	1.000	609	98	62	191	39
2011 2° trim.	16.203	5.362	3.243	835	6.167	597	932	551	86	60	192	43
3° trim.	16.271	5.424	3.223	857	6.160	607	931	580	79	60	180	33
4° trim.	16.531	5.528	3.292	871	6.216	624	1.130	714	137	70	172	36
2012 1° trim.	16.736	5.630	3.325	903	6.208	671	1.211	764	105	70	223	49
2012 feb.	16.746	5.602	3.287	889	6.314	654	1.163	742	82	68	218	53
mar.	16.736	5.630	3.325	903	6.208	671	1.225	787	117	76	203	41
apr.	16.741	5.608	3.358	920	6.190	665	903	557	58	73	190	24
mag.	16.840	5.600	3.381	938	6.253	669	973	585	99	70	187	33
	A breve termine											
2010	1.540	572	120	70	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1.597	701	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 2° trim.	1.544	581	121	75	702	65	654	440	31	51	102	32
3° trim.	1.592	612	110	86	712	72	747	512	42	53	114	26
4° trim.	1.597	701	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 1° trim.	1.646	710	122	83	641	91	878	609	61	54	125	29
2012 feb.	1.639	714	114	84	644	83	824	571	52	53	122	27
mar.	1.646	710	122	83	641	91	896	633	66	57	114	26
apr.	1.645	709	126	95	633	83	696	483	33	62	103	15
mag.	1.633	691	128	103	629	82	730	512	27	63	104	25
	A lungo termine [2]											
2010	14.332	4.674	3.168	784	5.207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14.934	4.826	3.185	792	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2011 2° trim.	14.659	4.780	3.122	760	5.465	532	277	111	55	9	90	12
3° trim.	14.679	4.812	3.113	771	5.448	535	184	67	36	7	66	7
4° trim.	14.934	4.826	3.185	792	5.583	547	242	85	61	10	78	8
2012 1° trim.	15.091	4.921	3.202	820	5.567	580	333	155	44	16	98	20
2012 feb.	15.107	4.888	3.173	805	5.671	571	339	171	30	15	97	27
mar.	15.091	4.921	3.202	820	5.567	580	329	154	52	19	89	15
apr.	15.096	4.899	3.232	825	5.557	582	206	75	26	10	87	8
mag.	15.207	4.908	3.253	835	5.624	586	243	73	73	8	83	7
	di cui: a lungo termine con tasso fisso											
2010	9.478	2.633	1.099	672	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.028	2.777	1.151	698	4.994	408	151	54	12	8	70	7
2011 2° trim.	9.863	2.743	1.140	667	4.912	401	173	62	20	8	74	8
3° trim.	9.888	2.773	1.149	679	4.887	400	112	35	8	6	58	5
4° trim.	10.028	2.777	1.151	698	4.994	408	123	41	7	9	61	5
2012 1° trim.	10.240	2.890	1.200	725	5.003	421	228	103	17	14	83	11
2012 feb.	10.214	2.845	1.165	711	5.076	417	243	107	18	14	88	16
mar.	10.240	2.890	1.200	725	5.003	421	223	106	17	17	75	7
apr.	10.254	2.884	1.208	731	5.008	423	134	37	9	9	73	6
mag.	10.382	2.892	1.248	741	5.075	425	160	43	36	7	71	3
	di cui: a lungo termine con tasso variabile											
2010	4.383	1.761	1.964	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4.403	1.780	1.881	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 2° trim.	4.295	1.764	1.836	89	477	129	84	42	23	1	13	4
3° trim.	4.285	1.766	1.806	88	491	134	56	26	21	0	5	3
4° trim.	4.403	1.780	1.881	90	513	139	106	36	51	1	15	3
2012 1° trim.	4.340	1.763	1.842	92	486	157	89	45	23	1	10	8
2012 feb.	4.385	1.774	1.850	91	520	151	82	56	11	1	5	10
mar.	4.340	1.763	1.842	92	486	157	92	42	30	2	11	7
apr.	4.340	1.749	1.863	91	479	158	59	31	14	1	11	3
mag.	4.362	1.747	1.889	91	477	159	68	22	33	1	8	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

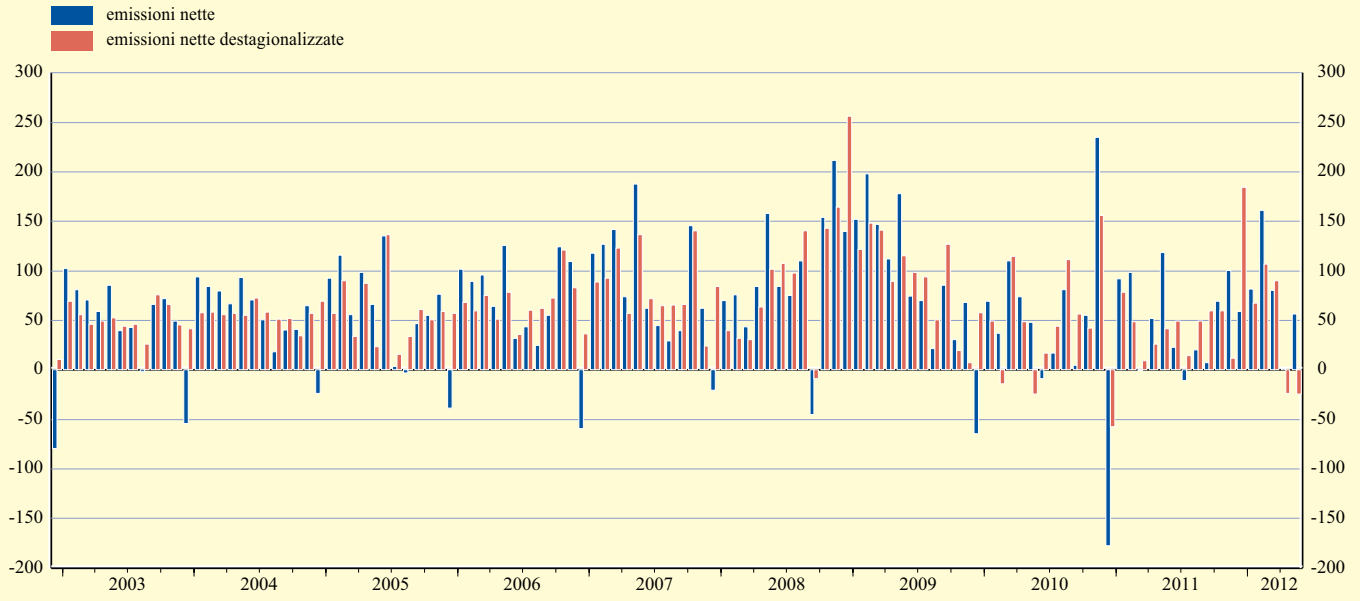
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati [1]						Dati destagionalizzati [1]					
	Totale	IFM (incluso l'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											
2010	45,4	-1,2	4,7	5,0	31,6	5,3	45,3	-1,4	4,8	5,0	31,8	5,1
2011	52,4	22,7	-3,1	3,7	23,4	5,6	52,6	23,1	-2,8	3,8	23,1	5,3
2011 2° trim.	64,3	5,4	-2,4	2,7	47,5	11,0	38,9	1,0	-7,6	-0,2	34,2	11,5
3° trim.	5,6	12,8	-10,0	4,5	-3,8	2,0	41,1	20,4	5,2	6,3	5,6	3,7
4° trim.	76,2	29,7	20,8	3,3	17,6	4,9	85,2	47,1	-4,8	6,5	36,1	0,3
2012 1° trim.	107,7	38,1	12,4	11,7	29,6	15,9	88,0	17,0	28,1	9,8	14,8	18,4
2012 feb.	161,2	73,0	11,0	10,5	45,0	21,8	106,6	39,8	19,9	8,3	16,3	22,3
mar.	80,5	24,5	37,3	13,7	-11,6	16,5	90,2	18,3	55,9	14,0	-11,3	13,3
apr.	1,3	-29,6	30,5	14,7	-8,2	-6,2	-24,0	-37,8	27,7	9,0	-15,8	-7,2
mag.	56,2	-30,7	15,9	12,0	59,3	-0,3	-24,4	-60,3	-1,4	5,2	33,0	-1,0
	A lungo termine											
2010	54,0	1,9	2,0	5,3	41,3	3,5	54,3	2,0	2,2	5,3	41,4	3,5
2011	48,0	12,1	-1,8	2,8	31,0	3,9	48,5	12,2	-1,5	2,8	31,1	3,9
2011 2° trim.	67,1	17,1	-5,7	2,4	46,7	6,5	35,6	6,0	-10,0	-0,6	35,1	5,0
3° trim.	-8,7	3,1	-6,4	0,9	-6,9	0,6	32,4	10,9	7,4	2,2	9,1	2,7
4° trim.	75,8	0,8	22,1	5,5	43,8	3,6	72,9	14,9	-1,3	7,1	48,9	3,2
2012 1° trim.	91,0	35,1	7,1	10,4	27,3	11,1	84,1	24,3	21,1	10,5	17,4	10,8
2012 feb.	146,1	64,4	5,5	8,8	49,7	17,6	95,3	39,3	9,2	7,7	20,3	18,9
mar.	76,1	31,7	28,8	14,9	-8,4	9,1	79,7	27,9	46,0	14,7	-14,1	5,2
apr.	5,2	-26,2	26,9	3,0	-0,4	1,9	-14,7	-37,2	26,9	-0,1	-3,6	-0,7
mag.	71,6	-11,2	13,8	4,0	63,1	1,8	4,1	-33,8	0,3	-0,9	37,2	1,4

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.

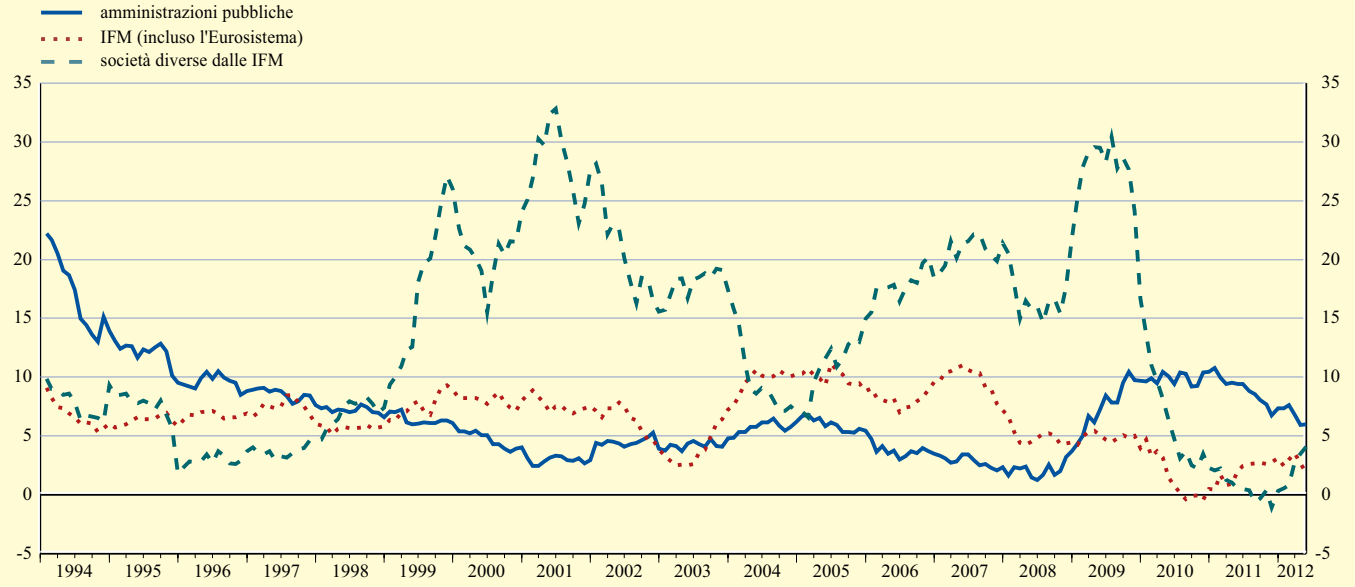
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1)]

(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 mag.	3,6	1,7	0,2	4,3	6,1	17,4	1,8	3,0	-4,2	3,7	2,7	15,9
giu.	3,8	1,8	0,4	4,2	6,5	16,1	3,2	2,9	-2,1	1,8	5,2	20,1
lug.	3,6	1,9	0,3	4,9	6,2	13,3	2,4	1,2	-3,0	2,9	5,1	15,9
ago.	3,2	2,0	-1,3	5,2	5,6	15,3	2,4	1,3	-3,9	4,4	4,9	22,0
set.	3,3	2,4	-0,7	4,8	5,1	14,2	3,0	2,4	-0,4	4,4	4,0	16,8
ott.	3,3	2,9	-0,3	4,7	4,7	12,9	3,4	3,0	0,3	7,1	4,2	12,9
nov.	2,5	3,2	-2,2	5,1	3,0	13,6	3,0	3,4	-0,4	6,6	3,4	11,0
dic.	4,0	5,2	-1,1	5,4	4,7	12,1	4,7	7,7	0,1	9,4	4,1	4,0
2012 gen.	3,9	4,4	-1,1	6,2	4,8	15,4	5,4	7,6	0,8	9,7	4,5	14,9
feb.	4,2	4,5	-0,5	6,9	4,8	19,8	6,1	7,8	3,0	9,5	4,7	17,7
mar.	4,7	4,8	1,9	8,0	4,5	17,9	6,5	7,2	4,3	11,7	5,0	19,1
apr.	4,4	4,2	2,8	9,5	3,7	15,7	5,4	5,4	5,3	11,8	3,3	18,7
mag.	4,0	2,9	3,5	9,1	3,8	12,6	4,9	2,3	7,4	11,6	4,1	14,3
	A lungo termine											
2011 mag.	4,5	2,0	-0,6	5,2	9,1	12,1	3,4	3,6	-4,9	3,1	7,9	11,1
giu.	4,6	2,4	-0,4	4,4	9,4	9,4	3,7	3,0	-2,3	1,5	7,8	12,0
lug.	4,4	2,6	-0,6	4,8	8,7	9,8	2,7	1,4	-3,0	2,1	6,6	12,2
ago.	4,0	2,7	-1,9	4,4	8,4	10,3	2,5	1,2	-3,9	2,9	6,8	12,1
set.	4,0	2,7	-1,2	3,4	7,9	9,4	2,8	2,2	-0,5	1,2	5,0	9,3
ott.	4,0	2,6	-0,4	3,5	7,6	8,7	3,2	1,8	0,9	3,0	5,3	8,5
nov.	3,3	2,8	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,1	1,9	0,2	4,9	4,9	9,1
dic.	4,0	3,1	-0,7	4,4	7,2	9,4	4,4	3,3	1,2	7,5	6,5	6,9
2012 gen.	3,9	2,5	-0,7	5,7	7,0	11,1	5,1	3,5	1,7	9,5	7,3	10,1
feb.	4,2	3,0	-0,5	6,5	7,0	13,5	6,0	4,7	3,1	10,2	7,3	15,2
mar.	4,7	3,5	1,6	7,6	6,2	12,7	6,5	5,0	3,8	14,2	7,4	16,3
apr.	4,2	2,7	2,6	7,2	5,4	11,7	5,2	3,5	4,2	11,4	5,5	15,0
mag.	4,1	1,9	3,3	7,1	5,5	10,6	5,2	1,8	6,5	9,3	6,1	12,1

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.

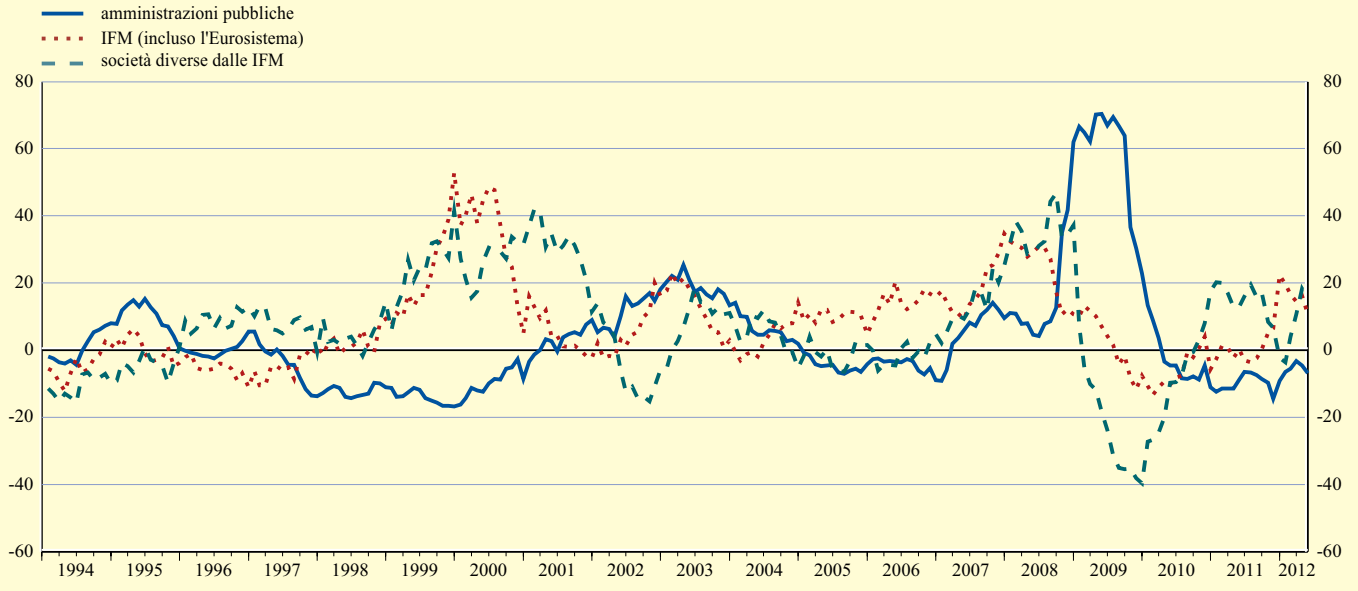
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro [1] (continua)

(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	-0,6	-4,0	0,7	-2,0	6,4	27,6
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,4	-5,4	-2,0	22,3	16,1
2011 2° trim.	6,5	4,6	3,7	6,4	8,2	8,0	-0,5	-2,0	-4,7	-1,6	23,5	18,4
3° trim.	6,6	6,3	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,5	-1,3	-7,8	-2,4	25,7	13,0
4° trim.	5,6	5,7	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,1	-0,5	-7,0	-2,6	21,0	13,9
2012 1° trim.	5,8	5,7	2,1	6,6	6,4	9,0	-0,1	0,2	-5,3	-0,7	15,3	21,5
2011 dic.	5,5	5,7	0,9	5,0	6,3	8,0	0,2	0,4	-4,8	-1,0	18,7	14,3
2012 gen.	5,7	5,3	2,0	6,5	6,4	8,7	-0,6	-0,5	-5,6	-0,9	15,6	19,3
feb.	6,1	5,7	2,9	6,9	6,7	10,1	-0,2	0,4	-5,9	-0,2	15,3	24,4
mar.	5,9	6,5	2,1	8,0	5,9	8,3	0,6	0,9	-3,8	-0,9	11,4	26,9
apr.	5,5	5,7	2,1	7,8	5,6	7,3	-0,2	-0,4	-3,3	-0,3	6,4	25,9
mag.	5,2	4,9	2,0	7,5	5,7	5,7	1,0	-1,5	0,0	-0,6	7,6	26,0
	Euro											
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,4	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,3	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,0	-6,0	-2,9	22,2	15,3
2011 2° trim.	6,6	3,8	4,0	6,5	8,5	7,3	0,3	-0,6	-4,8	-2,8	23,5	18,1
3° trim.	6,7	5,5	4,4	6,0	7,6	8,6	-1,2	-0,2	-8,6	-3,7	25,6	11,1
4° trim.	5,8	5,5	2,6	4,7	6,4	8,6	-0,7	1,0	-7,8	-3,7	20,8	12,3
2012 1° trim.	6,2	6,0	2,6	6,5	6,6	9,8	0,4	2,1	-5,9	-2,0	15,0	20,2
2011 dic.	5,7	5,7	0,8	5,1	6,5	8,6	0,5	1,8	-5,8	-2,1	18,4	13,1
2012 gen.	6,1	5,5	2,6	6,2	6,6	10,0	0,2	1,5	-5,9	-2,2	15,3	18,2
feb.	6,5	6,1	3,5	6,6	6,8	10,7	0,5	2,5	-6,3	-1,6	15,1	22,6
mar.	6,2	7,0	2,4	8,4	6,1	9,1	0,8	2,8	-5,3	-2,2	11,3	26,1
apr.	5,7	6,0	2,0	8,2	5,8	7,0	-0,1	1,8	-5,1	-1,9	6,2	25,4
mag.	5,4	5,5	1,2	8,1	5,7	5,3	1,2	1,0	-1,9	-1,9	7,4	24,8

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

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

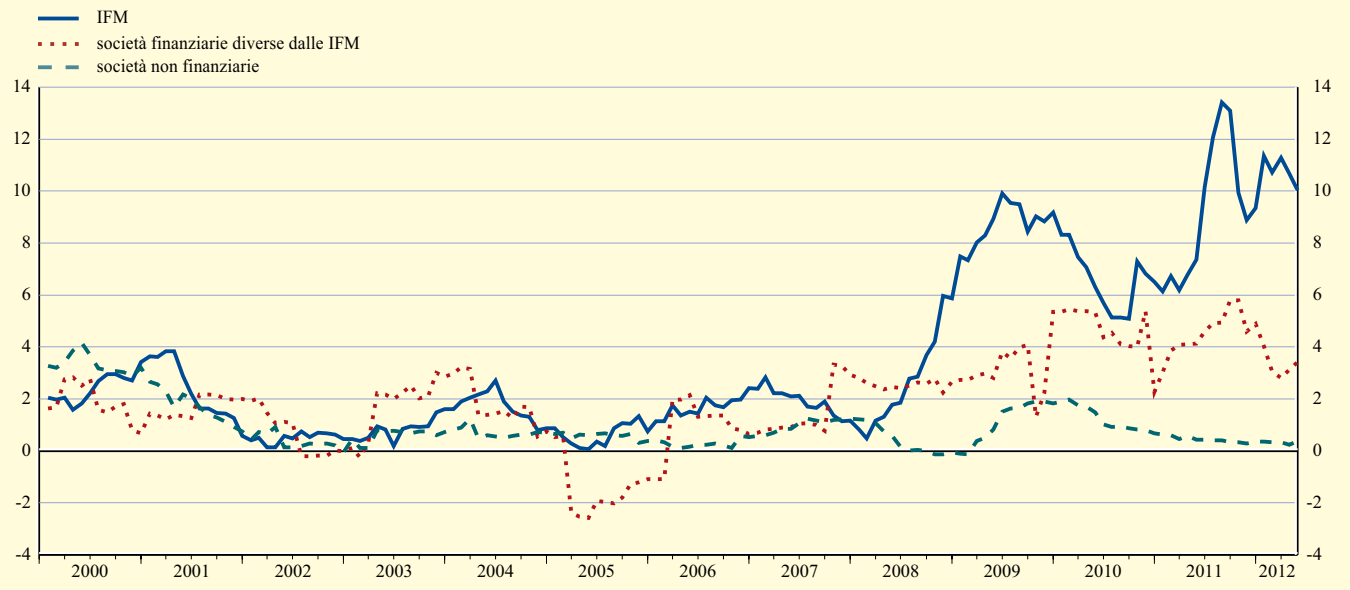
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2008=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2010 mag.	4.093,4	103,5	2,4	445,9	6,3	322,7	5,3	3.324,8	1,5
giu.	4.054,6	103,7	1,9	446,4	5,7	315,6	4,4	3.292,6	1,0
lug.	4.256,1	103,7	1,7	519,8	5,1	338,1	4,5	3.398,2	0,9
ago.	4.121,2	103,7	1,7	479,3	5,1	314,4	4,1	3.327,5	0,9
set.	4.345,2	103,8	1,6	487,0	5,1	326,6	4,0	3.531,6	0,9
ott.	4.531,0	104,2	1,8	514,4	7,3	333,6	4,0	3.683,0	0,8
nov.	4.413,3	104,4	1,8	437,8	6,8	316,6	5,4	3.658,9	0,8
dic.	4.596,2	104,4	1,4	458,4	6,5	334,0	2,3	3.803,8	0,7
2011 gen.	4.759,8	104,5	1,4	514,3	6,1	365,8	3,0	3.879,7	0,6
feb.	4.845,8	104,7	1,5	535,0	6,7	379,0	3,9	3.931,9	0,6
mar.	4.767,3	104,8	1,4	491,7	6,2	363,3	4,1	3.912,4	0,5
apr.	4.891,8	105,0	1,5	497,5	6,8	371,5	4,1	4.022,7	0,6
mag.	4.761,5	105,0	1,4	475,9	7,4	356,3	4,1	3.929,2	0,4
giu.	4.706,4	105,5	1,7	491,6	10,2	350,6	4,6	3.864,2	0,4
lug.	4.488,6	105,7	1,9	458,8	12,1	325,6	4,9	3.704,2	0,4
ago.	3.960,9	105,9	2,0	383,0	13,4	281,7	4,9	3.296,2	0,4
set.	3.734,2	105,9	2,0	350,7	13,1	264,4	5,8	3.119,1	0,3
ott.	4.027,2	105,9	1,7	360,6	9,9	288,0	5,8	3.378,6	0,3
nov.	3.876,5	106,0	1,5	330,0	8,9	271,5	4,6	3.275,0	0,3
dic.	3.888,9	106,1	1,6	339,6	9,3	270,7	4,9	3.278,6	0,4
2012 gen.	4.101,9	106,3	1,7	375,8	11,3	298,1	4,0	3.428,0	0,4
feb.	4.267,1	106,3	1,5	395,0	10,7	311,3	3,1	3.560,8	0,3
mar.	4.251,8	106,4	1,5	373,4	11,3	311,1	2,8	3.567,4	0,3
apr.	4.078,9	106,5	1,4	327,6	10,7	292,0	3,1	3.459,4	0,2
mag.	3.770,8	106,5	1,5	281,1	10,0	260,1	3,4	3.229,6	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.

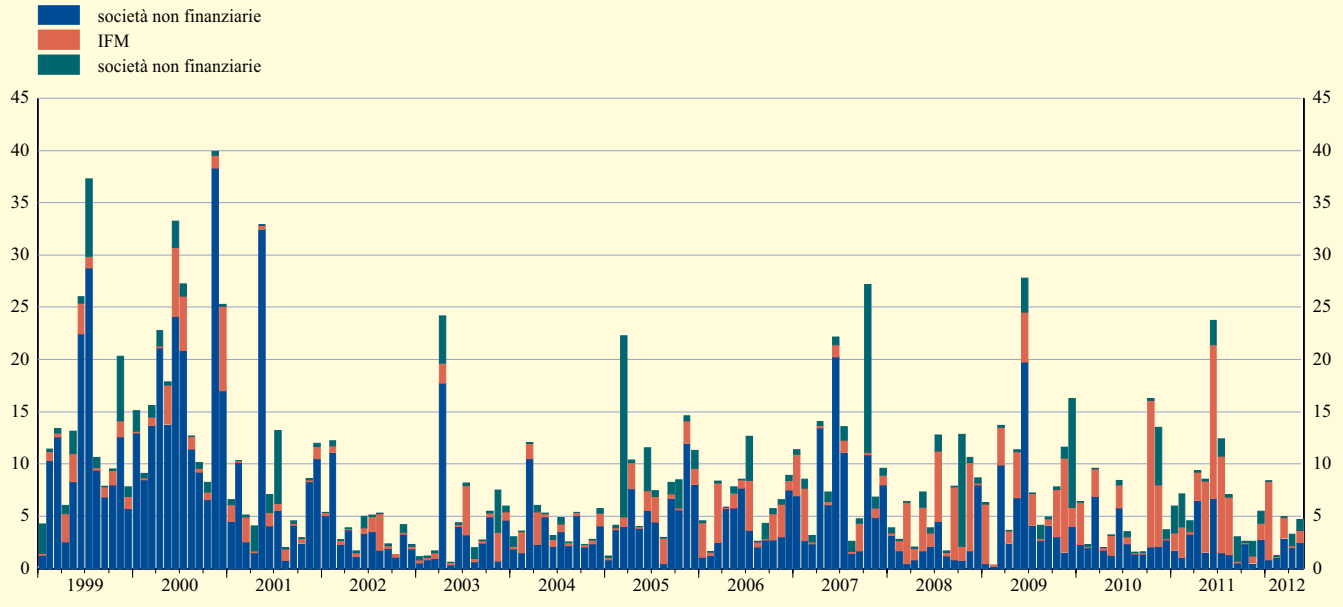
1) Per i dettagli del calcolo dell'indice e dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche.

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 mag.	3,2	0,8	2,4	1,9	0,0	1,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,8	0,4
giu.	8,4	0,4	8,0	2,2	0,0	2,2	0,4	0,0	0,4	5,8	0,4	5,4
lug.	3,6	0,8	2,7	0,7	0,0	0,7	0,5	0,0	0,5	2,4	0,8	1,6
ago.	1,4	1,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	1,2	0,2
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.	9,4	0,5	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,5	6,0
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.	12,4	0,7	11,7	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,5	0,7	0,8
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	0,5	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.	8,3	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,5
feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
mar.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
mag.	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,1	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8

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 lug.	0,52	2,74	3,16	3,10	1,67	1,93	0,66	1,77	2,66	3,03	1,41
ago.	0,54	2,73	3,16	2,99	1,74	1,93	0,68	1,64	2,69	2,99	1,42
set.	0,55	2,73	3,15	2,92	1,76	1,94	0,69	1,71	2,72	2,79	1,47
ott.	0,55	2,88	3,17	3,14	1,77	1,96	0,69	1,67	2,74	2,72	1,65
nov.	0,55	2,78	3,08	3,03	1,78	1,96	0,66	1,47	2,61	2,85	1,62
dic.	0,54	2,78	3,20	3,06	1,79	1,97	0,65	1,50	2,76	2,90	1,38
2012 gen.	0,53	2,94	3,49	3,15	1,81	1,96	0,61	1,27	2,95	2,92	1,23
feb.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,22	2,96	3,01	1,05
mar.	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,59	1,25	2,75	2,98	0,97
apr.	0,49	2,82	2,92	2,84	1,76	1,95	0,55	1,10	2,70	3,07	1,28
mag.	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,92	0,55	1,01	2,31	2,75	0,93
giu.	0,48	2,71	2,73	2,66	1,73	1,88	0,52	1,04	2,30	2,69	0,98

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 lug.	8,28	16,94	5,13	6,53	7,98	7,43	3,33	4,02	4,26	4,19	4,10	3,83	4,82	4,60
ago.	8,31	17,10	5,34	6,54	7,97	7,57	3,47	3,96	4,20	4,15	4,16	3,95	4,96	4,39
set.	8,41	17,18	5,77	6,57	7,94	7,64	3,41	3,86	4,02	4,02	4,02	3,97	4,86	4,21
ott.	8,43	17,17	5,60	6,53	7,94	7,54	3,44	3,79	3,86	3,94	3,95	3,98	4,76	4,16
nov.	8,41	17,11	5,56	6,47	7,78	7,39	3,43	3,74	3,84	3,94	3,96	4,22	4,93	4,02
dic.	8,37	17,08	5,26	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	5,61	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	7,62	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	5,42	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	7,47	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83
giu.	8,25	17,08	5,67	6,27	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,60	4,67	3,64

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 lug.	4,43	4,38	4,79	4,79	5,10	4,68	4,44	2,87	3,45	3,46	3,98	4,09	3,24
ago.	4,49	4,44	4,94	4,85	5,03	4,58	4,35	2,79	3,56	3,64	3,99	3,87	4,06
set.	4,54	4,59	4,94	4,79	4,94	4,46	4,31	2,84	3,44	3,69	3,63	3,64	3,74
ott.	4,61	4,70	5,10	4,86	4,99	4,56	4,27	2,98	3,54	3,78	3,89	3,60	3,71
nov.	4,61	4,77	5,26	4,98	5,10	4,65	4,26	2,80	3,65	3,42	3,92	3,60	3,71
dic.	4,67	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 gen.	4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
feb.	4,59	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
mar.	4,61	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.	4,47	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.	4,44	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.	4,40	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,22	3,45	3,03	3,34	3,26

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)

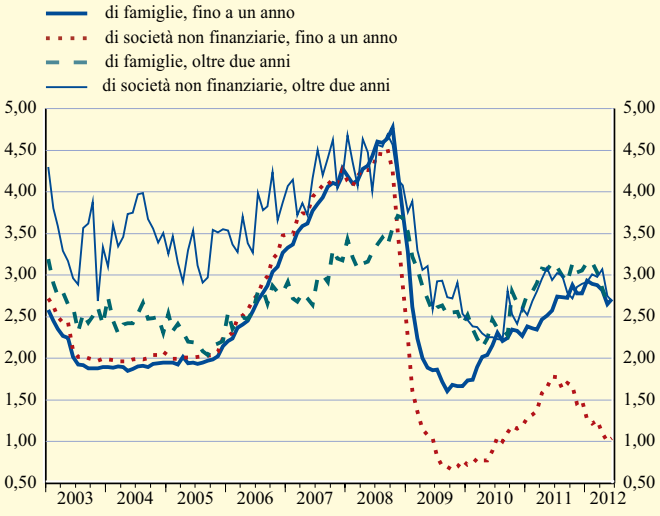
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista [2]	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso [2, 3]		A vista [2]	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 lug.	0,52	2,54	2,77	1,67	1,93	0,66	2,13	3,13	1,94
ago.	0,54	2,59	2,77	1,74	1,93	0,68	2,12	3,14	1,97
set.	0,55	2,62	2,79	1,76	1,94	0,69	2,14	3,15	2,07
ott.	0,55	2,66	2,78	1,77	1,96	0,69	2,16	3,14	2,15
nov.	0,55	2,70	2,80	1,78	1,96	0,66	2,17	3,16	2,24
dic.	0,54	2,73	2,78	1,79	1,97	0,65	2,14	3,13	2,37
2012 gen.	0,53	2,76	2,78	1,81	1,96	0,61	2,10	3,16	2,46
feb.	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,08	3,20	2,62
mar.	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,59	2,00	3,13	2,58
apr.	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	1,96	3,09	2,56
mag.	0,48	2,76	2,80	1,74	1,92	0,55	1,91	3,06	2,39
giu.	0,48	2,73	2,81	1,73	1,88	0,52	1,88	3,08	2,47

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 lug.	4,03	3,79	3,90	8,02	6,42	5,30	4,00	3,80	3,69
ago.	4,06	3,78	3,89	8,07	6,42	5,31	4,06	3,84	3,72
set.	4,13	3,79	3,92	8,14	6,48	5,32	4,11	3,85	3,73
ott.	4,12	3,78	3,91	8,17	6,44	5,33	4,19	3,86	3,74
nov.	4,12	3,77	3,91	8,09	6,44	5,34	4,20	3,89	3,75
dic.	4,12	3,74	3,89	8,11	6,43	5,31	4,26	3,87	3,72
2012 gen.	4,06	3,71	3,87	8,14	6,40	5,29	4,24	3,81	3,68
feb.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
mar.	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
apr.	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
mag.	3,87	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
giu.	3,86	3,59	3,76	7,84	6,30	5,14	3,96	3,52	3,46

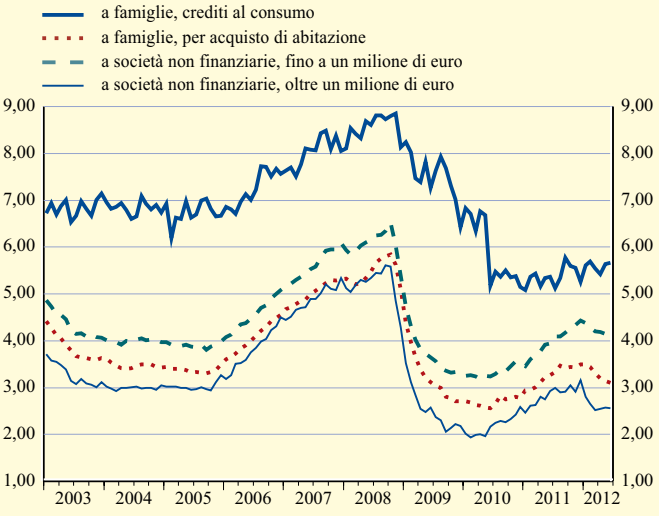
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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.

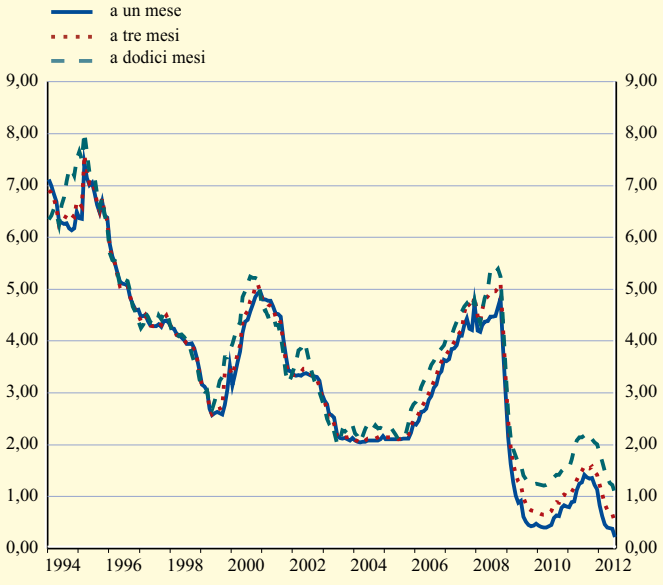
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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 2° trim.	1,04	1,22	1,42	1,70	2,13	0,26	0,20
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
2011 lug.	1,01	1,42	1,60	1,82	2,18	0,25	0,20
ago.	0,91	1,37	1,55	1,75	2,10	0,29	0,19
set.	1,01	1,35	1,54	1,74	2,07	0,35	0,19
ott.	0,96	1,36	1,58	1,78	2,11	0,41	0,19
nov.	0,79	1,23	1,48	1,71	2,04	0,48	0,20
dic.	0,63	1,14	1,43	1,67	2,00	0,56	0,20
2012 gen.	0,38	0,84	1,22	1,50	1,84	0,57	0,20
feb.	0,37	0,63	1,05	1,35	1,68	0,50	0,20
mar.	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
apr.	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
mag.	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
giu.	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
lug.	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20

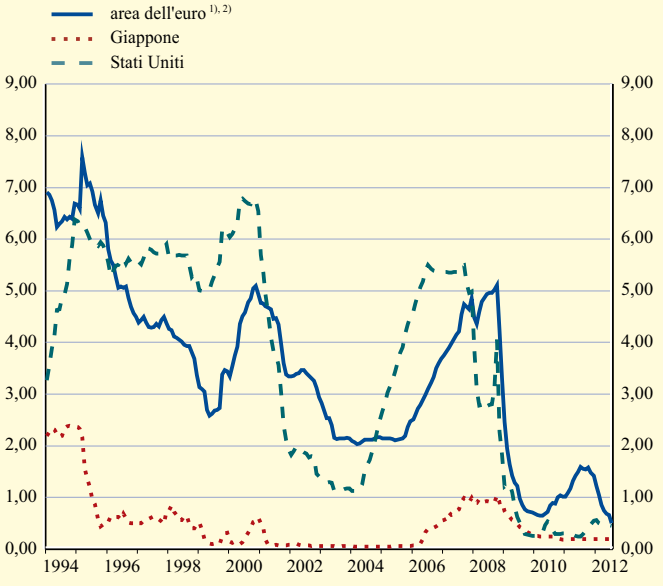
F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro [1), 2)]

(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.

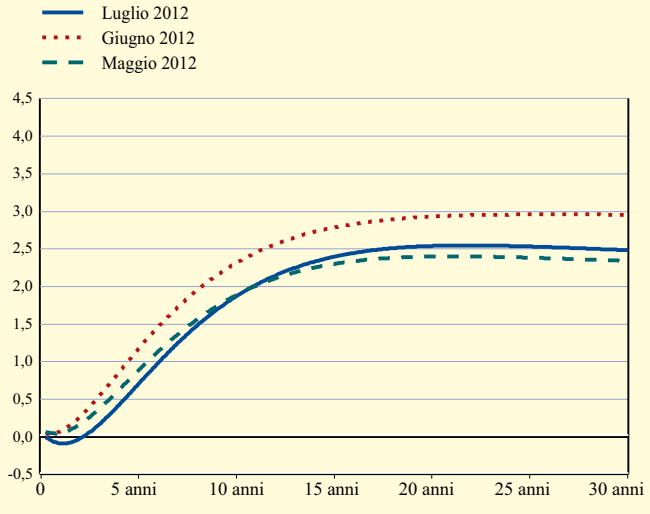
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro [1)]

(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 3° trim.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
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
2011 lug.	1,01	1,11	1,32	2,09	2,55	3,06	2,05	1,74	1,28	1,79	3,34	4,39
ago.	0,61	0,67	0,86	1,69	2,21	2,76	2,15	1,90	0,80	1,33	3,09	4,22
set.	0,27	0,47	0,75	1,55	1,99	2,48	2,21	1,74	0,74	1,31	2,77	3,79
ott.	0,38	0,54	0,81	1,71	2,22	2,79	2,41	1,98	0,78	1,39	3,12	4,29
nov.	0,20	0,38	0,74	1,92	2,51	3,07	2,87	2,33	0,69	1,53	3,64	4,41
dic.	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012 gen.	0,11	0,21	0,45	1,44	2,03	2,67	2,55	2,22	0,39	1,03	3,07	4,26
feb.	0,11	0,15	0,37	1,39	1,99	2,59	2,49	2,22	0,29	0,95	3,06	4,06
mar.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
apr.	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
mag.	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
giu.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
lug.	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52

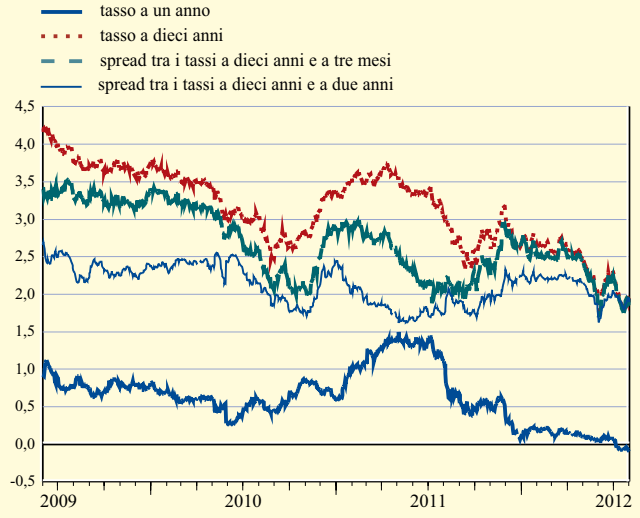
F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro [2)]

(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.

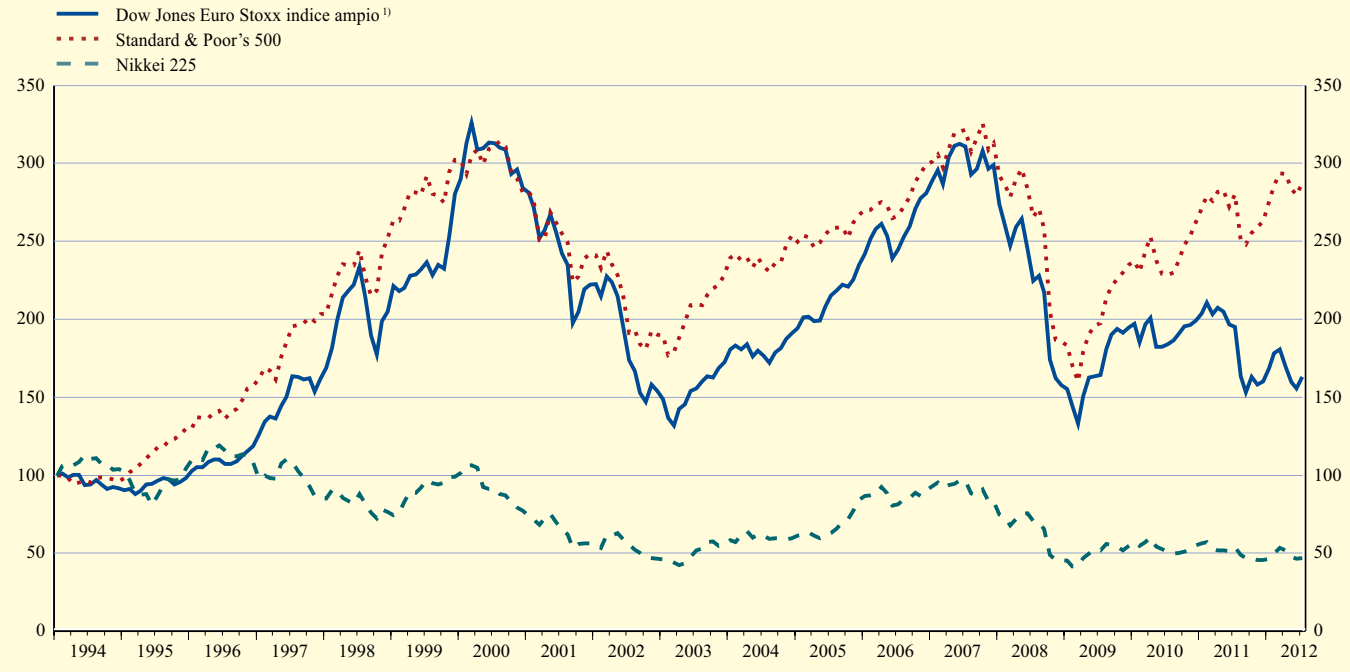
1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

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 tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	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 2° trim.	281,2	2.862,7	552,0	169,6	370,7	328,8	175,2	391,5	239,7	333,7	385,0	448,4	1.318,3	9.609,4
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
2011 lug.	270,5	2.743,5	550,7	160,8	384,4	317,4	160,6	375,7	221,0	307,8	360,0	467,4	1.325,2	9.996,7
ago.	226,9	2.297,2	443,7	141,1	329,7	268,6	129,0	307,3	189,7	258,4	329,3	420,7	1.185,3	9.072,9
set.	212,6	2.124,3	401,4	137,0	312,8	262,4	113,3	289,2	190,1	246,7	311,1	419,0	1.173,9	8.695,4
ott.	226,1	2.312,3	424,8	142,4	325,6	290,2	123,1	302,3	203,0	269,9	334,1	426,1	1.207,2	8.733,6
nov.	219,2	2.239,6	423,6	141,5	325,9	293,5	112,8	292,2	205,7	250,6	316,6	423,3	1.226,4	8.506,1
dic.	222,2	2.283,3	433,2	142,4	329,9	302,9	115,9	295,5	196,6	249,3	310,3	448,4	1.243,3	8.506,0
2012 gen.	233,4	2.382,1	477,6	146,9	351,8	317,3	120,4	319,2	206,9	248,8	305,0	473,6	1.300,6	8.616,7
feb.	247,2	2.508,2	507,2	152,1	377,3	327,0	134,4	336,3	223,9	254,6	300,1	477,6	1.352,5	9.242,3
mar.	250,7	2.532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1.389,2	9.962,3
apr.	235,0	2.340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1.386,4	9.627,4
mag.	221,9	2.198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1.341,3	8.842,5
giu.	216,2	2.152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1.323,5	8.638,1
lug.	226,5	2.258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1.359,8	8.760,7

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 2° trim.	113,1	2,8	1,8	3,3	1,9	0,8	1,1	0,4	0,3	2,8	0,6	2,6	3,6
3° trim.	112,9	2,7	1,7	3,2	2,0	0,3	1,1	-0,1	-0,3	0,4	0,5	2,6	3,5
4° trim.	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,8	1,1	1,0	1,1	1,5	0,3	2,9	3,5
2012 1° trim.	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,8	0,7	0,6	0,2	4,1	0,5	2,6	3,4
2° trim.	115,9	2,5	1,8	3,0	1,7	0,5	0,6	0,7	0,2	1,0	0,5	2,3	3,4
2012 feb.	114,0	2,7	1,9	3,4	1,8	0,3	0,3	0,8	0,1	1,1	0,1	2,6	3,4
mar.	115,5	2,7	1,9	3,3	1,8	0,3	0,2	0,2	0,2	1,6	0,1	2,6	3,3
apr.	116,0	2,6	1,9	3,2	1,7	0,3	0,2	0,0	0,0	1,1	0,3	2,5	3,3
mag.	115,9	2,4	1,8	2,9	1,8	-0,1	0,2	0,0	0,0	-1,4	0,1	2,3	3,4
giu.	115,8	2,4	1,8	2,8	1,7	0,0	0,1	1,0	0,0	-1,7	0,2	2,2	3,4
lug. [3]	.	2,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici		Di locazione				
in perc. del totale nel 2012	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
	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 2° trim.	2,6	3,0	1,9	3,7	1,0	11,5	1,9	1,4	3,2	-1,0	2,0	2,1
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
2012 gen.	3,1	4,1	1,6	3,2	0,9	9,2	1,8	1,5	2,8	-2,4	2,1	2,6
feb.	3,3	4,1	2,2	3,4	1,0	9,5	1,7	1,5	2,8	-3,0	2,2	2,4
mar.	3,3	3,9	2,2	3,4	1,4	8,5	1,7	1,4	3,1	-2,8	2,0	2,2
apr.	3,1	3,7	2,1	3,2	1,3	8,1	1,7	1,5	2,5	-3,1	2,3	2,1
mag.	2,8	3,4	1,8	3,0	1,3	7,3	1,7	1,4	2,7	-3,3	2,4	2,0
giu.	3,2	3,2	3,1	2,6	1,3	6,1	1,7	1,4	3,0	-2,8	2,1	2,0

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) Queste statistiche a carattere sperimentale forniscono solo una misura approssimata dei prezzi amministrati dato che le variazioni dei prezzi amministrati non possono essere completamente depurate da altri influssi. Si prega di consultare all'indirizzo Eurostat http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/introduction una nota esplicativa sulla metodologia utilizzata nella compilazione di questo indicatore.

3) Stime basate su dati nazionali provvisori che di norma coprono il 95 per cento dell'area dell'euro, nonché su anticipazioni relative ai prezzi dei beni energetici.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni [1]	Prezzi degli immobili residenziali [2]
	Totale (indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e l'energia						Beni energetici		
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	82,8	75,6	30,0	22,0	23,7	2,7	21,0	24,4		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2008	114,4	6,1	4,8	3,4	3,9	2,1	3,9	2,8	4,1	14,2	3,8	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	1,1
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 1° trim.	116,7	6,5	6,3	4,4	7,9	1,3	2,5	1,8	2,6	12,5	4,1	2,0
2° trim.	118,5	6,3	5,8	4,3	6,8	1,3	3,4	1,9	3,7	11,9	3,0	1,1
3° trim.	118,9	5,9	5,5	3,8	5,6	1,5	3,3	2,2	3,5	11,8	3,3	1,0
4° trim.	119,3	5,1	4,5	2,9	3,4	1,5	3,3	2,5	3,4	11,4	2,9	-0,2
2012 1° trim.	121,0	3,7	3,0	1,7	1,2	1,2	2,9	2,3	3,0	9,5	1,9	-1,0
2011 dic.	119,2	4,3	3,7	2,5	2,7	1,4	3,1	2,3	3,3	9,5	-	-
2012 gen.	120,3	3,9	3,3	2,0	1,6	1,3	3,0	2,3	3,1	9,7	-	-
feb.	121,0	3,7	3,0	1,7	1,1	1,2	2,9	2,4	3,0	9,9	-	-
mar.	121,7	3,5	2,6	1,6	0,9	1,2	2,8	2,3	2,8	9,0	-	-
apr.	121,7	2,6	2,0	1,3	0,6	1,2	2,2	2,0	2,3	6,7	-	-
mag.	121,2	2,3	1,8	1,1	0,5	1,3	1,9	1,9	1,9	6,3	-	-

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	2,0	2,6	2,7	2,8	2,3	2,4	3,9
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,0	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,0	-0,4	-3,5	-6,2
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,5	1,7	0,8	1,0	2,9	4,9
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,9	20,7	7,5	109,4	1,2	2,1	2,5	0,9	2,0	3,7	5,9
2011 2° trim.	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,2	1,3	2,0	2,5	1,0	1,8	3,7	5,6
3° trim.	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,7	0,3	109,6	1,3	2,1	2,4	1,1	2,0	3,2	5,3
4° trim.	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,4	-6,0	109,8	1,4	2,1	2,6	0,9	2,1	2,9	4,8
2012 1° trim.	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,6	-5,6	110,1	1,2	1,7	2,3	1,1	1,7	2,1	3,3
2° trim.	84,6	-1,1	-3,3	0,1	1,1	4,1	-1,2	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 feb.	89,7	-7,5	-10,5	-6,0	-6,5	-6,5	-6,5	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	94,2	-5,2	-8,1	-3,8	-3,6	-2,3	-4,6	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	91,4	-3,8	-5,1	-3,1	-2,5	0,3	-4,5	-	-	-	-	-	-	-	-
mag.	86,0	-0,2	-2,8	1,1	2,5	5,4	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-
giu.	76,4	0,9	-1,9	2,3	3,4	6,7	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-
lug.	83,2	4,6	11,4	1,3	7,1	17,4	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat (colonna 7 nella tavola 2 della sezione 5.1 e colonne 8-15 nella tavola 3 della sezione 5.1), elaborazioni della BCE basate su dati Thomson Reuters (colonna 1 nella tavola 3 della sezione 5.1) ed elaborazioni della BCE (colonna 12 nella tavola 2 della sezione 5.1 e colonne 2-7 nella tavola 3 della sezione 5.1).

1) Prezzi degli *input* delle costruzioni residenziali.

2) Dati a carattere sperimentale basati su fonti nazionali non armonizzate (per ulteriori informazioni cfr. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

3) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).

4) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-2006.

5) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html).

6) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

4. Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività del lavoro
(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale (indice 2005 = 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	109,3	-0,8	0,2	-5,9	1,6	-1,5	-1,4	-0,3	2,2	0,5	1,0	1,5
2011	110,2	0,8	-1,6	-0,1	0,2	0,5	3,0	0,8	3,7	3,1	0,8	1,6
2011 2° trim.	110,2	0,9	-1,7	-0,5	1,4	0,3	3,2	2,8	3,9	3,1	0,6	2,2
3° trim.	110,1	1,2	-2,2	-0,1	0,3	1,6	3,4	0,0	1,9	3,1	1,1	1,9
4° trim.	110,8	1,4	-2,5	2,1	-1,2	1,2	3,7	-1,4	4,5	3,5	0,9	1,7
2012 1° trim.	111,2	1,5	-1,7	2,9	1,2	1,6	3,9	-0,3	1,6	2,2	0,7	1,7
	Redditi per occupato											
2010	111,6	1,7	2,4	3,7	1,2	1,7	2,7	2,1	3,4	0,5	1,0	1,3
2011	114,1	2,2	2,6	3,4	3,2	2,0	2,2	1,4	2,2	3,0	1,3	1,5
2011 2° trim.	114,0	2,2	2,2	4,1	2,7	1,7	1,9	2,5	2,5	2,9	1,1	1,4
3° trim.	114,2	2,3	2,5	3,3	2,8	2,2	2,6	1,8	2,0	3,3	1,5	1,5
4° trim.	114,8	2,2	2,3	2,5	3,6	2,1	2,4	0,1	2,1	3,5	1,7	2,4
2012 1° trim.	115,5	1,9	1,7	2,2	3,2	2,1	2,5	0,8	2,6	2,5	1,1	2,3
	Produttività del lavoro per occupato [2]											
2010	102,2	2,5	2,2	10,2	-0,4	3,3	4,1	2,4	1,2	0,0	0,0	-0,3
2011	103,5	1,3	4,3	3,5	3,0	1,5	-0,7	0,6	-1,4	-0,1	0,5	-0,2
2011 2° trim.	103,4	1,3	4,0	4,6	1,3	1,4	-1,2	-0,3	-1,3	-0,2	0,6	-0,8
3° trim.	103,7	1,2	4,8	3,4	2,5	0,6	-0,8	1,8	0,1	0,2	0,4	-0,4
4° trim.	103,6	0,9	4,9	0,4	4,9	0,9	-1,2	1,4	-2,3	-0,1	0,8	0,7
2012 1° trim.	103,8	0,4	3,4	-0,7	2,0	0,4	-1,3	1,1	0,9	0,3	0,4	0,7
	Redditi per ora lavorata											
2010	113,3	1,0	0,7	0,9	1,5	1,4	1,9	1,6	2,3	-0,2	0,7	1,3
2011	115,6	2,0	0,2	2,6	3,2	2,1	2,6	0,9	2,5	2,4	1,3	1,8
2011 2° trim.	115,8	2,5	1,5	3,5	3,3	2,2	3,2	2,3	3,6	2,9	1,5	2,2
3° trim.	115,7	2,2	0,4	2,9	2,8	2,0	2,6	1,2	2,0	2,6	1,8	2,0
4° trim.	116,6	2,1	0,6	2,6	4,1	2,0	2,8	-0,6	3,1	2,5	1,5	2,3
2012 1° trim.	116,8	2,1	4,4	2,1	4,2	2,3	2,6	1,2	5,4	2,6	0,7	2,7
	Produttività per ora lavorata [2]											
2010	104,1	1,9	1,3	7,4	-0,5	2,8	3,5	1,7	0,0	-0,5	-0,3	0,0
2011	105,4	1,3	3,5	2,9	2,8	1,8	-0,4	0,1	-1,0	-0,4	0,5	0,1
2011 2° trim.	105,6	1,8	4,5	4,3	1,9	2,1	-0,1	-0,5	0,0	-0,1	0,9	-0,1
3° trim.	105,6	1,2	4,9	3,3	2,2	0,6	-1,0	1,3	-0,4	-0,2	0,7	-0,2
4° trim.	105,7	0,8	4,5	0,6	5,1	1,0	-1,0	1,1	-1,1	-0,7	0,6	0,5
2012 1° trim.	105,6	0,7	4,8	-0,7	2,9	0,9	-1,3	1,5	2,7	0,4	0,0	1,0

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	1,5	1,4	1,8	1,0	1,8	1,8	1,7
2011	107,2	2,8	2,6	3,4	3,2	2,5	2,6	2,0
2011 2° trim.	107,2	3,3	3,1	3,8	4,2	2,9	2,9	1,9
3° trim.	107,2	2,6	2,4	3,0	2,7	2,4	2,5	2,1
4° trim.	108,0	2,8	2,6	3,5	3,3	2,9	2,6	2,0
2012 1° trim.	108,3	2,0	1,9	2,0	2,5	1,9	1,8	2,0

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

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, amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e altri servizi non inclusi in altre classificazioni. 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	9.244,5	9.159,2	5.207,1	1.898,8	1.989,5	63,7	85,3	3.882,1	3.796,8
2009	8.919,8	8.802,0	5.126,6	1.986,6	1.735,9	-47,0	117,8	3.273,4	3.155,6
2010	9.162,8	9.045,4	5.262,4	2.015,3	1.753,1	14,6	117,4	3.749,3	3.631,9
2011	9.413,3	9.280,8	5.403,2	2.027,4	1.813,7	36,5	132,6	4.128,5	3.996,0
2011 1° trim.	2.337,5	2.315,3	1.343,9	505,1	452,4	13,9	22,2	1.009,1	986,9
2° trim.	2.351,8	2.325,5	1.345,6	506,6	453,7	19,5	26,3	1.024,9	998,5
3° trim.	2.361,5	2.323,6	1.354,1	508,0	453,3	8,2	37,9	1.046,8	1.008,9
4° trim.	2.358,7	2.314,0	1.357,8	507,4	452,7	-4,0	44,7	1.043,6	998,9
2012 1° trim.	2.365,1	2.315,3	1.364,3	510,7	448,0	-7,7	49,7	1.061,3	1.011,6
	in percentuale del PIL								
2011	100,0	98,6	57,4	21,5	19,3	0,4	1,4	-	-
	Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)								
	variazioni percentuali sul trimestre precedente								
2011 1° trim.	0,7	0,5	0,0	-0,4	2,0	-	-	1,4	0,8
2° trim.	0,2	-0,1	-0,6	-0,1	-0,4	-	-	1,1	0,6
3° trim.	0,1	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	-	-	1,5	0,7
4° trim.	-0,3	-0,9	-0,5	-0,2	-0,6	-	-	-0,6	-1,9
2012 1° trim.	0,0	-0,5	0,0	0,4	-1,4	-	-	1,0	-0,2
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente								
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,0	0,9
2009	-4,4	-3,8	-1,2	2,6	-12,4	-	-	-12,7	-11,5
2010	2,0	1,2	0,9	0,7	0,0	-	-	11,2	9,6
2011	1,5	0,5	0,2	-0,3	1,4	-	-	6,2	4,0
2011 1° trim.	2,4	1,7	1,0	0,0	3,7	-	-	10,0	8,3
2° trim.	1,7	0,8	0,2	-0,2	1,2	-	-	6,4	4,5
3° trim.	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,8	-	-	5,7	3,6
4° trim.	0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,7	-	-	3,5	0,3
2012 1° trim.	0,0	-1,7	-0,7	0,0	-2,6	-	-	3,0	-0,7
	contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali								
2011 1° trim.	0,7	0,5	0,0	-0,1	0,4	0,2	0,3	-	-
2° trim.	0,2	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,3	0,2	-	-
3° trim.	0,1	-0,2	0,2	0,0	-0,1	-0,4	0,3	-	-
4° trim.	-0,3	-0,8	-0,3	0,0	-0,1	-0,4	0,5	-	-
2012 1° trim.	0,0	-0,5	0,0	0,1	-0,3	-0,3	0,5	-	-
	contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali								
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,1	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,8	-0,7	0,5	-2,7	-1,0	-0,6	-	-
2010	2,0	1,2	0,5	0,1	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,5	0,5	0,1	-0,1	0,3	0,2	1,0	-	-
2011 1° trim.	2,4	1,7	0,6	0,0	0,7	0,4	0,8	-	-
2° trim.	1,7	0,8	0,1	-0,1	0,2	0,5	0,8	-	-
3° trim.	1,3	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,9	-	-
4° trim.	0,7	-0,7	-0,4	-0,1	0,1	-0,3	1,4	-	-
2012 1° trim.	0,0	-1,7	-0,4	0,0	-0,5	-0,7	1,6	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Le esportazioni e le importazioni si riferiscono a beni e servizi e includono anche gli scambi commerciali tra i paesi dell'area dell'euro. I dati non sono del tutto coerenti con quelli riportati nella sezione 3.1, nella tavola 1 della sezione 7.1, nella tavola 3 della sezione 7.2 oppure nelle tavole 1 o 3 della sezione 7.5.

2) 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	8.299,2	141,9	1.652,6	561,5	1.597,7	356,5	385,3	930,7	859,8	1.521,1	292,0	945,3
2009	8.026,5	126,1	1.469,9	536,2	1.522,1	358,3	427,5	903,0	804,4	1.581,2	297,8	893,3
2010	8.222,4	138,8	1.557,8	514,2	1.564,0	357,9	441,4	918,7	817,5	1.610,0	302,0	940,4
2011	8.439,7	144,6	1.631,2	521,6	1.618,0	355,1	440,1	947,2	845,2	1.630,9	305,8	973,6
2011 1° trim.	2.095,4	36,7	403,7	131,0	401,4	89,0	108,9	233,6	209,0	406,0	76,1	242,2
2° trim.	2.106,9	36,8	406,8	129,9	404,3	88,7	109,5	236,5	210,8	408,0	75,6	244,9
3° trim.	2.117,1	35,6	411,9	129,6	405,2	89,1	110,8	237,9	212,2	408,3	76,5	244,4
4° trim.	2.116,1	35,4	406,5	130,8	406,0	88,1	110,8	239,3	213,3	408,5	77,5	242,6
2012 1° trim.	2.121,0	37,7	405,9	129,9	407,8	88,2	110,4	238,3	213,5	411,4	78,0	244,1
	in percentuale del valore aggiunto											
2011	100,0	1,7	19,3	6,2	19,2	4,2	5,2	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 1° trim.	0,7	1,6	1,4	1,9	0,9	-0,4	1,2	-0,4	1,1	0,2	-0,4	0,7
2° trim.	0,2	0,4	0,5	-1,1	0,1	0,4	0,0	0,6	0,5	0,2	-0,9	0,1
3° trim.	0,2	0,1	0,3	-0,9	0,0	0,2	0,8	0,2	0,3	0,2	0,8	-0,4
4° trim.	-0,3	0,2	-1,7	-0,1	0,0	0,1	-0,5	0,5	-0,1	0,1	0,6	-0,7
2012 1° trim.	-0,1	1,7	0,0	-0,9	0,1	-0,4	0,5	-0,2	-0,2	-0,2	0,4	0,7
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente											
2008	0,6	1,8	-2,3	-1,1	1,1	2,8	1,2	1,2	1,6	1,9	1,7	-1,3
2009	-4,4	-0,4	-13,2	-7,0	-5,7	1,2	3,9	0,5	-7,4	1,4	0,2	-4,2
2010	2,1	1,0	6,8	-4,2	2,6	2,9	1,3	0,2	2,0	0,9	0,5	0,8
2011	1,5	1,8	3,4	-1,0	2,0	0,7	0,5	0,8	2,4	0,6	-0,4	1,2
2011 1° trim.	2,3	0,4	6,0	0,1	3,3	1,3	-0,8	0,7	3,3	0,6	0,2	3,5
2° trim.	1,7	1,7	4,4	-1,8	2,4	0,7	-0,5	1,0	2,9	0,6	-1,3	1,5
3° trim.	1,4	2,7	3,7	-1,8	1,4	0,7	1,8	0,8	2,2	0,6	-0,6	0,6
4° trim.	0,8	2,3	0,4	-0,2	1,0	0,3	1,6	0,8	1,8	0,8	0,1	-0,3
2012 1° trim.	0,0	2,3	-1,1	-3,0	0,2	0,3	0,8	1,1	0,4	0,4	0,8	-0,4
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali											
2011 1° trim.	0,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	-
2° trim.	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-
3° trim.	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	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	-
	contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali											
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	-
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-1,1	0,1	0,2	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,2	-0,3	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,5	0,0	0,7	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2011 1° trim.	2,3	0,0	1,1	0,0	0,6	0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
2° trim.	1,7	0,0	0,8	-0,1	0,4	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,0	-
3° trim.	1,4	0,0	0,7	-0,1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
4° trim.	0,8	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale	Industria escluse le costruzioni										Costruzioni
		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	-7,9
2011	2,5	100,5	3,5	4,7	4,7	4,2	8,8	0,5	0,7	0,5	-4,4	-0,9
2011 2° trim.	2,1	100,8	4,0	5,2	5,3	4,4	9,3	1,6	1,3	1,7	-5,5	-4,8
3° trim.	3,5	101,5	3,9	4,7	4,7	3,7	9,7	0,5	2,2	0,4	-2,6	1,9
4° trim.	0,0	99,4	-0,2	1,0	1,0	-0,2	3,9	-0,8	-2,9	-0,5	-7,7	2,0
2012 1° trim.	-2,4	99,0	-1,6	-1,3	-1,3	-3,0	2,1	-3,2	-5,0	-2,8	-3,4	-6,5
2011 dic.	0,1	98,8	-1,7	0,3	0,4	-0,1	2,1	-0,7	-2,9	-0,5	-12,2	10,6
2012 gen.	-1,9	98,6	-1,7	-0,7	-0,7	-1,7	1,7	-2,1	-3,0	-1,9	-7,3	-2,1
feb.	-3,5	99,3	-1,6	-2,4	-2,4	-4,5	1,4	-4,8	-5,7	-4,6	3,8	-14,9
mar.	-1,9	99,2	-1,5	-0,8	-0,8	-2,7	2,9	-2,6	-6,0	-2,1	-6,3	-2,8
apr.	-3,2	98,2	-2,4	-3,1	-3,3	-4,4	-0,6	-4,3	-6,9	-3,9	3,4	-6,3
mag.	-3,8	98,9	-2,6	-2,7	-3,2	-3,8	-1,5	-2,6	-5,9	-2,1	-0,6	-7,6
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)											
2011 dic.	-0,8	-	-0,8	-0,3	-0,2	-1,0	-0,3	0,2	0,2	0,0	-2,8	-1,7
2012 gen.	-0,1	-	-0,2	-0,3	-0,4	0,7	-1,0	-0,7	0,0	-0,6	0,7	-0,8
feb.	-0,8	-	0,7	-0,5	-0,4	-1,3	1,1	-1,3	-1,6	-1,3	8,0	-9,7
mar.	0,9	-	-0,1	1,2	1,1	1,0	1,3	1,4	-0,1	1,6	-7,9	11,0
apr.	-1,0	-	-1,0	-2,0	-1,8	-1,2	-2,9	-1,1	-0,9	-1,7	5,4	-3,6
mag.	0,1	-	0,7	1,2	0,9	0,5	1,1	1,4	0,6	1,9	-1,9	0,2

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	-4,3	-5,8	924	3,3
2010	102,8	17,7	105,2	10,2	2,1	101,5	0,9	0,5	1,8	2,2	1,1	-2,8	843	-8,5
2011	111,6	8,6	114,7	8,9	1,6	100,9	-0,6	-1,0	0,1	-1,3	0,0	-3,6	838	-1,1
2011 3° trim.	110,9	5,4	115,7	8,8	1,8	101,2	-0,5	-0,8	0,1	-2,2	0,0	-4,5	822	2,9
4° trim.	108,6	-0,6	114,6	4,0	1,0	100,1	-1,3	-1,7	-0,8	-4,1	-0,3	-4,3	830	-1,7
2012 1° trim.	108,2	-3,9	115,1	1,1	1,2	100,2	-1,0	-1,0	-0,5	-0,9	-2,0	-5,6	775	-11,4
2° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	771	-6,7
2012 feb.	107,8	-4,7	115,2	0,7	0,1	100,1	-2,0	-0,5	-2,1	-6,2	-3,3	-7,5	764	-14,8
mar.	109,2	-2,9	115,5	1,2	2,2	100,2	-0,1	-0,7	0,8	2,8	-0,4	-5,5	800	-7,2
apr.	.	.	114,1	-1,0	-1,7	98,9	-3,4	-3,3	-3,0	-12,0	-2,4	-7,4	764	-7,7
mag.	.	.	114,2	-1,1	0,9	99,8	-0,8	-0,4	-0,5	-1,6	-1,7	-5,5	771	-6,6
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	777	-6,1
	variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)													
2012 feb.	-	0,2	-	0,4	0,0	-	-0,1	0,6	-0,4	-1,7	-0,7	-3,1	-	0,5
mar.	-	1,3	-	0,3	0,5	-	0,1	-0,4	0,7	4,6	0,8	-0,5	-	4,6
apr.	-	.	-	-1,1	-1,4	-	-1,3	-0,3	-1,8	-9,0	-0,5	-1,7	-	-4,5
mag.	-	.	-	0,1	0,9	-	0,9	0,4	1,4	7,0	-0,3	1,5	-	1,0
giu.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	0,7

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]	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione		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
	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	-24,7	0,8	11,4	76,7	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,4	80,3	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011 2° trim.	105,2	4,0	-2,0	-0,7	13,1	80,9	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3
3° trim.	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,0	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
4° trim.	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,7	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012 1° trim.	94,1	-6,6	-15,8	6,1	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
2° trim.	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,6	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
2012 feb.	94,5	-5,7	-14,2	5,9	3,0	-	-20,3	-10,0	-24,2	36,2	-10,7
mar.	94,5	-7,1	-16,8	6,0	1,5	-	-19,1	-9,4	-21,0	34,7	-11,3
apr.	92,9	-9,0	-19,3	6,1	-1,6	79,7	-19,9	-10,5	-24,0	33,5	-11,7
mag.	90,5	-11,4	-23,6	7,1	-3,5	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8
giu.	89,9	-12,8	-25,8	7,2	-5,6	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2
lug.	87,9	-15,0	-28,3	9,1	-7,6	77,8	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale [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 2° trim.	-26,9	-33,8	-20,0	-2,4	-1,6	9,7	4,1	9,5	7,1	9,7	11,6
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
2012 feb.	-24,6	-31,4	-17,9	-14,0	-14,3	16,8	-11,0	-0,9	-6,9	-1,3	5,4
mar.	-26,7	-30,6	-22,8	-12,0	-11,6	15,5	-8,9	-0,3	-5,5	-0,6	5,2
apr.	-27,5	-30,9	-24,0	-11,1	-11,8	12,9	-8,5	-2,4	-8,1	-2,3	3,2
mag.	-30,2	-35,0	-25,4	-18,1	-24,4	16,9	-13,1	-5,2	-11,1	-4,5	0,2
giu.	-28,1	-34,3	-21,8	-14,4	-19,2	14,2	-9,8	-7,4	-13,9	-7,6	-0,7
lug.	-28,4	-35,1	-21,7	-15,0	-18,9	14,1	-11,8	-8,5	-13,7	-9,2	-2,7

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	146.746	125.741	21.005	5.039	23.053	9.929	36.043	4.018	4.070	1.290	18.145	34.435	10.723
	percentuale sul totale delle persone occupate												
2011	100,0	85,7	14,3	3,4	15,7	6,8	24,6	2,7	2,8	0,9	12,4	23,5	7,3
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente												
2009	-1,8	-1,8	-1,8	-2,2	-5,1	-6,6	-1,6	-0,7	0,3	-4,0	-2,5	1,2	1,0
2010	-0,6	-0,5	-0,8	-1,2	-3,1	-3,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,0	2,0	1,0	0,8
2011	0,1	0,3	-1,1	-2,4	-0,1	-3,9	0,5	1,4	-0,1	2,3	2,5	0,1	-0,2
2011 2° trim.	0,3	0,6	-1,0	-2,2	-0,2	-3,1	1,0	1,9	-0,3	2,4	3,1	0,1	-0,6
3° trim.	0,2	0,4	-1,3	-2,0	0,2	-4,2	0,8	1,5	0,0	0,7	2,0	0,2	-0,2
4° trim.	-0,2	0,0	-1,3	-2,5	0,0	-4,9	0,0	1,5	0,1	3,2	1,8	0,0	-0,6
2012 1° trim.	-0,4	-0,3	-1,0	-1,0	-0,4	-4,8	-0,2	1,6	-0,3	0,1	0,1	0,0	0,1
	variazioni percentuali sul trimestre precedente												
2011 2° trim.	0,2	0,3	-0,6	0,6	0,0	-0,5	0,6	0,7	-0,2	-0,3	0,8	-0,1	-0,6
3° trim.	-0,2	-0,1	-0,5	-0,5	0,1	-1,6	-0,1	-0,5	0,1	-0,8	-0,3	0,1	0,0
4° trim.	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-0,3	-1,5	-0,5	0,3	0,0	2,0	0,3	-0,1	0,1
2012 1° trim.	-0,2	-0,3	0,3	-0,3	-0,2	-1,3	-0,2	1,0	-0,2	-0,8	-0,7	0,0	0,6
	Ore lavorate												
	livelli (milioni)												
2011	232.648	187.478	45.170	10.553	36.690	17.682	60.661	6.452	6.470	1.992	27.835	49.175	15.139
	percentuale sul totale delle ore lavorate												
2011	100,0	80,6	19,4	4,5	15,8	7,6	26,1	2,8	2,8	0,9	12,0	21,1	6,5
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente												
2009	-3,4	-3,6	-2,7	-3,1	-9,0	-7,6	-2,9	-1,2	-1,2	-4,3	-3,7	0,9	-0,5
2010	0,1	0,1	-0,3	-0,4	-0,6	-3,8	-0,3	-0,6	-0,4	0,2	2,5	1,2	0,6
2011	0,1	0,5	-1,3	-1,6	0,5	-3,7	0,2	1,1	0,4	1,9	2,9	0,1	-0,5
2011 2° trim.	-0,1	0,3	-1,7	-2,7	0,1	-3,6	0,2	0,8	-0,1	1,0	3,0	-0,2	-1,3
3° trim.	0,2	0,5	-1,4	-2,1	0,4	-3,9	0,8	1,7	0,5	1,1	2,4	-0,1	-0,3
4° trim.	-0,2	0,1	-1,4	-2,1	-0,2	-5,1	0,0	1,3	0,4	1,9	2,5	0,2	-0,5
2012 1° trim.	-0,7	-0,5	-1,4	-2,3	-0,3	-5,7	-0,6	1,6	-0,6	-1,5	0,0	0,3	-0,2
	variazioni percentuali sul trimestre precedente												
2011 2° trim.	-0,5	-0,3	-1,1	-1,2	-0,6	-1,5	0,0	-0,1	-0,8	-1,1	0,1	-0,4	-1,6
3° trim.	0,1	0,2	0,0	-0,4	0,5	-1,0	0,3	0,2	0,3	0,6	0,0	0,1	0,7
4° trim.	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4	-0,6	-2,5	-0,8	-0,2	-0,4	0,8	0,4	0,1	0,0
2012 1° trim.	0,1	0,1	0,0	-0,3	0,5	-0,8	-0,1	1,7	0,2	-1,8	-0,5	0,6	0,6
	Ore lavorate per persona occupata												
	livelli (migliaia)												
2011	1.585	1.491	2.150	2.094	1.592	1.781	1.683	1.606	1.590	1.544	1.534	1.428	1.412
	variazioni percentuali sul periodo corrispondente												
2009	-1,6	-1,8	-0,9	-0,9	-4,2	-1,1	-1,3	-0,5	-1,4	-0,3	-1,2	-0,3	-1,5
2010	0,6	0,7	0,5	0,8	2,6	0,1	0,4	0,6	0,6	1,2	0,5	0,2	-0,2
2011	0,0	0,2	-0,3	0,8	0,6	0,2	-0,3	-0,3	0,4	-0,4	0,3	0,0	-0,3
2011 2° trim.	-0,4	-0,3	-0,7	-0,5	0,2	-0,6	-0,8	-1,1	0,2	-1,4	-0,1	-0,3	-0,7
3° trim.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	0,5	0,5	0,4	-0,3	-0,1
4° trim.	0,0	0,1	-0,2	0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	0,3	-1,2	0,6	0,2	0,2
2012 1° trim.	-0,3	-0,2	-0,4	-1,3	0,1	-0,9	-0,4	0,0	-0,4	-1,7	-0,1	0,3	-0,3
	variazioni percentuali sul trimestre precedente												
2011 2° trim.	-2,3	-3,2	1,6	3,7	-2,9	0,5	-1,9	-4,7	-4,1	-3,7	-3,6	-3,9	-1,4
3° trim.	-1,1	-0,9	-1,6	-0,4	-1,7	-0,6	-1,3	0,7	-0,8	1,4	-1,6	-1,0	-0,5
4° trim.	2,8	3,2	1,1	-2,0	3,8	-0,3	2,7	2,7	3,0	1,0	5,5	3,3	2,3
2012 1° trim.	1,0	1,3	-0,9	-2,3	1,3	-0,1	1,0	1,9	2,4	0,3	0,1	2,4	0,4

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

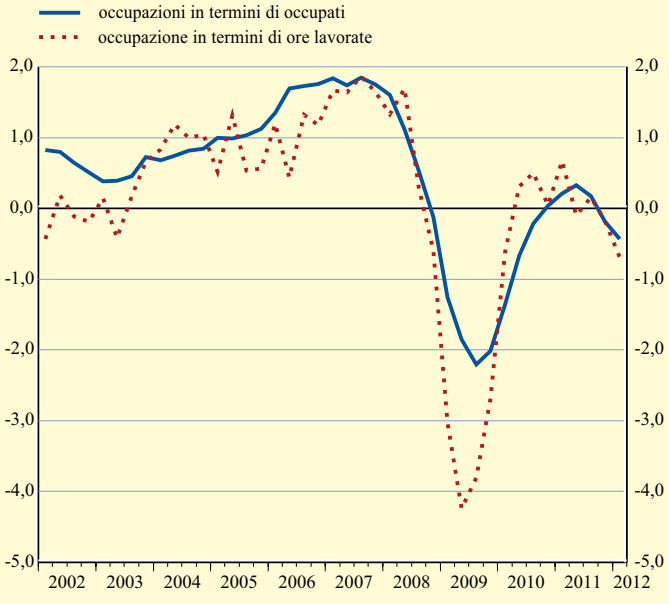
1) I dati relativi all'occupazione si basano sul SEC 95.

5.3 Mercato del lavoro
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

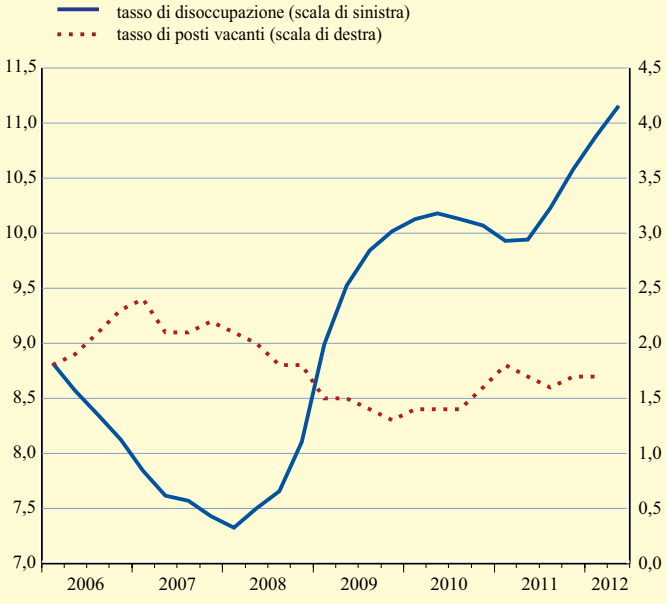
2. Disoccupazione e posti vacanti [1]

	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti [2]
	Totale		Per età [3]				Per genere [4]				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	in perc. del totale dei posti di lavoro
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,964	7,6	9,290	6,6	2,673	16,0	6,041	7,0	5,923	8,5	1,9
2009	15,050	9,6	11,768	8,4	3,282	20,3	8,145	9,4	6,905	9,8	1,4
2010	15,917	10,1	12,648	8,9	3,269	20,9	8,590	10,0	7,326	10,3	1,5
2011	16,044	10,2	12,838	9,0	3,205	20,9	8,547	9,9	7,497	10,5	1,7
2011 2° trim.	15,671	9,9	12,526	8,8	3,145	20,5	8,349	9,7	7,322	10,2	1,7
3° trim.	16,153	10,2	12,947	9,1	3,206	20,9	8,576	9,9	7,577	10,6	1,6
4° trim.	16,745	10,6	13,442	9,4	3,303	21,6	8,952	10,4	7,794	10,8	1,7
2012 1° trim.	17,219	10,9	13,855	9,7	3,365	22,2	9,229	10,7	7,991	11,1	1,7
2° trim.	17,687	11,2	14,306	10,0	3,382	22,5	9,561	11,1	8,126	11,3	.
2012 gen.	17,050	10,8	13,703	9,6	3,347	22,0	9,124	10,6	7,926	11,0	-
feb.	17,206	10,9	13,848	9,7	3,358	22,1	9,211	10,7	7,996	11,1	-
mar.	17,402	11,0	14,013	9,8	3,390	22,4	9,351	10,8	8,051	11,2	-
apr.	17,583	11,1	14,192	9,9	3,392	22,4	9,490	11,0	8,093	11,2	-
mag.	17,678	11,2	14,283	10,0	3,395	22,5	9,559	11,1	8,119	11,3	-
giu.	17,801	11,2	14,442	10,1	3,359	22,4	9,635	11,2	8,166	11,3	-

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		Imposte in conto capitale	
				Famiglie	Imprese		Riscosse da istituzioni dell'UE		Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,5	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	44,7	44,5	11,6	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,6	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	47,2	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	11,0	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	10,8	5,7	2,8	27,3	24,2	1,8	0,4	4,4	2,5	1,9	0,0	48,2
2011	49,4	46,0	10,6	5,5	3,0	26,9	23,9	1,7	0,4	3,4	2,3	1,2	0,0	46,4

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	12,3
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	-2,6	-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	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,3	11,0	5,7	5,8	2,1	2,5	8,6	13,6
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,0	10,8	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,2	-0,7	-0,2	0,0	-1,1	21,5	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	-7,3	-9,8	-4,5	-3,3	-2,7	0,9	3,0	-4,6	0,5	-0,9	-3,6	-1,9	-2,1	4,3
2009	-5,6	-3,2	-2,0	-14,0	-15,6	-11,2	-7,5	-5,4	-6,1	-0,8	-3,8	-5,6	-4,1	-10,2	-6,1	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,3	0,2	-31,2	-10,3	-9,3	-7,1	-4,6	-5,3	-0,9	-3,7	-5,1	-4,5	-9,8	-6,0	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-1,0	1,0	-13,1	-9,1	-8,5	-5,2	-3,9	-6,3	-0,6	-2,7	-4,7	-2,6	-4,2	-6,4	-4,8	-0,5

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

1) Dati relativi agli Euro 17. 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				
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali [2]				Altri creditori [3]
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,8	40,9	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	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	12,2	4,5	51,3	37,0	18,1	11,2	7,7	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	18,3	9,3	7,3	33,8
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,1	8,5	7,0	33,7
2008	70,1	2,3	11,5	6,5	49,8	33,1	17,7	7,8	7,5	37,1
2009	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5	37,3	20,7	8,9	7,6	42,7
2010	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2	40,5	23,4	9,7	7,3	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,5	23,8	10,5	8,3	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		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
								Tasso di interesse variabile					
	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	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,3	61,3	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,2	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,1	56,9	6,6	5,3	1,3	10,0	60,1	5,0	17,6	23,4	29,1	69,2	0,9
2009	79,9	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	67,9	5,0	19,4	27,3	33,1	78,8	1,1
2010	85,3	69,3	8,3	5,8	1,9	12,9	72,4	5,2	22,6	28,6	34,2	84,1	1,3
2011	87,3	70,7	8,5	5,8	2,2	12,5	74,8	6,2	22,6	29,4	35,3	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	89,3	66,7	4,5	44,2	113,0	40,2	68,2	105,7	48,9	13,7	62,3	58,5	63,8	71,6	21,9	27,9	33,9
2009	95,8	74,4	7,2	65,1	129,4	53,9	79,2	116,0	58,5	14,8	68,1	60,8	69,5	83,1	35,3	35,6	43,5
2010	96,0	83,0	6,7	92,5	145,0	61,2	82,3	118,6	61,5	19,1	69,4	62,9	71,9	93,3	38,8	41,1	48,4
2011	98,0	81,2	6,0	108,2	165,3	68,5	85,8	120,1	71,6	18,2	72,0	65,2	72,2	107,8	47,6	43,3	48,6

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

1) Dati relativi agli Euro 17. 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	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	-0,1	0,5	3,7
2006	1,6	1,5	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,3	1,5	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	1,2	-0,5	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,1	1,1	-0,6	4,2
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	0,9	4,3
2010	7,5	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,2	3,3	1,0	3,3
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,5	0,2	3,5	3,2	1,0	1,0	1,1

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		Altre variazioni in volume	Altro [9]
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli [10]	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale		Effetti di cambio		
	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	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,6	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,5	-6,2	1,3	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	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2

Fonte: BCE.

1) Dati relativi agli Euro 17 e 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 1° trim.	42,5	42,0	10,4	12,8	15,1	2,1	0,8	0,4	0,3	38,6
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.	42,1	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
2° trim.	45,9	45,4	13,0	13,1	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	48,7	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	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	44,0
2009 1° trim.	42,3	42,2	10,4	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,2
2° trim.	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,4	1,4	0,6	0,5	40,5
3° trim.	42,8	42,5	11,0	11,9	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
4° trim.	48,7	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 1° trim.	42,1	41,9	10,1	12,2	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,1
2° trim.	45,1	44,7	11,9	12,8	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,4
3° trim.	42,9	42,6	10,9	12,4	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
4° trim.	48,5	47,8	13,2	13,4	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	38,7
2° trim.	45,1	44,8	12,0	12,6	15,4	2,5	1,4	0,3	0,3	40,3
3° trim.	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,3	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,8
2012 1° trim.	43,0	42,8	10,9	12,4	15,3	2,4	0,9	0,2	0,2	38,9

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 1° trim.	45,8	42,3	10,1	4,3	3,0	25,0	21,4	1,1	3,4	2,2	1,3	-3,3	-0,3
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	24,2	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	-2,7	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	2,8
2008 1° trim.	45,3	41,8	9,9	4,4	3,1	24,5	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2° trim.	45,9	42,3	10,3	4,8	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
3° trim.	45,8	42,1	9,7	5,0	3,0	24,3	21,1	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009 1° trim.	49,4	45,5	10,7	4,9	2,9	27,0	22,9	1,3	3,8	2,6	1,2	-7,0	-4,1
2° trim.	50,6	46,4	11,1	5,4	3,0	26,9	23,4	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,3
3° trim.	50,1	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,0	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.	50,4	46,5	10,8	4,9	2,8	28,0	23,7	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,5
2° trim.	49,5	46,0	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,2	-4,4	-1,4
3° trim.	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,5	2,6	-7,6	-4,9
4° trim.	53,3	48,6	11,4	6,8	2,7	27,6	23,6	1,5	4,7	2,7	2,1	-4,8	-2,1
2011 1° trim.	48,4	45,4	10,5	4,7	3,0	27,2	23,2	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,6	-2,7
2° trim.	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,3	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
3° trim.	48,2	44,8	10,0	5,3	3,0	26,4	22,9	1,2	3,4	2,3	1,1	-4,5	-1,5
4° trim.	52,4	48,6	11,3	6,7	3,0	27,6	23,6	1,4	3,8	2,5	1,5	-3,1	-0,1
2012 1° trim.	48,3	45,6	10,3	4,7	3,1	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,8	-5,3	-2,1

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

1) I dati si riferiscono agli Euro 17. 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. I dati non sono destagionalizzati.

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]

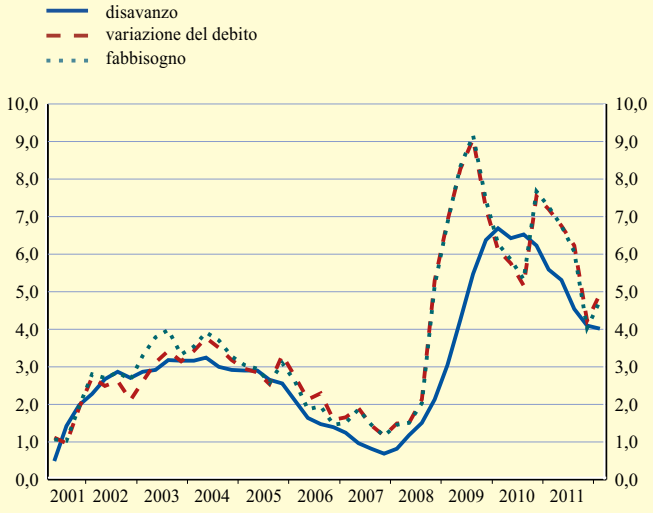
	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2009 2° trim.	77,1	2,4	12,2	8,2	54,3
3° trim.	79,0	2,4	12,4	9,0	55,3
4° trim.	79,9	2,5	12,6	8,3	56,5
2010 1° trim.	81,6	2,4	12,8	8,2	58,2
2° trim.	82,9	2,4	13,4	7,8	59,3
3° trim.	83,0	2,4	13,3	7,9	59,3
4° trim.	85,3	2,4	15,3	7,4	60,2
2011 1° trim.	86,2	2,4	15,1	7,4	61,3
2° trim.	87,1	2,4	14,9	7,5	62,3
3° trim.	86,7	2,4	15,0	7,8	61,5
4° trim.	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1
2012 1° trim.	89,3	2,5	16,9	7,6	62,3

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 2° trim.	9,2	-5,4	3,9	3,2	2,3	-0,4	0,2	1,1	-0,4	1,0	9,6
3° trim.	5,1	-7,3	-2,2	-2,8	-3,1	0,6	-0,1	-0,2	0,2	0,4	4,8
4° trim.	2,1	-5,9	-3,8	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 1° trim.	8,2	-8,2	0,0	0,8	0,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,3	-0,5	8,5
2° trim.	7,7	-4,4	3,3	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,1	7,8
3° trim.	2,8	-7,6	-4,8	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,9	2,8
4° trim.	11,3	-4,8	6,5	5,7	-0,4	1,7	4,7	-0,3	-0,1	0,9	11,4
2011 1° trim.	6,8	-5,6	1,2	0,8	2,0	-0,7	-0,4	-0,2	-0,1	0,5	6,9
2° trim.	6,0	-3,3	2,7	2,4	2,8	0,5	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
3° trim.	0,8	-4,5	-3,7	-3,5	-3,7	-0,3	0,1	0,3	0,7	-0,8	0,1
4° trim.	3,4	-3,1	0,4	-0,7	-0,5	-0,3	-0,2	0,3	0,0	1,0	3,4
2012 1° trim.	9,6	-5,3	4,4	4,9	4,1	1,2	-0,4	0,1	-0,2	-0,3	9,8

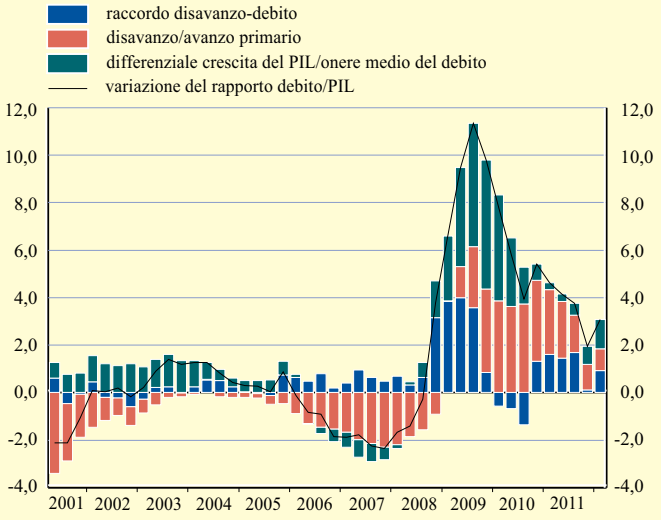
F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(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) Dati relativi agli Euro 17. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.

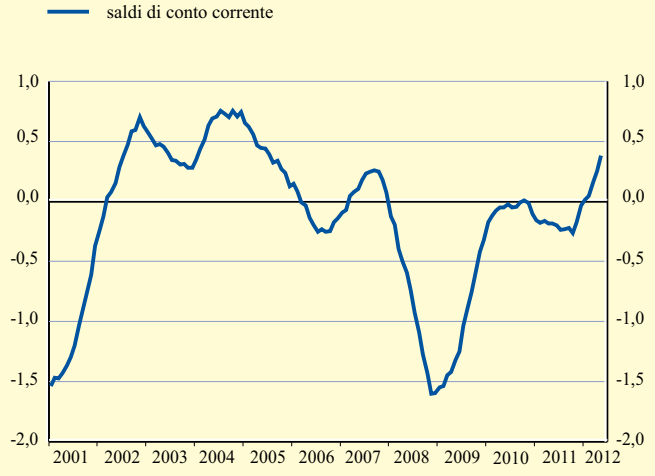
2) I dati sulle consistenze nel trimestre *t* sono espressi in percentuale della somma del PIL nel trimestre *t* e nei tre trimestri precedenti.

7 TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

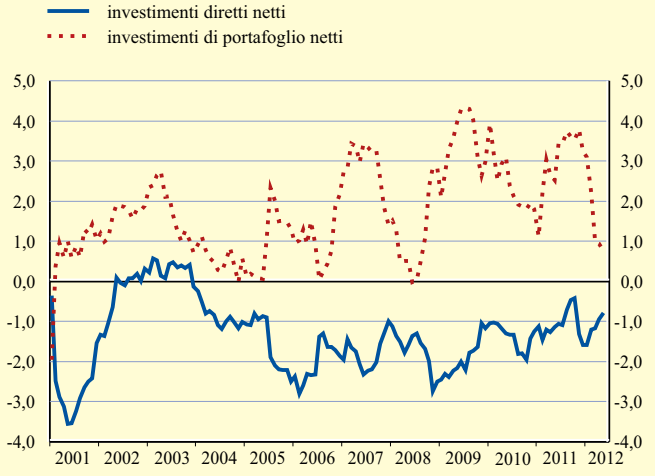
7.1 Bilancia dei pagamenti [1)]
(miliardi di euro; transazioni nette)

	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	-21,9	31,3	36,4	3,5	-93,1	6,7	-15,2	9,4	-105,1	265,7	20,0	-175,7	4,6	5,8
2010	-6,8	15,1	49,6	31,8	-103,3	6,4	-0,4	-2,5	-113,9	165,1	18,5	-61,7	-10,5	3,0
2011	-2,3	4,9	63,6	32,5	-103,3	10,7	8,4	-20,8	-148,7	305,6	-21,5	-145,9	-10,2	12,3
2011 1° trim.	-21,3	-10,1	7,9	14,9	-33,9	2,3	-18,9	-5,3	-42,8	136,0	-0,4	-86,4	-11,7	24,2
2° trim.	-18,6	-2,4	16,4	-11,7	-20,9	0,8	-17,9	21,2	-31,8	139,1	3,6	-94,1	4,5	-3,3
3° trim.	2,7	2,8	19,6	8,8	-28,5	1,7	4,4	3,5	-19,2	35,0	-14,8	-1,2	3,7	-7,9
4° trim.	34,9	14,6	19,7	20,6	-20,0	5,9	40,8	-40,2	-54,9	-4,5	-9,9	35,8	-6,8	-0,6
2012 1° trim.	-6,0	5,3	15,1	12,0	-38,5	1,9	-4,1	3,3	-5,3	-77,1	-5,4	92,7	-1,6	0,8
2011 mag.	-13,9	0,5	6,2	-14,4	-6,2	0,4	-13,5	18,9	-4,2	44,5	-1,6	-16,6	-3,1	-5,4
giu.	0,3	0,8	6,3	1,3	-8,0	0,4	0,8	7,0	3,6	89,2	1,9	-89,3	1,6	-7,7
lug.	3,4	4,2	7,2	2,7	-10,7	-0,1	3,2	-6,2	-17,3	-24,0	0,3	36,0	-1,2	3,0
ago.	-1,4	-4,3	5,2	5,6	-7,9	2,1	0,6	-0,6	7,2	26,2	-8,0	-29,4	3,4	-0,1
set.	0,8	3,0	7,2	0,5	-9,9	-0,2	0,6	10,3	-9,0	32,7	-7,1	-7,9	1,6	-10,9
ott.	3,7	0,6	6,7	6,3	-9,9	1,8	5,5	1,4	-5,6	-2,7	-1,6	12,3	-1,1	-6,9
nov.	9,1	5,5	5,3	5,8	-7,5	2,6	11,6	-19,6	-45,0	37,6	-3,8	-8,2	-0,2	7,9
dic.	22,1	8,4	7,8	8,5	-2,6	1,6	23,6	-22,0	-4,3	-39,4	-4,5	31,7	-5,4	-1,6
2012 gen.	-12,4	-8,1	3,1	2,0	-9,4	0,2	-12,1	22,2	3,6	-43,5	-5,5	68,1	-0,5	-10,0
feb.	-3,4	3,3	5,3	5,2	-17,1	1,8	-1,6	4,4	-0,2	8,7	4,2	-6,6	-1,8	-2,7
mar.	9,8	10,2	6,7	4,9	-11,9	-0,1	9,6	-23,2	-8,8	-42,2	-4,1	31,2	0,6	13,6
apr.	1,3	5,4	5,4	-0,8	-8,7	0,4	1,7	-1,8	-9,6	1,3	2,2	7,2	-2,9	0,1
mag.	-2,5	6,3	7,0	-7,8	-8,0	1,5	-1,1	-4,2	10,6	28,3	-6,4	-35,2	-1,5	5,2
	flussi cumulati sui 12 mesi													
2012 mag.	30,6	35,2	73,2	34,0	-111,8	11,9	42,5	-32,4	-74,8	72,2	-32,4	10,0	-7,5	-10,1
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL													
2012 mag.	0,3	0,4	0,8	0,4	-1,2	0,1	0,5	-0,3	-0,8	0,8	-0,3	0,1	-0,1	-0,1

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



F33 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio
(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



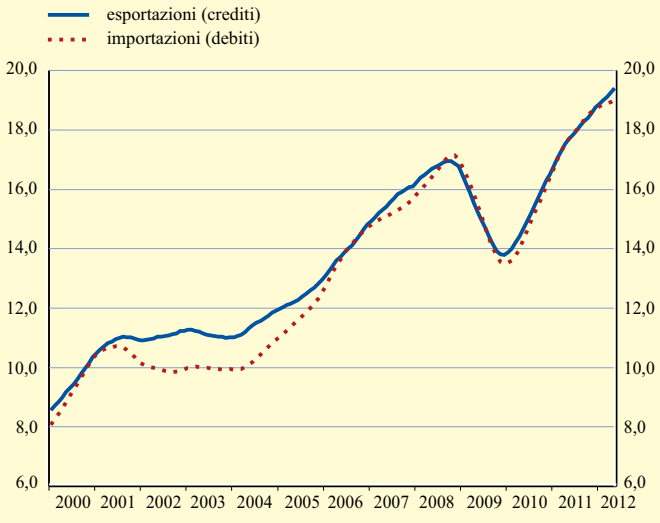
Fonte:
1) L'utilizzo convenzionale dei segni è descritto nelle Note generali.

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

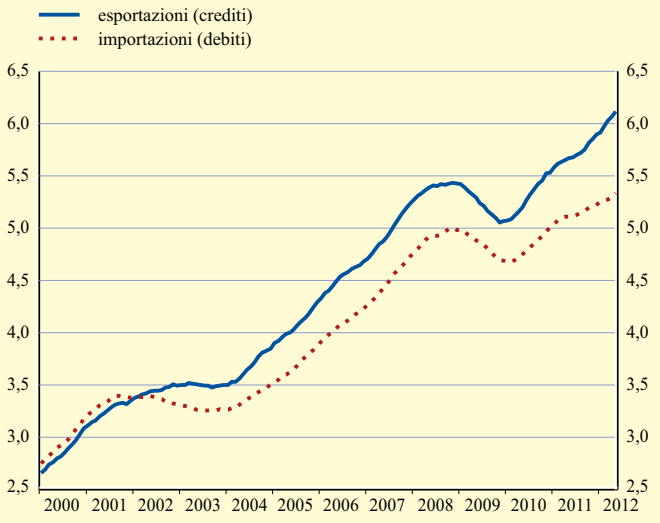
1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente													Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti					
	Crediti	Debiti	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	2.307,2	2.329,2	-21,9	1.304,1	1.272,8	478,9	442,5	429,9	426,5	94,3	6,4	187,4	22,5	20,5	13,7
2010	2.657,8	2.664,6	-6,8	1.566,8	1.551,7	524,0	474,4	479,4	447,6	87,6	6,3	190,9	22,3	21,4	15,0
2011	2.940,8	2.943,1	-2,3	1.773,6	1.768,7	557,3	493,7	516,6	484,1	93,3	6,5	196,6	23,6	25,8	15,0
2011 1° trim.	698,0	719,3	-21,3	427,8	437,9	124,6	116,8	121,1	106,2	24,5	1,5	58,4	5,4	5,0	2,7
2° trim.	727,8	746,4	-18,6	438,7	441,0	134,4	118,0	135,5	147,3	19,1	1,6	40,0	5,6	4,0	3,2
3° trim.	732,7	730,0	2,7	444,6	441,8	147,3	127,7	124,0	115,3	16,8	1,8	45,3	5,7	5,2	3,5
4° trim.	782,3	747,4	34,9	462,5	448,0	150,9	131,2	135,9	115,4	32,9	1,6	52,9	7,0	11,6	5,6
2012 1° trim.	752,6	758,7	-6,0	465,1	459,8	137,2	122,1	124,7	112,7	25,5	1,4	64,1	6,3	5,0	3,1
2012 mar.	267,6	257,9	9,8	168,5	158,3	48,2	41,5	45,2	40,4	5,8	.	17,7	.	1,6	1,7
apr.	242,8	241,5	1,3	151,7	146,2	44,7	39,3	40,0	40,8	6,3	.	15,1	.	1,4	1,0
mag.	265,3	267,8	-2,5	160,6	154,4	49,5	42,5	48,3	56,1	6,9	.	14,9	.	2,4	0,9
	Dati destagionalizzati														
2011 3° trim.	735,3	736,4	-1,2	443,7	442,5	138,5	122,8	129,4	121,9	23,7	.	49,3	.	.	.
4° trim.	756,9	751,1	5,8	452,2	449,7	147,0	127,4	133,7	123,1	24,0	.	50,9	.	.	.
2012 1° trim.	772,6	755,7	16,8	471,1	454,3	149,3	127,2	128,1	122,6	24,1	.	51,6	.	.	.
2012 mar.	261,3	248,7	12,6	159,5	149,5	50,6	41,5	42,9	40,5	8,3	.	17,2	.	.	.
apr.	255,6	250,1	5,5	159,1	152,2	48,0	42,1	40,5	38,7	8,0	.	17,1	.	.	.
mag.	264,4	253,5	10,9	161,3	152,3	49,8	43,8	45,7	40,4	7,7	.	16,9	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi														
2012 mag.	3.025,0	2.988,7	36,3	1.832,1	1.795,5	577,6	503,8	520,6	487,4	94,8	.	202,1	.	.	.
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL														
2012 mag.	32,1	31,7	0,4	19,4	19,0	6,1	5,3	5,5	5,2	1,0	.	2,1	.	.	.

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	Utili reinvestiti	Debiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2009	22,2	12,0	407,7	414,4	156,8	20,7	100,6	15,4	25,0	24,7	24,5	77,5	100,9	121,3	100,4	90,3
2010	24,2	12,0	455,1	435,6	220,5	41,6	137,7	32,7	23,9	22,1	28,7	86,6	102,2	124,0	79,9	65,2
2011	25,0	12,3	491,5	471,8	242,2	64,2	152,6	49,9	25,3	23,3	35,8	96,3	102,6	132,3	85,7	67,3
2011 1° trim.	6,0	2,2	115,1	104,0	55,4	16,0	35,4	20,6	5,8	4,8	7,4	14,4	25,7	32,7	20,7	16,7
2° trim.	6,1	3,3	129,4	144,0	65,5	13,7	42,3	9,9	5,4	5,5	12,3	46,6	25,7	32,3	20,5	17,2
3° trim.	6,0	3,7	118,0	111,5	54,5	21,3	37,6	17,7	6,8	5,5	9,0	18,7	25,9	33,2	21,9	16,5
4° trim.	6,9	3,2	129,0	112,2	66,7	13,2	37,3	1,7	7,3	7,4	7,1	16,5	25,3	34,1	22,6	16,9
2012 1° trim.	6,8	2,3	118,0	110,4	57,0	24,5	37,3	17,6	6,2	6,0	8,8	17,0	24,3	33,6	21,7	16,6

3. Scomposizione per area geografica
(transazioni cumulate)

dal 2° trim. 2011 al 1° trim. 2012	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Crediti															
Conto corrente	2.995,4	970,6	54,0	92,1	453,3	309,4	61,7	61,5	44,0	153,5	41,3	65,3	110,6	236,8	389,3	922,6
Beni	1.811,0	571,8	34,2	59,2	234,7	243,5	0,2	31,5	21,3	118,1	31,0	41,0	83,2	128,4	206,1	578,7
Servizi	569,9	175,0	11,6	16,0	108,1	32,6	6,6	9,8	9,9	19,0	7,0	13,5	18,4	57,9	85,5	173,9
Redditi	520,2	161,2	7,0	15,2	99,5	30,3	9,2	19,8	12,1	15,6	3,0	9,9	8,5	41,5	91,3	157,4
Redditi da capitale	494,5	153,9	6,3	15,0	98,0	29,7	4,9	19,7	11,9	15,6	3,0	9,8	8,5	28,6	89,5	153,9
Trasferimenti correnti	94,3	62,6	1,2	1,7	10,9	2,9	45,8	0,4	0,7	0,7	0,3	1,0	0,5	9,1	6,5	12,7
Conto capitale	25,8	20,7	0,0	0,1	1,3	0,4	19,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,7	0,4	3,5
	Debiti															
Conto corrente	2.982,5	932,3	48,3	90,5	406,6	276,4	110,5	-	32,1	-	-	98,2	-	197,0	388,4	-
Beni	1.790,6	497,0	30,7	51,6	189,7	225,0	0,0	31,6	15,0	209,1	28,0	51,4	136,0	101,6	145,3	575,6
Servizi	499,0	145,9	8,7	13,4	86,6	36,9	0,3	5,7	6,8	13,9	6,3	9,4	10,2	43,5	102,8	154,5
Redditi	490,6	166,1	8,0	24,1	118,6	9,7	5,7	-	8,5	-	-	36,7	-	43,8	133,8	-
Redditi da capitale	478,1	159,8	7,9	24,0	117,0	5,3	5,7	-	8,3	-	-	36,5	-	43,3	132,5	-
Trasferimenti correnti	202,3	123,4	0,9	1,5	11,8	4,8	104,5	1,4	1,8	4,2	0,9	0,7	0,6	8,1	6,5	54,6
Conto capitale	15,5	2,2	0,3	0,1	1,2	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,0	0,6	2,0	9,4
	Saldo															
Conto corrente	12,9	38,3	5,7	1,6	46,7	33,0	-48,8	-	11,8	-	-	-32,9	-	39,7	0,9	-
Beni	20,4	74,8	3,5	7,7	45,1	18,5	0,2	0,0	6,2	-91,0	3,0	-10,4	-52,8	26,7	60,9	3,0
Servizi	70,9	29,1	2,8	2,7	21,5	-4,2	6,3	4,1	3,1	5,1	0,7	4,0	8,2	14,4	-17,3	19,4
Redditi	29,6	-4,8	-1,0	-8,9	-19,0	20,6	3,5	-	3,5	-	-	-26,8	-	-2,3	-42,5	-
Redditi da capitale	16,4	-5,9	-1,6	-9,0	-18,9	24,4	-0,8	-	3,6	-	-	-26,7	-	-14,7	-43,0	-
Trasferimenti correnti	-108,0	-60,8	0,4	0,2	-0,8	-1,8	-58,7	-1,1	-1,1	-3,5	-0,6	0,3	-0,1	0,9	-0,1	-42,0
Conto capitale	10,3	18,5	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	18,8	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,1	-1,5	-5,8

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	13.377,1	14.961,4	-1.584,3	144,7	161,8	-17,1	3.878,4	3.247,8	3.834,9	5.976,8	-0,5	5.290,0	5.736,7	374,2
2009	13.764,1	15.170,3	-1.406,2	154,3	170,1	-15,8	4.287,2	3.403,0	4.341,3	6.781,9	0,2	4.675,9	4.985,4	459,6
2010	15.234,8	16.461,7	-1.226,9	166,3	179,7	-13,4	4.798,2	3.714,8	4.907,5	7.442,9	-61,6	5.002,9	5.304,0	587,8
2011 3° trim.	15.558,2	16.782,4	-1.224,2	166,0	179,0	-13,1	5.089,1	3.896,4	4.573,8	7.523,4	-45,9	5.294,5	5.362,6	646,6
4° trim.	15.938,3	17.023,5	-1.085,2	169,3	180,8	-11,5	5.321,0	4.025,7	4.751,0	7.669,2	-19,1	5.218,4	5.328,5	667,1
2012 1° trim.	16.303,9	17.344,1	-1.040,2	172,6	183,6	-11,0	5.405,9	4.055,3	5.034,7	7.833,9	-20,3	5.212,4	5.454,9	671,3
	Variazioni nelle consistenze													
2008	-615,7	-305,5	-310,3	-6,7	-3,3	-3,4	151,7	25,9	-796,2	-561,3	28,4	-26,7	229,9	27,0
2009	387,1	208,9	178,1	4,3	2,3	2,0	408,8	155,2	506,4	805,1	0,7	-614,1	-751,4	85,4
2010	1.470,7	1.291,5	179,3	16,1	14,1	2,0	511,0	311,8	566,2	661,0	-61,7	327,1	318,7	128,2
2011	703,5	561,7	141,7	7,5	6,0	1,5	522,8	310,9	-156,5	226,3	42,4	215,5	24,5	79,3
2011 4° trim.	380,1	241,1	139,1	15,7	10,0	5,7	231,8	129,4	177,2	145,8	26,7	-76,1	-34,1	20,5
2012 1° trim.	365,6	320,6	44,9	15,8	13,8	1,9	84,9	29,5	283,7	164,7	-1,2	-6,1	126,4	4,2
	Transazioni													
2008	429,9	551,3	-121,3	4,7	6,0	-1,3	336,6	105,5	5,0	266,4	84,5	0,5	179,4	3,4
2009	-131,4	-121,9	-9,4	-1,5	-1,4	-0,1	337,0	231,9	90,4	356,1	-20,0	-534,2	-709,9	-4,6
2010	589,9	587,4	2,5	6,4	6,4	0,0	275,8	161,8	143,0	308,1	-18,5	179,1	117,4	10,5
2011	489,2	468,5	20,8	5,2	5,0	0,2	347,3	198,6	-49,3	256,3	21,5	159,5	13,6	10,2
2011 3° trim.	133,0	136,5	-3,5	5,7	5,8	-0,1	56,6	37,4	-63,1	-28,1	14,8	128,4	127,2	-3,7
4° trim.	-80,3	-120,5	40,2	-3,3	-5,0	1,7	105,8	51,0	-48,9	-53,4	9,9	-153,9	-118,1	6,8
2012 1° trim.	295,2	298,5	-3,3	12,7	12,9	-0,1	82,1	76,8	138,2	61,1	5,4	67,8	160,6	1,6
2012 gen.	81,5	103,7	-22,2	.	.	.	28,8	32,4	24,0	-19,5	5,5	22,6	90,8	0,5
feb.	97,3	101,6	-4,4	.	.	.	20,5	20,3	58,9	67,5	-4,2	20,4	13,8	1,8
mar.	116,4	93,2	23,2	.	.	.	32,8	24,0	55,3	13,1	4,1	24,8	56,0	-0,6
apr.	8,8	6,9	1,8	.	.	.	21,6	12,1	-11,4	-10,2	-2,2	-2,2	5,0	2,9
mag.	111,2	107,1	4,2	.	.	.	6,2	16,8	5,8	34,1	6,4	91,4	56,1	1,5
	Altre variazioni													
2007	-332,3	-84,4	-247,9	-3,7	-0,9	-2,7	59,9	64,3	-180,8	25,1	-75,1	-152,6	-173,8	16,3
2008	-1.045,7	-856,7	-188,9	-11,3	-9,3	-2,0	-184,9	-79,5	-801,2	-827,7	-56,0	-27,2	50,5	23,7
2009	518,4	330,8	187,6	5,8	3,7	2,1	71,8	-76,7	416,0	449,0	20,7	-80,0	-41,5	89,9
2010	880,8	704,1	176,7	9,6	7,7	1,9	235,2	150,0	423,2	352,9	-43,2	147,9	201,2	117,7
	Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio													
2007	-522,0	-339,7	-182,3	-5,8	-3,8	-2,0	-104,2	-17,1	-217,4	-146,8	.	-186,6	-175,8	-13,7
2008	-49,8	27,9	-77,7	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-34,0	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,6	-55,1	5,5	-0,6	-0,6	0,1	-4,6	5,7	-30,5	-32,9	.	-11,9	-27,9	-2,7
2010	535,4	323,9	211,5	5,8	3,5	2,3	160,8	57,6	179,4	101,7	.	182,2	164,6	13,0
	Altre variazioni dovute ad altre rettifiche													
2007	78,7	113,4	-34,6	0,9	1,3	-0,4	45,2	5,8	77,3	107,6	-75,1	.	.	31,3
2008	-1.002,7	-975,7	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,2	483,5	150,7	7,1	5,4	1,7	142,5	28,4	425,2	455,2	20,7	.	.	45,8
2010	296,3	153,8	142,5	3,2	1,7	1,6	50,2	2,2	187,3	151,7	-43,2	.	.	102,0
	Altre variazioni dovute ad altre rettifiche													
2007	110,9	142,0	-31,0	1,2	1,6	-0,3	118,8	75,6	-40,7	64,3	.	34,1	2,0	-1,3
2008	6,8	91,0	-84,1	0,1	1,0	-0,9	-0,7	15,2	1,8	45,4	.	13,4	30,4	-7,7
2009	-66,2	-97,6	31,4	-0,7	-1,1	0,4	-66,2	-110,8	21,2	26,8	.	-68,1	-13,6	46,8
2010	49,1	226,4	-177,3	0,5	2,5	-1,9	24,2	90,1	56,5	99,6	.	-34,3	36,7	2,7
	Tassi di crescita delle consistenze													
2007	15,6	14,3	-	.	.	.	15,8	15,1	10,0	9,4	.	20,2	20,2	1,6
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,2	.	0,0	3,3	1,0
2009	-1,0	-0,8	-	.	.	.	8,7	7,3	2,3	5,9	.	-10,1	-12,3	-1,2
2010	4,1	3,8	-	.	.	.	6,2	4,6	3,2	4,4	.	3,8	2,3	2,0
2011 3° trim.	4,5	4,2	-	.	.	.	5,7	6,3	0,9	5,3	.	6,9	1,2	0,9
4° trim.	3,2	2,9	-	.	.	.	7,2	5,3	-1,1	3,5	.	3,3	0,3	1,6
2012 1° trim.	3,5	3,2	-	.	.	.	6,1	5,0	1,3	2,1	.	2,9	3,4	-0,1

Fonte: BCE.

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

7.3 Conto finanziario

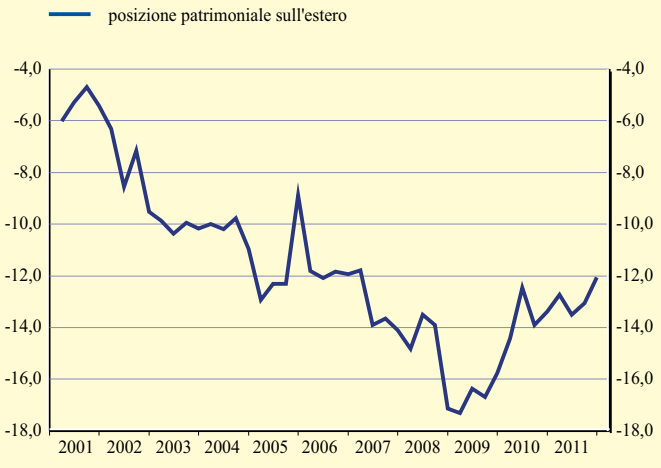
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti							Nell'area dell'euro da non residenti						
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2009	4.287,2	3.305,5	236,2	3.069,3	981,7	14,8	966,9	3.403,0	2.501,9	74,2	2.427,7	901,1	18,1	883,0
2010	4.798,2	3.667,1	277,9	3.389,2	1.131,1	17,8	1.113,3	3.714,8	2.820,2	83,2	2.737,0	894,6	12,7	881,9
2011 4° trim.	5.321,0	4.149,9	293,2	3.856,7	1.171,0	14,7	1.156,4	4.025,7	3.150,7	85,2	3.065,4	875,1	10,1	865,0
2012 1° trim.	5.405,9	4.227,1	289,1	3.937,9	1.178,9	15,0	1.163,9	4.055,3	3.208,5	84,5	3.124,0	846,8	8,8	838,0
	Transazioni													
2009	337,0	258,1	21,6	236,5	78,9	2,6	76,3	231,9	236,3	5,6	230,7	-4,4	-0,6	-3,8
2010	275,8	157,0	14,9	142,2	118,7	1,2	117,5	161,8	203,2	6,1	197,1	-41,3	-7,5	-33,8
2011	347,3	305,0	16,3	288,7	42,3	-3,3	45,6	198,6	211,7	3,5	208,3	-13,2	-3,1	-10,0
2011 3° trim.	56,6	35,9	2,3	33,5	20,7	-1,7	22,5	37,4	58,7	1,0	57,7	-21,3	-0,8	-20,5
4° trim.	105,8	107,7	0,8	106,9	-1,8	1,0	-2,8	51,0	45,4	0,7	44,8	5,5	0,4	5,1
2012 1° trim.	82,1	60,3	-2,3	62,6	21,8	1,2	20,7	76,8	78,8	1,2	77,6	-2,0	-0,6	-1,3
2012 gen.	28,8	27,5	2,0	25,5	1,3	0,3	1,0	32,4	45,3	0,5	44,9	-12,9	-0,3	-12,6
feb.	20,5	18,2	-3,0	21,2	2,3	0,3	2,0	20,3	11,4	1,4	10,0	8,9	0,6	8,3
mar.	32,8	14,6	-1,3	15,9	18,2	0,5	17,7	24,0	22,1	-0,6	22,7	2,0	-1,0	3,0
apr.	21,6	10,0	-1,0	11,0	11,6	0,1	11,5	12,1	4,0	-0,1	4,0	8,1	0,6	7,6
mag.	6,2	7,7	-0,3	8,0	-1,5	-0,2	-1,3	16,8	16,1	0,2	15,9	0,7	0,0	0,6
	Tassi di crescita													
2009	8,7	8,6	9,9	8,5	9,0	20,5	8,8	7,3	10,4	8,6	10,4	-0,5	-3,2	-0,4
2010	6,2	4,5	6,2	4,4	12,0	7,8	12,0	4,6	7,9	8,0	7,9	-4,6	-41,3	-3,8
2011 3° trim.	5,7	5,5	5,9	5,4	6,5	-24,0	7,0	6,3	6,9	5,2	6,9	4,5	-51,2	5,7
4° trim.	7,2	8,2	5,9	8,4	3,8	-19,6	4,1	5,3	7,5	4,2	7,6	-1,5	-25,3	-1,2
2012 1° trim.	6,1	6,7	3,5	6,9	4,1	-13,5	4,4	5,0	7,3	5,0	7,4	-2,5	-22,9	-2,3

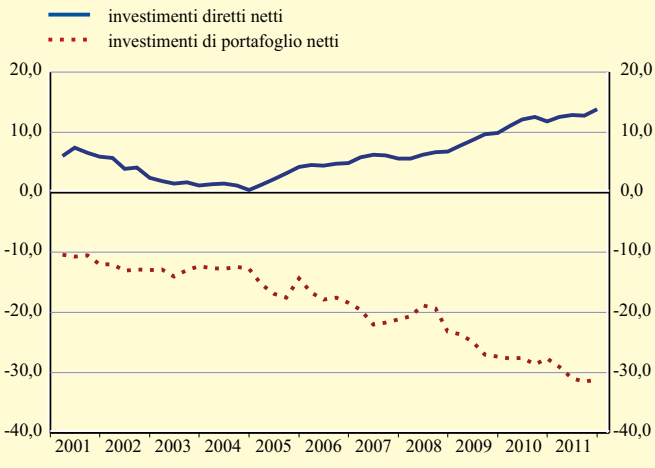
F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

(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	
				Eurosistema		Amministrazioni pubbliche			Eurosistema		Amministrazioni pubbliche			Eurosistema		Amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2009	4.341,3	1.514,5	80,8	3,4	1.433,6	36,6	2.426,6	924,6	17,1	1.502,0	36,6	400,2	330,2	44,9	69,9	2,0
2010	4.907,5	1.914,2	93,8	3,6	1.820,5	47,6	2.588,8	810,7	15,6	1.778,1	75,7	404,5	314,9	41,7	89,6	0,2
2011 4° trim.	4.751,0	1.704,8	70,4	3,1	1.634,4	39,4	2.584,3	728,2	16,0	1.856,1	94,2	461,9	300,4	57,5	161,5	0,5
2012 1° trim.	5.034,7	1.847,0	77,5	3,3	1.769,5	39,2	2.680,3	708,7	15,3	1.971,7	97,7	507,4	331,2	48,5	176,1	0,3
	Transazioni															
2009	90,4	53,1	-1,3	0,0	54,4	2,5	42,9	-93,0	-3,8	135,9	17,5	-5,6	0,5	-12,9	-6,1	0,9
2010	143,0	76,7	5,6	-0,2	71,1	1,7	106,7	-125,3	-0,9	232,0	51,5	-40,4	-55,7	-11,7	15,3	-1,9
2011	-49,3	-71,4	-19,0	-0,6	-52,4	-7,3	-16,6	-59,4	0,3	42,8	-3,0	38,8	33,0	10,5	5,8	0,2
2011 3° trim.	-63,1	-53,7	-12,9	0,0	-40,8	-2,0	-17,8	-19,4	-0,1	1,6	0,1	8,4	8,1	3,5	0,4	0,0
4° trim.	-48,9	-39,2	-9,3	-0,3	-29,8	-0,9	-29,2	-22,7	-1,7	-6,5	-1,7	19,5	19,2	0,6	0,3	0,0
2012 1° trim.	138,2	22,5	4,4	0,0	18,1	-1,8	69,5	-8,1	-0,6	77,6	-0,6	46,1	26,5	-4,2	19,6	-0,1
2012 gen.	24,0	0,7	-1,2	0,0	1,9	.	1,0	-7,1	-1,1	8,1	.	22,3	7,1	-5,8	15,2	.
feb.	58,9	7,0	0,0	0,0	7,1	.	50,0	-0,7	0,5	50,6	.	1,9	4,4	2,0	-2,5	.
mar.	55,3	14,8	5,6	0,0	9,1	.	18,6	-0,3	0,0	18,9	.	21,9	15,0	-0,4	6,9	.
apr.	-11,4	5,8	-0,9	0,0	6,7	.	-7,6	-13,4	0,6	5,8	.	-9,6	-16,3	1,9	6,7	.
mag.	5,8	-6,1	-2,8	0,0	-3,3	.	13,2	4,5	0,6	8,6	.	-1,3	-5,6	0,9	4,3	.
	Tassi di crescita															
2009	2,3	3,8	-2,4	-0,6	4,2	8,5	1,8	-9,4	-19,0	10,5	93,4	-2,0	-0,9	-22,3	-7,9	67,2
2010	3,2	4,8	7,0	-5,2	4,7	4,8	4,2	-13,5	-4,9	14,8	122,5	-9,5	-16,0	-25,4	21,1	-91,9
2011 3° trim.	0,9	0,6	-7,3	-8,7	1,0	-16,4	0,5	-14,9	9,3	8,6	130,0	6,1	1,0	0,9	28,1	-4,8
4° trim.	-1,1	-4,2	-21,5	-16,7	-3,2	-15,8	-0,7	-7,5	2,0	2,4	-3,2	10,0	11,3	26,5	6,4	125,8
2012 1° trim.	1,3	-2,6	-16,7	-4,9	-1,9	-16,1	1,8	-7,1	-11,3	5,7	-3,6	14,4	15,0	13,0	11,3	-63,9

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	
								Amministrazioni pubbliche				Amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
2009	6.781,9	2.781,9	686,2	2.095,7	3.493,1	1.093,2	2.399,9	1.481,2	506,9	66,2	440,7	409,3
2010	7.442,9	3.150,7	658,0	2.492,7	3.823,0	1.165,4	2.657,5	1.680,3	469,2	77,2	392,0	352,6
2011 4° trim.	7.669,2	3.067,7	559,5	2.508,1	4.142,0	1.260,7	2.881,4	1.796,9	459,5	100,6	358,9	316,8
2012 1° trim.	7.833,9	3.251,8	556,4	2.695,4	4.106,9	1.216,8	2.890,1	1.810,2	475,3	100,5	374,8	332,6
	Transazioni											
2009	356,1	124,6	10,7	113,9	140,5	-14,4	154,9	101,3	90,9	-18,5	109,4	144,3
2010	308,1	144,2	-16,3	160,4	184,2	59,1	125,1	194,5	-20,3	19,2	-39,5	-34,9
2011	256,3	121,7	20,9	100,8	161,7	59,2	102,5	100,6	-27,1	19,1	-46,2	-35,0
2011 3° trim.	-28,1	-22,3	-10,6	-11,7	2,1	14,2	-12,0	-22,9	-7,9	-12,7	4,8	17,9
4° trim.	-53,4	43,5	30,0	13,5	-36,8	-29,8	-7,0	-4,0	-60,1	1,3	-61,4	-70,9
2012 1° trim.	61,1	41,0	8,1	32,8	9,2	-16,6	25,9	10,3	10,9	0,9	10,0	9,2
2012 gen.	-19,5	4,0	12,8	-8,8	-35,3	-20,1	-15,2	.	11,7	-6,5	18,3	.
feb.	67,5	0,2	-4,2	4,4	56,4	8,1	48,3	.	11,0	0,0	10,9	.
mar.	13,1	36,8	-0,4	37,2	-11,9	-4,6	-7,3	.	-11,7	7,4	-19,2	.
apr.	-10,2	-10,1	-3,2	-6,8	-4,5	3,4	-8,0	.	4,4	-7,4	11,8	.
mag.	34,1	-2,9	6,2	-9,1	30,9	-17,8	48,7	.	6,2	2,2	3,9	.
	Tassi di crescita											
2009	5,9	5,4	1,7	6,8	4,1	-1,2	7,0	7,2	23,1	-29,1	33,1	53,5
2010	4,4	5,1	-2,4	7,5	5,1	5,2	5,1	12,9	-4,2	26,3	-9,1	-8,7
2011 3° trim.	5,3	4,5	-2,8	6,5	6,7	10,3	5,2	8,5	-0,4	9,3	-2,4	5,3
4° trim.	3,5	4,0	3,3	4,1	4,4	5,4	3,9	6,1	-5,0	25,6	-11,3	-10,4
2012 1° trim.	2,1	2,0	3,9	1,5	3,9	1,3	5,1	4,7	-8,3	-2,5	-10,0	-12,2

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commerciali	Prestiti/banconote, monete e depositi		Totale	Crediti commerciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	
											Banconote, monete e depositi				Banconote, monete e depositi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2009	4.675,9	30,2	29,8	0,4	2.834,7	2.804,2	30,5	122,1	8,4	74,9	15,9	1.688,9	201,4	1.344,7	402,6
2010	5.002,9	32,6	32,0	0,7	2.972,3	2.939,9	32,4	166,3	7,6	117,6	21,0	1.831,8	214,4	1.468,5	428,6
2011 4° trim.	5.218,4	35,5	35,2	0,3	3.067,1	3.008,8	58,4	162,8	6,7	116,5	30,2	1.953,0	227,8	1.573,1	489,7
2012 1° trim.	5.212,4	36,7	36,4	0,3	3.046,9	2.994,4	52,5	150,0	7,3	103,6	24,5	1.978,8	236,3	1.572,9	503,4
	Transazioni														
2009	-534,2	0,1	0,0	0,1	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-125,6	7,5	-129,0	-34,8
2010	179,1	-2,9	-2,9	0,0	8,6	-0,2	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	131,7	7,6	101,7	46,7
2011	159,5	-2,6	-2,7	0,1	52,2	22,8	29,4	1,1	-0,2	0,8	9,8	108,8	8,0	78,8	45,6
2011 3° trim.	128,4	-2,7	-2,7	0,1	82,7	68,3	14,4	-6,0	-0,1	-6,0	-1,5	54,4	2,4	39,2	19,0
4° trim.	-153,9	-8,2	-8,2	0,0	-155,0	-155,3	0,3	16,6	0,0	16,9	13,2	-7,3	0,0	3,1	-11,5
2012 1° trim.	67,8	1,2	1,2	0,0	31,2	36,0	-4,9	-10,4	-0,2	-10,1	-5,7	45,9	9,1	22,3	17,3
2012 gen.	22,6	1,8	.	.	5,5	.	.	-1,5	.	.	0,6	16,9	.	.	5,7
feb.	20,4	0,1	.	.	10,5	.	.	-8,3	.	.	-6,3	18,1	.	.	5,8
mar.	24,8	-0,7	.	.	15,2	.	.	-0,6	.	.	0,1	11,0	.	.	5,9
apr.	-2,2	-0,1	.	.	5,2	.	.	0,8	.	.	0,7	-8,0	.	.	-3,4
mag.	91,4	-1,7	.	.	49,8	.	.	5,0	.	.	3,8	38,2	.	.	15,9
	Tassi di crescita														
2009	-10,1	-0,4	-1,4	23,4	-12,8	-12,4	-37,0	10,8	-3,5	17,1	3,5	-6,9	3,8	-8,6	-8,2
2010	3,8	-13,1	-13,0	-9,9	0,4	0,1	27,7	33,2	-3,1	53,2	30,6	7,7	3,7	7,4	11,3
2011 3° trim.	6,9	46,0	46,3	63,4	6,0	5,1	84,1	16,1	-3,6	25,0	9,1	7,2	4,5	7,0	18,0
4° trim.	3,3	-5,3	-5,4	40,4	1,9	0,9	88,4	1,0	-3,2	1,3	51,5	6,1	3,7	5,5	10,9
2012 1° trim.	2,9	-11,9	-12,2	43,2	0,8	0,2	38,2	-0,1	-3,9	0,4	54,5	7,1	4,8	6,9	13,1

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commerciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2009	4.985,4	251,7	251,3	0,4	3.399,7	3.360,7	39,0	85,2	0,0	80,8	4,4	1.248,8	177,8	929,3	141,7
2010	5.304,0	268,8	265,7	3,1	3.508,6	3.462,6	46,0	153,9	0,0	147,2	6,6	1.372,8	200,8	1.016,2	155,8
2011 4° trim.	5.328,5	408,8	406,0	2,8	3.208,0	3.140,4	67,6	223,5	0,1	216,0	7,4	1.488,3	217,2	1.112,8	158,3
2012 1° trim.	5.454,9	334,2	331,3	2,9	3.364,6	3.301,1	63,5	231,0	0,1	223,0	7,9	1.525,1	221,1	1.132,7	171,3
	Transazioni														
2009	-709,9	-233,2	-233,4	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-141,1	0,8	-127,6	-14,3
2010	117,4	8,9	6,3	2,6	-10,8	-16,7	5,9	65,6	0,0	64,8	0,8	53,7	15,4	14,9	23,4
2011	13,6	134,6	134,8	-0,2	-285,8	-324,5	38,7	73,0	0,0	73,2	-0,2	91,8	9,8	49,7	32,3
2011 3° trim.	127,2	29,8	29,8	0,0	24,3	5,6	18,7	23,2	-0,1	23,2	0,1	49,8	6,3	24,2	19,4
4° trim.	-118,1	87,9	88,0	0,0	-229,1	-237,1	8,0	9,3	0,0	8,8	0,5	13,7	-0,1	21,7	-7,8
2012 1° trim.	160,6	-71,5	-71,7	0,1	187,1	190,6	-3,5	8,4	0,0	7,4	1,0	36,7	5,6	18,0	13,1
2012 gen.	90,8	-36,0	.	.	109,3	.	.	7,1	.	.	.	10,4	.	.	.
feb.	13,8	0,1	.	.	-7,3	.	.	-1,9	.	.	.	23,0	.	.	.
mar.	56,0	-35,6	.	.	85,1	.	.	3,2	.	.	.	3,3	.	.	.
apr.	5,0	1,0	.	.	2,9	.	.	5,5	.	.	.	-4,4	.	.	.
mag.	56,1	40,7	.	.	1,3	.	.	2,9	.	.	.	11,2	.	.	.
	Tassi di crescita														
2009	-12,3	-48,1	-48,1	.	-9,4	-9,2	-19,8	24,9	.	26,5	-0,7	-9,9	0,3	-11,6	-9,2
2010	2,3	3,4	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	75,5	.	79,7	11,8	4,1	8,5	1,4	15,4
2011 3° trim.	1,2	25,9	25,6	.	-4,3	-5,4	79,4	104,6	.	111,8	-8,4	3,1	10,3	-0,5	19,4
4° trim.	0,3	50,6	51,2	.	-8,2	-9,4	89,7	48,7	.	51,1	-2,7	6,8	4,8	5,0	22,5
2012 1° trim.	3,4	19,9	19,1	.	-1,1	-1,9	45,9	30,8	.	30,7	32,1	7,7	5,9	6,6	18,1

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							Strumenti finanziari derivati	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								
							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	16,1	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5
2011 3° trim.	646,7	416,3	346,989	52,9	26,1	151,4	5,5	11,1	135,1	0,6	120,5	14,0	-0,4	0,0	31,4	-24,5	54,5
4° trim.	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,6	134,3	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9
2012 1° trim.	671,1	431,7	346,847	52,5	30,9	155,7	4,5	7,6	143,5	0,5	129,8	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7
2012 mag.	695,7	435,7	346,848	54,8	33,4	171,4	5,2	8,6	158,2	-	-	-	-0,7	0,4	51,0	-41,6	57,3
giu.	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	-	-	-	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9
	Transazioni																
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,4	3,1	-1,2	-9,5	0,0	-14,1	4,6	1,2	0,0	-	-	-
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,7	-5,4	6,7	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,1	-2,3	-8,2	9,3	-0,2	16,2	-6,8	0,0	0,0	-	-	-
2011 3° trim.	-3,7	0,0	-	0,2	2,4	-6,3	0,3	-2,9	-3,8	0,0	3,0	-6,7	0,0	0,0	-	-	-
4° trim.	6,8	0,0	-	-0,4	3,1	4,1	-0,5	-3,0	7,4	-0,2	8,8	-1,2	0,1	0,0	-	-	-
2012 1° trim.	1,6	0,0	-	-0,3	1,3	0,3	-0,2	-0,6	0,9	-0,1	-1,1	2,1	0,2	0,3	-	-	-
	Tassi di crescita																
2007	1,6	-1,7	-	7,3	-18,3	6,3	15,0	6,4	5,7	1,1	18,6	-27,6	-	-	-	-	-
2008	1,0	-1,3	-	-2,5	105,5	1,7	67,8	-68,9	10,8	28,0	17,9	-20,6	-	-	-	-	-
2009	-1,2	-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	46,4	3,7	-43,3	76,2	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-
2011 3° trim.	0,9	0,0	-	-2,0	64,6	-2,8	-27,0	-37,0	3,2	1,9	9,9	-42,4	-	-	-	-	-
4° trim.	1,6	0,0	-	-3,0	82,2	-1,1	-30,0	-52,4	6,9	-21,6	14,6	-45,3	-	-	-	-	-
2012 1° trim.	-0,1	0,0	-	-1,2	34,4	-4,9	-15,6	-63,3	3,7	-27,8	9,6	-38,3	-	-	-	-	-

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	10.914,5	5.340,8	398,1	3.377,9	184,1	211,8	1.401,7	1.747,0	482,7	5.006,5	2.276,5
2009	10.391,3	4.622,0	506,9	3.493,1	177,8	185,6	1.405,9	1.975,7	251,7	4.559,1	2.198,9
2010	11.016,4	4.891,7	469,2	3.823,0	200,8	211,5	1.420,2	2.186,8	268,8	4.751,3	2.389,4
2011 3° trim.	11.464,2	4.896,6	532,0	4.148,9	219,7	246,4	1.420,7	2.431,3	315,2	4.736,6	2.560,4
4° trim.	11.345,0	4.875,2	459,5	4.142,0	217,3	236,1	1.415,0	2.337,2	408,8	4.569,2	2.614,9
2012 1° trim.	11.417,2	4.988,1	475,3	4.106,9	221,2	245,6	1.380,1	2.373,8	334,2	4.681,9	2.647,1
	Consistenze (in percentuale del PIL)										
2008	118,2	57,8	4,3	36,6	2,0	2,3	15,2	18,9	5,2	54,2	24,6
2009	116,5	51,8	5,7	39,2	2,0	2,1	15,8	22,2	2,8	51,1	24,7
2010	120,3	53,4	5,1	41,8	2,2	2,3	15,5	23,9	2,9	51,9	26,1
2011 3° trim.	122,4	52,3	5,7	44,3	2,3	2,6	15,2	26,0	3,4	50,6	27,3
4° trim.	120,6	51,8	4,9	44,0	2,3	2,5	15,0	24,8	4,3	48,6	27,8
2012 1° trim.	121,0	52,9	5,0	43,5	2,3	2,6	14,6	25,2	3,5	49,6	28,1

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
2010	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
Investimenti diretti	1.083,3	116,9	3,8	-6,6	-170,8	291,8	-1,3	50,4	57,1	-3,9	178,9	-23,2	42,7	-0,3	664,8
All'estero	4.798,2	1.490,8	36,2	141,7	994,2	318,7	0,0	154,7	61,5	87,2	479,5	899,7	586,7	0,0	1.037,9
Azioni/utili reinvestiti	3.667,1	1.114,0	32,2	88,8	733,5	259,4	0,0	121,4	49,5	65,8	374,0	637,1	501,8	0,0	803,6
Debito	1.131,1	376,8	4,0	52,9	260,7	59,2	0,0	33,3	12,0	21,4	105,6	262,7	85,0	0,0	234,3
Nell'area dell'euro	3.714,8	1.374,0	32,5	148,4	1.165,0	26,9	1,3	104,3	4,4	91,1	300,6	922,9	544,1	0,4	373,1
Azioni/utili reinvestiti	2.820,2	1.121,1	22,5	133,9	958,4	4,9	1,3	91,7	3,4	73,5	201,8	702,5	387,3	0,1	238,8
Debito	894,6	252,9	10,0	14,4	206,6	21,9	0,0	12,6	1,0	17,6	98,8	220,4	156,7	0,2	134,3
Investimenti di portafoglio: attività	4.907,5	1.550,5	84,0	189,3	1.054,9	103,5	118,9	110,8	59,5	203,6	134,6	1.557,4	460,8	30,8	799,6
Azioni	1.914,2	379,4	13,7	46,0	300,5	18,1	1,1	44,6	57,2	106,3	117,5	574,9	243,0	1,4	390,1
Strumenti di debito	2.993,3	1.171,1	70,3	143,3	754,4	85,3	117,8	66,3	2,2	97,3	17,1	982,5	217,8	29,4	409,6
Obbligazioni e *note*	2.588,8	1.031,4	63,0	121,3	646,1	83,8	117,2	61,8	1,4	44,3	11,7	836,1	208,6	29,0	364,5
Strumenti di mercato monetario	404,5	139,7	7,3	21,9	108,3	1,6	0,6	4,5	0,8	53,0	5,5	146,4	9,2	0,4	45,1
Altri investimenti	-301,1	-241,1	54,8	1,5	-202,0	85,9	-181,2	-7,3	-8,0	19,9	-34,4	-94,6	-5,0	-25,2	94,7
Attività	5.002,9	2.295,1	112,6	96,9	1.869,7	198,5	17,4	28,5	38,7	103,7	275,2	713,1	588,7	48,8	911,2
Amministrazioni pubbliche	166,3	55,0	0,8	6,5	34,6	2,1	11,0	1,9	3,2	2,6	1,2	13,7	3,6	31,8	53,2
IFM	3.004,9	1.576,0	90,7	52,9	1.268,2	160,9	3,3	15,6	12,1	72,6	136,3	375,8	367,6	16,5	432,4
Altri settori	1.831,8	664,0	21,1	37,5	566,9	35,5	3,1	11,0	23,4	28,5	137,7	323,6	217,4	0,6	425,5
Passività	5.304,0	2.536,1	57,9	95,4	2.071,7	112,6	198,6	35,8	46,7	83,8	309,6	807,8	593,6	74,0	816,5
Amministrazioni pubbliche	153,9	92,1	0,2	0,5	57,1	0,2	34,1	0,1	0,1	0,1	0,8	27,3	1,7	27,6	4,1
IFM	3.777,4	1.855,6	45,5	63,8	1.555,6	84,5	106,1	27,6	22,1	50,4	233,4	491,5	475,5	43,4	577,9
Altri settori	1.372,8	588,4	12,2	31,1	458,9	27,9	58,3	8,2	24,6	33,2	75,4	289,0	116,5	3,0	234,5
dal 2° trim. 2011 al 1° trim. 2012	Transazioni cumulate														
Investimenti diretti	111,2	51,7	-0,7	-9,4	45,8	16,0	0,0	7,1	12,6	0,3	-29,3	-17,0	33,0	0,0	52,9
All'estero	304,6	79,9	1,9	-6,3	63,9	20,4	0,0	14,6	16,9	-0,2	11,2	82,7	27,8	0,0	71,8
Azioni/utili reinvestiti	257,6	58,0	1,6	-6,1	46,1	16,3	0,0	16,2	10,9	-0,6	19,6	58,5	31,8	0,0	63,2
Debito	47,0	21,8	0,3	-0,2	17,7	4,0	0,0	-1,6	6,0	0,3	-8,4	24,2	-4,0	0,0	8,6
Nell'area dell'euro	193,4	28,1	2,6	3,1	18,0	4,4	0,0	7,5	4,3	-0,5	40,6	99,6	-5,2	0,0	19,0
Azioni/utili reinvestiti	216,1	41,2	0,8	8,4	27,2	4,8	0,0	12,7	1,1	-0,8	10,4	101,4	19,6	0,0	30,5
Debito	-22,7	-13,1	1,8	-5,3	-9,1	-0,4	0,0	-5,2	3,2	0,3	30,2	-1,8	-24,8	0,0	-11,5
Investimenti di portafoglio: attività	66,1	55,2	1,7	25,1	-4,5	4,0	29,1	-4,9	5,5	-1,4	0,4	-4,2	-22,8	0,7	37,7
Azioni	-43,5	-9,5	0,1	0,4	-9,6	-0,9	0,5	2,3	4,4	-0,1	-4,2	-34,4	-3,3	0,1	1,2
Strumenti di debito	109,6	64,7	1,6	24,7	5,1	4,8	28,6	-7,2	1,1	-1,3	4,6	30,2	-19,5	0,6	36,5
Obbligazioni e *note*	48,1	42,8	3,9	17,5	-9,4	5,6	25,2	-6,2	0,4	-7,6	1,1	2,7	-20,9	-0,3	36,1
Strumenti di mercato monetario	61,6	21,9	-2,3	7,2	14,4	-0,8	3,4	-0,9	0,7	6,3	3,5	27,5	1,4	0,8	0,3
Altri investimenti	-33,2	-109,2	-12,3	-29,6	-14,0	-19,2	-34,1	3,6	-26,7	11,7	-30,2	90,1	118,5	-34,0	-57,0
Attività	144,1	-4,7	-13,2	-6,7	31,1	-18,0	2,1	3,1	12,2	16,4	-7,5	21,9	89,2	-6,2	19,7
Amministrazioni pubbliche	-0,3	8,6	-0,5	-1,8	10,4	0,3	0,2	0,0	0,0	-0,6	0,0	-5,1	-0,8	0,2	-2,6
IFM	15,1	-74,6	-12,7	-6,4	-36,6	-20,5	1,6	1,2	10,6	16,0	-11,8	11,6	75,6	-6,5	-7,2
Altri settori	129,4	61,3	0,0	1,5	57,2	2,3	0,3	1,9	1,6	0,9	4,3	15,4	14,4	0,1	29,5
Passività	177,3	104,5	-0,9	22,9	45,0	1,3	36,2	-0,5	39,0	4,7	22,7	-68,2	-29,3	27,8	76,7
Amministrazioni pubbliche	53,7	25,9	0,1	-0,1	-2,4	0,0	28,3	0,0	0,0	0,0	0,1	-7,4	-0,2	32,6	2,7
IFM	17,7	19,3	2,0	23,1	-10,9	2,9	2,2	-2,7	35,7	4,9	22,2	-85,2	-35,9	-5,0	64,4
Altri settori	105,9	59,3	-3,0	-0,1	58,4	-1,7	5,7	2,2	3,3	-0,2	0,4	24,4	6,8	0,2	9,6

Fonte: BCE.

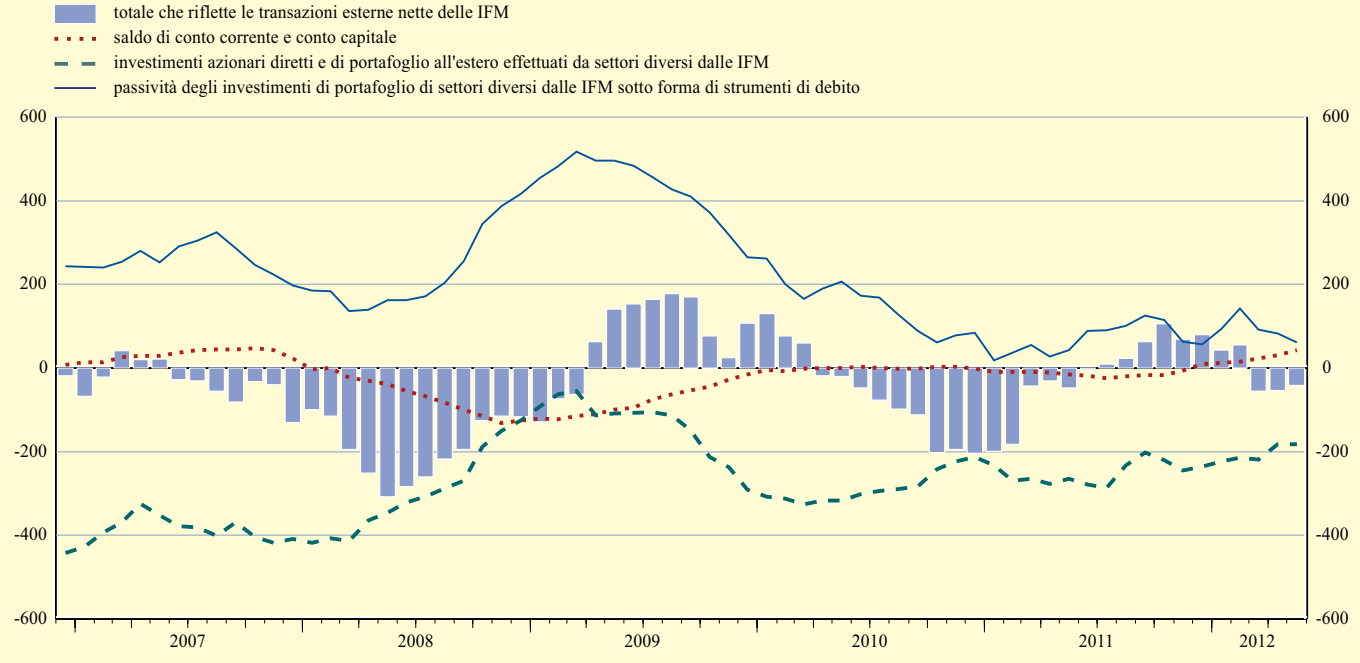
7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti [1)]

(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	107,7	-15,7	-312,7	226,7	-54,4	-129,8	114,0	265,4	113,8	-123,6	20,0	4,1
2010	-203,6	-1,7	-259,9	163,1	-70,9	-247,3	160,5	84,8	-172,6	119,2	18,5	2,7
2011	79,0	8,4	-334,3	198,2	52,4	-48,6	100,8	56,3	-109,9	164,8	-21,5	12,3
2011 1° trim.	81,0	-18,9	-120,5	82,6	5,5	-24,0	98,8	-0,1	-16,3	50,2	-0,4	24,2
2° trim.	19,6	-17,9	-53,7	28,5	-23,7	-28,8	0,2	132,0	-35,8	18,5	3,6	-3,3
3° trim.	7,5	4,4	-56,0	37,2	40,8	-2,0	-11,7	-7,2	-48,4	73,1	-14,8	-7,9
4° trim.	-29,0	40,8	-104,1	49,9	29,8	6,2	13,5	-68,4	-9,4	23,1	-9,9	-0,6
2012 1° trim.	-52,8	-4,1	-83,3	76,2	-18,1	-97,2	32,8	35,9	-35,5	45,0	-5,4	0,8
2011 mag.	-0,9	-13,5	-7,0	3,2	-2,1	-18,5	-15,4	73,4	-29,6	15,6	-1,6	-5,4
giu.	42,1	0,8	-0,3	4,5	-7,4	3,7	10,9	44,9	-6,1	-3,1	1,9	-7,7
lug.	-18,1	3,2	-31,0	12,2	3,9	-16,5	14,5	-21,4	-7,6	21,3	0,3	3,0
ago.	10,7	0,6	1,0	7,7	27,2	1,8	-14,4	-17,1	-12,0	23,9	-8,0	-0,1
set.	14,9	0,6	-26,1	17,3	9,7	12,7	-11,7	31,3	-28,8	27,8	-7,1	-10,9
ott.	-37,6	5,5	-18,3	13,4	5,3	8,6	-27,2	2,4	-45,2	26,4	-1,6	-6,9
nov.	-36,3	11,6	-47,8	2,4	17,8	-1,0	7,6	-22,5	-5,8	-2,9	-3,8	7,9
dic.	44,9	23,6	-37,9	34,1	6,8	-1,4	33,0	-48,3	41,6	-0,4	-4,5	-1,6
2012 gen.	-50,7	-12,1	-26,5	32,3	-1,9	-23,3	-8,8	3,1	-15,3	17,5	-5,5	-10,0
feb.	14,6	-1,6	-23,2	18,3	-7,1	-48,1	4,4	59,2	-9,8	21,0	4,2	-2,7
mar.	-16,7	9,6	-33,6	25,7	-9,1	-25,8	37,2	-26,4	-10,3	6,6	-4,1	13,6
apr.	-20,7	1,7	-22,5	11,6	-6,7	-12,5	-6,8	3,9	7,2	1,0	2,2	0,1
mag.	12,3	-1,1	-6,7	16,5	3,3	-13,0	-9,1	52,6	-43,3	14,1	-6,4	5,2
	transazioni cumulate sui dodici mesi											
2012 mag.	-40,7	42,5	-272,9	195,9	41,7	-114,7	29,7	61,7	-135,4	153,3	-32,4	-10,1

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	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Per memoria: Settore manifatturiero	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Per memoria: Settore manifatturiero	Per memoria: 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	421,1	1.268,8	1.550,7	948,4	229,9	349,3	1.019,7	250,1
2011	12,9	12,6	1.740,3	874,8	351,8	473,5	1.423,7	1.750,6	1.120,7	236,5	365,5	1.098,8	319,6
2011 2° trim.	13,2	13,0	430,7	217,3	87,2	116,4	351,1	439,1	282,5	59,3	90,5	276,4	78,4
3° trim.	9,6	9,8	434,8	218,9	87,4	118,5	358,5	440,6	282,8	59,4	91,5	276,3	82,7
4° trim.	8,6	4,9	445,6	222,2	90,5	121,9	363,8	434,0	278,5	58,6	91,0	268,4	84,1
2012 1° trim.	8,6	3,8	462,3	231,6	93,9	125,9	375,7	451,1	289,5	60,7	91,0	273,6	87,9
2011 dic.	9,7	1,9	152,5	76,0	31,1	42,0	125,0	145,1	93,4	19,4	30,6	90,1	27,7
2012 gen.	11,1	4,2	153,3	77,4	31,1	42,0	123,0	148,6	94,5	20,3	30,5	90,8	29,1
feb.	11,1	7,2	153,7	76,8	31,7	41,7	126,8	151,7	97,8	20,2	30,5	92,3	28,8
mar.	4,5	0,5	155,3	77,3	31,1	42,2	125,9	150,9	97,3	20,2	30,0	90,6	30,0
apr.	5,9	-0,1	153,1	75,4	31,7	42,5	124,1	148,6	95,8	19,5	29,7	90,3	28,7
mag.	5,6	0,2	153,5	75,0	31,7	43,5	128,4	147,2	92,4	21,0	31,4	91,7	.
	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	143,8	128,1	104,8
2011	7,5	2,7	148,2	142,8	152,5	155,4	145,1	124,6	117,6	134,6	143,8	133,2	101,3
2011 2° trim.	8,4	3,1	147,7	142,1	152,7	154,9	144,2	125,2	118,1	136,2	145,0	134,9	96,9
3° trim.	5,5	2,9	147,8	142,5	152,0	155,3	146,2	125,3	118,5	136,8	143,1	134,1	104,5
4° trim.	3,4	-2,9	150,2	143,8	154,6	158,1	146,8	122,0	115,4	132,3	140,8	129,6	104,1
2012 1° trim.	4,5	-1,8	152,4	146,9	158,9	158,6	149,3	122,4	115,6	131,0	137,5	129,0	99,2
2011 nov.	5,0	-3,8	150,1	144,2	157,5	156,7	148,5	121,9	115,6	132,3	140,0	129,2	105,8
dic.	4,8	-5,0	153,4	147,0	157,7	163,0	150,6	121,4	115,3	128,8	141,4	129,8	101,5
2012 gen.	7,1	-1,4	152,6	148,5	158,6	159,6	147,3	122,0	115,0	130,8	137,3	128,0	103,2
feb.	6,3	0,7	151,1	145,1	160,9	156,6	150,3	123,2	116,9	130,7	138,7	130,5	97,6
mar.	0,7	-4,4	153,5	147,1	157,2	159,7	150,3	121,9	115,0	131,5	136,5	128,5	96,9
apr.	1,8	-4,6	151,4	143,1	161,6	160,0	148,0	120,6	113,6	126,8	136,6	128,5	93,4

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	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici	Per memoria: Settore manifatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici	Per memoria: 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	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8	26,1	4,2
2011 3° trim.	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4	24,0	2,8
4° trim.	112,9	3,1	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,2	2,2	14,8	1,5
2012 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,8	.	.	1,7
2012 gen.	112,6	3,2	2,2	2,0	2,5	17,7	3,2	121,9	5,2	-1,4	1,5	2,4	16,2	1,9
feb.	112,9	3,1	1,6	2,0	2,5	18,7	3,0	122,9	4,7	-1,5	1,0	2,0	15,3	1,3
mar.	113,3	2,9	1,3	2,1	2,4	16,4	2,8	124,2	4,5	-1,1	1,1	2,3	12,9	1,2
apr.	113,5	2,8	1,1	2,4	2,5	12,1	2,7	123,7	3,2	-1,0	1,1	2,7	8,1	1,1
mag.	113,3	2,6	1,1	2,5	2,7	8,8	2,5	122,5	3,5	0,5	2,0	3,2	7,2	2,1
giu.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,4	.	.	1,8

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	30,1	52,6	194,8	208,2	63,0	92,8	47,4	180,6	356,6	94,8	34,6	104,0	73,4	129,5
2011	1.740,3	32,9	60,4	213,6	241,2	79,8	108,9	56,7	197,6	406,2	115,3	39,4	111,3	84,5	147,0
2010 4° trim.	405,6	8,2	14,2	50,3	55,8	17,4	24,8	13,3	46,3	93,5	25,5	9,0	27,2	19,0	35,5
2011 1° trim.	429,1	8,1	14,9	53,0	59,0	18,6	25,9	15,2	49,7	99,7	28,7	9,3	27,9	20,2	36,9
2° trim.	430,7	8,2	15,5	52,5	60,7	19,8	26,1	14,3	48,1	98,6	27,6	9,5	27,0	20,7	39,2
3° trim.	434,8	8,3	15,6	53,8	61,2	20,6	28,7	13,6	48,5	101,7	28,7	10,1	27,9	21,7	33,1
4° trim.	445,6	8,3	14,4	54,3	60,3	20,8	28,2	13,5	51,2	106,3	30,4	10,5	28,6	21,9	37,7
2012 1° trim.	462,3	8,4	15,0	56,4	61,2	22,1	29,5	14,6	55,5	109,2	31,3	10,5	30,9	24,0	35,5
2011 dic.	152,5	2,8	4,9	18,3	20,3	7,2	9,5	4,7	18,1	36,2	10,1	3,4	9,8	7,9	12,8
2012 gen.	153,3	2,8	5,0	18,7	20,2	7,1	9,9	4,7	18,3	35,9	10,4	3,5	9,7	7,7	13,2
feb.	153,7	2,8	5,1	19,2	20,8	7,5	9,9	4,8	18,7	37,3	10,8	3,6	10,3	8,0	9,5
mar.	155,3	2,8	4,9	18,5	20,2	7,5	9,7	5,0	18,5	36,1	10,1	3,5	11,0	8,3	12,9
apr.	153,1	2,8	4,9	18,9	19,7	7,5	9,6	4,8	17,2	35,0	9,8	3,6	10,5	7,9	14,3
mag.	153,5	.	.	.	.	7,6	10,0	4,9	19,4	36,4	10,1	3,7	10,5	8,5	.
	percentuale delle esportazioni totali														
2011	100,0	1,9	3,5	12,3	13,9	4,6	6,3	3,3	11,4	23,3	6,6	2,3	6,4	4,9	8,4
	Importazioni (c.i.f.)														
2010	1.550,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,9	494,8	208,6	51,4	118,9	75,3	98,3
2011	1.750,6	29,9	53,3	166,7	226,7	138,6	80,2	34,8	139,8	548,4	217,0	52,5	128,2	90,4	113,8
2010 4° trim.	410,6	7,0	12,5	38,6	52,3	30,3	17,9	8,1	34,3	128,7	54,3	13,0	32,6	20,9	27,4
2011 1° trim.	436,8	7,3	13,2	40,8	55,5	35,9	19,1	9,0	35,7	136,1	55,1	13,8	34,8	21,5	27,9
2° trim.	439,1	7,6	13,5	41,3	56,6	34,3	19,3	8,8	34,2	139,7	55,5	12,7	30,7	22,0	31,1
3° trim.	440,6	7,4	13,9	42,5	57,3	33,0	22,0	8,5	34,5	139,0	54,5	13,2	31,1	23,4	28,0
4° trim.	434,0	7,6	12,7	42,1	57,3	35,4	19,8	8,5	35,4	133,6	51,8	12,8	31,5	23,4	26,7
2012 1° trim.	451,1	7,2	13,1	42,6	57,6	37,6	20,0	8,4	37,5	135,7	53,2	12,5	38,6	23,7	29,2
2011 dic.	145,1	2,5	4,2	14,1	19,2	11,5	6,4	2,9	11,8	44,3	17,3	4,3	10,6	8,1	9,5
2012 gen.	148,6	2,4	4,4	14,0	19,0	11,8	6,8	2,7	12,3	44,7	17,7	4,1	12,0	7,8	10,7
feb.	151,7	2,5	4,4	14,6	19,4	12,7	6,8	2,8	12,5	46,4	18,5	4,3	13,3	8,2	8,1
mar.	150,9	2,3	4,3	14,0	19,2	13,1	6,4	2,8	12,7	44,6	17,0	4,1	13,2	7,7	10,4
apr.	148,6	2,5	4,3	13,8	18,9	12,1	6,1	2,8	12,2	44,4	18,2	4,0	12,8	7,6	11,2
mag.	147,2	.	.	.	.	11,8	6,8	2,8	12,6	45,2	19,1	4,4	13,2	7,9	.
	percentuale delle importazioni totali														
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	13,0	7,9	4,6	2,0	8,0	31,3	12,4	3,0	7,3	5,2	6,5
	Saldo														
2010	-17,7	2,7	5,3	46,9	12,7	-49,1	20,0	16,8	50,7	-138,2	-113,8	-16,8	-14,9	-1,8	31,2
2011	-10,3	3,0	7,1	46,9	14,6	-58,8	28,7	21,9	57,8	-142,1	-101,7	-13,1	-16,9	-5,8	33,3
2010 4° trim.	-5,0	1,2	1,7	11,7	3,6	-12,9	6,9	5,2	12,0	-35,2	-28,8	-4,0	-5,4	-1,9	8,2
2011 1° trim.	-7,8	0,7	1,7	12,2	3,5	-17,3	6,8	6,2	14,0	-36,4	-26,5	-4,5	-7,0	-1,4	9,0
2° trim.	-8,4	0,7	2,0	11,2	4,1	-14,5	6,7	5,5	13,9	-41,1	-28,0	-3,2	-3,7	-1,3	8,1
3° trim.	-5,8	0,9	1,7	11,3	3,9	-12,4	6,7	5,1	14,0	-37,3	-25,9	-3,1	-3,3	-1,7	5,1
4° trim.	11,6	0,7	1,7	12,2	3,0	-14,5	8,4	5,1	15,9	-27,4	-21,4	-2,3	-2,9	-1,5	11,0
2012 1° trim.	11,2	1,2	1,9	13,8	3,6	-15,5	9,5	6,2	17,9	-26,4	-21,9	-1,9	-7,6	0,3	6,3
2011 dic.	7,4	0,3	0,7	4,2	1,1	-4,3	3,1	1,8	6,3	-8,0	-7,2	-0,8	-0,8	-0,2	3,3
2012 gen.	4,7	0,4	0,6	4,7	1,3	-4,7	3,2	2,0	6,0	-8,8	-7,3	-0,6	-2,3	-0,1	2,5
feb.	2,0	0,3	0,7	4,7	1,4	-5,2	3,0	2,0	6,1	-9,1	-7,7	-0,7	-3,1	-0,2	1,4
mar.	4,4	0,5	0,6	4,5	0,9	-5,6	3,3	2,2	5,8	-8,5	-6,9	-0,6	-2,3	0,6	2,4
apr.	4,5	0,3	0,6	5,1	0,9	-4,6	3,5	2,0	5,0	-9,4	-8,4	-0,4	-2,3	0,4	3,1
mag.	6,3	.	.	.	.	-4,3	3,2	2,1	6,8	-8,7	-9,0	-0,6	-2,6	0,6	.

Fonte: Eurostat.

TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi [1)]

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

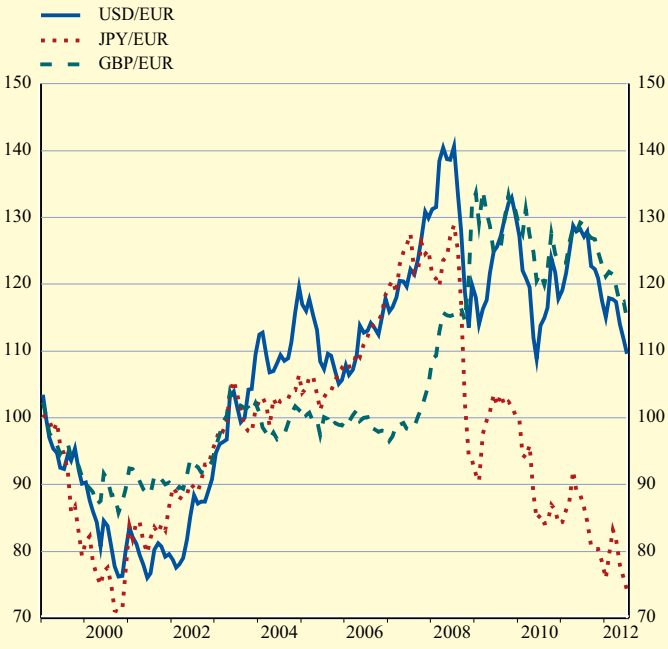
	TCE-20						TCE-40	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2009	110,6	109,2	104,3	104,9	118,7	105,0	119,7	106,8
2010	103,6	101,6	98,1	96,8	107,7	97,2	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,6	95,1	107,1	95,8	112,0	97,6
2011 2° trim.	105,2	102,6	99,3	97,1	108,7	97,7	113,5	99,0
3° trim.	103,5	100,6	97,6	95,1	107,7	95,6	112,4	97,7
4° trim.	102,1	99,4	96,3	93,2	106,6	94,5	111,6	96,9
2012 1° trim.	99,5	97,0	94,4	90,5	104,1	91,6	108,3	94,0
2° trim.	98,2	95,9	93,2	.	.	.	107,4	93,2
2011 lug.	104,0	101,0	98,1	-	-	-	112,4	97,6
ago.	103,9	100,8	97,9	-	-	-	112,9	98,0
set.	102,8	99,9	96,8	-	-	-	112,0	97,4
ott.	103,0	100,2	97,1	-	-	-	112,5	97,8
nov.	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,0	97,3
dic.	100,8	98,1	95,1	-	-	-	110,2	95,7
2012 gen.	98,9	96,3	93,7	-	-	-	107,9	93,7
feb.	99,6	97,2	94,6	-	-	-	108,3	94,1
mar.	99,8	97,4	94,8	-	-	-	108,6	94,3
apr.	99,5	97,2	94,4	-	-	-	108,4	94,2
mag.	98,0	95,7	92,9	-	-	-	107,2	93,0
giu.	97,2	94,9	92,2	-	-	-	106,5	92,4
lug.	95,3	93,0	90,3	-	-	-	104,4	90,5
	variazione percentuale sul mese precedente							
2012 lug.	-1,9	-1,9	-2,0	-	-	-	-2,0	-2,1
	variazione percentuale sull'anno precedente							
2012 lug.	-8,4	-7,9	-7,9	-	-	-	-7,1	-7,3

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
2011 4° trim.	1,9558	25,276	7,4398	0,7017	3,4528	303,47	4,4207	4,3365	9,0910	0,85727	7,4968	2,4759
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
2012 gen.	1,9558	25,531	7,4353	0,6990	3,4528	307,33	4,3760	4,3417	8,8503	0,83210	7,5543	2,3759
feb.	1,9558	25,042	7,4341	0,6988	3,4528	290,68	4,1835	4,3513	8,8196	0,83696	7,5815	2,3264
mar.	1,9558	24,676	7,4354	0,6977	3,4528	292,26	4,1370	4,3668	8,8873	0,83448	7,5358	2,3631
apr.	1,9558	24,809	7,4393	0,6993	3,4528	294,81	4,1782	4,3789	8,8650	0,82188	7,4991	2,3520
mag.	1,9558	25,313	7,4335	0,6981	3,4528	293,67	4,2937	4,4412	8,9924	0,80371	7,5383	2,3149
giu.	1,9558	25,640	7,4325	0,6969	3,4528	293,57	4,2973	4,4626	8,8743	0,80579	7,5434	2,2837
lug.	1,9558	25,447	7,4384	0,6963	3,4528	286,28	4,1837	4,5549	8,5451	0,78827	7,5006	2,2281
	variazione percentuale sul mese precedente											
2012 lug.	0,0	-0,8	0,1	-0,1	0,0	-2,5	-2,6	2,1	-3,7	-2,2	-0,6	-2,4
	variazione percentuale sull'anno precedente											
2012 lug.	0,0	4,6	-0,2	-1,8	0,0	6,9	4,7	7,4	-6,4	-10,9	0,9	-5,8

	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
2011 4° trim.	1,3316	2,4240	1,3788	8,5682	10,4879	68,5352	12.111,94	5,0172	104,22	4,2458
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
2012 gen.	1,2405	2,3084	1,3073	8,1465	10,0187	66,0601	11.709,25	4,9141	99,33	4,0151
feb.	1,2327	2,2729	1,3193	8,3314	10,2553	65,0589	11.913,82	4,9474	103,77	3,9978
mar.	1,2538	2,3674	1,3121	8,3326	10,2474	66,5399	12.082,50	4,9679	108,88	4,0229
apr.	1,2718	2,4405	1,3068	8,2921	10,2163	68,1939	12.068,69	4,9362	107,00	4,0277
mag.	1,2825	2,5357	1,2916	8,0806	9,9291	69,6407	11.913,51	4,8974	101,97	3,9688
giu.	1,2550	2,5658	1,2874	7,9676	9,7192	70,1673	11.830,22	4,8763	99,26	3,9836
lug.	1,1931	2,4914	1,2461	7,8288	9,5308	68,1061	11.605,16	4,9042	97,07	3,8914
	variazione percentuale sul mese precedente									
2012 lug.	-4,9	-2,9	-3,2	-1,7	-1,9	-2,9	-1,9	0,6	-2,2	-2,3
	variazione percentuale sull'anno precedente									
2012 lug.	-9,9	11,6	-8,6	-15,0	-14,2	7,5	-4,7	0,5	-14,3	-8,9

	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
2011 4° trim.	18,3742	1,7353	7,7602	58,566	42,0737	1,7348	10,9209	1.542,87	1,2293	41,791	1,3482
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
2012 gen.	17,3140	1,6132	7,6752	56,208	40,4394	1,6510	10,3405	1.474,96	1,2108	40,718	1,2905
feb.	16,9159	1,5845	7,5522	56,419	39,4232	1,6585	10,1289	1.485,58	1,2071	40,614	1,3224
mar.	16,8239	1,6104	7,5315	56,634	38,7804	1,6624	10,0475	1.487,83	1,2061	40,557	1,3201
apr.	17,1900	1,6095	7,5698	56,145	38,8087	1,6459	10,3060	1.495,40	1,2023	40,639	1,3162
mag.	17,4237	1,6538	7,5655	54,908	39,5585	1,6152	10,4412	1.481,36	1,2012	40,077	1,2789
giu.	17,4529	1,6062	7,5401	53,510	41,1766	1,6016	10,5050	1.458,61	1,2011	39,640	1,2526
lug.	16,4263	1,5390	7,4579	51,452	39,9467	1,5494	10,1379	1.404,11	1,2011	38,873	1,2288
	variazione percentuale sul mese precedente										
2012 lug.	-5,9	-4,2	-1,1	-3,8	-3,0	-3,3	-3,5	-3,7	0,0	-1,9	-1,9
	variazione percentuale sull'anno precedente										
2012 lug.	-1,3	-8,8	-4,2	-15,6	0,3	-10,7	4,5	-7,0	2,1	-9,5	-13,9

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 1° trim.	1,9	4,0	2,8	3,3	3,6	5,6	4,2	2,7	0,9	3,5
2° trim.	1,8	3,8	2,2	2,4	2,8	5,5	4,0	2,1	0,9	2,7
2012 apr.	2,0	4,0	2,3	2,8	3,3	5,6	4,0	1,9	1,0	3,0
mag.	1,8	3,5	2,1	2,3	2,6	5,4	3,6	2,0	0,9	2,8
giu.	1,6	3,8	2,2	2,1	2,6	5,6	4,2	2,2	0,9	2,4
	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	-8,2	-7,2	-4,2	-7,8	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,1	-3,1	-1,8	-3,5	-5,5	4,3	-5,1	-5,2	0,3	-8,3
	Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL									
2009	14,6	34,4	40,6	36,7	29,4	79,8	50,9	23,6	42,6	69,6
2010	16,3	38,1	42,9	44,7	38,0	81,4	54,8	30,5	39,4	79,6
2011	16,3	41,2	46,5	42,6	38,5	80,6	56,3	33,3	38,4	85,7
	Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo									
2012 gen.	5,30	3,39	1,74	5,74	5,35	9,51	5,68	7,02	1,70	2,04
feb.	5,31	3,12	1,84	5,45	5,15	8,60	5,46	6,99	1,89	2,13
mar.	5,07	3,51	1,89	5,15	5,29	8,73	5,37	6,48	1,95	2,17
apr.	5,11	3,51	1,71	5,10	5,30	8,77	5,49	6,24	1,82	2,03
mag.	5,11	3,31	1,37	5,15	5,30	8,33	5,41	6,50	1,51	1,78
giu.	5,07	3,11	1,26	5,07	4,96	8,30	5,24	6,68	1,45	1,60
	Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo									
2012 gen.	3,34	1,17	1,01	1,79	1,48	8,54	4,99	5,26	2,61	1,09
feb.	3,19	1,20	1,00	1,31	1,43	8,83	4,97	4,79	2,44	1,07
mar.	2,91	1,23	0,99	1,19	1,31	-	4,95	4,25	2,30	1,04
apr.	2,71	1,24	0,97	1,00	1,28	8,19	4,94	4,12	2,19	1,02
mag.	2,59	1,24	0,90	0,94	1,24	8,22	5,05	4,69	2,14	1,00
giu.	2,45	1,21	0,62	0,90	1,20	-	5,12	5,10	2,14	0,95
	PIL a prezzi costanti									
2010	0,4	2,7	1,3	-0,3	1,4	1,3	3,9	-1,7	6,2	1,8
2011	1,7	1,7	0,8	5,5	5,9	1,6	4,3	2,5	3,9	0,8
2011 4° trim.	0,9	0,6	0,1	5,7	5,2	1,2	4,2	2,1	1,2	0,6
2012 1° trim.	0,5	-0,7	0,4	5,6	3,9	-1,4	3,8	0,8	1,6	-0,2
2° trim.	.	.	.	.	2,7	.	.	.	2,2	-0,8
	Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL									
2010	-0,2	-3,0	5,6	4,9	4,2	3,0	-2,8	-4,2	6,7	-3,1
2011	2,2	-2,5	6,9	0,9	0,9	3,6	-2,1	-4,1	6,9	-1,7
2011 3° trim.	11,9	-5,7	8,4	0,8	5,7	4,4	-3,3	-4,3	8,6	-3,1
4° trim.	-4,1	-0,6	6,2	2,6	-1,6	3,2	-1,5	-1,8	4,6	-1,5
2012 1° trim.	-5,2	4,0	3,1	-2,9	-8,8	3,1	-3,5	-0,7	8,0	-2,9
	Debito estero lordo in percentuale del PIL									
2010	102,8	56,5	191,3	165,4	87,4	144,0	66,0	75,8	191,3	413,1
2011	92,0	58,4	183,2	145,9	80,8	145,9	72,7	73,5	195,2	421,3
2011 3° trim.	93,3	57,9	183,7	151,4	82,0	147,1	73,5	76,9	196,4	432,8
4° trim.	92,0	58,4	183,2	145,9	80,8	145,9	72,7	73,5	195,2	421,3
2012 1° trim.	93,2	59,1	185,2	145,3	85,4	135,4	70,7	74,2	194,5	417,5
	Costo del lavoro per unità di prodotto									
2010	5,6	-0,7	-1,0	-9,8	-7,3	-3,2	1,3	7,9	-1,9	1,2
2011	1,1	1,0	0,5	2,1	-0,2	3,8	0,5	1,7	-0,8	1,7
2011 3° trim.	3,1	0,9	1,2	1,9	-0,9	4,5	1,7	3,9	-0,5	2,1
4° trim.	4,8	1,6	1,8	1,7	3,1	3,0	-0,1	0,3	0,5	2,9
2012 1° trim.	1,9	4,7	1,0	-0,2	5,0	5,0	1,3	4,5	1,7	4,5
	Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)									
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	17,8	11,1	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,4	10,9	9,7	7,4	7,5	8,0
2012 1° trim.	12,0	6,8	7,5	15,3	13,6	11,0	9,9	7,2	7,5	8,2
2° trim.	12,3	6,7	7,8	.	13,6	10,9	9,9	7,6	7,6	.
2012 apr.	12,2	6,7	7,7	.	13,6	10,7	9,9	7,4	7,4	8,1
mag.	12,2	6,7	7,8	.	13,6	10,9	9,9	7,7	7,8	.
giu.	12,4	6,7	8,0	.	13,7	11,0	10,0	7,6	7,5	.

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

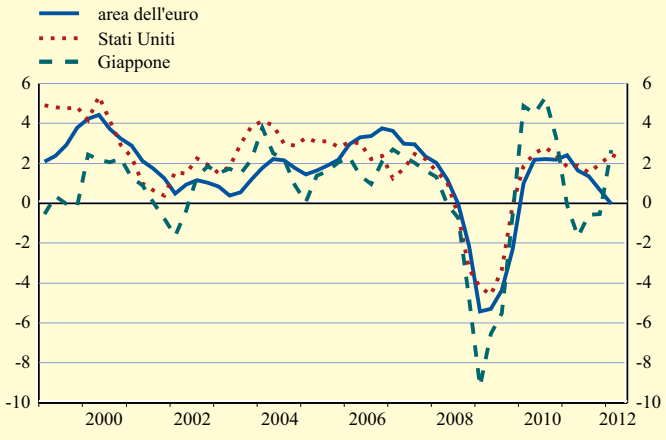
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(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	61,5
2009	-0,4	-0,6	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-2,0	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,6	1,8	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-9,7	86,4
2011 2° trim.	3,4	1,0	1,9	4,0	9,0	5,5	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
3° trim.	3,8	2,0	1,6	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-9,6	84,9
4° trim.	3,3	2,1	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,1	86,4
2012 1° trim.	2,8	0,8	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	.	.
2° trim.	1,9	.	2,2	5,6	8,2	9,7	0,47	1,83	1,2814	.	.
2012 mar.	2,7	-	-	4,6	8,2	10,0	0,47	2,38	1,3201	-	-
apr.	2,3	-	-	6,0	8,1	10,0	0,47	2,11	1,3162	-	-
mag.	1,7	-	-	5,1	8,2	9,7	0,47	1,79	1,2789	-	-
giu.	1,7	-	-	5,6	8,2	9,3	0,47	1,83	1,2526	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	0,45	1,63	1,2288	-	-
	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	4,5	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	2,8	0,19	1,00	110,96	.	.
2011 2° trim.	-0,4	1,6	-1,7	-5,9	4,6	2,7	0,20	1,18	117,41	.	.
3° trim.	0,1	0,6	-0,6	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
4° trim.	-0,3	.	-0,5	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 1° trim.	0,3	.	2,7	4,7	4,6	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
2° trim.	0,2	.	.	5,1	.	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
2012 mar.	0,5	-	-	14,3	4,5	3,0	0,20	1,05	108,88	-	-
apr.	0,4	-	-	13,1	4,6	2,6	0,20	0,94	107,00	-	-
mag.	0,2	-	-	6,0	4,4	2,1	0,20	0,85	101,97	-	-
giu.	-0,1	-	-	-2,0	.	2,2	0,20	0,84	99,26	-	-
lug.	.	-	-	.	.	.	0,20	0,78	97,07	-	-

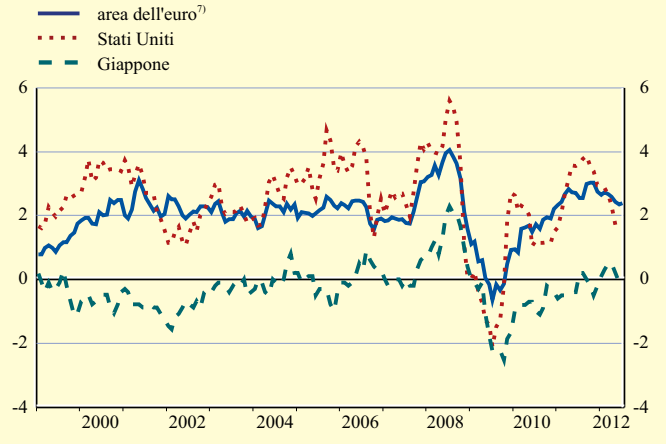
F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole
2) I dati riferiti al Giappone nel periodo da marzo ad agosto 2011 non includono le tre prefetture che più hanno risentito del terremoto che ha colpito il paese. Di esse si tiene nuovamente conto a partire da settembre 2011.
3) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
4) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.
5) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
6) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
7) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.

LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore (*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:

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

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

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:

(i) $$a_t^M = \left(I_t/I_{t-1}-1\right)\times 100$$

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:

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

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:

$$\text{(l)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11}\left(1 + {N_{t-i}^M}\Big/{L_{t-1-i}}\right) - 1\right] \times 100$$

$$\text{(m)} \quad a_t = \left({I_t}\Big/{I_{t-12}} - 1\right) \times 100$$

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:

$$\text{(p)} \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{5}\left(1 + {}^{N^M_{t-i}}\!/_{L_{t-1-i}}\right) - 1\right] \times 100$$

$$\text{(q)} \quad a_t = \left({}^{I_t}\!/_{I_{t-6}} - 1\right) \times 100$$

TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC [4)]

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA oppure TRAMO-SEATS a seconda della voce. I dati grezzi sui beni, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

Il tasso di crescita sui dodici mesi per il trimestre t si calcola sulla base delle posizioni (L_t) e delle transazioni trimestrali (F_t), utilizzando la seguente formula:

$$\text{(r)} \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^{t}\left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}}\right) - 1\right) \times 100$$

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 1° agosto 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. Infine, con l'adesione dell'Estonia nel 2011, il numero dei paesi dell'area dell'euro è salito a 17.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE FISSA

Serie statistiche aggregate relative a composizioni fisse dell'area dell'euro si riferiscono ad una determinata composizione, invariata per l'intera serie storica, indipendentemente dall'effettiva composizione prevalente nel periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie aggregate sono calcolate per gli Euro 17 (aggregando i dati di tutti gli attuali 17 paesi partecipanti all'area dell'euro) per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2011. Salvo diversa indicazione, il Bollettino mensile della BCE contiene serie statistiche relative all'attuale composizione dell'area.

SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

Serie statistiche aggregate con composizione evolutiva dell'area dell'euro tengono conto della composizione dell'area dell'euro prevalente al periodo di riferimento delle statistiche. Ad esempio, serie statistiche dell'area dell'euro con composizione evolutiva aggregano i dati degli Euro 11 per il periodo fino alla fine del 2000, degli Euro 12 per il periodo dal 2001 alla fine del 2006, e così via. Seguendo questa impostazione, ciascuna serie statistica copre tutte le diverse composizioni dell'area dell'euro.

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un paese entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi

1) Per i periodi precedenti a gennaio 1999, i dati sulle statistiche monetarie delle sezioni 2.1-2.8 sono disponibili sul sito della BCE (http://www.ecb.europa.eu/stats/services/downloads/html/index.en.html) e nello *Statistical Data Warehouse* (http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018811).

successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 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 tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti conces-

si da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

La sezione 2.7 presenta una scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM.

Le sezioni da 2.2 a 2.6 forniscono anche tassi di crescita in termini di variazioni percentuali sui dodici mesi basate sulle transazioni.

Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono effettuate sulla base del Regolamento BCE/2008/32 [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] .

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.
3) G.U. L. 211 dell'11.8.2007, pag.8.
4) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag.1.

assicurazione includono sia il settore assicurativo sia quello riassicurativo, mentre tra i fondi pensione rientrano solo i fondi che hanno autonomia decisionale e sono tenuti a mantenere una contabilità completa (fondi pensione autonomi). Questa sezione presenta una suddivisione geografica e settoriale delle controparti emittenti titoli non azionari, detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

Nella Sezione 3.1 vengono riportati i conti trimestrali aggregati per l'area dell'euro. Questi forniscono informazioni esaustive sull'attività economica di famiglie (incluse le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie), società non finanziarie e pubbliche amministrazioni nonché sulle interazioni fra tali settori, l'area dell'euro e il resto del mondo. I dati riportati, non destagionalizzati e a prezzi correnti, si riferiscono all'ultimo trimestre disponibile e vengono presentati in base ad una sequenza semplificata di conti conforme al quadro di riferimento metodologico del Sistema europeo dei conti 1995.

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'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. tavola 3 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 (tavole 1, 2 e 3 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), ad esclusione del carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

I dati relativi alle inchieste congiunturali su consumatori e imprese (cfr. tavola 5 nella sezione 5.2) derivano da indagini svolte dalla Commissione europea.

I tassi di disoccupazione (cfr. tavola 4 nella sezione 5.3) sono rilevati in modo conforme alle raccomandazioni dell'Organizzazione internazionale del lavoro. Essi fanno riferimento alle persone in cerca di lavoro in rapporto alla forza lavoro, sulla base di criteri e definizioni armonizzate. Le stime della forza lavoro sottostanti il tasso di disoccupazione non sono uguali alla somma dei livelli di occupazione e disoccupazione riportati nella sezione 5.3.

FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati sui disavanzi e sul debito per i paesi dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli utilizzati dalla Commissione europea nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

9) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.
10) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.
11) G.U. L. 310 del 30.11.1996, pag. 1.
12) G.U. L. 210 dell'11.8.2010, pag. 1.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 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 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.

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.

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.