



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

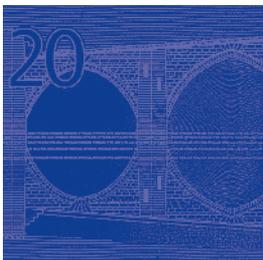
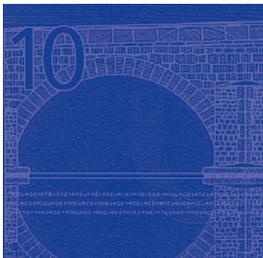
**BOLLETTINO MENSILE
SETTEMBRE**





BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE SETTEMBRE 2012

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

© Banca centrale europea, 2012

Indirizzo

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 5 settembre 2012.*

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

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



INDICE

EDITORIALE

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

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

Riquadri:

1 Misure di politica monetaria decise dal Consiglio direttivo il 6 settembre 2012	7
2 Implicazioni economiche dell'inasprimento fiscale negli Stati Uniti nel 2013	15
3 La modifica delle statistiche monetarie volta a escludere le operazioni pronti contro termine condotte tramite controparti centrali	29
4 Andamenti del conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino a giugno 2012	38
5 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria nel periodo dal 9 maggio al 7 agosto 2012	46
6 Andamenti recenti dei prezzi delle materie prime alimentari e relative implicazioni per i prezzi al consumo degli alimentari nell'area dell'euro	66
7 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE	84
8 Sostenibilità del debito pubblico in Spagna e Italia	94

5 STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

ALLEGATI

13 Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
28 Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)	V
75 Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea	VII
90 Glossario	IX



EDITORIALE

Nella riunione del 6 settembre, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. L'inflazione dovrebbe mantenersi al di sopra del 2 per cento per tutto il 2012, per effetto delle quotazioni elevate dell'energia e degli incrementi delle imposte indirette in alcuni paesi dell'area dell'euro. Nel corso del prossimo anno dovrebbe riportarsi al di sotto di tale livello e restare in linea con la stabilità dei prezzi nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria. Coerentemente con questo quadro, il ritmo dell'espansione 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. Ci si attende che l'espansione economica resti debole nell'area dell'euro, in un contesto di persistenti tensioni nei mercati finanziari e maggiore incertezza che gravano sul clima di fiducia. Il riacutizzarsi delle tensioni nei mercati finanziari potrebbe accentuare i rischi sia per la crescita, che per l'inflazione.

In tale contesto, nella riunione di questo mese il Consiglio direttivo ha deciso le modalità di attuazione delle operazioni definitive monetarie (ODM) nei mercati secondari dei titoli di Stato dell'area dell'euro. Come affermato in agosto, la BCE deve poter salvaguardare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria in tutti i paesi dell'area. La BCE si prefigge di preservare l'unicità della propria politica monetaria e di assicurare l'adeguata trasmissione del suo orientamento all'economia reale di tutta l'area. Le operazioni definitive monetarie consentiranno alla BCE di far fronte alle gravi distorsioni nei mercati dei titoli di Stato, originate in particolare dai timori infondati degli investitori sulla reversibilità dell'euro. Pertanto, nel rispetto delle condizioni appropriate, la BCE disporrà di un meccanismo di sostegno del tutto efficace per scongiurare scenari nefasti, suscettibili di porre sfide potenzialmente impegnative per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Il Consiglio direttivo agisce rigorosamente nell'ambito del proprio mandato di mantenere la stabilità dei prezzi a medio termi-

ne e opera in modo indipendente nel determinare la politica monetaria. L'euro è irreversibile.

Al fine di ripristinare la fiducia, i responsabili delle politiche economiche nell'area dell'euro devono portare avanti con grande determinazione il risanamento dei conti pubblici, le riforme strutturali volte ad accrescere la competitività, nonché la costruzione dell'assetto istituzionale europeo. Allo stesso tempo, 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 presupposti necessari per la conduzione e l'efficacia delle operazioni definitive¹⁾. Inoltre, il Consiglio direttivo ha assunto alcune decisioni per assicurare la disponibilità di sufficienti garanzie ai fini delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema²⁾. Per quanto concerne l'analisi economica, le statistiche pubblicate di recente indicano che nel secondo trimestre del 2012 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito dello 0,2 per cento sul periodo precedente, dopo la crescita pari a zero del primo trimestre. Gli indicatori economici segnalano una protratta debolezza dell'attività nella parte restante dell'anno, a fronte di una maggiore incertezza. Su un orizzonte temporale più lungo, il Consiglio direttivo si attende che l'economia dell'area recuperi solo molto gradualmente. Vi è l'aspettativa che la dinamica della crescita continui a essere frenata dal necessario processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario, dall'elevata disoccupazione e dalla discontinuità della ripresa mondiale.

Le proiezioni macroeconomiche di questo mese, formulate per l'area dell'euro dagli esperti della BCE, prevedono una variazione annua del PIL

- 1) Per maggiori informazioni, cfr. il comunicato stampa del 6 settembre 2012 dal titolo *Technical features of Outright Monetary Transactions*.
- 2) Per ulteriori raggugli, cfr. il comunicato stampa del 6 settembre 2012 dal titolo *Measures to preserve collateral availability*.

in termini reali compresa fra il -0,6 e il -0,2 per cento nel 2012 e fra il -0,4 e l'1,4 per cento nel 2013. Rispetto alle proiezioni dello scorso giugno elaborate dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli di valori per il biennio considerato sono stati rivisti al ribasso.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro sono orientati, secondo le valutazioni, 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. È necessario che tali rischi siano contenuti dall'azione efficace di tutti i responsabili delle politiche economiche nell'area dell'euro.

In base alla stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata al 2,6 per cento in agosto, dal 2,4 del mese precedente, principalmente per effetto degli ulteriori incrementi delle quotazioni dell'energia espresse in euro. Sulla base dei prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, l'inflazione potrebbe risultare in certa misura più elevata rispetto alle attese di qualche mese fa, ma dovrebbe riportarsi al di sotto del 2 per cento nel corso del prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita moderata nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute.

Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di questo mese, formulate dagli esperti della BCE, prevedono un tasso annuo di inflazione misurato sullo IAPC compreso fra il 2,4 e il 2,6 per cento nel 2012 e fra l'1,3 e il 2,5 per cento nel 2013. Questi intervalli di valori sono in qualche misura più elevati di quelli riportati a giugno nelle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. Quelli verso l'alto riguardano ulteriori aumenti delle imposte indirette, data l'esigenza di risanare i conti pubblici. I principali rischi al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore al previsto nell'area dell'euro, soprattutto a seguito del riacutizzarsi delle ten-

sioni nei mercati finanziari, e ai relativi effetti sulle componenti interne dell'inflazione. In assenza di un'efficace azione di contrasto da parte di tutti i responsabili delle politiche economiche nell'area dell'euro, l'intensificarsi 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 incremento sui dodici mesi di M3 è salito al 3,8 per cento in luglio, dal 3,2 di giugno. Tale aumento è ascrivibile soprattutto alla maggiore preferenza per strumenti liquidi, che si riflette nella più elevata crescita di M1 (aggregato monetario ristretto) al 4,5 per cento in luglio, dal 3,5 di giugno.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto modesto, portandosi a luglio allo 0,5 per cento, dopo lo 0,3 di giugno. I tassi di variazione (corretti) sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie e alle famiglie permangono contenuti, al -0,2 e all'1,1 per cento rispettivamente. La moderata espansione dei prestiti rispecchia in gran parte le sfavorevoli prospettive per il prodotto, l'accentuata avversione al rischio e l'aggiustamento in atto nei bilanci di famiglie e imprese, tutti fattori che pesano sulla domanda di credito. Inoltre, in alcuni paesi dell'area dell'euro la segmentazione dei mercati finanziari e i vincoli patrimoniali delle banche continuano a incidere sull'offerta di credito.

In prospettiva, è essenziale che le banche seguino 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.

Nonostante i buoni progressi conseguiti, in molti paesi europei continua a sussistere la grande ne-

cessità di realizzare un aggiustamento strutturale e di bilancio. Sul fronte delle riforme strutturali, occorre intervenire ulteriormente con tempestività e decisione sui mercati dei beni e servizi e del lavoro di tutta l'area dell'euro, al fine di accrescere la competitività, migliorare la capacità di aggiustamento e conseguire una maggiore crescita durevole. Tali riforme inoltre integreranno e favoriranno il riequilibrio delle finanze pubbliche e la sostenibilità del debito. Sul fronte dei conti

pubblici, riveste importanza cruciale che i governi intraprendano tutte le misure necessarie per raggiungere i propri obiettivi nell'anno in corso e in quelli a venire. A tale riguardo, la rapida attuazione attesa per il patto di bilancio dovrebbe rappresentare l'elemento principale per contribuire a consolidare la fiducia nella solidità delle finanze pubbliche. Infine, è essenziale portare avanti con grande determinazione la costruzione dell'assetto istituzionale europeo.

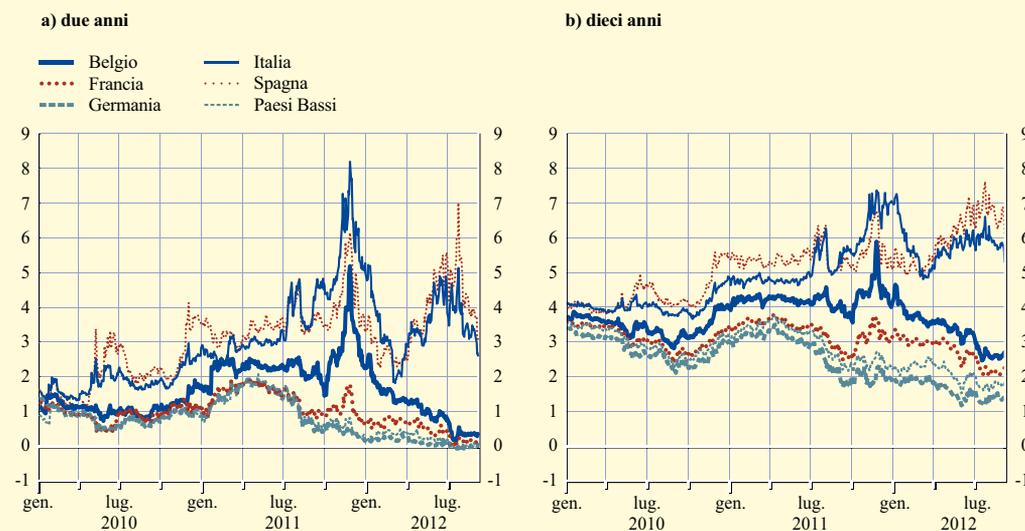
Riquadro I

MISURE DI POLITICA MONETARIA DECISE DAL CONSIGLIO DIRETTIVO IL 6 SETTEMBRE 2012

Il 6 settembre 2012 il Consiglio direttivo ha deciso le modalità di attuazione delle operazioni definitive monetarie (ODM) nei mercati secondari dei titoli di Stato dell'area dell'euro. Tali operazioni sono finalizzate a salvaguardare il meccanismo di trasmissione in tutti i paesi dell'area e l'unicità della politica monetaria. Le ODM consentiranno all'Eurosistema di far fronte alle gravi distorsioni nei mercati dei titoli di Stato, originate in particolare dai timori infondati degli investitori sulla reversibilità dell'euro che si riflettono, fra l'altro, nei crescenti differenziali di prezzo dei titoli di Stato a breve termine fino a luglio 2012 (cfr. figura A). In tale contesto, le ODM forniranno un meccanismo di sostegno del tutto efficace per scongiurare scenari nefasti, suscettibili di porre sfide potenzialmente impegnative per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro.

Figura A Rendimenti dei titoli di Stato a due e dieci anni di alcuni paesi dell'area dell'euro

(valori percentuali in ragione d'anno)



Fonte: Thomson Reuters.
Ultima rilevazione: 6 settembre 2012.

Necessità di salvaguardare il meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro

I mercati dei titoli di Stato svolgono un ruolo centrale nelle varie fasi del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e assumono grande rilevanza nel determinare le condizioni di finanziamento delle banche. Innanzitutto, una volta che i timori di andamenti avversi circa il paese emittente si sono radicati, le attese negative si propagano alle condizioni finanziarie di banche e prenditori di fondi. Secondariamente, nello stabilire la remunerazione sui depositi e il rendimento delle obbligazioni emesse nel mercato, le banche si trovano a “competere” nel segmento al dettaglio con rendimenti elevati sui titoli di Stato a breve e a lungo termine, il che contribuisce ad accrescere i costi di finanziamento delle stesse. In terzo luogo, le operazioni di prestito garantito sul mercato interbancario sono solitamente condotte costituendo in garanzia titoli del debito sovrano e, di conseguenza, le tensioni sui relativi mercati riducono le garanzie disponibili delle banche e quindi l'accesso alla liquidità. Infine, una riduzione della valutazione del portafoglio dei titoli di Stato implica un deterioramento dei bilanci bancari.

Le tensioni nel mercato dei titoli di Stato compromettono quindi gravemente la capacità delle banche di fornire credito, con ripercussioni negative sull'economia reale. Di conseguenza la qualità degli attivi bancari ne risulterà probabilmente ancor più deteriorata. La presenza di tensioni appare evidente nell'aumento dei *credit default swap* (CDS) bancari dell'area dell'euro e nella graduale perdita di accesso al finanziamento osservata per le banche di alcuni paesi dell'area. Dalla primavera del 2010 l'andamento dei CDS bancari dell'area è strettamente connesso all'evoluzione del margine superiore dei CDS sovrani dei maggiori paesi dell'area (cfr. figura B).

Figura B Intervallo dei CDS sovrani e dei CDS bancari dell'area dell'euro

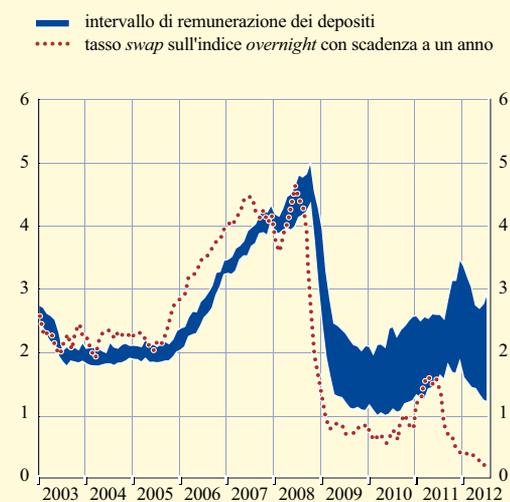
(punti base)



Fonti: Thomson Reuters, Bloomberg ed elaborazioni della BCE.
 Note: CDS a cinque anni. L'intervallo per l'area dell'euro mostra il valore minimo e massimo dei CDS sovrani di Francia, Germania, Italia e Spagna. Ultima rilevazione: 4 settembre 2012.

Figura C Tassi delle IFM sui depositi con durata prestabilita fino a un anno detenuti dalle famiglie

(valori percentuali in ragione d'anno)

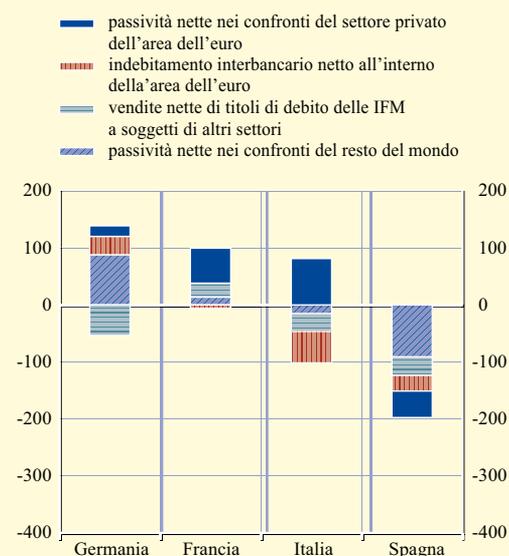


Fonte: elaborazioni della BCE.
 Note: l'intervallo è delimitato dal 20° e dall'80° percentile della remunerazione dei depositi: sono presi in considerazione tre quinti dei tassi di interesse osservati nei paesi dell'area dell'euro, mentre risulta escluso un quinto rispettivamente al di sopra e al di sotto delle linee. Ultima rilevazione: luglio 2012.

Nel complesso le conseguenze sono gravi in termini di costo e volume di finanziamento. Il costo della provvista bancaria, reperita ad esempio tramite depositi, ha fatto osservare profili sempre più divergenti fino a luglio 2012 (cfr. figura C). È aumentato in misura significativa nei paesi in cui si rilevano difficili condizioni finanziarie, mentre è diminuito in modo marcato in quelli con un'ampia base di raccolta. Quanto all'accesso ai fondi, la figura D mostra che le IFM residenti in Spagna e, in misura minore, in Italia hanno registrato un fabbisogno finanziario elevato da dicembre 2011 a luglio 2012, per effetto della riduzione del finanziamento netto derivante da indebitamento interbancario all'interno dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema) e da non residenti, nonché dei rimborsi netti di titoli di debito detenuti da settori diversi dalle IFM. In Germania e, in misura minore, in Francia le IFM si trovano invece in una situazione del tutto diversa. Per la conduzione dell'attività bancaria le implicazioni derivanti dalla flessione dei finanziamenti al dettaglio e all'ingrosso sono state in parte attenuate dall'offerta di liquidità dell'Eurosistema, in particolare tramite le due operazioni di rifinanziamento a tre anni.

Figura D Passività nette delle IFM di alcuni paesi nei confronti dei residenti nell'area dell'euro e del resto del mondo

(flussi cumulati tra dicembre 2011 e luglio 2012 in miliardi di euro)



Fonte: BCE.

Note: i dati si riferiscono al settore dichiarante delle IFM escluso l'Eurosistema. L'indebitamento interbancario netto all'interno dell'area dell'euro non comprende i prestiti e i depositi con l'Eurosistema.

Le diverse condizioni di finanziamento delle banche sono un fattore chiave, oltre alla situazione economica specifica nazionale, per spiegare le differenze tra i tassi applicati dalle IFM sui prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie nei vari paesi dell'area dell'euro. Tale fenomeno determina un indebolimento della trasmissione della politica monetaria in alcuni paesi dell'area. La figura E (diagramma di sinistra) mostra che i tassi sui prestiti bancari a breve termine alle società non finanziarie nei paesi dell'area hanno reagito in modo rapido e, cosa più importante, omogeneo alle riduzioni di 125 punti base dei tassi di riferimento della BCE attuate tra novembre 2002 e agosto 2003. Per contro, a seguito delle diminuzioni di 75 punti base decise tra ottobre 2011 e luglio 2012, i tassi sui prestiti bancari nei paesi dell'area non hanno risposto in modo sistematico. Di fatto, come si evince dalla figura E (diagramma di destra), il margine inferiore dell'intervallo delle variazioni dei tassi sui prestiti bancari a breve termine delle IFM alle società non finanziarie è diminuito come atteso, mentre il margine superiore è aumentato, malgrado i tassi della BCE fossero più contenuti. Ciò suggerisce che l'orientamento di politica monetaria non è trasmesso in maniera adeguata. Uno degli obiettivi principali delle ODM è un migliore allineamento delle condizioni di finanziamento dell'economia reale ai tassi di interesse della BCE.

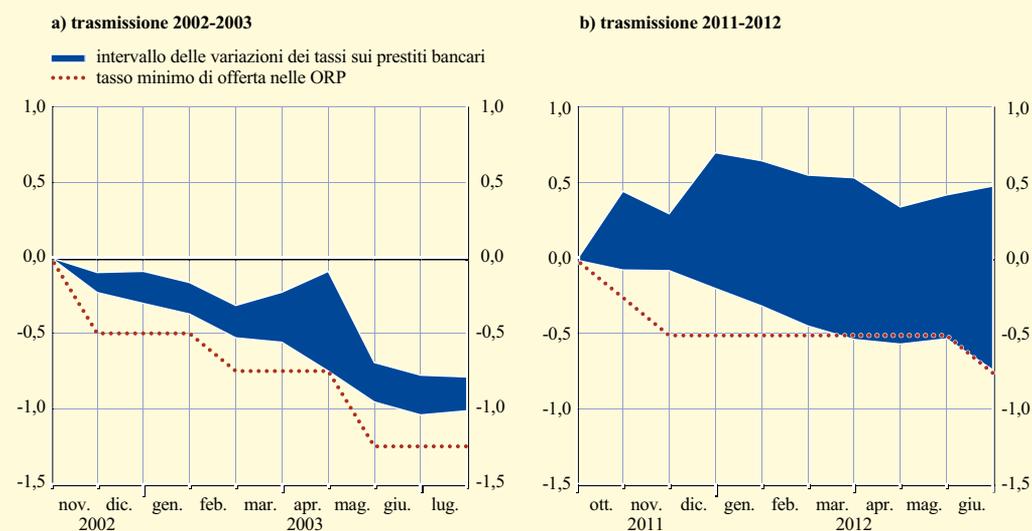
Modalità relative alle ODM

Ai fini dell'efficacia delle ODM, sono state stabilite alcune modalità e condizioni operative fondamentali¹⁾.

1) Per gli aspetti tecnici delle ODM cfr. http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html.

Figura E Variazioni cumulate del tasso di riferimento della BCE e dei tassi sui prestiti a breve termine delle IFM alle società non finanziarie nei paesi dell'area dell'euro

(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni della BCE.

Note: l'intervallo è delimitato dal 20° e dall'80° percentile della dinamica dei tassi sui prestiti bancari a breve termine: sono presi in considerazione tre quinti dei tassi di interesse osservati nei paesi dell'area dell'euro, mentre risulta escluso un quinto rispettivamente al di sopra e al di sotto delle linee. Ultima rilevazione: luglio 2012.

Uno dei presupposti necessari per la conduzione di ODM è il rispetto di condizioni rigorose ed efficaci connesse a un adeguato programma della European Financial Stability Facility e/o del Meccanismo europeo di stabilità (EFSF/MES) che può configurarsi come programma di aggiustamento macroeconomico a tutti gli effetti oppure come programma precauzionale (Enhanced Conditions Credit Line), purché preveda la possibilità di acquisti nel mercato primario da parte dell'EFSF/MES. Inoltre, l'FMI sarà invitato a partecipare alla definizione delle condizioni specifiche nazionali e al monitoraggio del programma.

Il Consiglio direttivo valuterà la conduzione di ODM qualora siano necessarie da una prospettiva di politica monetaria, finché le condizioni imposte dal programma siano integralmente rispettate, e stabilirà la loro cessazione una volta raggiunti gli obiettivi perseguiti oppure in caso di mancata aderenza al programma di aggiustamento macroeconomico o precauzionale. Dopo un attento esame il Consiglio direttivo deciderà l'inizio, il proseguimento e la sospensione delle ODM a sua completa discrezione e in conformità del proprio mandato di politica monetaria.

Le ODM saranno considerate nell'ambito dei futuri programmi di aggiustamento macroeconomico o precauzionali dell'EFSF/MES menzionati in precedenza. Inoltre, potranno essere prese in esame per gli Stati membri attualmente beneficiari di un programma di aggiustamento macroeconomico, quando questi avranno riacquisito accesso ai mercati obbligazionari.

Le ODM saranno incentrate sul segmento più breve della curva dei rendimenti, con scadenze comprese tra un anno e tre anni. È importante rilevare, come indica la figura A, che i rendimenti sui titoli di Stato a breve termine sembrano subire maggiormente gli effetti dell'acuirsi delle tensioni. Inoltre, ci si attende che le variazioni nel segmento a breve della curva dei rendimenti si propaghino alle scadenze più lunghe. Le scadenze più brevi sono peraltro prossime all'attuale

orizzonte di politica monetaria e sono connesse più strettamente al tasso di riferimento per i tassi sui prestiti bancari a breve termine.

La scadenza di breve periodo dei titoli acquistati dovrebbe favorire il rispetto delle condizioni previste e limitare la protratta espansione del bilancio dell'Eurosistema. Ciò rappresenta un aspetto importante per mantenere la disciplina di bilancio e far fronte al problema del *moral hazard*.

In ottemperanza al divieto di finanziamento monetario (articolo 123 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea), gli acquisti saranno effettuati esclusivamente nel mercato secondario. L'applicazione di condizioni rigorose consentirà di assicurare la disciplina di bilancio nei paesi ammissibili per le ODM. Nel decidere tali operazioni la BCE agisce al fine di contrastare i rischi per la stabilità dei prezzi a medio termine derivanti da scenari nefasti estremi, suscettibili di porre sfide potenzialmente impegnative per la stabilità dei prezzi nell'area dell'euro. Pertanto, le ODM sono pienamente in linea con il mandato primario della BCE. In aggiunta, tutte le decisioni sulle ODM vengono assunte dal Consiglio direttivo in piena indipendenza.

Per promuovere ulteriormente l'efficacia delle ODM, l'Eurosistema preciserà nel relativo atto giuridico che accetta di essere equiparato ai creditori privati o di altro tipo relativamente alle obbligazioni emesse da paesi dell'area dell'euro e acquistate dallo stesso tramite le ODM, in conformità dei termini stabiliti per tali obbligazioni. Inoltre, la liquidità creata mediante le ODM sarà integralmente sterilizzata.

Ulteriori misure non convenzionali adottate dal Consiglio direttivo per preservare la disponibilità di sufficienti garanzie

Per preservare la disponibilità di sufficienti garanzie, ai fini della loro idoneità nelle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema il Consiglio direttivo ha deciso inoltre di sospendere l'applicazione della soglia minima di qualità creditizia per le seguenti attività: strumenti di debito negoziabili emessi o garantiti dalle amministrazioni centrali e crediti concessi a oppure garantiti da amministrazioni centrali di paesi ammissibili per le ODM o beneficiari di un programma dell'UE/FMI, i quali ne rispettino le relative condizioni in base alla valutazione del Consiglio direttivo²⁾. Inoltre, gli strumenti di debito negoziabili denominati in dollari statunitensi, sterline britanniche e yen giapponesi emessi e detenuti nell'area dell'euro saranno accettati come garanzie nelle operazioni di credito dell'Eurosistema, fino a nuova comunicazione. Tale misura reintroduce una decisione analoga in vigore tra ottobre 2008 e dicembre 2010.

2) Per ulteriori informazioni su tali misure cfr. http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_2.en.html.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

I.1 ANDAMENTI DELL'ECONOMIA MONDIALE

L'economia mondiale continua gradualmente a recuperare, nonostante il ritmo di crescita abbia subito una moderazione piuttosto sincronizzata nel secondo trimestre del 2012. I risultati delle indagini più recenti hanno mostrato alcuni segnali di stabilizzazione nel corso del terzo trimestre, anche se su livelli bassi. E' previsto un graduale rafforzamento dell'attività economica nel quarto trimestre. La crescita si è indebolita nei paesi emergenti, pur restando solida nel confronto con quelli avanzati. L'inflazione ha continuato a diminuire negli ultimi mesi sia nelle economie avanzate sia in quelle emergenti.

L'economia mondiale continua a recuperare gradualmente, nonostante il ritmo di crescita abbia subito una moderazione piuttosto sincronizzata nel secondo trimestre del 2012. Nell'area dell'OCSE il tasso di crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è sceso allo 0,2 per cento nel secondo trimestre, dallo 0,5 del primo. La debolezza del mercato del lavoro e di quello immobiliare in alcune delle principali economie avanzate, malgrado i segnali di iniziale miglioramento, e la necessità di proseguire la ristrutturazione dei bilanci del settore sia pubblico sia privato dovrebbero continuare ad agire da freno sull'economia dei paesi avanzati nel medio periodo. Nonostante i progressi nel processo di risanamento dei bilanci, il livello di indebitamento delle famiglie resta elevato in alcune delle principali economie avanzate. Nei paesi emergenti la crescita si è moderata, in larga parte per effetto delle misure di inasprimento adottate in precedenza e dell'indebolimento della domanda estera, ma si prevede che resti solida.

Gli indicatori congiunturali più recenti, che pur mostrano una dinamica economica mondiale modesta, mostrano alcuni segnali di stabilizzazione su livelli bassi nel terzo trimestre, soprattutto al di fuori dell'Europa. A luglio l'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è salito a 51,7, da 50,3 in giugno. Il miglioramento dell'attività economica va ricondotto ai servizi, i quali han-

Figura 1 PMI del prodotto mondiale

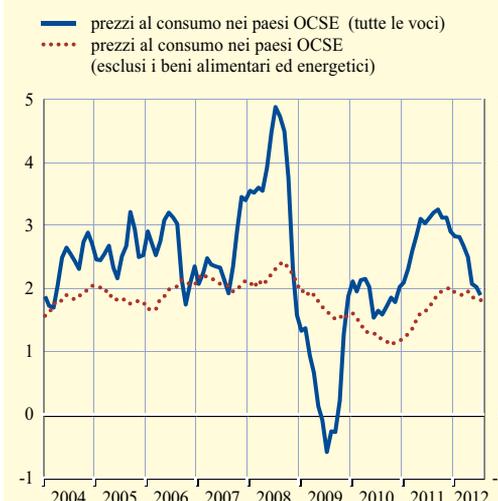
(indice di diffusione; dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

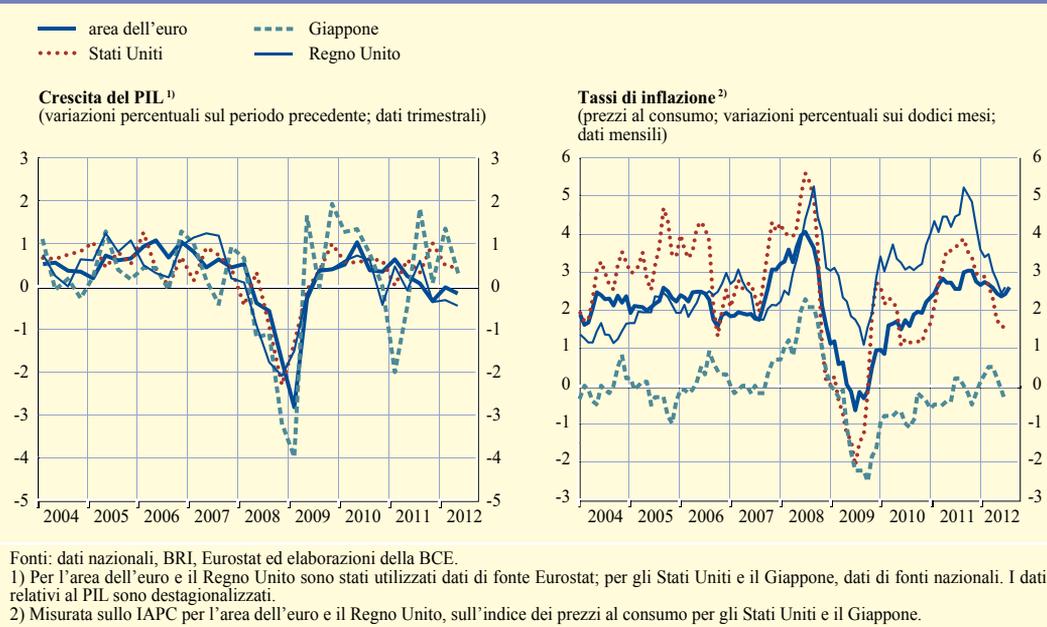
Figura 2 Andamenti dei prezzi internazionali

(dati mensili; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: OCSE.

Figura 3 | principali andamenti delle maggiori economie industrializzate



no più che compensato il calo nel settore manifatturiero. In agosto, tuttavia, l'indice PMI più recente relativo alla produzione manifatturiera è sceso ulteriormente al di sotto della soglia di espansione/contrazione fissata a 50. Nell'insieme, questo basso livello degli indicatori del clima di fiducia delle imprese è coerente con un'attività piuttosto debole nel terzo trimestre del 2012. La componente più prospettica del PMI relativa all'insieme dei nuovi ordinativi, pur mantenendosi appena al di sopra del valore neutro di 50 negli ultimi mesi, è in linea con una crescita moderata a breve termine.

Il rallentamento del commercio internazionale si è accentuato nel secondo trimestre. Secondo i dati del CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, la crescita dell'interscambio mondiale di beni sul periodo precedente è scesa allo 0,3 per cento (dallo 0,8 del primo trimestre). La decelerazione è stata piuttosto generalizzata, ma le importazioni sono diminuite maggiormente in Europa e in alcuni paesi emergenti dell'Asia. Allo stato attuale, gli indicatori calcolati sulla base delle indagini congiunturali segnalano un contesto più debole rispetto a quanto suggerito dai dati ufficiali disponibili. Il PMI mondiale relativo ai nuovi ordinativi dall'estero ha continuato a diminuire negli ultimi mesi, mantenendosi al di sotto del valore neutro fissato a 50.

L'inflazione ha continuato a diminuire su scala internazionale negli ultimi mesi, per effetto del calo dei prezzi delle materie prime nella metà iniziale dell'anno. Nell'area dell'OCSE è scesa all'1,9 per cento sui dodici mesi in luglio, riflettendo principalmente la minore crescita sui dodici mesi dei beni energetici e dei prodotti alimentari. Il tasso calcolato al netto di queste due componenti è rimasto pari all'1,8 per cento in luglio.

STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'economia ha rallentato nel secondo trimestre del 2012. La seconda stima del Bureau of Economic Analysis segnala che il PIL in termini reali è cresciuto dell'1,7 per cento in ragione d'anno (0,4 sul trimestre precedente), contro il 2 per cento del primo trimestre. Questa revisione di 0,2 punti percentuali va ricondotta in larga misura alla sostanziale correzione al ribasso delle importazioni

e a revisioni al rialzo della spesa per consumi personali, delle esportazioni e della spesa pubblica. Tali andamenti sono stati in parte compensati dalla correzione verso il basso degli investimenti fissi e delle scorte nel settore privato. Rispetto al primo trimestre, la decelerazione è in gran parte ascrivibile alla minore dinamica dei consumi e degli investimenti fissi, mentre la spesa pubblica ha continuato a scendere. Il reddito personale disponibile in termini reali è cresciuto del 3,1 per cento nel secondo trimestre, portando il tasso di risparmio delle famiglie al 4,0 per cento (dal 3,6 del primo trimestre).

Si prevede che la ripresa prosegua a ritmi moderati, sorretta dal graduale recupero della domanda interna. In particolare, il mercato immobiliare – seppur ancora fragile – mostra segnali incoraggianti di stabilizzazione e graduale espansione. I prezzi delle case, le vendite di alloggi esistenti e di nuove abitazioni continuano a migliorare e questo indica che gli investimenti in edilizia residenziale dovrebbero continuare a sostenere la crescita nella seconda metà del 2012. In luglio l'occupazione è cresciuta più del previsto, facendo tuttavia seguito ai valori deludenti del secondo trimestre del 2012, e la disoccupazione è salita lievemente (all'8,3 per cento). Invertendo anche in questo caso l'andamento debole dei tre mesi precedenti, le vendite al dettaglio in luglio sono state robuste e il clima di fiducia dei consumatori è leggermente migliorato. Al tempo stesso è probabile che la perdurante debolezza del mercato del lavoro, le pressioni verso un abbassamento della leva finanziaria e le considerevoli incertezze circa il percorso futuro della politica di bilancio dopo le elezioni di novembre continuino a moderare la crescita dei consumi (cfr. anche il riquadro 2). Di riflesso al ristagno della domanda mondiale e alla scarsa fiducia delle imprese manifatturiere statunitensi, anche le esportazioni continueranno verosimilmente a evidenziare una dinamica modesta nel breve periodo.

A luglio l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è scesa all'1,4 per cento, il livello più basso da novembre 2010, dall'1,7 di maggio e giugno. I prezzi dei beni energetici, calati del 5,0 per cento sui dodici mesi in luglio, hanno agito ancora da freno. Quelli dei prodotti alimentari hanno continuato a rallentare, portandosi a un tasso di crescita del 2,3 per cento, rispetto al massimo del 4,7 per cento di dicembre 2011. Anche il tasso calcolato al netto di queste due componenti è diminuito ulteriormente, al 2,1 per cento, dal 2,2 di giugno. Il calo dell'inflazione di fondo riflette una flessione generalizzata delle sue componenti fatta eccezione per i prodotti e i servizi sanitari, che sono rimasti persistentemente al di sopra del tasso sia complessivo sia di fondo. Si prevede in prospettiva che l'inflazione rimanga piuttosto stabile. Ciò è dovuto al fatto che gli effetti base favorevoli e i minori prezzi dei beni energetici saranno in parte compensati dai rincari dei beni alimentari, mentre le pressioni inflazionistiche di fondo dovrebbero restare basse in presenza di un considerevole margine di capacità inutilizzata.

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 ha 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.

Riquadro 2

IMPLICAZIONI ECONOMICHE DELL'INASPIMENTO FISCALE NEGLI STATI UNITI NEL 2013

In virtù delle norme attualmente vigenti l'economia statunitense è destinata a subire un significativo inasprimento fiscale agli inizi del 2013, noto come *"fiscal cliff"*, che costituisce l'effetto

congiunto della concomitante scadenza di una serie di precedenti sgravi fiscali e sussidi di disoccupazione di emergenza e della riduzione automatica della spesa pubblica. Questo riquadro analizza la natura delle misure alla base dell'inasprimento previsto e calcola il loro probabile impatto sull'economia statunitense attraverso delle stime basate su un modello.

I dettagli del *fiscal cliff*

Per effetto della legislazione vigente il disavanzo del bilancio federale degli Stati Uniti dovrebbe ridursi notevolmente fra il 2012 e il 2013 a causa del previsto aumento delle imposte e, in misura minore, del ridimensionamento della spesa (cfr. tavola A). Calcoli basati su stime del Congressional Budget Office (CBO) collocano il *fiscal cliff* per l'anno solare 2013 al di sopra dei 650 miliardi di dollari statunitensi, che corrispondono approssimativamente al 4 per cento del PIL del paese. Circa l'80 per cento dell'inasprimento dovrebbe provenire da modifiche delle politiche fiscali e in particolar modo dalla scadenza di norme riguardanti: 1) la riduzione delle aliquote impositive applicate ai redditi delle persone fisiche e l'aumento di crediti e deduzioni, originariamente adottate sia nel 2001 e 2003 (i cosiddetti "sgravi fiscali di Bush") sia nel 2009; 2) lo sgravio contributivo di due punti percentuali sui salari dei lavoratori dipendenti originariamente introdotto a gennaio 2011; 3) l'ammortamento accelerato degli investimenti fissi (ad esempio, macchinari), la voce principale nella categoria "altre misure in scadenza" riportata nella tavola A. Dal lato della spesa si rilevano in particolare l'attuazione automatica di riduzioni (il cosiddetto "sequester") ai sensi del *Budget Control Act* e la scadenza dei sussidi di disoccupazione di emergenza.

La probabilità che le disposizioni in materia di *fiscal cliff* siano attuate è soggetta a un grado elevato di incertezza e continua a dipendere dall'esito delle elezioni statunitensi a novembre 2012, poiché gran parte delle decisioni relative a possibili proroghe è stata rimandata fino ad allora. Un

Tavola A L'inasprimento fiscale (*fiscal cliff*) negli Stati Uniti nel 2013

	Miliardi di dollari statunitensi	Percentuale del PIL
Politiche fiscali	532	3,3
Scadenza degli "sgravi fiscali di Bush" (dic. 2012) ¹⁾	295	1,8
Scadenza dello sgravio contributivo sui salari dei lavoratori dipendenti (dic. 2012)	127	0,8
Scadenza di altre misure (dic. 2012) ²⁾	87	0,5
Alcune misure fiscali nel quadro dell' <i>Affordable Care Act</i> (gen. 2013) ³⁾	24	0,1
Politiche di spesa	136	0,8
Disposizioni del <i>Budget Control Act</i> - "sequester" (gen. 2013)	87	0,5
Scadenza dei sussidi di disoccupazione di emergenza (dic. 2013)	35	0,2
Riduzione dei tassi di rimborso di <i>Medicare</i> ai medici (gen. 2013)	15	0,1
TOTALE	668	4,1

Fonti: CBO ed esperti della BCE.

Nota: le stime del CBO, calcolate per l'esercizio finanziario 2013 (ottobre 2012 - settembre 2013), sono state corrette in modo da corrispondere con l'anno solare 2013.

1) Include la scadenza di alcune misure relative alle imposte sui redditi originariamente introdotte nel 2001, 2003 e 2009 e dell'indicizzazione all'inflazione prevista dall'*Alternative Minimum Tax* (AMT).

2) Riguarda in larga parte la prevista scadenza dell'opzione di ammortamento accelerato degli investimenti fissi.

3) Comprende le maggiori aliquote fiscali sui profitti e sui redditi da investimento per i contribuenti ad alto reddito.

esito possibile sembra costituito da uno scenario in cui alcune misure vengono lasciate scadere, mentre altre sono prorogate.

La stima dell'impatto del *fiscal cliff*

La stima dell'impatto economico di una contrazione fiscale è complicata dall'incertezza riguardo all'entità dei moltiplicatori di bilancio. L'impatto del *fiscal cliff* sull'economia reale viene valutato utilizzando il modello NiGEM¹⁾, nel quale opera una serie di moltiplicatori connessi sia alle imposte sui redditi delle persone fisiche e delle società sia ai trasferimenti governativi e ai consumi collettivi. Data l'incertezza circa l'esito finale, la stima è stata effettuata non soltanto per il caso di *fiscal cliff* "completo", ma anche per due scenari aggiuntivi. Nel primo scenario il "sequester" viene evitato e possibilmente sostituito da misure di riduzione del disavanzo meno brusche, nel senso che l'inasprimento fiscale è ottenuto pressoché interamente attraverso modifiche della politica fiscale. Nel secondo, oltre ad evitare il "sequester", vengono prorogati gli "sgravi fiscali di Bush", mentre tutte le altre misure sono invece lasciate scadere come previsto. La tavola B presenta i risultati di questo esercizio di stima. Con l'attuazione dell'intera normativa vigente (*fiscal cliff* "completo"), nel 2013 e nel 2014 il PIL statunitense in termini reali dovrebbe ridursi rispettivamente di 1,3 e 1,8 punti percentuali rispetto al livello di base. Tali valori rispecchiano il fatto che il *fiscal cliff* è connesso per la maggior parte a misure concernenti le imposte sui redditi, cui viene associato un moltiplicatore di bilancio piuttosto basso (circa 0,3)²⁾, e solo per circa il 12 per cento a norme riguardanti la spesa pubblica (il "sequester" della tavola A) alle quali corrisponde un moltiplicatore significativamente più elevato (circa 1,0).

Per il 2013 ci si potrebbe tuttavia attendere un maggiore impatto verso il basso. In tale anno il CBO prevede infatti un drenaggio aggiuntivo di quasi l'1 per cento del PIL riconducibile principalmente al lato delle entrate (e quindi associato a un moltiplicatore basso), che "non è connesso a politiche specifiche" e non è stato incluso nelle simulazioni in quanto la scarsità dei dettagli forniti non ne ha reso possibile la quantificazione per il 2014. Nello scenario che prevede la mancata realizzazione del "sequester" il calo del PIL nel 2013 è quasi la metà di quello stimato per il *fiscal cliff* "completo", mentre in quello che ipotizza anche una proroga degli "sgravi fiscali di Bush" è pari a 0,3 punti percentuali nel 2013 e 0,6 nel 2014.

Nell'insieme, i risultati basati sul modello NiGEM per il 2013 sono lievemente inferiori alle stime esterne. Nel suo *2012 Spillover Report* l'FMI colloca ad esempio la perdita di prodotto

Tavola B Impatto del *fiscal cliff* statunitense sull'attività economica

(deviazione del PIL statunitense in termini reali dai livelli di base in punti percentuali)

	2013	2014
<i>Fiscal cliff</i>	-1,3	-1,8
<i>Fiscal cliff</i> escluso il "sequester"	-0,7	-1,3
<i>Fiscal cliff</i> escluso il "sequester" e inclusa la proroga dei "Bush tax cuts"	-0,3	-0,6

Fonte: esperti della BCE.

- 1) NiGEM sta per *National Institute Global Econometric Model*, un modello gestito dal National Institute of Economic and Social Research (<http://nimodel.niesr.ac.uk/>).
- 2) Il moltiplicatore di bilancio associato alle imposte statunitensi sui redditi è pari a 0,3 nel NiGEM, sostanzialmente in linea con quelli impliciti nei modelli utilizzati dall'OCSE e dalla Commissione europea. Cfr. *National Institute Economic Review*, n. 213, luglio 2010.

statunitense derivante dal *fiscal cliff* tra 2,0 e 4,8 punti percentuali nel 2013, anche se la fascia superiore di questo intervallo tiene altresì conto di effetti negativi sulla fiducia che accrescono l'inasprimento fiscale. Il CBO stima che nel quarto trimestre del 2013 il *fiscal cliff* possa ridurre il PIL statunitense di 3,9 punti percentuali rispetto al livello di base in assenza di inasprimento fiscale, con un ampio intervallo (0,9-6,8 punti percentuali) attorno a tale stima puntuale che sottolinea l'incertezza riguardo alle dimensioni dei moltiplicatori di bilancio³⁾. L'incertezza delle stime è acuita dal fatto che probabilmente l'entità dell'impatto dipenderà anche dalla velocità di reazione delle famiglie ai possibili aumenti delle imposte e dal carattere temporaneo o permanente da esse attribuito alle variazioni delle politiche. Inoltre, le stime riportate nella tavola B potrebbero essere soggette a rischi verso il basso poiché non tengono conto delle ripercussioni negative sul clima di fiducia che potrebbero verificarsi se imprese e consumatori iniziassero a percepire il rischio di un repentino inasprimento fiscale e ridimensionassero i loro programmi di spesa. L'analisi condotta in precedenza induce a concludere che l'entità dell'impatto dipende in misura significativa dal peso relativo delle misure sulla tassazione e di quelle concernenti la spesa nel *fiscal cliff*, data la grande diversità dei moltiplicatori connessi.

Conclusioni e rischi

La normativa attualmente vigente negli Stati Uniti fa prevedere un inasprimento fiscale corrispondente a circa il 4,1 per cento del PIL nel 2013. La probabilità di una piena realizzazione di questo *fiscal cliff* è tuttavia relativamente ridotta poiché, a meno di uno stallo politico successivo alle prossime elezioni, è probabile che diverse misure siano prorogate - almeno nel breve periodo - in linea con le varie proposte politiche presentate finora. Al tempo stesso, l'ampiezza dell'inasprimento rappresenta un rischio per le prospettive di crescita economica degli Stati Uniti. Una valutazione basata su un modello evidenzia che l'impatto sull'economia statunitense - pur consistente - resta sostanzialmente inferiore al suddetto 4,1 per cento in quanto gran parte del *fiscal cliff* è riconducibile a misure riguardanti le imposte sui redditi, cui sono di norma associati moltiplicatori di bilancio piuttosto bassi.

3) Per maggiori informazioni su stime alternative, si vedano: *2012 Spillover Report*, FMI, luglio 2012, capitolo 3; *Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint that is Scheduled to Occur in 2013*, CBO, maggio 2012.

GIAPPONE

In Giappone la prima stima preliminare segnala che la crescita del PIL in termini reali sul periodo precedente è scesa allo 0,3 per cento nel secondo trimestre del 2012, mentre il dato relativo al primo trimestre è stato rivisto al rialzo (1,3 per cento, contro il precedente 1,2 per cento). Nel secondo trimestre i consumi privati hanno ristagnato (0,1 per cento sul periodo precedente) dopo la dinamica robusta dei tre trimestri precedenti, nei quali erano cresciuti complessivamente del 3,0 per cento. La recente debolezza dei consumi va ricondotta in larga parte al venir meno degli effetti delle sovvenzioni agli acquisti di beni durevoli ecologici, giunte a scadenza nel corso dell'estate. La decelerazione dell'attività economica nel secondo trimestre è altresì connessa al considerevole rallentamento della domanda estera, che ha fatto scendere le esportazioni verso i paesi emergenti dell'Asia e l'Unione europea. Gli ultimi dati ad alta frequenza confermano la debolezza delle esportazioni e la tenuta delle importazioni: in luglio il saldo commerciale è rimasto negativo, a -325 miliardi di yen in termini destagionalizzati. Nello stesso mese la produzione industriale si è ridotta dell'1,2 per cento, dopo due mesi di ristagno. Si prevede una moderazione dell'attività economica accompagnata da significativi rischi verso il basso, derivanti in larga parte da un ulteriore rallentamento della domanda estera.

A luglio l'inflazione generale sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa a -0,4 per cento, da -0,2 in giugno, mentre il tasso calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è rimasto invariato a -0,6 per cento. In prospettiva, l'indebolimento della crescita e il parziale deterioramento delle aspettative di inflazione dovrebbero contribuire al mantenimento delle pressioni al ribasso sul livello dei prezzi. Nella riunione più recente, tenutasi il 9 agosto, 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.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito la seconda stima del tasso di crescita del PIL in termini reali mostra che l'attività è diminuita dello 0,5 per cento sul periodo precedente nel secondo trimestre del 2012 in presenza del contributo negativo dei consumi privati, degli investimenti fissi lordi e dell'interscambio netto. Gli ultimi dati ad alta frequenza confermano sostanzialmente la modesta dinamica di fondo dell'economia agli inizi del terzo trimestre. Gli indicatori delle indagini nel settore manifatturiero sono stati deboli in luglio e agosto e restano su un livello coerente con una contrazione dell'attività. Quelli relativi al settore dei servizi continuano invece a segnalare un'espansione, nonostante il lieve deterioramento del clima di fiducia. Nonostante il mercato del lavoro abbia evidenziato segnali di miglioramento, con un calo del tasso di disoccupazione all'8,0 per cento e una crescita dell'occupazione pari allo 0,7 per cento nel secondo trimestre, il clima di fiducia dei consumatori è rimasto debole. 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 salita al 2,6 per cento in luglio, dal 2,4 di giugno, mentre il tasso calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è passato dal 2,3 al 2,4 per cento. L'aumento dell'inflazione è riconducibile in larga misura a fattori temporanei, quali gli effetti stagionali sui prezzi 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 le spinte inflazionistiche. Nella riunione del 2 agosto il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli a 375 miliardi di sterline.

ALTRI STATI MEMBRI DELL'UE

In gran parte degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro la crescita dovrebbe mantenersi relativamente modesta nel breve periodo. È tuttavia probabile che le prospettive economiche dei vari paesi restino notevolmente diverse.

In Svezia e Danimarca il prodotto ha di recente seguito andamenti divergenti, ma nel breve periodo dovrebbe espandersi a ritmi relativamente modesti in entrambi i paesi. Nel secondo trimestre del 2012 il tasso di variazione del PIL in termini reali sul periodo precedente è stato pari a -0,5 per cento in Danimarca e +1,4 per cento in Svezia. A breve termine, tuttavia, è probabile che l'indebolimento della domanda estera pesi sulla crescita in entrambe le economie. In luglio l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) si è collocata al 2,1 per cento in Danimarca e allo 0,7 per cento in Svezia.

I principali paesi dell'Europa centrale e orientale (PECO) hanno evidenziato andamenti del prodotto molto diversi nel periodo recente. Nel secondo trimestre del 2012 il PIL in termini reali ha registrato un calo nella Repubblica Ceca e in Ungheria (dello 0,2 per cento sul periodo precedente

in entrambi i paesi) e un aumento in Romania e in Polonia (rispettivamente pari allo 0,5 e 0,4 per cento). È probabile che nel breve periodo la ripresa dei principali PECO sia nell'insieme graduale a causa del ristagno della domanda estera, della debolezza dei mercati del lavoro e delle iniziative poste in essere per risanare i conti pubblici.

In media, l'inflazione è rimasta relativamente elevata nei principali PECO. In luglio il tasso sui dodici mesi calcolato sullo IAPC ha continuato a scendere nella Repubblica Ceca (al 3,3 per cento), è rimasto relativamente stabile in Ungheria e Polonia (rispettivamente al 5,7 e 4,0 per cento) e ha registrato un incremento in Romania (al 3,1 per cento). In generale, le spinte inflazionistiche – sebbene moderate dalla debole fase ciclica di gran parte dei principali PECO – sono rimaste elevate per l'indebolimento di alcune divise e gli aumenti dei prezzi dei beni alimentari, delle imposte indirette e dei prezzi amministrati.

Nelle economie più piccole appartenenti al gruppo dei PECO l'attività economica ha continuato a recuperare, ma permangono rischi connessi al contesto esterno. La crescita del PIL in termini reali è rimasta relativamente stabile nel secondo trimestre del 2012 in Bulgaria, Lettonia e Lituania. Gli indicatori delle indagini congiunturali si sono anch'essi mantenuti stabili negli ultimi mesi, mentre la disoccupazione è ancora elevata in tutte e tre le economie. L'inflazione ha continuato a scendere in Lettonia (all'1,9 per cento in luglio), mentre è salita in Bulgaria e Lituania (rispettivamente al 2,4 e 2,9 per cento, sempre in luglio).

ALTRI PAESI EUROPEI

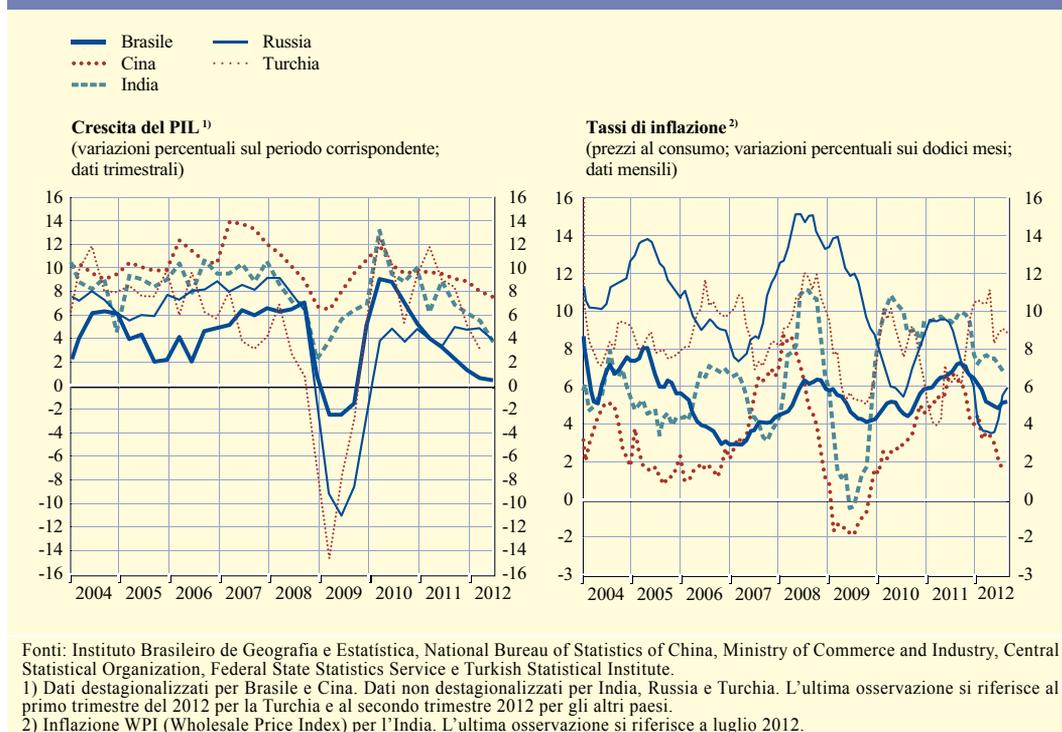
L'economia turca ha rallentato ancora nel primo trimestre del 2012: il tasso di espansione del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è sceso al 3,2 per cento, dall'8,4 e 5,2 per cento, rispettivamente, del terzo e quarto trimestre del 2011. Il contributo delle esportazioni nette è rimasto positivo ed è persino moderatamente aumentato, a confermare il perdurante processo di riequilibrio dell'economia. L'inflazione sui dodici mesi è scesa lievemente in agosto, all'8,9 per cento dal 9,1 di luglio, principalmente a causa di effetti base. Nelle riunioni di luglio e agosto la banca centrale della Repubblica di Turchia ha lasciato invariato il tasso di riferimento principale, ma di recente ha permesso al tasso di finanziamento effettivo di scendere entro il corridoio dei tassi di interesse. In prospettiva, è probabile che gli andamenti economici rimangano moderati per le condizioni finanziarie esterne restrittive e il ristagno della domanda estera.

In Russia la stima flash dell'ufficio statistico segnala che il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è sceso al 4,0 per cento nel secondo trimestre del 2012, dal 4,9 del primo. Nel trimestre iniziale dell'anno la crescita ha continuato a essere trainata dalla domanda interna, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo. La produzione industriale ha evidenziato un incremento significativo nei primi mesi del 2012, per poi subire una moderazione, e a luglio risultava superiore del 3,4 per cento rispetto a un anno prima. In linea con l'aumento dei prezzi amministrati in luglio (posticipato da gennaio), e in concomitanza con la crescita dell'inflazione dei prezzi dei beni alimentari, l'inflazione al consumo è salita al 5,9 per cento in agosto. La banca centrale russa mantiene i tassi ufficiali di riferimento inalterati dagli inizi dell'anno, ma in luglio ha adottato ulteriori misure intese ad accrescere la flessibilità del cambio. In prospettiva, se i prezzi delle materie prime mostreranno una buona capacità di tenuta, l'economia dovrebbe espandersi a ritmi simili a quelli registrati negli ultimi anni.

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia l'attività economica ha continuato a moderarsi nel secondo trimestre del 2012 come conseguenza del debole contesto esterno, in particolare in Europa e in Giappone,

Figura 4 Principali andamenti delle maggiori economie emergenti



e degli effetti ritardati di un inasprimento delle politiche monetarie interne. La domanda interna ha tuttavia continuato a evidenziare una buona tenuta in molti paesi, controbilanciando in parte l'impatto negativo degli andamenti sfavorevoli su scala mondiale. L'inflazione sui dodici mesi è diminuita ulteriormente nel secondo trimestre, per la moderazione dell'attività economica e la stabilizzazione dei prezzi delle materie prime a livello globale. Alla luce del calo delle pressioni inflazionistiche e dei rischi verso il basso per le prospettive economiche, alcune banche centrali della regione hanno adottato misure per allentare l'orientamento delle rispettive politiche.

In Cina la crescita del PIL in termini reali è scesa al 7,6 per cento sul periodo corrispondente nel secondo trimestre del 2012, dall'8,1 del primo. L'espansione è stata trainata dalla domanda interna, che pure ha decelerato rispetto al primo trimestre, mentre le esportazioni nette hanno continuato a fornire un contributo negativo. Le condizioni esterne si sono deteriorate, soprattutto a causa della debole domanda proveniente dall'Europa. La crescita delle esportazioni sul periodo corrispondente è stata pari al 10,5 per cento nel secondo trimestre, ma è scesa all'1,0 per cento in luglio. Gli indici PMI segnalano un deterioramento dell'attività manifatturiera a luglio e agosto e una maggiore tenuta dei servizi. Il settore immobiliare, che nel periodo recente aveva evidenziato una dinamica debole, ha messo a segno una ripresa: le vendite sono salite del 14,0 per cento sui dodici mesi in luglio e i prezzi degli alloggi sono aumentati per il secondo mese consecutivo. Le spinte inflazionistiche hanno continuato ad attenuarsi notevolmente, sulla scia del calo dei prezzi delle materie prime e dell'indebolimento dell'attività economica. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa all'1,8 per cento in luglio, dal 2,2 di giugno. Su questo sfondo, agli inizi di giugno e luglio la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha ridotto i tassi di riferimento sui prestiti e sui depositi per un totale rispettivamente pari a 56 e 50 punti base e ha nel contempo lasciato maggiore libertà alle banche nella definizione dei propri tassi. L'avan-

zo del conto corrente è salito a 59,7 miliardi di dollari statunitensi nel secondo trimestre (dai 23,5 del primo), portandosi al 2,3 per cento del PIL nella prima metà del 2012 (in calo rispetto al 2,7 del 2011) come conseguenza del minore avanzo commerciale. Il graduale apprezzamento del renminbi sul dollaro statunitense si è arrestato dopo il massimo di 6,27 renminbi per dollaro raggiunto il 2 maggio. Le riserve totali erano pari a 3.240 miliardi di dollari statunitensi alla fine di luglio, inferiori di 5,0 miliardi rispetto a un anno prima.

In India la crescita del PIL sul periodo corrispondente è scesa per quattro trimestri consecutivi, portandosi dal 9,0 per cento del secondo trimestre del 2011 al 3,9 del secondo trimestre del 2012, a causa del deterioramento del contesto esterno e degli effetti ritardati dell'inasprimento monetario. Il tasso di incremento dei consumi e degli investimenti è calato rispettivamente al 4,0 e allo 0,7 per cento. Anche le esportazioni nette sono diminuite, a causa della decelerazione delle esportazioni (al 10,1 per cento) e dell'accelerazione delle importazioni (al 7,9 per cento). L'inflazione sui dodici mesi dei prezzi all'ingrosso – utilizzata come misura preferenziale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India – è scesa al 6,9 per cento in luglio, dal 7,3 di giugno. L'inflazione dei prezzi dei prodotti manifatturieri è tuttavia salita al 5,6 per cento (dal 5,0 di giugno) e persistono rischi verso l'alto connessi al deprezzamento della moneta e all'aumento dei prezzi dei beni alimentari. La Reserve Bank of India mantiene il suo tasso di interesse di riferimento invariato all'8 per cento da aprile 2012.

Nella Corea del Sud il tasso di espansione del PIL sul periodo corrispondente è sceso al 2,2 per cento nel secondo trimestre del 2012, dal 2,8 del primo. A determinare tale calo hanno concorso la contrazione degli investimenti e la decelerazione dei consumi privati. In luglio l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è diminuita ulteriormente, all'1,6 per cento (dal 2,2 di giugno), portandosi al di sotto dell'intervallo obiettivo del 2-4 per cento fissato dalla banca centrale coreana. Quest'ultima ha abbassato il tasso di riferimento di 25 punti base in giugno, al 3,0 per cento.

Tra i paesi appartenenti all'ASEAN-5 (Filippine, Indonesia, Malesia, Singapore e Thailandia), l'Indonesia ha continuato a registrare tassi di crescita elevati (6,4 per cento sul periodo corrispondente nel secondo trimestre del 2012) per la tenuta degli investimenti e dei consumi privati. In Malesia il ritmo di espansione del PIL nel secondo trimestre è salito al 5,4 per cento sul periodo corrispondente, grazie soprattutto agli investimenti. L'attività economica in Thailandia è cresciuta del 4,2 per cento sul periodo corrispondente nel secondo trimestre, continuando a recuperare rispetto alla contrazione significativa (-8,9 per cento sul periodo corrispondente) del quarto trimestre del 2011, dopo le inondazioni più gravi della storia recente.

Si prevede che l'economia nei paesi emergenti dell'Asia registri una modesta ripresa a breve termine per la tenuta della domanda interna, l'azione di stimolo delle politiche e il graduale miglioramento del contesto esterno. Le spinte inflazionistiche dovrebbero verosimilmente attenuarsi, grazie alla moderazione della crescita.

MEDIO ORIENTE E AFRICA

In gran parte dei paesi esportatori di petrolio del Medio Oriente e dell'Africa la crescita è rimasta vigorosa grazie all'elevata produzione di greggio e alla tenuta della spesa interna, sia pubblica sia privata. Nel secondo trimestre del 2012 tali paesi hanno registrato un lieve allentamento delle pressioni inflazionistiche.

L'Arabia Saudita ha mantenuto la produzione di petrolio su livelli molto alti nel secondo trimestre, nonostante la ripresa delle esportazioni libiche di greggio. Al tempo stesso gli indicatori della do-

manda dei consumatori mostrano che anche l'attività interna è rimasta vivace. In linea con gli andamenti nella regione, l'inflazione al consumo sui dodici mesi è scesa al 5,1 per cento nel secondo trimestre del 2012, da una media del 5,4 nei primi tre mesi dell'anno.

Anche i paesi importatori di petrolio nella regione continuano per lo più a evidenziare una robusta crescita, tenuto conto degli andamenti positivi dei prezzi delle materie prime e della scoperta di risorse naturali in diverse economie dell'Africa occidentale. Come nel resto della regione, il tasso medio di inflazione in gran parte dei paesi importatori di petrolio è sceso nel secondo trimestre del 2012 rispetto al primo.

Guardando al futuro, le prospettive per gran parte dei paesi esportatori di petrolio restano favorevoli nonostante l'indebolimento dei prezzi di tale materia prima, poiché la domanda mondiale di greggio continua a crescere e persistono considerevoli avanzi di bilancio. Anche nel resto della regione la crescita dovrebbe mantenere il suo slancio, ma è probabile che il settore delle esportazioni di alcuni paesi risenta della modesta dinamica dell'economia mondiale.

AMERICA LATINA

In America latina il prodotto ha decelerato nel primo trimestre del 2012 e si ritiene che abbia registrato un ulteriore rallentamento nel secondo. Ciò è ascrivibile al deterioramento delle condizioni della domanda estera e ad alcuni segnali di debolezza della domanda interna. Al tempo stesso le spinte inflazionistiche si sono allentate in gran parte dei paesi, sulla scia dei minori prezzi del petrolio e della moderazione della crescita, pur mantenendosi su livelli elevati.

In Brasile l'economia ha continuato a rallentare nel secondo trimestre del 2012, riflettendo sia il deterioramento della domanda estera sia l'indebolimento della domanda interna. La crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è scesa allo 0,5 per cento, dallo 0,8 del primo trimestre. Questa perdurante perdita di slancio è stata accompagnata da un lieve allentamento delle spinte inflazionistiche: il tasso di incremento dei prezzi al consumo sui dodici mesi è stato pari al 5,0 per cento nel secondo trimestre, in calo rispetto al 5,8 del primo. L'inflazione è diminuita al 5,2 per cento in agosto. La banca centrale ha tagliato il tasso di riferimento di 50 punti base sia in luglio sia in agosto, attestandosi al 7,5 per cento. Il mercato del lavoro ha evidenziato una tenuta piuttosto buona nella prima metà del 2012 nonostante l'indebolimento dell'attività economica, con un robusto aumento dei nuovi posti di lavoro e un tasso di disoccupazione generalmente invariato.

Anche in Messico l'attività economica si è lievemente indebolita: nel secondo trimestre del 2012 il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è sceso al 4,1 per cento, dal 4,6 del trimestre precedente. La crescita ha continuato a beneficiare della robusta dinamica di creazione di posti di lavoro, delle vendite al dettaglio, dell'espansione del credito bancario e del clima di fiducia dei consumatori. Il ruolo più importante è stato svolto dal settore dei servizi, che è cresciuto del 4,5 per cento (contro il 4,0 del primo trimestre). Per quanto concerne i prezzi, nella prima metà del 2012 l'inflazione al consumo è aumentata sulla scia della crescente attività economica e dei forti incrementi dei prezzi delle derrate agricole. L'inflazione al consumo sui dodici mesi è stata pari al 3,9 per cento nel secondo trimestre del 2012, invariata rispetto al primo trimestre e in crescita rispetto al 3,5 per cento dell'ultimo trimestre del 2011.

In Argentina l'economia ha evidenziato ulteriori segnali di debolezza in presenza di una minore domanda estera, di un calo della produzione industriale e di indicatori di fiducia peggiori del previsto. Inoltre, i controlli sui cambi e sul commercio introdotti di recente dal governo avrebbero lievemente frenato l'attività. Nel secondo trimestre del 2012 la produzione industriale è diminuita del 3,3 per

cento, dopo essere aumentata del 2,3 per cento nel trimestre precedente, mentre l'inflazione è rimasta prossima al 10 per cento.

Si prevede un rafforzamento della crescita in America latina nella seconda metà del 2012, di riflesso al graduale miglioramento delle prospettive mondiali e all'impatto delle recenti misure di allentamento monetario introdotte in Brasile.

I.2 MERCATI DELLE MATERIE PRIME

I corsi petroliferi sono aumentati in agosto e all'inizio di settembre, proseguendo la tendenza ascendente iniziata a luglio. Il 5 settembre il greggio di qualità Brent veniva quotato a 116 dollari per barile, un livello superiore del 28 per cento al minimo del 2012 registrato il 26 giugno ma ancora inferiore dell'8 per cento al massimo dello stesso anno raggiunto il 14 marzo. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi inferiori nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2013 che si collocano a 107 dollari per barile.

L'incremento recente rispecchia soprattutto il calo dell'offerta di greggio sia nei paesi dell'OPEC sia negli altri a partire da maggio e i timori degli operatori al riguardo. L'*Oil Market Report* dell'Agenzia internazionale per l'energia segnala una caduta delle forniture dell'OPEC riconducibile alla flessione nella produzione in Angola, Libia e Iran, nonostante la produzione prossima a livelli record registrata in Arabia Saudita. In particolare l'entrata in vigore a luglio dell'embargo deciso dall'UE influisce sulle vendite di petrolio iraniano. Anche l'offerta dei paesi non appartenenti all'OPEC è diminuita a causa dei conflitti civili, degli scioperi delle maestranze, delle cattive condizioni meteorologiche e di lavori di manutenzione programmati. Infine, malgrado l'indebolimento dell'attività economica mondiale, la domanda di petrolio si è ripresa per l'impatto di fattori stagionali che potrebbero avere altresì contribuito a sospingere i prezzi verso l'alto.

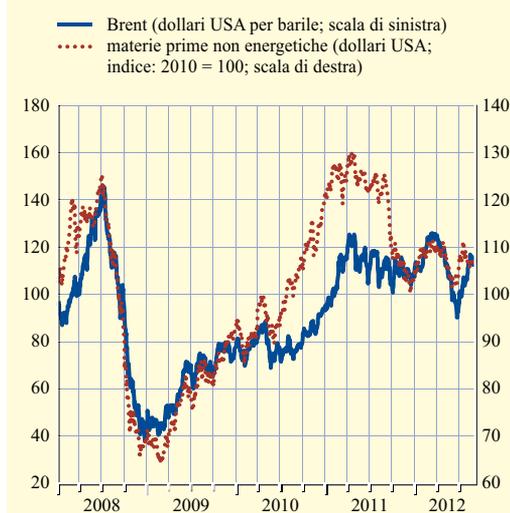
Dopo gli aumenti di giugno e luglio, ad agosto i corsi delle materie prime non energetiche hanno subito un calo generalizzato. I prezzi delle derrate agricole sono diminuiti lievemente dopo il forte rialzo registrato nei due mesi precedenti come conseguenza degli episodi di siccità negli Stati Uniti. Verso la fine di agosto l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche restava tuttavia superiore del 3 per cento rispetto agli inizi dell'anno.

I.3 TASSI DI CAMBIO

IL TASSO DI CAMBIO EFFETTIVO DELL'EURO

In giugno e gran parte di luglio l'euro ha continuato a seguire l'andamento discendente iniziato alla fine di marzo 2012 e nel periodo successivo è rimasto sostanzialmente invariato. Il 5 settembre

Figura 5 Principali andamenti dei mercati delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

Figura 6 Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-20) e sue componenti ¹⁾

(dati giornalieri)

Indice: 1° trim. 1999=100

Contributi alle variazioni del TCE-20 ²⁾

 Dal 31 maggio 2012 al 5 settembre 2012
(in punti percentuali)


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.

il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica – misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area – si collocava su un livello inferiore dello 0,8 per cento a quello di fine maggio e del 7,0 per cento alla media del 2011 (cfr. tavola 1 e figura 6).

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

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

	peso nel TCE-20	tasso di cambio al 5 settembre 2012	apprezzamento (+)/deprezzamento (-) dell'euro al 5 settembre 2012		
			da: 31 maggio 2012	2 gennaio 2012	rispetto a: media del 2011
Renminbi cinese	18,8	7,986	1,1	-2,0	-11,2
Dollaro statunitense	16,9	1,258	1,4	-2,8	-9,6
Sterlina britannica	14,9	0,790	-1,2	-5,4	-8,9
Yen giapponese	7,2	98,7	1,0	-0,9	-11,1
Franco svizzero	6,5	1,201	0,0	-1,2	-2,5
Zloty polacco	6,2	4,201	-4,3	-6,1	1,9
Corona ceca	5,0	24,79	-3,5	-2,8	0,8
Corona svedese	4,7	8,442	-5,9	-5,4	-6,5
Won sudcoreano	3,9	1,430	-2,3	-4,3	-7,2
Fiorino ungherese	3,2	284,6	-5,7	-9,5	1,9
TCEN ²⁾		96,2	-0,8	-3,3	-7,0

Fonte: BCE.

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

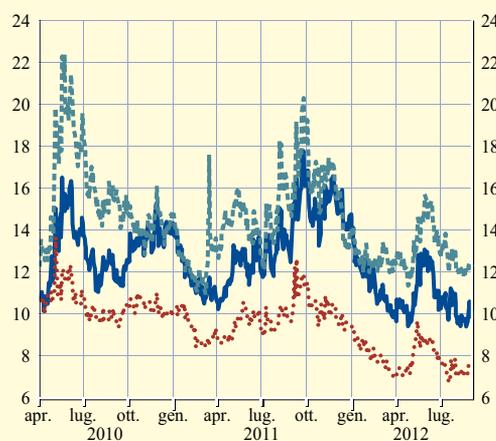
2) Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro (TCE-20).

Figura 7 Tassi di cambio e volatilità implicite

(dati giornalieri)

Volatilità implicite dei tassi di cambio (a 3 mesi)

— USD/EUR
... GBP/EUR
- - - JPY/EUR

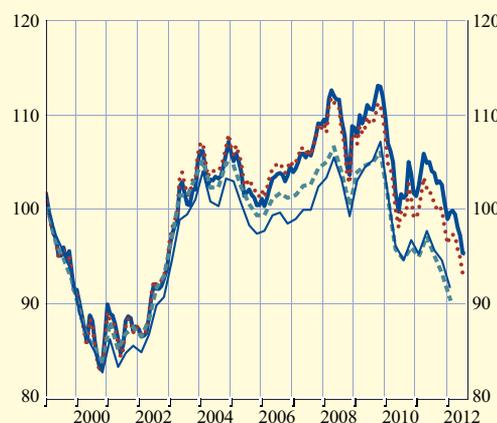


Fonte: Bloomberg.

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

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

— nominale
... reale (basato sui prezzi al consumo)
- - - reale (basato sul deflatore del PIL)
— reale (basato sul CLUPM)



Fonte: BCE.

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

I movimenti del tasso di cambio dell'euro dagli inizi di giugno sono rimasti in larga misura connessi al mutare della percezione degli operatori circa le prospettive economiche e di bilancio di alcuni paesi dell'area, oltre che all'evoluzione dei differenziali di rendimento attesi tra l'area e le altre economie avanzate.

La volatilità implicita dei tassi di cambio bilaterali dell'euro con il dollaro statunitense, lo yen giapponese e la sterlina britannica si è ridotta in giugno e luglio, prima di stabilizzarsi attorno alle rispettive medie storiche (cfr. figura 7).

Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, ad agosto 2012 il tasso di cambio effettivo reale della moneta unica basato sui prezzi al consumo (e misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area) era inferiore del 7,6 per cento alla media del 2011 (cfr. figura 8). Ciò ha riflesso in larga parte il deprezzamento nominale dell'euro, mentre l'inflazione al consumo nell'area è rimasta in linea con quella dei suoi principali partner commerciali.

I TASSI DI CAMBIO BILATERALI

Dagli inizi di giugno 2012 l'euro si è apprezzato nei confronti del dollaro statunitense. Fra il 31 maggio e il 5 settembre 2012 la moneta unica ha guadagnato l'1,4 per cento rispetto al dollaro, portandosi su un livello inferiore del 9,6 per cento rispetto alla media del 2011 (cfr. figura 6 e tavola 1). Come indicato in precedenza, il cambio del dollaro con l'euro ha riflesso principalmente l'incertezza degli operatori e le variazioni dei differenziali di rendimento tra le due aree economiche.

Nel periodo in esame l'euro si è apprezzato nei confronti dello yen giapponese e il 5 settembre 2012 è stato scambiato a un livello superiore dell'1,0 per cento a quello di fine maggio e inferiore dell'11,1 per cento alla media del 2011. Il rafforzamento della moneta unica europea sulla divisa giapponese dalla fine di maggio 2012 ha interrotto una precedente fase di apprezzamento generalizzato dello yen nei confronti di gran parte delle divise principali.

Per quanto concerne le altre monete, rispetto alla sterlina britannica l'euro si è deprezzato a partire dalla metà di giugno. Il 5 settembre 2012 il tasso di cambio della moneta unica con la sterlina era inferiore dell'1,2 per cento al livello di fine maggio e dell'8,9 per cento rispetto alla media del 2011 (cfr. tavola 1). Nel periodo in esame l'euro è rimasto sostanzialmente invariato in rapporto al franco svizzero e il 5 settembre 2012 è stato quotato a un livello inferiore del 2,5 per cento rispetto alla media del 2011. La moneta unica si è indebolita nel confronto con alcune altre divise europee e più in particolare con la corona ceca, il fiorino ungherese e lo zloty polacco (rispettivamente del 3,5, 5,7 e 4,3 per cento), perdendo parte del terreno guadagnato in maggio.

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

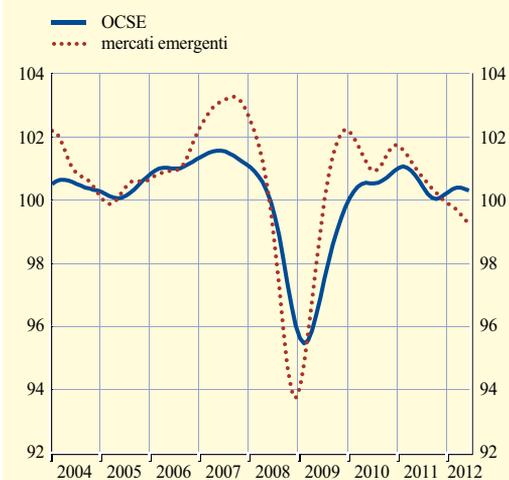
1.4 PROSPETTIVE PER IL CONTESTO ESTERNO

L'indicatore anticipatore composito dell'OCSE relativo a giugno segnala una lieve moderazione della crescita nell'area dell'OCSE. In aggiunta, il *World Economic Climate Indicator* dell'Ifo mostra altresì prospettive più modeste per l'economia mondiale. Il calo dell'indice nel terzo trimestre, dopo gli aumenti dei due trimestri precedenti, va ricondotto a una valutazione meno positiva della situazione sia attuale sia riferita ai prossimi sei mesi. Resta nell'insieme valida la precedente valutazione di un graduale rafforzamento della ripresa su scala mondiale, seppur a ritmi inferiori al previsto. L'attività dovrebbe essere sorretta dalle migliori condizioni di finanziamento in un contesto di politiche monetarie accomodanti.

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. Esistono rischi verso il basso connessi agli effetti di propagazione degli andamenti dell'economia dell'area dell'euro, sia attraverso il commercio estero sia tramite la riduzione del grado di leva nel settore finanziario.

Figura 9 Indicatore anticipatore composito dell'OCSE

(dati mensili corretti per l'ampiezza)



Fonte: OCSE.

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

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In un contesto caratterizzato da bassi tassi di interesse e da un'accresciuta incertezza, le dinamiche monetarie hanno continuato ad evidenziare la maggiore propensione del settore detentore di moneta per la liquidità nel periodo fra aprile e luglio del 2012. Gli strumenti più liquidi compresi in M3 hanno registrato flussi positivi, connessi a riallocazioni sia all'interno sia all'esterno dell'aggregato monetario ampio. La seconda fonte di creazione di moneta è rimasta, come nel primo trimestre, il credito alle amministrazioni pubbliche. Per contro, tra aprile e luglio sono ulteriormente decelerati i prestiti al settore privato. Nei paesi che hanno registrato afflussi di capitali, le società con ampie disponibilità liquide e le grandi imprese hanno preferito le fonti di finanziamento interne e la raccolta esterna sul mercato ai prestiti erogati dalle IFM. In altri paesi dell'area dell'euro, la domanda di prestiti è rimasta debole, per via dell'accresciuta incertezza, del deteriorato clima di fiducia e della necessità di correggere gli elevati livelli di indebitamento del settore privato. Al tempo stesso, i vincoli di bilancio delle banche in quei paesi hanno continuato ad incidere negativamente sull'offerta di credito. Nel complesso, le dinamiche di fondo della moneta e del credito si sono mantenute su livelli moderati, segnalando per l'area dell'euro nel suo insieme rischi equilibrati per la stabilità dei prezzi. La forte eterogeneità delle situazioni nei singoli paesi richiede tuttavia un costante monitoraggio.

AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

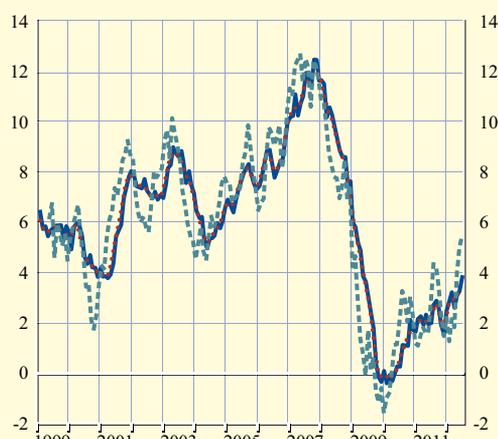
La vigorosa dinamica monetaria registrata all'inizio dell'anno si è indebolita nel secondo trimestre del 2012. A luglio, tuttavia, il tasso di crescita sul periodo corrispondente di M3 è tornato a salire, al 3,8 per cento, collocandosi su un livello nettamente superiore alla media del secondo trimestre (cfr. figura 10). Le determinanti dell'espansione monetaria sono rimaste invariate nei primi sette mesi dell'anno, il fattore che ha maggiormente contribuito alla crescita è stato la maggiore propensione per la liquidità mostrata dal settore detentore di moneta, in un contesto economico caratterizzato da tassi di interesse bassi e da un'accresciuta incertezza. Le dinamiche monetarie, pertanto, continuano a risentire degli effetti della crisi del debito, che hanno determinato notevoli riallocazioni di fondi fra paesi dell'area dell'euro e, alla fine del secondo trimestre, trasferimenti di capitali verso paesi esterni all'area.

Nel secondo trimestre sui flussi mensili di M3 hanno continuato a influire in misura significativa le operazioni degli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF). Nella misura in cui rappresentano pronti contro termine condotti tramite controparti centrali (CCP), tali operazioni spesso rispecchiano transazioni fra IFM regolate tramite CCP e ciò può distorcere il contenuto informativo dei flussi monetari. Di conseguenza, l'Eurosistema modificherà la definizione degli aggregati monetari e, dal lato delle contropartite, quella del credito al settore privato escludendo da queste categorie i contratti pronti contro ter-

Figura 10 Crescita di M3

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

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



Fonte: BCE.

mine, nonché le operazioni pronti contro termine attive, a partire dalla pubblicazione dei dati monetari del 27 settembre 2012 (per ulteriori dettagli, cfr. il riquadro 3, *La modifica delle statistiche monetarie volta ad escludere le operazioni pronti contro termine condotte tramite controparti centrali*).

Con la ripresa segnata nei primi sette mesi del 2012, la crescita complessiva sul periodo corrispondente di M3 si è differenziata in una certa misura dagli andamenti del credito al settore privato, il cui tasso di crescita annuale è continuato a diminuire. Dal lato delle contropartite, gli afflussi a favore di M3 si sono invece riflessi in ampia misura in un aumento del credito alle amministrazioni pubbliche. Nel secondo trimestre, alla crescita del credito a questo settore hanno contribuito principalmente i prestiti erogati in alcuni paesi dell'area dell'euro, mentre gli acquisti di titoli di Stato da parte delle IFM, risultati particolarmente sostenuti nel primo trimestre, si sono lievemente indeboliti. Anche la riduzione delle passività finanziarie a più lungo termine ha contribuito alla crescita più vigorosa di M3. A tale riguardo, sono stati registrati consistenti rimborsi netti di titoli di debito a più lungo termine delle IFM, avvalorando l'ipotesi di una riallocazione di fondi a favore di strumenti liquidi. La debole dinamica delle consistenze di questi titoli va ascritta anche al fatto che, dato il difficile clima di mercato, le banche hanno preferito utilizzare i fondi ottenuti tramite le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni per sostituire la raccolta sul mercato, sia scegliendo di non rinnovare le emissioni giunte a scadenza, sia avviando programmi di riacquisto dei propri titoli, favoriti dalle quotazioni modeste di questi ultimi.

Nei tre mesi fino a luglio è proseguita la moderata espansione delle principali attività detenute dalle IFM dell'area dell'euro (escluso l'Eurosistema). A luglio l'andamento è da ricondurre a un aumento dell'accumulazione di attività sull'estero e di titoli (diversi da azioni) emessi da IFM dell'area dell'euro.

Nel complesso, i dati monetari relativi al periodo fino a luglio indicano che nei primi sette mesi del 2012 gli effetti positivi delle misure non convenzionali annunciate dall'Eurosistema a dicembre del 2011 hanno permesso di evitare una brusca e disordinata riduzione dei livelli di indebitamento, che avrebbe potuto avere gravi ripercussioni per l'economia. Inoltre, l'espansione degli aggregati monetari è da ascrivere principalmente alla maggiore propensione per le attività liquide del settore detentore di moneta.

Riquadro 3

LA MODIFICA DELLE STATISTICHE MONETARIE VOLTA A ESCLUDERE LE OPERAZIONI PRONTI CONTRO TERMINE CONDOTTE TRAMITE CONTROPARTI CENTRALI

A partire dalla pubblicazione dei dati monetari di fine agosto, prevista per il prossimo 27 settembre, la BCE modificherà il metodo di elaborazione delle statistiche relative all'aggregato monetario ampio e al credito al settore privato in modo da correggerle per le operazioni pronti contro termine condotte tramite controparti centrali. Questo riquadro illustra le ragioni della modifica e ne spiega l'implementazione.

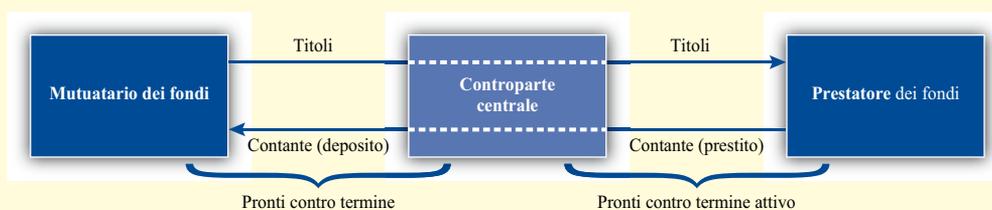
Le innovazioni finanziarie, come l'introduzione di nuovi prodotti o di nuove pratiche di negoziazione, possono trasformare i processi o il modo di operare delle istituzioni finanziarie e modificare così la linea di confine fra le attività monetarie e le attività non monetarie. Negli ultimi anni l'innovazione finanziaria che ha maggiormente influito sulla misurazione dell'aggregato monetario ampio M3 nell'area dell'euro sono stati i contratti pronti contro termine condotti tra-

mite controparti centrali (CCP). Una CCP è un operatore che si interpone fra le controparti dei contratti finanziari negoziati in uno o più mercati, configurandosi come acquirente nei confronti di ciascun venditore e come venditore nei confronti di ciascun acquirente. Essa mette a disposizione degli operatori di mercato una piattaforma di negoziazione elettronica, una struttura per la gestione del rischio e un servizio di regolamento titoli per diverse classi di attività. Se le statistiche monetarie non sono depurate dai contratti pronti contro termine negoziati tramite CCP, ciò crea una spaccatura fra la nozione di “moneta” e la misurazione empirica degli aggregati monetari. Negli ultimi mesi, nel Bollettino mensile della BCE ha trovato regolarmente spazio un’analisi dell’impatto che le operazioni pronti contro termine tramite CCP hanno sugli andamenti di M3 e quindi sulle dinamiche monetarie.

Le operazioni pronti contro termine effettuate tramite una controparte centrale

Un contratto pronti contro termine intermediato da una CCP si configura come illustrato nella figura A. Esso prevede tre elementi: 1) il mutuatario dei fondi stipula il contratto pronti contro termine con la CCP, prendendo in prestito l’importo richiesto e fornendo alla CCP le garanzie necessarie; 2) il prestatore di fondi conclude con la CCP un pronti contro termine attivo; 3) la CCP gestisce l’operazione e le garanzie. Quest’ultima pertanto agisce come controparte diretta sia del mutuatario - di cui assume il rischio di insolvenza - sia del prestatore. La gestione delle garanzie inoltre è fortemente standardizzata in termini di determinazione del profilo di rischio e dei margini di garanzia, il che migliora la trasparenza del prodotto e, rispetto a un pronti contro termine bilaterale, riduce l’onere (e il costo) amministrativo a carico di entrambe le controparti.

Figura A Operazione pronti contro termine condotta tramite una controparte centrale



Fonte: BCE.

I contratti pronti contro termine rilevano ai fini delle statistiche monetarie poiché quelli conclusi tra le IFM e il settore detentore di moneta sono una componente degli strumenti negoziabili compresi in M3¹⁾. Inoltre, dato che le operazioni pronti contro termine attive rappresentano una forma di prestito, queste vengono iscritte nel bilancio consolidato delle IFM come una componente del credito da queste erogato. In linea con gli standard internazionali, nelle statistiche della BCE le CCP sono classificate fra gli intermediari finanziari non monetari diversi da società di assicurazione e fondi pensione, e appartengono quindi al settore detentore di moneta. Finora, le operazioni delle IFM condotte tramite CCP hanno pertanto determinato variazioni di M3 e del credito al settore privato.

1) L’aggregato monetario ampio è generalmente misurato dalle monete e banconote in circolazione cui si aggiungono alcuni aggregati di passività a breve termine delle IFM nei confronti del settore detentore di moneta, che rappresentano sostituti prossimi del circolante. Con riferimento all’area dell’euro, M3 include: le banconote e monete in circolazione, i depositi *overnight*, i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni, i depositi rimborsabili con preavviso non superiore a tre mesi e gli strumenti negoziabili (contratti pronti contro termine, titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM e quote e partecipazioni in fondi comuni monetari).

Motivi per cui i contratti pronti contro termine con controparti centrali non dovrebbero essere considerati parte della moneta e del credito, sua contropartita

I depositi intermediati dalle CCP nell'ambito di un'operazione pronti contro termine e detenuti presso le IFM non andrebbero considerati come moneta in quanto le CCP non possono utilizzarli a loro discrezione per effettuare pagamenti, né possono trasferirli a terzi o utilizzarli come riserva di valore. Applicando la definizione corrente di moneta, nel quadro di un pronti contro termine è il prestatore di fondi il detentore effettivo del deposito della IFM. Idealmente quindi dovrebbe essere il settore di appartenenza del prestatore finale di fondi a determinare l'eventuale inclusione del pronti contro termine negli aggregati monetari. Se il prestatore di fondi è una IFM o un soggetto non residente nell'area dell'euro, il deposito non andrebbe incluso. Se il prestatore di fondi appartiene al settore detentore di moneta, il deposito andrebbe ricompreso nell'aggregato monetario. Considerazioni analoghe si applicano alle operazioni pronti contro termine attive e alla loro potenziale inclusione nella misurazione dei prestiti al settore privato. Uno studio delle CCP dell'area dell'euro di dimensioni più rilevanti indica che, finora, pressoché tutte le controparti coinvolte in contratti pronti contro termine con CCP sono state IFM dell'area dell'euro o soggetti non residenti nell'area, vale a dire quindi entità non appartenenti al settore detentore di moneta dell'area.

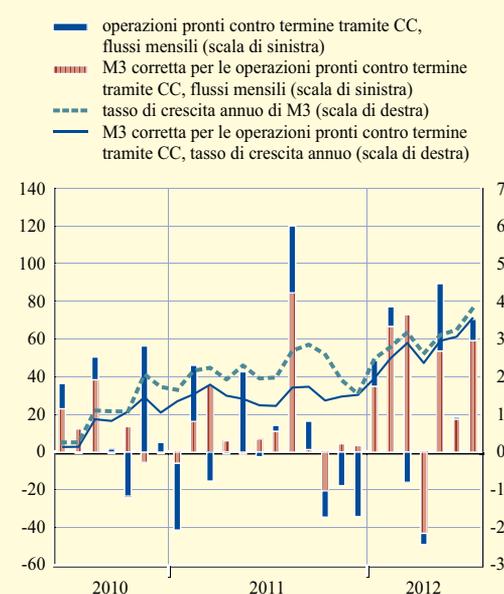
La rilevanza quantitativa dei contratti pronti contro termine con CCP

È nei primi anni 2000 che è iniziato il ricorso ai contratti pronti contro termine conclusi tramite CCP, i quali hanno registrato dapprima volumi modesti. In seguito, con l'intensificarsi della crisi finanziaria, questa tipologia di pronti contro termine ha acquistato un'importanza crescente (raggiungendo consistenze in essere pari a 296 miliardi di euro a luglio del 2012), poiché offre una protezione contro il rischio di controparte migliore rispetto ai pronti contro termine bilaterali. Inoltre, l'acuirsi della crisi ha accresciuto la preferenza per le operazioni di mercato monetario garantite rispetto a quelle non garantite.

L'impatto su M3 dei contratti pronti contro termine con CCP è divenuto significativo dopo il tracollo di Lehman Brothers. Poiché i volumi transattivi tendono a registrare oscillazioni considerevoli, questa tipologia di pronti contro termine può, a volte, avere un impatto notevole sulle variazioni mensili di M3 (cfr. figura B) e dei prestiti al settore privato (cfr. figura C). È interessante notare che i tassi di variazione sul periodo corrispondente di M3 e di M3 corretto per i pronti contro termine con CCP risultano nel complesso molto analoghi, così come lo sono i tassi relativi ai prestiti al settore privato, corretti o meno per tali contratti. Ciò indica che gli effetti sulle dinamiche di medio periodo della moneta

Figura B M3: serie non corretta e serie corretta per le operazioni pronti contro termine condotte tramite CC

(flussi; dati mensili; in miliardi di euro e variazioni percentuali annue; destagionalizzati; giugno 2010 - luglio 2012)



Fonte: BCE.
Nota: le correzioni per le operazioni tramite CC si basano su dati provvisori

e del credito sono stati finora molto limitati, diversamente dagli effetti sui flussi mensili.

Modifica degli aggregati monetari e creditizi

Nel comunicato stampa sugli andamenti monetari dell'area dell'euro pubblicato mensilmente dalla BCE e nella tavola 2.3 della sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile, le operazioni condotte con le CCP dalle IFM dell'area dell'euro in qualità di mutuatari dei fondi saranno escluse dalla voce di bilancio "pronti contro termine", nonché dagli aggregati monetari M3-M2 e M3. In coerenza con ciò, tutte le transazioni in cui il settore delle IFM è il prestatore di fondi nell'operazione pronti contro termine (attiva) saranno escluse dalle voci "credito ad altri residenti nell'area dell'euro" e "prestiti al settore privato". Queste transazioni verranno invece iscritte nella categoria residuale "altre contropartite di M3". Tutte le serie temporali interessate da questi cambiamenti saranno riviste fino a giugno del 2010, il primo periodo per il quale i dati sono stati raccolti secondo quanto stabilito nel regolamento della BCE relativo alle statistiche sul bilancio delle IFM (BCE/2008/32).

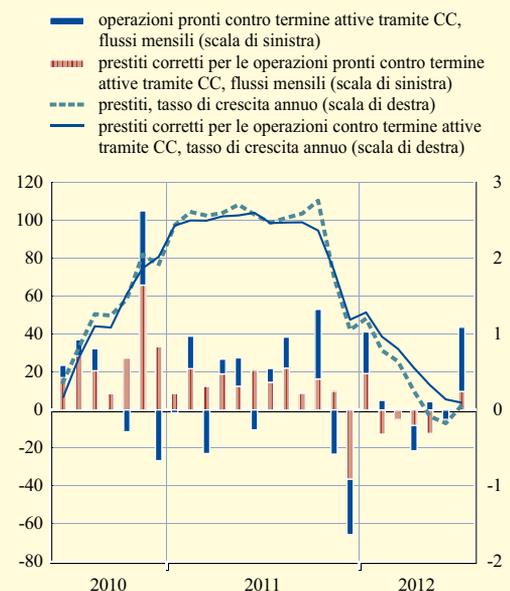
Le statistiche di bilancio delle IFM non attinenti agli aggregati monetari e alle loro contropartite non saranno interessate da questo cambiamento. In queste presentazioni (ad esempio nel bilancio aggregato e in quello consolidato del settore delle IFM e nelle loro scomposizioni), i pronti contro termine e i pronti contro termine attivi conclusi dalle IFM con una CCP continueranno ad essere iscritti come depositi e prestiti nei confronti di "altri intermediari finanziari" come settore controparte. In questo modo si garantisce la conformità delle statistiche sul bilancio delle IFM agli standard internazionali in materia e ad altre serie statistiche della BCE (come i conti dell'area dell'euro). Al tempo stesso, i pronti contro termine e i pronti contro termine attivi intermediati da CCP saranno identificabili separatamente al fine di permettere l'esame di queste voci di bilancio nel contesto dell'analisi del mercato monetario.

Conclusioni

In tutte le pubblicazioni della BCE la quantificazione di M3 e delle sue contropartite saranno corrette per i contratti pronti contro termine con CCP a partire dalla pubblicazione dei dati monetari di fine agosto (prevista per il 27 settembre 2012). La modifica sarà attuata in modo tale da preservare la trasparenza delle statistiche monetarie e la loro conformità con gli standard internazionali in materia. In particolare, verrà mantenuta la coerenza interna delle statistiche monetarie e delle loro scomposizioni, secondo modalità che risulteranno trasparenti agli utilizzatori esterni.

Figura C Prestiti al settore privato: serie non corretta e serie corretta per le operazioni pronti contro termine attive condotte tramite CC

(flussi; dati mensili; in miliardi di euro e variazioni percentuali annue; dati destagionalizzati; giugno 2010 - luglio 2012)



Fonte: BCE.

Nota: le correzioni per le operazioni tramite CC si basano su dati provvisori

Più importante ancora è che la modifica degli aggregati monetari e del credito farà sì che la misurazione empirica di M3 e delle sue contropartite resti coerente con il concetto economico di moneta e credito. Un punto di forza dell'analisi monetaria della BCE è dato dal circolo virtuoso che instaura fra l'analisi della politica monetaria e il quadro di riferimento per le statistiche: l'analisi monetaria garantisce un utilizzo efficiente del quadro statistico ai fini della politica monetaria tramite l'esame delle innovazioni finanziarie che potrebbero altrimenti incidere sulla delineazione empirica del concetto economico di "moneta" e sue contropartite. Ciò rappresenta un requisito fondamentale per trarre robuste raccomandazioni di *policy* nel quadro della valutazione dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio e lungo periodo.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

L'afflusso a favore di M3 nel secondo trimestre è riconducibile principalmente alla domanda da parte del settore detentore di moneta di strumenti compresi nell'aggregato monetario ristretto M1 (cfr. figura 11), un andamento confermato a luglio e che ha interessato la maggior parte dei settori. Alla creazione di moneta ha contribuito inoltre l'aumento del tasso di crescita sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili. Un'ampia percentuale di tale contributo, tuttavia, è provenuta da operazioni interbancarie condotte tramite CCP e non ha rispecchiato quindi transazioni effettive con il settore detentore di moneta. Per contro, la crescita sul periodo corrispondente degli altri depositi a breve termine è rimasta sostanzialmente invariata nel trimestre in esame, per poi diminuire lievemente a luglio.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente di M1 è salito al 2,8 per cento nel secondo trimestre, dal 2,3 del primo, ed è ulteriormente aumentato a luglio, al 4,5 per cento (cfr. tavola 2). I depositi *overnight* hanno fatto osservare afflussi particolarmente forti, traendo vantaggio dai deflussi

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 ^{b)}	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2011		2012		2012	
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	giu.	lug.
M1	49,5	1,4	1,9	2,3	2,8	3,5	4,5
Banconote e monete in circolazione	8,7	4,5	6,2	6,1	5,5	5,5	5,9
Depositi <i>overnight</i>	40,9	0,8	1,0	1,5	2,2	3,1	4,2
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	38,8	3,4	2,3	2,7	2,8	2,4	2,2
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,7	3,1	2,0	3,4	2,7	1,5	0,7
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	20,2	3,7	2,5	2,1	2,9	3,3	3,6
M2	88,4	2,3	2,1	2,5	2,8	3,0	3,5
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	11,6	2,7	3,5	3,1	4,5	5,0	6,4
M3	100,0	2,4	2,2	2,5	3,0	3,2	3,8
Credito a residenti nell'area dell'euro		2,4	1,3	1,4	1,5	1,4	1,2
Credito alle amministrazioni pubbliche		5,2	1,4	5,2	8,4	9,4	9,4
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		7,0	-2,1	-4,6	-1,7	1,7	1,3
Credito al settore privato		1,8	1,3	0,5	-0,1	-0,4	-0,6
Prestiti al settore privato		2,5	2,1	0,9	0,1	-0,2	0,1
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione ²⁾		2,7	2,3	1,3	0,7	0,3	0,5
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		3,5	2,6	0,4	-2,4	-3,6	-4,4

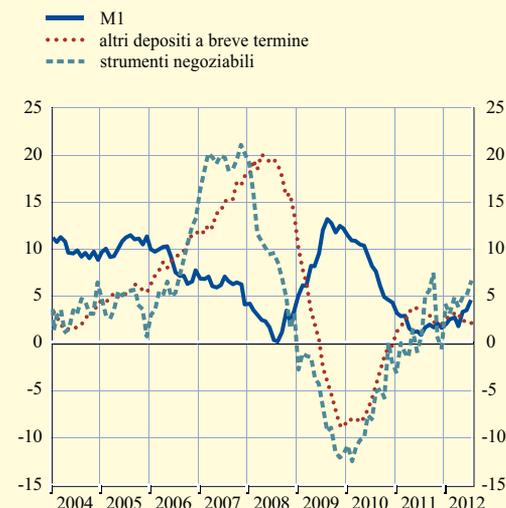
Fonte: BCE.

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

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

Figura 11 Principali componenti di M3

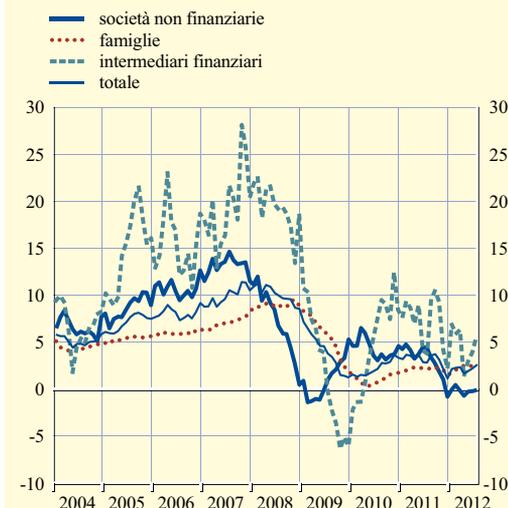
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 12 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine

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



Fonte: BCE.

Nota: settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

che hanno interessato altre tipologie di strumenti (sia all'interno che all'esterno di M3). All'origine di tali andamenti vi sono gli attuali bassi tassi di interesse e l'accresciuta incertezza. I dati per l'area dell'euro celano tuttavia le notevoli differenze fra i singoli paesi per quanto riguarda l'importanza relativa di questi due fattori.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) è stato del 2,8 per cento nel secondo trimestre, sostanzialmente invariato dal trimestre precedente (cfr. figura 12). L'andamento risulta dalle dinamiche divergenti delle due componenti, dato che gli afflussi registrati dai depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) sono stati ampiamente compensati dai deflussi dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni). Queste dinamiche, osservate anche a luglio, potrebbero essere riconducibili in una certa misura alle riallocazioni di fondi da parte delle famiglie da un tipo di deposito all'altro, al fine di beneficiare da una remunerazione più vantaggiosa. Le società non finanziarie, per contro, hanno ridotto le proprie consistenze di altri depositi a breve termine, principalmente a favore di depositi *overnight*, nel tentativo di utilizzare le proprie riserve di liquidità, dato che il finanziamento interno e la raccolta esterna sul mercato sono stati considerati fonti di finanziamento preferibili ai prestiti delle IFM. Anche gli AIF hanno ridotto le proprie consistenze di altri depositi a breve termine a favore di depositi *overnight* e di pronti contro termine.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili è salito al 4,5 per cento nel secondo trimestre, dal 3,1 per cento del primo. L'aumento va ricondotto a un flusso trimestrale positivo, cui ha contribuito la crescita delle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario e dei pronti contro termine. Un esame più dettagliato rivela tuttavia che il flusso positivo riferibile ai pronti contro termine va ascritto per lo più alle operazioni interbancarie condotte tramite CCP. Al netto di tali operazioni, i flussi registrati dagli strumenti negoziabili nel secondo trimestre sono stati negativi. La dinamica dei pronti contro termine effettuati tramite una CCP può anche fornire

informazioni utili sulla situazione dei singoli mercati monetari nazionali. In alcuni paesi dell'area dell'euro, ad esempio, è possibile che l'aumento dei pronti contro termine con CCP nel secondo trimestre traduca l'accresciuta apprensione riguardo ai loro settori bancari. In altri paesi dell'area, i flussi trimestrali positivi evidenziati da questo strumento hanno rispecchiato invece la solida posizione di liquidità delle banche, ma hanno anche riflesso l'impatto che le variazioni del merito di credito di taluni emittenti pubblici hanno avuto sul mercato monetario interbancario garantito. Nel secondo trimestre i titoli di debito a breve termine delle IFM hanno registrato lievi deflussi; è possibile che questi siano da ascrivere: 1) al rimborso da parte delle banche di titoli giunti a scadenza utilizzando i fondi ricevuti tramite le ORLT a tre anni della BCE e 2) alle accresciute tensioni nei mercati primari dei paesi dell'area dell'euro connesse alle notizie negative riguardanti i rispettivi sistemi bancari. A luglio questi andamenti non hanno segnato una chiara inversione di tendenza.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi di M3, che comprendono depositi a breve termine e contratti pronti contro termine e rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui sono disponibili informazioni affidabili a livello settoriale, è stato del 2,4 per cento nel secondo trimestre, sostanzialmente invariato rispetto al trimestre precedente (quando si era collocato al 2,3 per cento). Tutti i settori, ad eccezione delle società di assicurazione e dei fondi pensione, hanno aumentato le proprie consistenze di depositi compresi in M3. Nel caso delle famiglie, l'aumento (concentratosi nei depositi *overnight* e nei depositi a risparmio a breve scadenza) è stato in parte sostenuto, in alcuni paesi, dalla perdurante concorrenza tra le banche, impegnate ad attrarre e ad assicurarsi una raccolta stabile. Il flusso negativo registrato dai depositi di M3 detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione ha invertito in parte il marcato afflusso del primo trimestre. Ciò potrebbe segnalare che tali soggetti hanno investito i loro fondi in attività alternative, in parte al di fuori dell'area dell'euro. In generale, i dati di luglio confermano questi sviluppi.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è aumentato lievemente nel secondo trimestre, portandosi all'1,5 per cento (dall'1,4 del trimestre precedente), per poi calare all'1,2 per cento a luglio (cfr. tavola 2). L'andamento ha continuato a celare le dinamiche contrastanti dei tassi di crescita relativi al credito alle amministrazioni pubbliche e al credito al settore privato.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche è salito al 9,4 per cento a luglio, contro l'8,4 e il 5,2 per cento rispettivamente nel secondo e nel primo trimestre. Al rafforzamento hanno contribuito entrambe le sue componenti. Gli acquisti di titoli di Stato hanno continuato a registrare un ritmo di crescita vigoroso (con un tasso a due cifre), pur se molto più lento rispetto al primo trimestre, quando le IFM hanno cercato in misura significativa di investire a breve termine il notevole ammontare di liquidità ottenuto tramite le ORLT a tre anni. I prestiti alle amministrazioni pubbliche sono risultati alquanto consistenti nel secondo trimestre, soprattutto di riflesso agli andamenti dei singoli paesi.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito delle IFM al settore privato è sceso al -0,6 per cento a luglio, in calo dal -0,1 e dallo 0,5 per cento registrati rispettivamente nel secondo e nel primo trimestre. Nel secondo trimestre il flusso di credito al settore privato è risultato considerevolmente negativo, per effetto delle ingenti vendite mensili di titoli di questo settore da parte delle IFM e del rimborso di prestiti ad esso erogati dalle IFM (corretti per cessioni e cartolarizzazioni). In luglio, per contro, il calo del credito al settore privato è da imputare principalmente ai rimborsi netti di titoli di debito, i quali si sono concentrati soprattutto in alcuni specifici paesi e sono risultati da un'inversione delle attività di cartolarizzazione condotte in passato.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni) è calato allo 0,7 per cento nel secondo trimestre, dall'1,3 del trimestre precedente (una flessione analoga è stata segnata anche dal dato non corretto; cfr. tavola 2). È quindi sceso ulteriormente in luglio, allo 0,5 per cento. A livello di settore, nel secondo trimestre è stata osservata un'ulteriore contrazione dei prestiti sia agli intermediari finanziari non monetari sia alle società non finanziarie, mentre i prestiti alle famiglie sono rimasti modesti.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie corretti per le cessioni e cartolarizzazioni è diminuito allo 0,4 per cento nel secondo trimestre, dall'1,2 del primo, per poi calare ulteriormente allo 0,3 per cento in luglio, confermando così il rallentamento in atto dal secondo trimestre del 2011. L'andamento ha rispecchiato soprattutto il deterioramento delle prospettive dell'economia e dei mercati immobiliari residenziali, nonché, in diversi paesi dell'area dell'euro, l'esigenza di ridurre i livelli di indebitamento dopo gli eccessi registrati in passato. I dati corretti per le cartolarizzazioni evidenziano un flusso trimestrale molto più ridotto nel secondo trimestre rispetto al primo. I mutui per l'acquisto di abitazioni rimangono la principale forza trainante dei prestiti delle IFM alle famiglie (per maggiori dettagli, cfr. la sezione 2.7).

Nel secondo trimestre il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie (corretti per le cessioni e cartolarizzazioni) è sceso allo 0,3 per cento, dallo 0,9 del trimestre precedente. In luglio è calato ulteriormente, al -0,2 per cento, nonostante un consistente afflusso mensile. Quest'ultimo ha interessato esclusivamente i prestiti a breve termine (con scadenza fino a un anno), mentre i prestiti a più lungo termine hanno evidenziato rimborsi netti (per maggiori dettagli, cfr. la sezione 2.6).

Nel complesso, i prestiti al settore privato non finanziario sono rimasti deboli in termini storici. La notevole eterogeneità fra i dati sui prestiti nell'area dell'euro si rispecchia sia nei livelli sia nelle dinamiche dei tassi di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie e di quelli alle società non finanziarie. È probabile che tale eterogeneità rifletta le differenze tra le prospettive dell'economia e del mercato immobiliare residenziale dei vari paesi, nonché i livelli di indebitamento dei singoli settori, la cui necessaria correzione nei prossimi anni inciderà negativamente sulla domanda di prestiti. Nei paesi che registrano un avanzo corrente, alla debolezza dei prestiti delle IFM stanno inoltre contribuendo sia le abbondanti fonti di finanziamento interno di cui dispongono le società non finanziarie, sia il maggiore ricorso al finanziamento sul mercato rispetto a quello bancario date le condizioni favorevoli offerte dal primo.

In prospettiva, il perdurare di una crescita modesta dei prestiti alle famiglie e l'ulteriore rallentamento dei prestiti alle società non finanziarie sarebbero coerenti (tenuto conto delle previsioni per l'attività economica) con le regolarità storiche relative a questi due settori, in base alle quali l'andamento dei prestiti alle famiglie coincide con quello dell'attività economica, mentre la dinamica dei prestiti alle società non finanziarie segue con un certo ritardo.

Riguardo alle altre contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è diminuito al -4,4 per cento in luglio, contro il -2,4 e lo 0,4 per cento rispettivamente nel secondo e nel primo trimestre (cfr. figura 13). Questa fonte di finanziamento delle banche ha registrato un nuovo sostanziale deflusso nel secondo trimestre, contribuendo così positivamente alla dinamica monetaria. Il deflusso è ascrivibile in larga parte all'ulteriore sostanziale contrazione, su base consolidata, delle consistenze di titoli di debito a più lungo termine delle IFM, dato che le IFM hanno aumentato notevolmente le proprie consistenze di tali titoli nell'ambito dei programmi di riacquisto volti a migliorare la

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

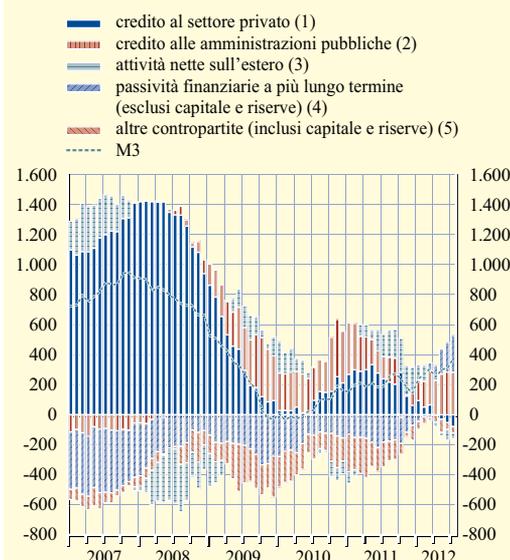
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 14 Contropartite di M3

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



Fonte: BCE.

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

propria posizione patrimoniale. Ciò è stato reso possibile, in parte, dalla liquidità ottenuta tramite le ORLT a tre anni e dai bassi prezzi di mercato dei titoli e, in parte, dalla decisione delle IFM di non rinnovare le emissioni giunte a scadenza dato il difficile clima di mercato. Anche i depositi a più lungo termine si sono ridotti, in parte per effetto della liquidazione di precedenti operazioni di cartolarizzazione, in cui i prestiti non erano stati cancellati dai bilanci bancari.

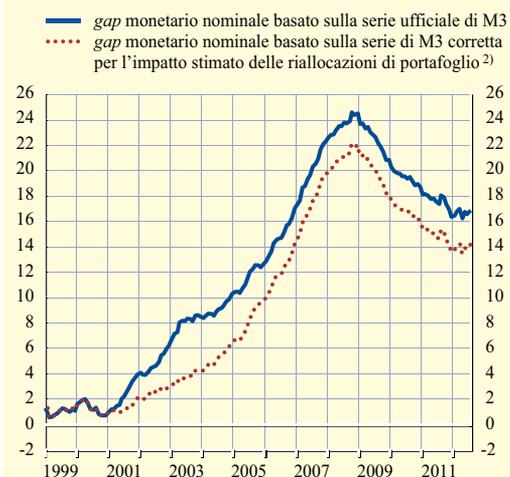
Nel secondo trimestre la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro che comprende i flussi di capitale del settore detentore di moneta intermediati dalle IFM, nonché i trasferimenti delle attività emesse dal settore detentore di moneta, ha evidenziato un ulteriore flusso trimestrale negativo, imputabile principalmente al deflusso registrato a giugno a seguito dell'intensificarsi della crisi. In luglio, per contro, è stato registrato un modesto afflusso di capitali (cfr. figura 14), che potrebbe rispecchiare un mutamento della valutazione complessiva degli investitori internazionali (per ulteriori dettagli, cfr. il riquadro 4, *Andamenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino a giugno 2012*).

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

Gli afflussi registrati da M3 tra aprile e luglio hanno determinato un rallentamento nell'assorbimento della liquidità in eccesso accumulata, dopo la sua significativa riduzione durante le prime fasi della crisi finanziaria (cfr. figure 15 e 16). Pertanto, gli indicatori della liquidità monetaria tenuti sotto osservazione dalla BCE continuano a segnalare che l'eccesso di crescita registrato in passato dalla moneta e dal credito non è stato ancora pienamente riassorbito, nonostante una notevole correzione abbia già avuto luogo. Ciò nondimeno, va ricordato che tali tipologie di misure delle condizioni di liquidità vanno interpretate con cautela poiché si basano su una stima della quantità

Figura 15 Stime del *gap* monetario nominale¹⁾

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

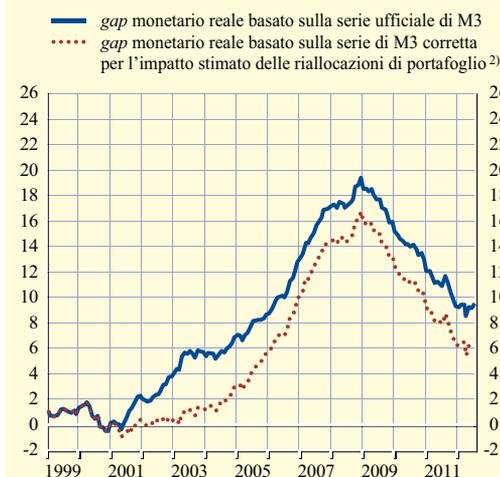


Fonte: BCE.

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

Figura 16 Stime del *gap* monetario reale¹⁾

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



Fonte: BCE.

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

di moneta detenuta in equilibrio, caratterizzata da incertezza. A riguardo, è da notare che secondo alcune misure negli ultimi tre anni l'assorbimento della liquidità in eccesso è già stato tale che quest'ultima si colloca attualmente su livelli piuttosto modesti.

Nel complesso, il ritmo dell'espansione di fondo della moneta e del credito resta relativamente moderato e prosegue la correzione verso il basso delle misure della liquidità in eccesso. Come nel primo trimestre dell'anno, la crescita di M3 fra aprile e luglio non è stata alimentata dal credito al settore privato, ma è provenuta principalmente dalle riallocazioni a favore di M3 connesse con la maggiore propensione del settore detentore di moneta per le attività liquide in presenza di tassi di interesse modesti ed elevati livelli di incertezza. Poiché normalmente queste riallocazioni non segnalano rischi inflazionistici, il quadro che emerge dagli andamenti monetari è che, sulla base degli indicatori

Riquadro 4

ANDAMENTI DEL CONTO FINANZIARIO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'AREA DELL'EURO FINO A GIUGNO 2012

Questo riquadro analizza gli andamenti recenti del conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino al secondo trimestre del 2012. Nei dodici mesi terminanti a giugno gli

investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme deflussi netti per 68,6 miliardi di euro (contro afflussi netti per 220,6 miliardi un anno prima), che sono stati in larga parte controbilanciati dal concomitante passaggio da deflussi netti ad afflussi netti per 64,8 miliardi di euro nel conto degli “altri investimenti” (cfr. la tavola). Nello scorcio del periodo in esame si sono tuttavia registrati considerevoli afflussi netti per investimenti di portafoglio e deflussi netti per “altri investimenti”, come conseguenza degli andamenti sia nel settore delle istituzioni finanziarie monetarie (IFM) sia in quello degli altri operatori. Gli investitori dell’area dell’euro avevano ripreso a effettuare acquisti netti di titoli esteri nel primo trimestre del 2012; nei successivi tre mesi hanno ridotto le loro disponibilità di tali titoli, presumibilmente sulla scia delle pressioni sulle fonti di finanziamento che hanno trovato riflesso nei deflussi netti per “altri investimenti”.

Il passaggio a deflussi netti per l’insieme degli investimenti diretti e di portafoglio nei 12 mesi fino a giugno 2012 è principalmente ascrivibile ai minori flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio: gli investitori esteri hanno ridotto sostanzialmente gli acquisti di titoli azionari emessi da soggetti diversi dalle IFM e hanno altresì disinvestito da titoli di debito collocati dalle IFM dell’area. Nel complesso, i non residenti hanno rimpatriato fondi precedentemente investiti in titoli emessi nell’area dell’euro. Similmente, i residenti hanno rimpatriato fondi precedentemente investiti in titoli esteri (specialmente azionari). Questo processo bidirezionale di rimpatrio andrebbe inquadrato nel contesto delle forti tensioni sui mercati finanziari e dell’elevata volatilità dei corsi borsistici a livello mondiale. La riduzione degli afflussi netti per investimenti di portafoglio è stata in larga parte compensata dal passaggio degli “altri investimenti” (che comprendono soprattutto depositi e prestiti) da deflussi ad afflussi netti, ascrivibile principalmente al rimpatrio di fondi da parte delle banche residenti nell’area dell’euro allo scopo

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

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2012		Saldi cumulati su tre mesi				Saldi cumulati su 12 mesi	
	maggio	giugno	2011		2012		giu.	giu.
			set.	dic.	mar.	giu.		
Conto finanziario ¹⁾	-0,2	-17,5	3,5	-40,2	3,3	-19,5	-1,5	-52,9
Investimenti diretti e di portafoglio netti	36,6	29,0	15,8	-59,4	-82,4	57,3	220,6	-68,6
Investimenti diretti netti	9,9	-30,6	-19,2	-54,9	-5,3	-30,3	-98,9	-109,7
Investimenti di portafoglio netti	26,7	59,7	35,0	-4,5	-77,1	87,6	319,5	41,0
Azioni e altre partecipazioni	6,0	34,2	31,4	82,6	18,4	24,4	155,9	156,8
Strumenti di debito	20,7	25,4	3,6	-87,1	-95,5	63,2	163,6	-115,8
Obbligazioni e note	13,7	30,8	19,9	-7,5	-60,3	47,6	123,4	-0,3
Strumenti del mercato monetario	7,0	-5,4	-16,4	-79,6	-35,2	15,7	40,2	-115,5
Altri investimenti netti	-29,1	-40,6	-1,2	35,8	92,7	-62,5	-227,6	64,8
<i>di cui: settore detentore di moneta ²⁾</i>								
Investimenti diretti netti	9,1	-31,6	-18,8	-54,2	-7,1	-33,4	-82,8	-113,5
Investimenti di portafoglio netti	32,0	46,9	19,9	-18,8	-46,6	56,8	32,5	11,3
Azioni e altre partecipazioni	-3,0	40,9	29,1	43,3	14,7	24,4	153,4	111,6
Strumenti di debito	35,1	6,0	-9,2	-62,2	-61,3	32,4	-120,9	-100,3
Altri investimenti netti	-22,8	-13,7	24,6	13,7	9,6	-28,2	28,3	19,7

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali possono derivare da arrotondamenti.

1) Saldi (flussi netti). Un segno positivo (negativo) sta a indicare un afflusso (deflusso) netto.

2) Amministrazioni pubbliche e altri settori della bilancia dei pagamenti.

di sostenere la ristrutturazione dei rispettivi bilanci. Le operazioni di immissione di liquidità condotte dall'Eurosistema nell'ambito dell'accordo per lo scambio temporaneo di liquidità nelle reciproche valute (linea di *swap*) hanno altresì contribuito agli afflussi netti per "altri investimenti".

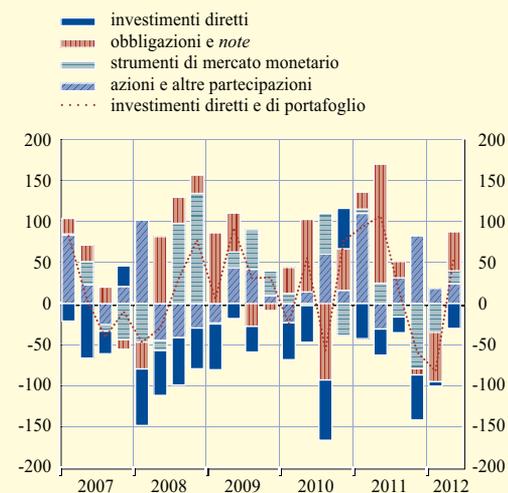
Nel secondo trimestre dell'anno, l'andamento dei flussi finanziari si è sensibilmente modificato. Se agli inizi del 2012 sia gli investitori dell'area dell'euro sia i non residenti avevano temporaneamente ripreso a effettuare acquisti netti di titoli esteri, nel secondo trimestre i residenti dell'area hanno ripreso a ridurre la loro esposizione sull'estero. Tra il primo e il secondo trimestre del 2012 gli investimenti diretti e di portafoglio hanno di conseguenza registrato nel loro insieme un'inversione di segno, da deflussi ad afflussi netti (cfr. la figura). I flussi netti in uscita per investimenti diretti sono aumentati dal primo trimestre dell'anno, per i minori acquisti di capitale azionario dell'area da parte di non residenti, mentre il saldo degli investimenti di portafoglio è tornato in territorio positivo sia per le IFM sia per gli altri operatori.

Le IFM sono passate a registrare afflussi netti per investimenti di portafoglio allorché i residenti dell'area hanno ripreso a rimpatriare i fondi precedentemente investiti all'estero in titoli sia azionari sia di debito. Il disinvestimento è stato in larga parte realizzato attraverso la vendita di strumenti del mercato monetario a breve termine e, in misura inferiore, di obbligazioni e *note*. Questo passaggio da deflussi ad afflussi netti nel conto degli investimenti di portafoglio andrebbe considerato assieme all'inversione di segno, da afflussi a deflussi netti, del saldo degli "altri investimenti" e quindi riflettere la vendita di titoli esteri da parte delle banche allo scopo di smobilizzare fondi. L'acuita incertezza connessa alla crisi del debito sovrano e il riemergere dell'avversione al rischio hanno reso più difficile per le banche dell'area raccogliere liquidità sotto forma di prestiti e depositi e rinnovare i prestiti e i depositi a breve termine in scadenza, il che ha determinato un brusco calo delle passività del settore bancario per "altri investimenti".

Per quanto concerne il settore degli operatori diversi dalle IFM, nel secondo trimestre gli acquisti di titoli dell'area dell'euro da parte di non residenti sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre gli investitori dell'area hanno ridimensionato gli acquisti netti di titoli di debito esteri (principalmente obbligazioni e *note*) e hanno ridotto i propri investimenti azionari all'estero. I deflussi netti per investimenti di portafoglio osservati agli inizi dell'anno hanno di conseguenza lasciato il posto nel secondo trimestre ad afflussi netti che, come riflesso in parte nell'evoluzione dell'aggregato monetario ampio M3, hanno fornito un contributo positivo alla liquidità disponibile nel settore degli operatori diversi dalle IFM. Come si rileva dalla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti, queste transazioni che hanno interessato il settore detentore di moneta hanno costituito una determinante importante dell'aumento della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM nel secondo trimestre del 2012.

Principali voci del conto finanziario

(miliardi di euro; flussi netti trimestrali)



Fonte: BCE.

aggregati per l'insieme dell'area dell'euro, i rischi per la stabilità dei prezzi risultano bilanciati. Al tempo stesso, occorre tenere sotto attenta osservazione la notevole eterogeneità a livello di paese.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari dei settori non finanziari è aumentato nel primo trimestre del 2012, in parte di riflesso a un aumento della preferenza per gli strumenti liquidi nel contesto di una accresciuta incertezza. Il tasso di incremento degli investimenti finanziari da parte delle società di assicurazione e dei fondi pensione si è stabilizzato per effetto di un aumento degli investimenti delle famiglie in riserve tecniche di assicurazione. Nel secondo trimestre sono stati registrati rimborsi netti per tutti i principali tipi di fondi di investimento, ad eccezione dei fondi obbligazionari, i quali hanno beneficiato dell'allentamento delle tensioni nei mercati obbligazionari riconducibile alle misure di politica monetaria non convenzionali dell'Eurosistema.

SETTORI NON FINANZIARI

Nel primo trimestre del 2012 (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è salito al 2,8 per cento (dal 2,6 per cento del quarto trimestre del 2011; cfr. tavola 3). Gli andamenti osservati nel trimestre in esame hanno rispecchiato principalmente l'aumento dei tassi di crescita degli investimenti in circolante e depositi (che hanno riflesso la preferenza per le attività liquide in presenza di modesti tassi di interesse e accresciuta incertezza) e degli investimenti in azioni e altri titoli di capitale (escluse le quote di fondi comuni).

In un'ottica settoriale si evidenzia che, ad eccezione delle società non finanziarie, tutti i settori hanno contribuito all'accelerazione degli investimenti finanziari nel primo trimestre (cfr. figura 17). Il maggiore accumulo di attività finanziarie da parte delle famiglie è ascrivibile agli afflussi evidenziati sia dal circolante e dai depositi, sia dalle riserve tecniche di assicurazione in un contesto

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2009	2010	2010	2010	2010	2011	2011	2011	2011	2012
		4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
Investimenti finanziari	100	2,4	2,6	2,7	3,0	3,8	3,5	3,7	3,4	2,6	2,8
Circolante e depositi	24	3,1	1,8	1,6	2,4	3,2	3,8	4,0	3,4	2,8	3,6
Titoli di debito, esclusi											
i prodotti finanziari derivati	6	-3,0	-2,6	-2,5	-3,1	5,5	6,7	7,7	7,8	2,8	1,5
di cui: a breve termine	0	-36,1	-26,9	-24,1	-9,5	-7,0	0,2	7,1	-0,8	20,6	15,5
a lungo termine	5	2,2	0,7	0,0	-2,4	6,7	7,3	7,8	8,5	1,4	0,4
Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni	28	2,6	2,6	2,5	2,8	3,5	2,9	2,8	2,8	2,1	2,3
di cui: azioni quotate	6	4,0	4,4	3,0	1,9	2,8	1,2	1,4	3,0	1,9	2,6
azioni non quotate e altri titoli di capitale	22	2,3	2,2	2,4	3,0	3,6	3,3	3,2	2,7	2,2	2,3
Quote di fondi comuni	5	2,1	0,4	-1,8	-2,9	-3,6	-4,0	-3,1	-4,5	-4,7	-3,5
Riserve tecniche di assicurazione	15	4,5	5,0	4,8	4,7	4,3	3,6	3,1	2,7	2,1	1,8
Altre attività finanziarie ²⁾	22	1,3	3,9	5,4	5,8	5,9	5,1	5,3	5,6	5,0	5,3
M3³⁾		-0,4	-0,1	0,3	1,1	1,7	2,2	2,0	2,9	1,5	3,2

Fonte: BCE.

1) Dati relativi alla fine dell'ultimo trimestre per cui i dati sono disponibili. Eventuali mancate quadrature nei totali sono dovute ad arrotondamenti.

2) Le altre attività finanziarie comprendono i prestiti e altri conti attivi, che a loro volta includono, fra l'altro, i crediti al commercio concessi da società non finanziarie.

3) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dalle IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie) presso le IFM e le amministrazioni centrali dell'area dell'euro.

caratterizzato da un'accresciuta incertezza e da una preferenza per la liquidità. Stando alle statistiche sui fondi d'investimento, nel secondo trimestre gli afflussi registrati da questi ultimi sono risultati modesti, dato che i deflussi relativi ai fondi azionari hanno quasi interamente compensato gli ingenti flussi positivi riconducibili ai fondi obbligazionari.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari del settore delle amministrazioni pubbliche è salito considerevolmente nel primo trimestre, soprattutto per effetto dell'aumento degli investimenti in circolante e in depositi. Il rallentamento degli investimenti finanziari complessivi delle società non finanziarie nel primo trimestre potrebbe essere imputabile a un maggiore ricorso alle fonti di finanziamento interno. Informazioni più dettagliate sugli andamenti dei flussi finanziari e sul bilancio dei settori privati non finanziari sono fornite nelle sezioni 2.6 e 2.7, nonché – per tutti i settori istituzionali – nel riquadro *I conti integrati dell'area dell'euro per il primo trimestre del 2012* nell'edizione di agosto 2012 di questo Bollettino.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione si è stabilizzato al 2,4 per cento nel primo trimestre del 2012 (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati sui conti integrati dell'area dell'euro; cfr. figura 18). Si tratta del tasso di crescita più basso dal 1999. In termini di strumenti, le società di assicurazione e i fondi pensione hanno aumentato gli investimenti in quote di fondi comuni d'investimento, le quali hanno continuato a fornire il contributo più significativo alla crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari di questo settore. Ciò ha rispecchiato la preferenza di quest'ultimo a investire soprattutto in fondi comuni, anziché direttamente in titoli, la liquidità ottenuta dai nuovi investimenti delle famiglie in prodotti assicurativi e pensionistici, nonché dalla cessione di titoli di debito detenuti direttamente. Nel contempo, le società di assicurazione e i fondi pensione hanno ulteriormente accresciuto le loro consistenze di banconote e monete e di depositi, riflettendo potenzialmente la necessità di mantenere più ampie riserve di contante a fronte dell'incerto contesto dei mercati finanziari.

L'afflusso annuale di quote e partecipazioni in fondi d'investimento (esclusi i fondi comuni monetari) è diminuito a 43 miliardi di euro nel secondo trimestre, da 83 miliardi nel trimestre precedente. Il tasso di variazione sul periodo corrispondente è sceso allo 0,6 per cento, dall'1,3 nel primo trimestre. I fondi obbligazionari hanno fatto registrare un aumento degli afflussi annuali, mentre i fondi azionari e quelli misti hanno evidenziato flussi negativi (cfr. figura 19). Nel complesso, gli effetti delle misure di politica monetaria non convenzionali dell'Eurosistema, che nel primo trimestre avevano sostenuto gli investimenti in quote e partecipazioni in fondi di investimento, sono risultati molto meno incisivi nel secondo trimestre. Dopo aver registrato flussi positivi alla fine del 2011 e

Figura 17 Investimenti finanziari dei settori non finanziari

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

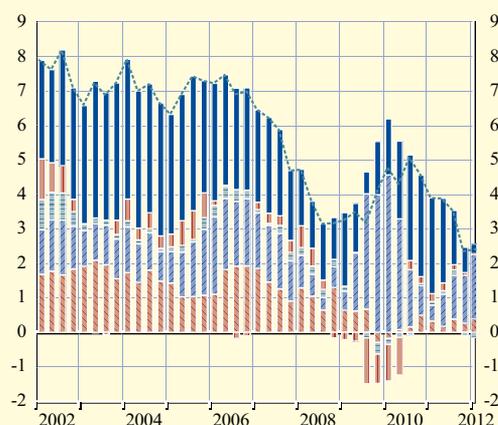


Fonte: BCE.

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

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

- titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati
- azioni quotate
- azioni non quotate e altre partecipazioni
- quote di fondi comuni
- altro ¹⁾
- totale



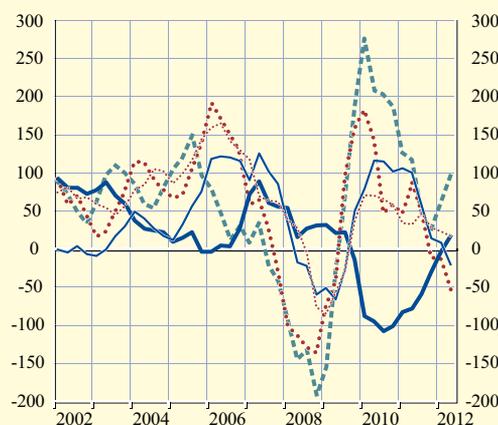
Fonte: BCE.

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

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

(in miliardi di euro)

- fondi monetari
- ... fondi azionari ¹⁾
- - - - - fondi obbligazionari ¹⁾
- fondi misti ¹⁾
- ... altri fondi ¹⁾²⁾



Fonti: BCE ed EFAMA.

1) Nel periodo precedente al 1° trimestre 2009 le stime dei flussi trimestrali sono ottenute dalle statistiche della BCE sui fondi di investimento non armonizzati, da elaborazioni della BCE basate su dati nazionali forniti dall'EFAMA e da stime della BCE.

2) Include fondi immobiliari, *hedge fund* e fondi non altrove classificati.

agli inizi del 2012, forse connessi alla presenza di una liquidità abbondante, nel secondo trimestre i fondi comuni monetari hanno registrato un flusso negativo dovuto alle condizioni di mercato difficili connesse al basso livello dei tassi di interesse.

Quanto all'analisi più specifica degli andamenti nel corso del secondo trimestre, in base a dati non stagionalizzati si è registrato un afflusso di 36 miliardi di euro a favore di quote e partecipazioni in fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari). Il flusso positivo registrato nella prima metà del 2012 ha più che compensato i deflussi osservati nel 2011. Nella prima metà del 2012 gli afflussi evidenziati dai fondi obbligazionari sono risultati molto più ampi di quelli riferibili ad altri tipi di fondi, il che ha determinato un tasso di crescita sul periodo corrispondente dei fondi obbligazionari pari al 4,7 per cento. In parte l'andamento va ricondotto all'allentamento delle tensioni nei mercati obbligazionari dopo le ORLT a tre anni dell'Eurosistema, regolate il 22 dicembre 2011 e il 1° marzo 2012.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

I tassi di interesse del mercato monetario sono in generale diminuiti tra il 5 giugno e il 5 settembre 2012. L'andamento è in linea con la perdurante flessione osservata nell'Eonia, che dall'inizio dell'anno ha oscillato attorno a bassi livelli, e riflette la riduzione di 25 punti base dei tassi di riferimento della BCE in vigore dall'11 luglio, nonché il significativo eccesso di liquidità nel mercato monetario overnight. La volatilità dei tassi di interesse del mercato monetario è diminuita.

I tassi di interesse del mercato monetario non collaterizzato sono diminuiti tra il 5 giugno e il 5 settembre 2012. Il 5 settembre i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,12, 0,28, 0,52 e 0,78 per cento, ossia su livelli inferiori di 26, 39, 42 e 44 punti base rispetto a quelli osservati il 5 giugno. 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, si è ridotto di 18 punti base nel periodo, portandosi a 66 punti base il 5 settembre (cfr. figura 20).

Dall'inizio dell'anno i tassi di interesse del mercato monetario collaterizzato si sono stabilizzati su livelli molto bassi (cfr. figura 21). Il 5 settembre il tasso *swap* a tre mesi sull'indice *overnight* si è collocato allo 0,08 per cento, circa 19 punti base al di sotto di quello del 5 giugno. Il corrispondente tasso Euribor sui prestiti non collaterizzati ha evidenziato una flessione ancora più marcata. Pertanto, il differenziale fra questi due tassi è sceso da 40 punti base il 5 giugno a 20 punti base il 5 settembre.

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 2013 si collocavano rispettivamente allo 0,24, 0,21 e 0,22

Figura 20 Tassi di interesse del mercato monetario

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

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

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

— Eurepo a tre mesi
 swap sull'indice overnight a tre mesi
 - - - Euribor a tre mesi



Fonti: BCE, Bloomberg e Reuters.

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

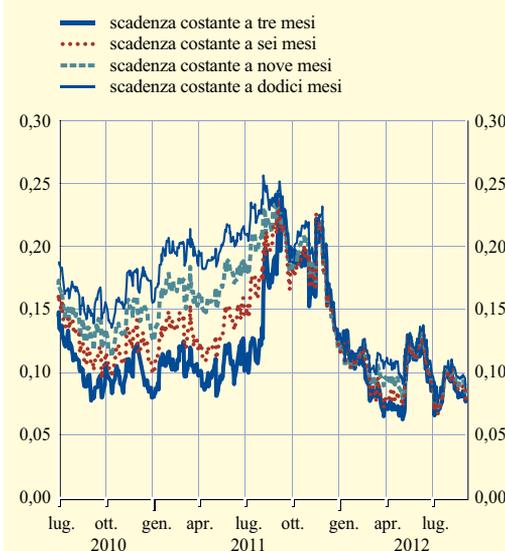
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

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

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



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

per cento il 5 settembre, registrando un calo di 31, 32 e 30 punti base rispetto ai livelli osservati il 5 giugno, in parte per effetto delle attese di una riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE (cfr. figura 22). I valori della volatilità implicita a scadenze costanti di tre, sei, nove e dodici mesi, ricavati dai prezzi delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi, sono diminuiti alla fine del periodo in rassegna (cfr. figura 23).

Per quanto riguarda l'orizzonte *overnight*, l'Eonia è rimasto stabile attorno a 33 punti base nel complesso durante il sesto periodo di mantenimento delle riserve dell'anno (l'unica eccezione è consistita in un incremento molto modesto nell'ultimo giorno lavorativo di Target del secondo trimestre, quando ha registrato lo 0,382 per cento), registrando livelli di volatilità molto bassi. Nel settimo e ottavo periodo di mantenimento delle riserve, a seguito della riduzione dei tassi di riferimento della BCE, l'Eonia si è collocato attorno a 11 punti base, portandosi allo 0,107 per cento il 5 settembre. Di conseguenza, il differenziale fra l'Eonia e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è rimasto negativo nell'arco del periodo in rassegna, di riflesso a un eccesso di liquidità molto elevato nei mercati monetari *overnight*.

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

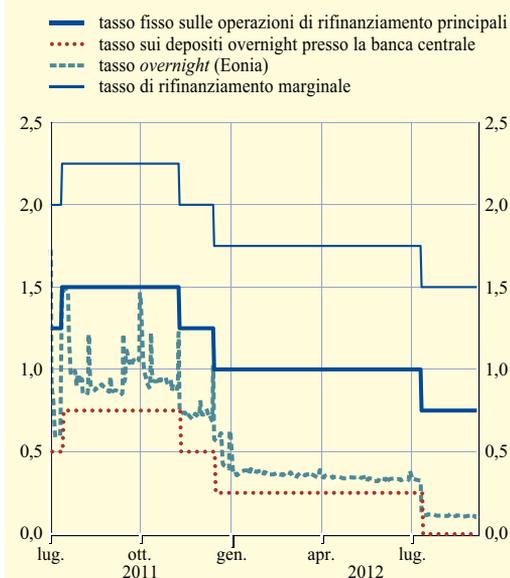
La BCE ha inoltre effettuato settimanalmente operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana con procedura d'asta a tasso variabile e tassi massimi di offerta pari all'1 per cento nel sesto

periodo di mantenimento e allo 0,75 per cento nel settimo e ottavo periodo dell'anno. Tramite queste operazioni la BCE si è proposta di assorbire un importo corrispondente al valore degli acquisti effettuati nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari, che il 5 settembre ammontava a 209,0 miliardi di euro.

Il periodo in rassegna è stato caratterizzato da livelli di liquidità in eccesso molto elevati, con un ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale nei tre periodi di mantenimento delle riserve in esame (il sesto, settimo e ottavo del 2012) pari a 479 miliardi di euro. A titolo di confronto, il ricorso giornaliero medio ai depositi presso la banca centrale è ammontato a 772 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento precedenti. Tali diminuzione è principalmente ascrivibile a riallocazioni della base monetaria dai depositi presso la banca centrale ai conti correnti a seguito della riduzione del tasso sui depositi allo 0,00 per cento in vigore dall'11 luglio 2012.

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Riquadro 5

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 9 MAGGIO AL 7 AGOSTO 2012

Questo riquadro descrive le operazioni di mercato aperto della BCE durante i periodi di mantenimento terminati il 12 giugno, il 10 luglio e il 7 agosto 2012.

Il 6 giugno il Consiglio direttivo ha deciso di continuare a condurre le operazioni di rifinanziamento principali (ORP) mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti, finché ciò sarà necessario e almeno sino al termine del dodicesimo periodo di mantenimento del 2012, il 15 gennaio 2013. Questa procedura resterà in vigore anche per le operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento, che continueranno a essere condotte finché necessario. A queste operazioni si applicherà il tasso fisso vigente per l'ORP del rispettivo periodo.

Il Consiglio direttivo ha inoltre deciso che le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi aggiudicate entro la fine del 2012 saranno effettuate tramite aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti. A ciascuna di queste si applicherà un tasso pari alla media dei tassi sulle ORP eseguite nell'arco della durata della rispettiva operazione. Di conseguenza, durante questo arco di tempo tutte le operazioni di rifinanziamento in euro hanno continuato a essere condotte mediante procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione degli importi. Inoltre, i tassi di riferimento della BCE sono stati ridotti di 25 punti base a seguito della decisione del Consiglio direttivo del 5 luglio 2012.

Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nel periodo in esame il fabbisogno giornaliero di liquidità aggregato del sistema bancario, definito come la somma di fattori autonomi, riserva obbligatoria e riserve in eccesso (ossia i depositi in conto corrente che eccedono la riserva obbligatoria), è stato pari in media a 623,1 miliardi di euro, un livello superiore di 197,1 miliardi rispetto alla media giornaliera dei tre periodi precedenti (compresi fra il 15 febbraio e l'8 maggio 2012).

Questo aumento del fabbisogno di liquidità deriva dall'effetto combinato degli incrementi dei fattori autonomi e, in misura nettamente maggiore, delle riserve in eccesso. L'aumento delle riserve in eccesso è ascrivibile alla riduzione a zero del tasso sui depositi, in vigore dall'11 luglio 2012 che, in linea di principio, ha reso indifferente per le banche trasferire i propri fondi *overnight* ai depositi presso la banca centrale o lasciarli senza remunerazione sui propri conti bancari come riserve in eccesso.

Di conseguenza le riserve in eccesso, pari in media a 4,4 miliardi di euro nei primi due periodi di mantenimento delle riserve in esame (contro una media di 4,7 miliardi nei tre periodi precedenti), sono aumentate sostanzialmente nel terzo periodo di mantenimento (con una media giornaliera di 403 miliardi di euro – cfr. figura A)¹⁾. Gli obblighi di riserva sono stati pari a 106,8 miliardi di euro in media nei tre periodi di mantenimento delle riserve in esame, contro 105,0 miliardi nei tre periodi precedenti. Nel contempo, i fattori autonomi sono aumentati di 73,0 miliardi di euro a 389,3 miliardi in media.

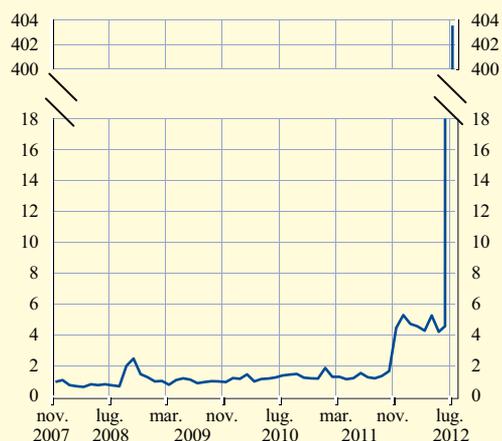
Offerta di liquidità

Nei tre periodi di mantenimento in rassegna la liquidità complessiva offerta tramite operazioni di mercato aperto è stata pari in media a 1.260,8 miliardi di euro, in rialzo di 115,7 miliardi di euro rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti. Le operazioni d'asta²⁾ hanno fornito in media 979,9 miliardi di euro, pari a un incremento di 116,5 miliardi rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti (cfr. figura B).

La media della liquidità fornita tramite operazioni di rifinanziamento principali a una settimana è aumentata di 52,6 miliardi di euro rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti. La quantità media di liquidità offerta dalle operazioni di rifinanziamento principali a più lungo termine

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

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



Fonte: BCE.

1) Per ulteriori informazioni sui fattori che influenzano le riserve in eccesso, cfr. il riquadro *Le riserve in eccesso e l'attuazione della politica monetaria della BCE* nel numero di ottobre 2005 di questo Bollettino.

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

è aumentata di 60,9 miliardi di euro, mentre quella assorbita attraverso le operazioni settimanali di regolazione puntuale è diminuita di 3,0 miliardi di euro.

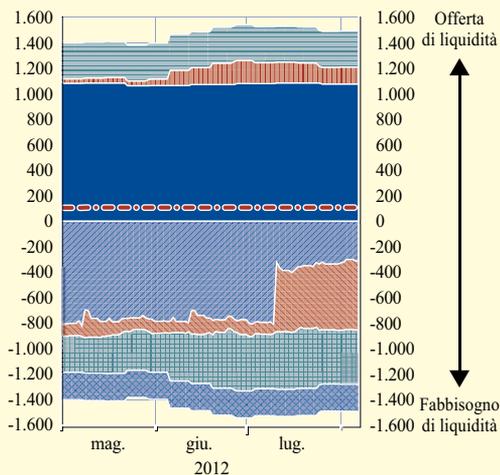
I due Programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite (*Covered Bond Purchase Programmes*, CBPP e CBPP2) e il Programma per i mercati dei titoli finanziari (*Securities Markets Programme*, SMP) hanno nell'insieme apportato una media di 281,0 miliardi di euro di liquidità, lievemente inferiore rispetto alla media dei tre periodi di mantenimento precedenti.

Il 7 agosto 2012 la liquidità offerta mediante il CBPP – per il quale gli acquisti sono terminati il 30 giugno 2010 – risultava pari a 55,0 miliardi di euro, in lieve calo rispetto al precedente intervallo temporale considerato, a causa degli importi in scadenza. Alla stessa data il valore degli acquisti regolati nell'ambito del CBPP2 (varato il 3 novembre 2011) ha raggiunto i 14,6 miliardi di euro e quello riferito all'SMP era invece di 211,3 miliardi di euro su base netta, inferiore ai 214,2 miliardi dell'8 maggio 2012, a causa degli importi in scadenza. Le operazioni settimanali di regolazione puntuale hanno assorbito tutta la liquidità offerta mediante l'SMP.

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

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

- operazioni di rifinanziamento a più lungo termine: 1.075,0 miliardi di euro
- operazioni di rifinanziamento principali: 116,7 miliardi di euro
- portafoglio relativo al CBPP, al CBPP2 e al SMP: 281,0 miliardi di euro
- ricorso netto ai depositi presso la banca centrale: 639,1 miliardi di euro
- riserve detenute in conto corrente: 233,9 miliardi di euro
- fattori autonomi: 389,3 miliardi di euro
- operazioni settimanali di regolazione puntuale (fine tuning) finalizzate all'assorbimento di liquidità: 211,8 miliardi di euro
- riserve obbligatorie: 106,8 miliardi di euro



Fonte: BCE.

Ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

Principalmente a causa dell'aumento dell'offerta di liquidità, l'eccesso di liquidità medio (definito come liquidità totale fornita tramite operazioni e le operazioni di rifinanziamento marginale, meno i fattori autonomi e gli obblighi di riserva) è aumentato a 766,2 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento in esame (in rialzo da 725,9 miliardi di euro nei tre periodi precedenti). Il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale è sceso da una media di 2,1 miliardi nei tre periodi di mantenimento precedenti, a una media di 1,4 miliardi di euro nei tre periodi in esame. A seguito della riduzione del tasso sui depositi a zero, le banche detenevano maggiori riserve in eccesso l'11 luglio 2012. Pertanto, il ricorso medio ai depositi presso la banca centrale è diminuito da una media di 770,7 miliardi di euro durante i primi due periodi di mantenimento in esame a 343,1 miliardi di euro nel terzo periodo (con la media di tutti i tre periodi di mantenimento calata a 639,1 miliardi di euro, contro 721,2 miliardi nei tre periodi precedenti). Il ricorso netto medio³⁾ ai depositi presso la banca centrale è stato pari a 637,7 miliardi di euro.

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

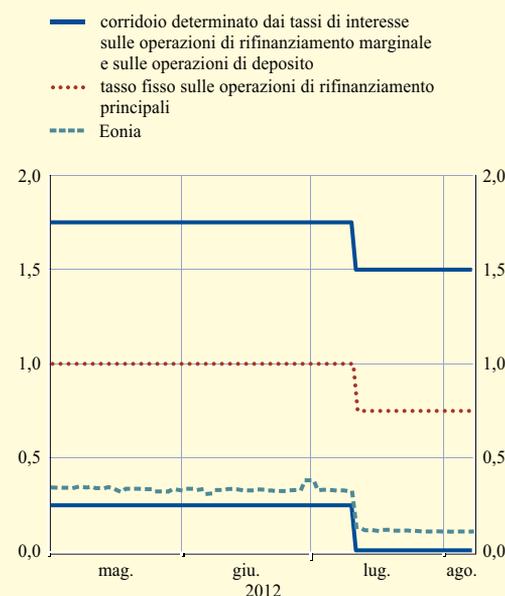
Tassi di interesse

A seguito della decisione del Consiglio direttivo, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati ridotti di 25 punti base a decorrere dall'11 luglio 2012. Di conseguenza, il periodo considerato è terminato con i seguenti tassi di interesse: 0,75 per cento sulle operazioni di rifinanziamento principali, 1,50 per cento sulle operazioni di rifinanziamento marginale e 0,00 per cento sui depositi presso la banca centrale.

In un contesto di liquidità ancora abbondante nell'arco temporale considerato, l'Eonia e gli altri tassi del mercato monetario a brevissimo termine sono rimasti bassi, in media 66 punti base al di sotto del tasso di rifinanziamento principale (cfr. figura C). Nei tre periodi di mantenimento in esame, l'Eonia si è collocato in media allo 0,26 per cento.

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

(tassi di interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Tra il 1° giugno e il 5 settembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono aumentati complessivamente di circa 10 punti base nell'area dell'euro. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati. Tali rendimenti sono aumentati nell'area dell'euro in giugno, ma hanno successivamente registrato una prolungata fase di flessione, riconducibile principalmente ai crescenti timori di mercato per le prospettive economiche a breve termine e alla crisi del debito nell'area dell'euro. Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno mostrato un andamento altalenante in giugno, diminuendo poi nella prima metà di luglio e invertendo successivamente tale calo alla fine di luglio e in agosto. Nell'area dell'euro, i differenziali di rendimento delle obbligazioni a lungo termine rispetto alla Germania si sono ridotti per la maggior parte dei paesi. L'incertezza sulla futura evoluzione dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita di questi ultimi, è rimasta sostanzialmente immutata dall'inizio di giugno. Negli Stati Uniti, la volatilità implicita dei mercati obbligazionari è calata nello stesso periodo ed è quindi rimasta su livelli più bassi rispetto all'area dell'euro. Gli indicatori di mercato dell'area dell'euro continuano a indicare che le aspettative di inflazione a medio e lungo termine rimangono pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.

Tra il 1° giugno e il 5 settembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA sono aumentati di circa 10 punti base nell'area dell'euro (cfr. figura 25). Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti sostanzialmente invariati. Il 5 settembre i rendimenti si sono collocati all'1,9 per cento nell'area dell'euro e all'1,6 per cento negli Stati Uniti. In giugno e luglio i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine hanno raggiunto i minimi storici, all'1,7

per cento nell'area dell'euro e all'1,4 per cento negli Stati Uniti. Il fatto che tali rendimenti si siano collocati su livelli molto bassi riflette in parte un deterioramento delle prospettive di crescita e preoccupazioni sulla stabilità finanziaria nell'area dell'euro. Nell'area dell'euro, i rendimenti sono stati più volatili che negli Stati Uniti. In giugno, i rendimenti sono aumentati nettamente nell'area dell'euro, in parte sulla scia di speranze che le iniziative politiche potessero migliorare le condizioni di mercato per i paesi particolarmente sotto pressione, quali Italia e Spagna. La presentazione di una tabella di marcia per la stabilità finanziaria, per esempio tramite un'unione bancaria, e l'accordo raggiunto su un pacchetto di misure per la ricapitalizzazione del sistema bancario spagnolo non hanno allentato le tensioni di mercato e i rendimenti dei titoli di Stato con *rating* AAA sono calati per effetto di ulteriori riallocazioni verso investimenti sicuri che sono durate fino a metà luglio. Nella seconda metà di luglio, gli operatori di mercato si sono concentrati sui possibili dettagli di iniziative volte a risolvere la crisi del debito. L'esito del vertice politico non ha calmato i

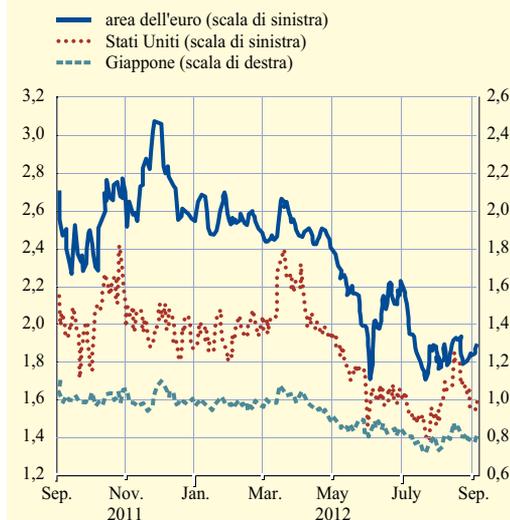
mercati. L'ottimismo ha fatto ritorno verso la fine di luglio e ancor più agli inizi di agosto a seguito dell'annuncio che la BCE potrebbe condurre operazioni di mercato aperto definitive.

Negli Stati Uniti, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno mostrato oscillazioni meno pronunciate tra giugno e inizio settembre e sono rimasti sostanzialmente invariati su bassi livelli. I dati economici pubblicati sono stati contrastanti, con alcuni segnali di miglioramento del mercato immobiliare. Tuttavia, secondo gli operatori di mercato la crescita dovrebbe rimanere modesta nel breve periodo. La Federal Reserve ha indicato che un ulteriore allentamento della politica monetaria sarà fornito all'occorrenza per promuovere una più vigorosa ripresa economica e un miglioramento duraturo delle condizioni del mercato del lavoro.

L'incertezza degli investitori sugli andamenti a breve termine dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita nel prezzo delle opzioni, era sostanzialmente invariata il 5 settembre rispetto all'inizio di giugno (cfr. figura 26). La volatilità implicita è aumentata in giugno ed è poi diminuita in luglio. In agosto non ha evidenziato una chiara direzionalità, in quanto gli operatori di mercato sono rimasti in attesa di maggiori informazioni sulle future azioni di politica economica nell'area dell'euro. La volatilità dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro è rimasta su livelli storicamente elevati. Negli Stati Uniti la volatilità implicita dei mercati obbligazionari è stata più stabile e si è collocata su un livello nettamente inferiore, a indicazione che le preoccupazioni degli operatori di mercato sono di recente maggiormente incentrate sugli andamenti nell'area dell'euro. Il livello dell'area dell'euro è attualmente superiore di circa 1 punto percentuale rispetto a quello prevalente appena prima del fallimento di Lehman Brothers, mentre la volatilità delle obbligazioni statunitensi è più bassa di circa 4 punti percentuali rispetto a quanto lo fosse allora. Inoltre, in parte anche per effetto del migliorato clima di fiducia nei mercati obbligazionari e della ricerca di

Figura 25 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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

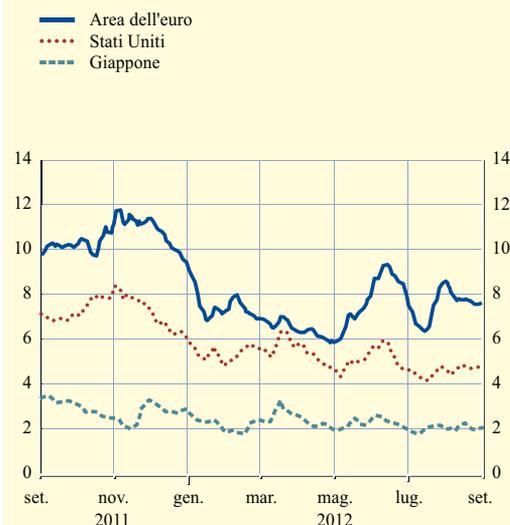


Fonti: EuroMTS, BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

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

Figura 26 Volatilità implicita del mercato dei titoli di stato

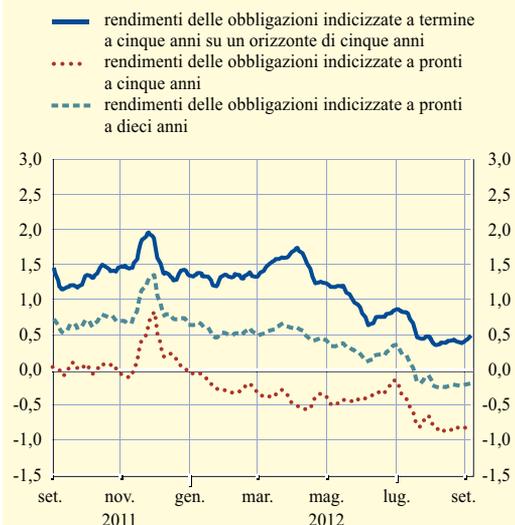
(percentuali; dati giornalieri)



Fonte: Bloomberg.
Note: la volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato è una misura dell'incertezza inerente i prezzi a breve termine (non oltre i tre mesi) dei titoli di Stato in Germania, Giappone e Stati Uniti. Si basa sul valore di mercato desunto dalla negoziazione delle opzioni ad essi relative.

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

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



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

rendimento da parte degli investitori, i premi di liquidità sui titoli di Stato tedeschi rispetto a quelli di altri enti pubblici tedeschi sono diminuiti lievemente, in particolare a fine luglio e in agosto.

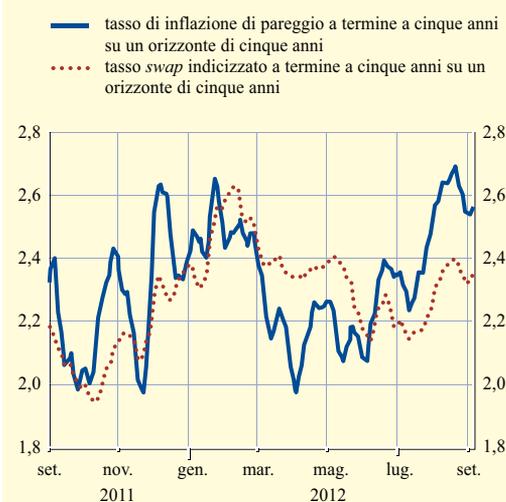
Dall'inizio di giugno al 5 settembre, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA dei paesi dell'area dell'euro hanno registrato una convergenza, con i maggiori aumenti osservati per i rendimenti dei titoli finlandesi e tedeschi e i maggiori cali per quelli francesi e austriaci sulla scia della ricerca di rendimento degli investitori. Tale andamento è stato particolarmente evidente per i rendimenti dei titoli di Stato a breve termine con *rating* elevato, che si sono tutti collocati in prossimità o al di sotto dello zero alla fine del periodo di riferimento. Da metà giugno a metà luglio, il differenziale tra i rendimenti dei titoli biennali tedeschi e francesi si è contratto di 50 punti base, collocandosi attorno a 15 punti base e rimanendo poi su tale livello.

Gli andamenti negli altri paesi dell'area dell'euro hanno evidenziato differenze piuttosto pronunciate. I rendimenti a lungo termine dei paesi con programmi di assistenza finanziaria UE-FMI sono calati marcatamente per tutto il periodo, mentre quelli di Spagna e Italia sono aumentati sino alla fine di luglio, per poi ridiscendere e collocarsi lievemente al di sotto del livello registrato all'inizio di giugno. I rendimenti dei titoli di Irlanda e Portogallo sono diminuiti rispettivamente di 150 e 300 punti base nel periodo in rassegna. I rendimenti a breve termine sono calati significativamente all'inizio di agosto sia per i paesi con programmi di assistenza UE-FMI sia per Italia e Spagna.

Il rendimento dei titoli di Stato a cinque anni indicizzati all'inflazione è diminuito di circa 50 punti base portandosi a -0,9 per cento a inizio settembre in termini reali, mentre il rendimento sulle obbligazioni corrispondenti a dieci anni è sceso di circa 30 punti base, raggiungendo un rendimento reale di -0,2 per cento (cfr. figura 27). Di riflesso alle diverse variazioni dei rendimenti reali e nominali a

Figura 28 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* e tassi *swap* indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro

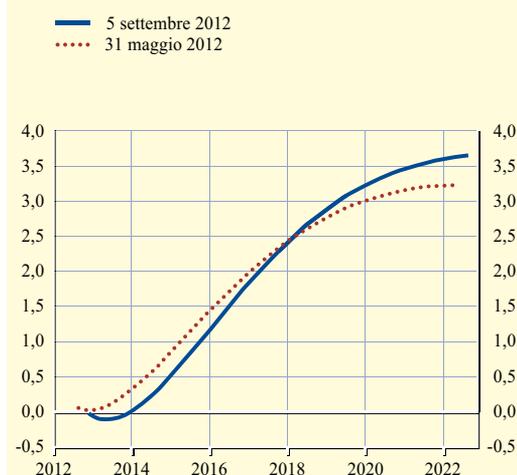
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

Figura 29 Tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro

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



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

pronti a cinque e dieci anni, il tasso di inflazione di pareggio implicito a termine nell'area dell'euro (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) si è accresciuto di circa 50 punti base nel periodo in rassegna, collocandosi al 2,6 per cento il 5 settembre (cfr. figura 28). Nello stesso periodo il tasso comparabile desunto dagli *swap* sull'inflazione è aumentato di 20 punti base, portandosi al 2,4 per cento circa il 5 settembre. 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 coerenti con la stabilità dei prezzi.

Le variazioni della struttura per scadenza dei tassi a termine di breve periodo nell'area dell'euro mostra come l'andamento complessivo dei rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine dell'area dell'euro con *rating* AAA possa essere scomposto in variazioni delle aspettative sui tassi di interesse (e dei connessi premi al rischio) a diversi orizzonti (cfr. figura 29). I tassi a breve e a lungo termine sono cresciuti nel periodo in rassegna, causando un aumento dell'inclinazione della curva dei rendimenti. Questi andamenti hanno rispecchiato sia una revisione dei rendimenti attesi e dei premi per il rischio a fronte delle incertezze riguardo alle prospettive per l'attività economica e del loro deterioramento generale, sia gli effetti della revisione al ribasso del profilo atteso dei tassi di interesse a breve termine.

Nel complesso, tra inizio giugno e inizio settembre i differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie (rispetto all'indice elaborato da Merrill Lynch per i titoli di Stato dell'UEM con *rating* AAA) sono diminuiti per tutte le categorie di *rating*. I differenziali sulle obbligazioni emesse dalle società finanziarie si sono

altresì ridotti per tutte le categorie di *rating*. La compressione dei differenziali in questo periodo ha proseguito la tendenza iniziata attorno all'inizio del 2012. In un contesto di rendimenti generalmente bassi, i rendimenti delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie hanno raggiunto un minimo storico. I rendimenti delle obbligazioni con *rating* AAA, AA e A emessi da società finanziarie sono altresì diminuiti a minimi storici, per effetto della ricerca di rendimento degli investitori, mentre i rendimenti delle obbligazioni a più basso *rating* hanno continuato a collocarsi su livelli superiori a quelli registrati prima dell'inizio della crisi finanziaria.

2.5 MERCATI AZIONARI

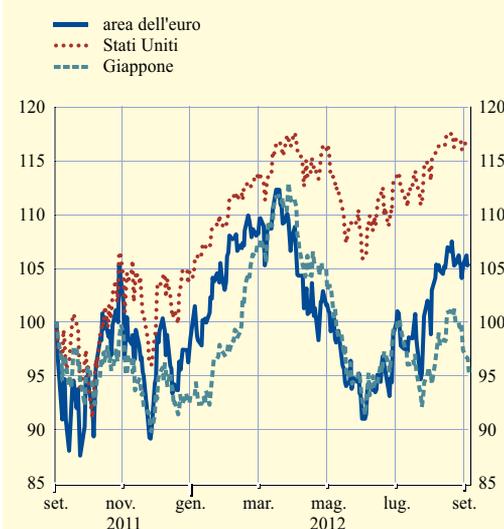
Tra il 1° giugno e il 5 settembre i corsi azionari sono aumentati del 13 per cento circa nell'area dell'euro e del 7 per cento negli Stati Uniti. Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie sono state sorrette da iniziative politiche tese a rafforzare la stabilità finanziaria. Dalla fine di luglio i corsi azionari dei titoli finanziari sono aumentati a seguito delle dichiarazioni dei responsabili delle politiche economiche riguardanti il proprio impegno ad adottare le misure necessarie a risolvere la crisi. Nel complesso le quotazioni azionarie del settore finanziario hanno evidenziato andamenti migliori rispetto a quelle del settore non finanziario. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è diminuita significativamente sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti.

Tra il 1° giugno e il 5 settembre l'indice azionario composito è aumentato del 13 per cento circa nell'area dell'euro, mentre l'indice statunitense comparabile è salito del 7 per cento circa (cfr. figura 30). Nell'area dell'euro le quotazioni azionarie del settore finanziario hanno evidenziato incrementi ancor più pronunciati (+23 per cento). Negli Stati Uniti, per contro, gli indici sia dei titoli finanziari che di quelli non finanziari sono aumentati dell'8 per cento circa. A titolo di confronto, nei tre mesi fino agli inizi di settembre gli indici azionari ampi sono saliti rispettivamente di circa il 6 e il 2 cento nel Regno Unito e in Giappone. I rialzi registrati dagli indici azionari nell'area dell'euro e negli Stati Uniti si sono verificati in un contesto caratterizzato da ridotta avversione al rischio, come segnala la sensibile diminuzione della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sugli indici azionari.

All'inizio del periodo in rassegna, i corsi azionari sono saliti in entrambe le aree economiche, poiché il clima positivo è stato sorretto da iniziative tese a rafforzare la stabilità finanziaria nell'area dell'euro. I mercati azionari hanno inoltre beneficiato in positivo dell'esito delle elezioni greche e del proseguimento della cosiddetta "Operation Twist" negli Stati Uniti. A metà luglio, tuttavia, le quotazioni azionarie sono calate bruscamente a causa dell'accresciuta incertezza sulla stabilità finanziaria. A fine luglio e in agosto si è osservata un'inversione

Figura 30 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° settembre 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.

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 quotazioni azionarie sono state influenzate anche da segnali contrastanti sull'economia mondiale. Negli Stati Uniti i mercati degli immobili residenziali hanno mostrato segni di stabilizzazione, mentre gli andamenti del mercato del lavoro sono rimasti modesti. Le aspettative di crescita sono state in generale ridotte sia per i mercati emergenti che per le economie sviluppate, esercitando ulteriori pressioni sulla sostenibilità della ripresa economica e spinte al ribasso sui corsi azionari. Per contro, le aspettative di misure di stimolo monetario negli Stati Uniti, in Cina e nell'area dell'euro hanno sostenuto in parte le quotazioni azionarie.

Sullo sfondo di valutazioni azionarie in aumento, l'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è diminuita sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti nel periodo in rassegna. Nel complesso, la volatilità implicita è diminuita di 7 punti percentuali nell'area dell'euro e di 5 punti percentuali negli Stati Uniti, rispettivamente al 24 e al 15 per cento (cfr. figura 31). Il minor rischio percepito va considerato alla luce di un livello elevato di volatilità implicita all'inizio del periodo in rassegna a causa dell'incertezza connessa ai rischi immediati per il settore finanziario spagnolo prima che venisse concordato il pacchetto di misure per la ricapitalizzazione. Pur essendo ancora elevati in termini storici per effetto tra l'altro della presenza di rischi al ribasso per la crescita mondiale nonché di timori sulla crisi del debito sovrano nell'area dell'euro, a fine periodo i livelli non si discostavano molto dai valori registrati nell'estate del 2011, ossia prima dell'intensificarsi della crisi del debito nell'area dell'euro.

I sottoindici per settore del mercato azionario dell'area dell'euro hanno registrato in generale incrementi generalizzati nei tre mesi fino al 5 settembre, anche se con alcune importanti differenze (cfr. tavola 4). Rispetto all'indice composito dell'area dell'euro, che è aumentato del 13 per cento nel periodo in rassegna, i rialzi sono stati particolarmente pronunciati nel settore finanziario. Il maggiore incremento dei corsi azionari dei titoli finanziari è coerente con il fatto che la volatilità implicita del sottoindice è stata doppia rispetto a quella dell'indice ampio. Nei settori dei beni di consumo e della tecnologia, per contro, gli aumenti sono stati più modesti. Negli Stati Uniti, dove l'indice composito è aumentato del 7 per cento nello stesso periodo, gli incrementi sono stati più uniformi tra i settori e i maggiori rialzi sono stati registrati nel settore del petrolio e del gas.

Per le società dell'area dell'euro che compongono l'indice Dow Jones Euro Stoxx, i dati sugli utili societari mostrano che il tasso di crescita degli utili effettivi, calcolato sui dodici mesi precedenti, è diminuito più lentamente in agosto rispetto all'inizio del periodo in esame, passando dal -10 per

Figura 31 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



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

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

(variazioni percentuali dei prezzi di fine periodo)

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

Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

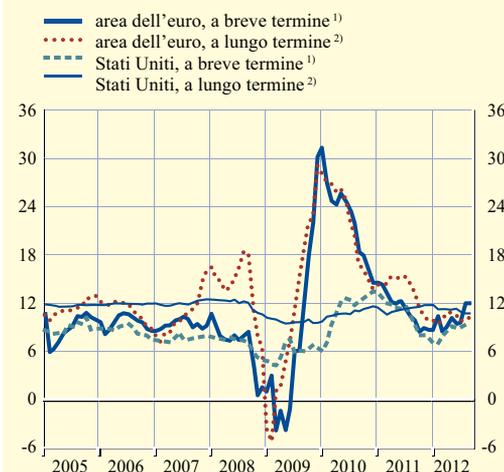
cento circa alla fine di maggio al -5 per cento circa alla fine di agosto. In particolare, i settori finanziario, delle telecomunicazioni e della tecnologia hanno continuato a registrare flessioni degli utili, mentre le aziende dei settori industriali e dei beni di consumo hanno mostrato una crescita degli utili positiva. Nel contempo, la crescita degli utili per azioni attesa dagli operatori di mercato su un orizzonte di dodici mesi è aumentata lievemente tra giugno e settembre a circa il 12 per cento, mentre l'espansione attesa a lungo termine degli utili per azione si è mantenuta invariata attorno al 9 per cento nello stesso periodo (cfr. figura 32).

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Tra aprile e luglio 2012 il costo reale del finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro è diminuito solo di misura, di riflesso a un calo generalizzato che ha interessato tutte le sottocategorie, ma in particolare quella dei tassi sui prestiti a lungo termine. Quanto ai flussi finanziari, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie ha segnato una moderazione, passando al -0,6 per cento. I bassi tassi di crescita dei prestiti sono in ampia misura riconducibili alle deboli condizioni economiche, al rischio di credito ancora elevato, ai vincoli dal lato dell'offerta e alla modesta domanda di prestiti. L'emissione di titoli di debito da parte delle società non finanziarie ha registrato un ulteriore aumento nel trimestre.

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

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



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Note: per l'area dell'euro, indice Dow Jones Euro Stoxx; per gli Stati Uniti, indice Standard & Poor's 500.

1) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte di dodici mesi (variazioni sui dodici mesi).

2) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte da tre a cinque anni (variazioni sui dodici mesi).

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

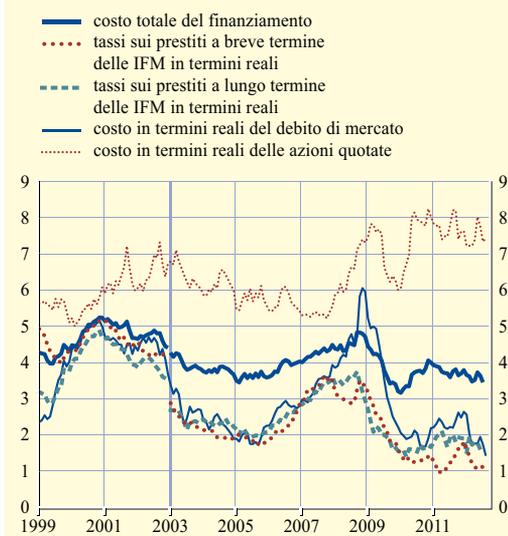
Il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze corrette per le variazioni di valore, è diminuito di 6 punti base tra aprile e luglio 2012, portandosi intorno al 3,4 per cento (cfr. figura 33). Questa contrazione ha interessato tutte le sottocategorie, ma in particolare quella dei tassi reali sui prestiti a lungo termine, calati di circa 22 punti base nel periodo in esame, all'1,6 per cento. Sia il costo reale del debito di mercato, sia quello delle azioni quotate si sono ridotti solo di misura, fra aprile e luglio, di 3 e 4 punti base rispettivamente, portandosi all'1,7 e all'1,3 per cento. I tassi reali sui prestiti a breve termine sono rimasti sostanzialmente invariati da aprile a luglio, all'1,1 per cento. I dati più recenti indicano un'ulteriore diminuzione di circa 30 punti base, all'1,4 per cento in agosto, del costo reale del debito di mercato, mentre il costo reale delle azioni quotate è leggermente aumentato. In una prospettiva di più lungo termine, a luglio 2012, il costo reale complessivo del finanziamento per le società non finanziarie nell'area dell'euro è rimasto su livelli storicamente bassi. Ciò vale per tutte le fonti di finanziamento, ad eccezione del costo reale delle azioni.

Nel periodo compreso fra aprile e luglio 2012 i tassi di interesse nominali praticati dalle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie sono diminuiti per tutte le dimensioni di prestito e le scadenze (cfr. tavola 5). Più specificamente, i tassi a breve termine per i prestiti di importo considerevole (oltre 1 milione di euro) sono calati di 14 punti base, mentre quelli sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro) hanno registrato una flessione di 7 punti base. I tassi di interesse a lungo termine sono invece diminuiti di 23 punti base per i prestiti di ammontare elevato e di 33 punti per quelli di importo contenuto. Il calo complessivo dei tassi di prestito alle società non finanziarie riflette la trasmissione dei precedenti tagli ai tassi di interesse di riferimento della BCE, nonché l'efficacia delle ultime misure non convenzionali della BCE nell'allentare i vincoli di finanziamento delle banche. Nel periodo in esame, i tassi del mercato monetario a breve termine si sono ridotti di 32 punti base, mentre i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni sono scesi di 58 punti base nell'insieme dell'area dell'euro, seppur con significative differenze fra i diversi paesi. Il differenziale di tasso fra i prestiti di importo rilevante e quelli di importo contenuto si è tendenzialmente ristretto sulle scadenze lunghe.

I differenziali di rendimento fra le obbligazioni delle società non finanziarie e i titoli di Stato sono risultati volatili per tutte le categorie di *rating* fra aprile e agosto 2012 (cfr. figura 34). Di riflesso alle tensioni presenti nei mercati finanziari, a maggio 2012, i differenziali delle obbligazioni societarie si sono ampliati per tutte le categorie di *rating*, in particolare per i titoli di qualità intermedia

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

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



Fonti: BCE, Thomson Reuters, Merrill Lynch e Consensus Economics Forecasts.

Note: il costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie è calcolato come media ponderata del costo dei prestiti bancari, dei titoli di debito e delle azioni, basata sui rispettivi ammontari in essere e deflazionata con le aspettative di inflazione (cfr. il riquadro 4 del numero di marzo 2005 di questo Bollettino). L'introduzione all'inizio del 2003 dei tassi sui prestiti delle IFM armonizzati ha indotto una discontinuità strutturale nella serie. I dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18).

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

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

							Variazione in punti base fino a luglio 2012		
	2011 2° trim.	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 giu.	2012 lug.	2011 apr.	2012 apr.	2012 giu.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	4.26	4.40	4.47	4.39	4.19	4.08	-4	-17	-11
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3.94	4.18	4.44	4.20	4.08	4.12	34	-7	4
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4.39	4.19	4.17	4.21	4.00	3.88	-40	-33	-12
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2.92	2.91	3.16	2.52	2.56	2.40	-40	-14	-16
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3.29	3.68	3.74	3.46	3.28	3.31	-96	-23	3
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	1.55	1.55	1.36	0.78	0.65	0.39	-100	-32	-26
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	1.65	0.74	0.41	0.39	0.27	-0.02	-187	-34	-29
Rendimenti dei titoli di stato a sette anni	2.89	1.96	2.08	1.90	1.69	1.22	-191	-58	-47

Fonte: BCE.

 Nota: i rendimenti sui titoli di Stato sono calcolati sulla base di dati della BCE relativi ai titoli con *rating* AAA, fra i quali attualmente figurano quelli di Austria, Finlandia, Francia, Germania e Paesi Bassi.

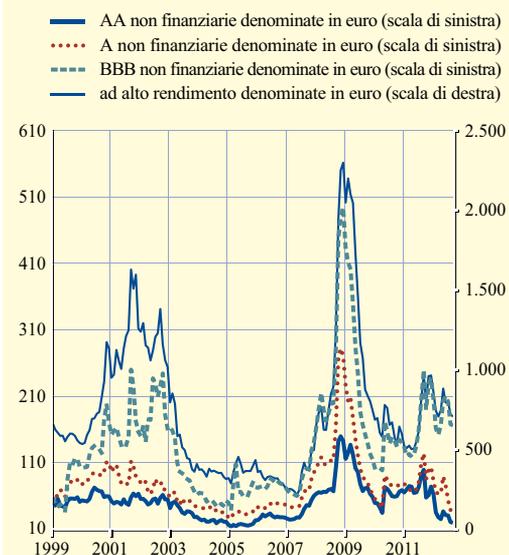
e quelli ad alto rendimento, i cui differenziali in quel mese sono aumentati rispettivamente di 37 e 140 punti base circa. Da maggio ad agosto, per contro, i differenziali si sono generalmente ristretti. In particolare, quelli sui titoli ad alto rendimento e con *rating* BBB sono calati di 140 e 32 punti base rispettivamente, mentre quelli sui titoli con *rating* AA e A hanno segnato una flessione di 15 e 50 punti base. Il restringimento è stato particolarmente marcato in agosto, dopo l'annuncio di ulteriori misure non convenzionali da parte della BCE.

FLUSSI FINANZIARI

La redditività delle società non finanziarie nell'area dell'euro è peggiorata fra aprile e agosto 2012. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli utili per azione delle imprese quotate nell'area è diminuito dal -4,7 per cento in aprile al -8,5 per cento in agosto. Queste dinamiche segnano la continuazione della tendenza negativa iniziata in febbraio (cfr. figura 35). In prospettiva, gli operatori di mercato si attendono una graduale ripresa nei prossimi mesi.

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

(punti base; medie mensili)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Nota: i differenziali sulle obbligazioni non finanziarie sono calcolati rispetto a rendimenti su titoli di Stato AAA.

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

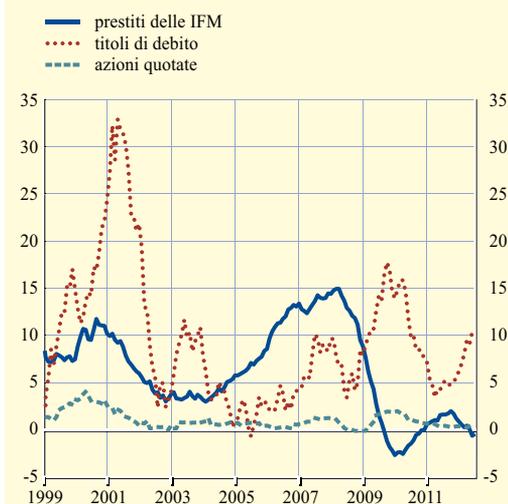
(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 36 Finanziamento esterno delle società non finanziarie: scomposizione per strumento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

Nota: le azioni quotate sono denominate in euro.

Per quanto riguarda il finanziamento esterno, la ripresa dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie ha perso slancio a partire dalla fine del 2011. La loro crescita sul periodo corrispondente, in particolare, è risultata pari al -0,5 per cento in luglio, il secondo tasso negativo consecutivo dal settembre 2009. Il calo della crescita dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie è stato compensato dall'aumento, nello stesso periodo, delle emissioni di titoli di debito (cfr. figura 36), in particolare per effetto di quelli a tasso fisso a lunga scadenza, mentre i collocamenti di titoli a breve termine hanno contribuito in maniera minima. Nell'arco dello stesso periodo il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle emissioni di azioni quotate da parte delle società non finanziarie è cresciuto solo di misura.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti bancari alle società non finanziarie è sceso al -0,6 per cento nel secondo trimestre (cfr. tavola 6), per effetto del significativo rallentamento dei prestiti a breve termine (con scadenze fino a un anno) e della moderata decelerazione di prestiti a lungo termine (con scadenze superiori a cinque anni). La debolezza dell'attività economica e l'associato rischio di credito, nonché la presenza di vincoli dal lato dell'offerta e la modesta domanda, costituiscono i principali fattori all'origine di questi andamenti.

I risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2012 mostrano che la domanda netta di prestiti delle società non finanziarie ha continuato a calare considerevolmente, seppure a un ritmo inferiore rispetto al primo trimestre (cfr. figura 37). Come nel periodo precedente, la flessione è stata sostenuta principalmente da una forte diminuzione del fabbisogno di finanziamento delle imprese per investimenti fissi, ma vi hanno contribuito anche l'attività di fusione e acquisizione, nonché l'autofinanziamento delle imprese. Secondo le banche intervistate, la contrazione della domanda netta di prestiti è stata pressoché analoga sia per le piccole e medie imprese sia per le aziende di grandi dimensioni. Nel contempo, l'inasprimento netto dei criteri di concessione del credito alle società non finanziarie è rimasto sostanzialmente stabile nel secondo trimestre, nonostante il concomitante riacutizzarsi della crisi del debito sovrano.

Tavola 6 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente				
	2011 2° trim.	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.
Prestiti delle IFM	1,6	1,7	1,2	0,3	-0,6
fino a un anno	4,2	4,0	2,0	-0,4	-1,7
da uno a cinque anni	-2,9	-3,0	-2,5	-3,1	-2,7
oltre cinque anni	2,0	2,3	2,1	1,6	0,5
Emissioni di obbligazioni	4,2	4,8	5,4	8,0	10,3
a breve termine	2,6	18,5	16,4	12,6	27,3
a lungo termine, di cui: ¹⁾	4,4	3,4	4,4	7,5	8,7
a tasso fisso	5,4	4,4	5,0	8,1	9,4
a tasso variabile	-2,0	-3,8	-1,1	-1,6	-1,8
Emissioni di azioni quotate	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Per memoria ²⁾					
Finanziamento totale	2,6	2,7	2,2	2,1	-
Prestiti a società non finanziarie	3,2	3,0	2,5	2,2	-
Riserve tecniche di assicurazione ³⁾	0,3	0,3	0,3	0,3	-

Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: i dati riportati in tavola (con l'eccezione di quelli per memoria) derivano dalle statistiche monetarie e bancarie e dalle statistiche relative alle emissioni di titoli. Piccole differenze con i dati delle statistiche sui conti finanziari sono principalmente dovute a differenze nei metodi di valutazione.

1) La somma delle obbligazioni a tasso fisso e a tasso variabile può non corrispondere al totale delle obbligazioni a lungo termine a causa delle obbligazioni a lungo termine a cedola zero, che includono effetti di valutazione e non sono riportate separatamente in tavola.

2) I dati riportati derivano dalle statistiche sui conti europei trimestrali di settore. Il finanziamento totale delle società non finanziarie comprende i prestiti, le emissioni di obbligazioni, le emissioni di azioni quotate e di altri titoli di capitale, le riserve tecniche e di assicurazione, altri conti attivi e strumenti finanziari derivati.

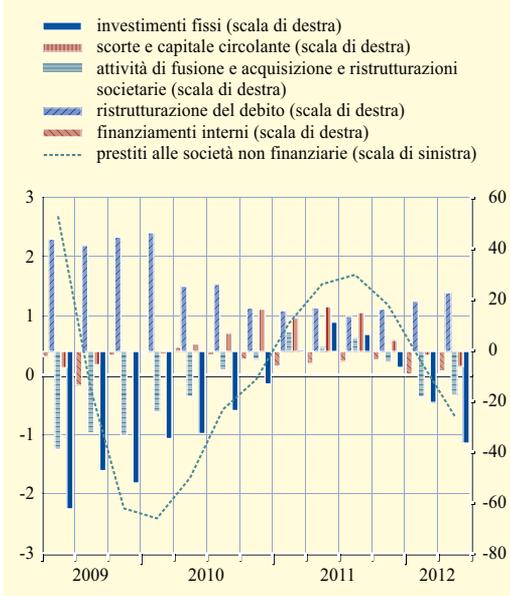
3) Include le riserve dei fondi pensione.

Questa stabilità si deve al fatto che il contributo delle pressioni sui costi di finanziamento e dei vincoli di bilancio è rimasto grosso modo invariato. In prospettiva, le banche si attendono un grado analogo di inasprimento netto dei criteri di affidamento e un calo considerevolmente inferiore della domanda netta di prestiti alle imprese.

Sulla base di somme mobili di quattro trimestri di dati sui conti dell'area dell'euro, il fabbisogno finanziario (o indebitamento netto) delle società non finanziarie, ossia la differenza fra gli esborsi per investimenti reali e i fondi generati internamente (risparmio lordo), si è mantenuto essenzialmente invariato nel primo trimestre 2012 (cfr. figura 38). Malgrado i segnali di normalizzazione osservati nei trimestri precedenti, il fabbisogno finanziario è rimasto relativamente contenuto in termini storici, al -0,8 per cento. Ciò si spiega in parte con gli investimenti fissi lordi relativamente modesti e il livello ancora elevato di fondi generati internamente. Nonostante un certo aumento nel ricorso alle fonti di finanziamento di mercato (emissioni di azioni

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)



Fonte: BCE.

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

non quotate e emissione di debito) a partire da metà 2010, gli investimenti reali (investimenti fissi lordi) delle società non finanziarie continuano a essere finanziati soprattutto mediante fondi interni.

POSIZIONE FINANZIARIA

L'indebitamento delle società non finanziarie nel primo trimestre del 2012 si è contratto soltanto in misura assai contenuta. In base ai dati di contabilità dell'area dell'euro, il rapporto fra debito e PIL si collocava al 78 per cento e quello fra debito e margine operativo lordo al 400 per cento (cfr. figura 39). In questo settore il processo di riduzione della leva finanziaria è iniziato nel 2010 e sta proseguendo, sebbene sembra aver leggermente rallentato il passo da metà dello scorso anno. Gli oneri per interessi delle società non finanziarie sono aumentati fra il secondo trimestre del 2010 e il terzo trimestre del 2011, dopo aver segnato una marcata flessione fra fine 2008 e inizio 2010. Più di recente, essi sono tornati nuovamente a calare, a causa dei bassi tassi di crescita dei prestiti e dell'elevato autofinanziamento (cfr. figura 40). Tali oneri restano nondimeno al di sopra della rispettiva media di lungo periodo.

Figura 39 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

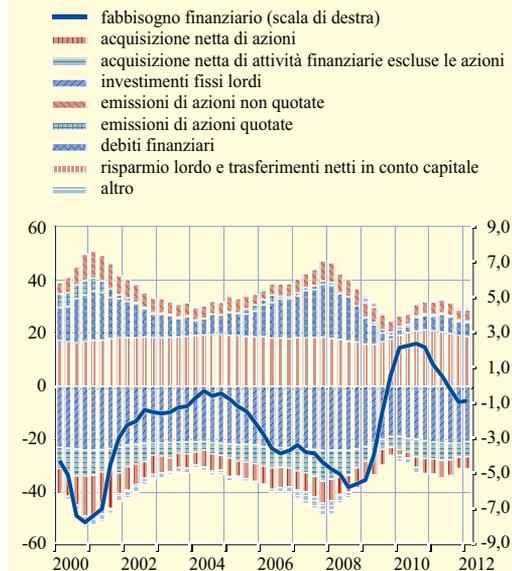
(valori percentuali)



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

Figura 38 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

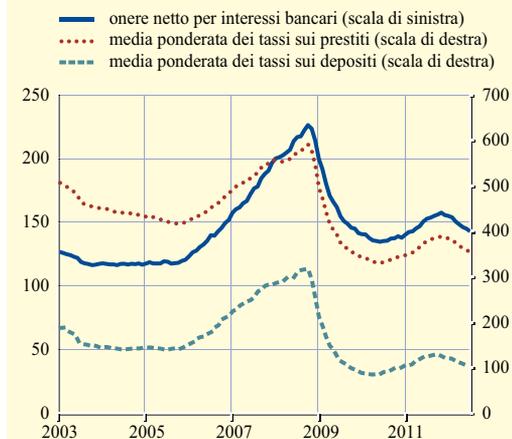
(totali mobili di quattro trimestri; in percentuale del valore aggiunto lordo)



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

Figura 40 Onere netto per interessi bancari delle società non finanziarie

(punti base)



Fonte: BCE.
 Nota: l'onere netto per interessi bancari è definito come la differenza fra la media ponderata dei tassi sui prestiti bancari e quella sui depositi applicati alle società non finanziarie, con la ponderazione basata sulle consistenze.

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Le condizioni di finanziamento delle famiglie dell'area dell'euro nel secondo trimestre del 2012 sono state caratterizzate dal calo dei tassi di interesse sui prestiti bancari. Tale calo è riconducibile alla trasmissione delle riduzioni del tasso ufficiale BCE, nonché al miglioramento delle condizioni di liquidità e provvista delle banche dovuto alle misure non convenzionali di politica monetaria della BCE (in particolare le ORLT a tre anni). Al riguardo, se da un lato l'impatto negativo dell'intensificarsi della crisi del debito sovrano ha influito sulla situazione della raccolta bancaria, dall'altro lato le misure di politica monetaria ne hanno attenuato gli effetti sul costo e il volume del credito alle famiglie. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è calato all'1,4 per cento nel secondo trimestre del 2012. È ulteriormente calato in seguito, portandosi all'1,1 per cento in luglio. Gli ultimi dati pertanto continuano a indicare una dinamica modesta dell'indebitamento delle famiglie. Ciò nonostante, gli andamenti dei prestiti sono stati caratterizzati da una considerevole eterogeneità fra paesi. Si stima che il rapporto fra debito e reddito lordo disponibile delle famiglie sia aumentato leggermente nel secondo trimestre, mentre gli oneri per interessi sarebbero rimasti sostanzialmente invariati.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

I costi di finanziamento del settore delle famiglie dell'area dell'euro sono nuovamente calati nel corso del secondo trimestre del 2012 e hanno generalmente continuato a farlo in luglio. Tale andamento riflette la trasmissione delle riduzioni del tasso ufficiale BCE, nonché i miglioramenti dovuti alle misure non convenzionali di politica monetaria della BCE (in particolare le ORLT a tre anni). A livello di area dell'euro, la diminuzione dei tassi di interesse applicati alle famiglie ha interessato pressoché tutte le categorie di prestiti. Di fatto, solo i prestiti al consumo a tasso variabile o con periodi di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono stati interessati da un aumento dei tassi, seppure lieve. A livello di singoli paesi, tuttavia, si è continuato ad osservare una marcata eterogeneità.

In generale, i tassi di interesse delle IFM sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni e sui nuovi prestiti al consumo sono diminuiti nel periodo in rassegna. Il calo più significativo, tuttavia, ha interessato i tassi di interesse sui prestiti di altro tipo (denominati "altri prestiti"). Allo stesso tempo, le riduzioni dei tassi sulle varie categorie di prestiti sono tendenzialmente risultate inferiori a quelle, significative, osservate invece nei tassi di interesse di mercato comparabili (come mostrano i differenziali fra i tassi al dettaglio e quelli di mercato, che sono tendenzialmente cresciuti, in particolare in luglio). Gli unici differenziali che si sono ristretti sono stati quelli dei mutui ipotecari e dei prestiti al consumo con lunghi periodi iniziali di determinazione del tasso. In luglio, tuttavia, la riduzione dei differenziali ha segnato il passo anche per queste due categorie di prestiti. Nel caso di prestiti al consumo relativamente rischiosi si è registrato un notevole ampliamento del differenziale. Così come nel caso dei tassi di interesse, anche in quello dei differenziali di tasso si è osservata una notevole eterogeneità fra paesi dell'area dell'euro.

Per quanto riguarda i nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni, il calo dei tassi di interesse fra aprile e luglio del 2012 ha riguardato tutte le categorie con periodo di determinazione iniziale del tasso, ma in particolare quelle con periodi molto lunghi (ossia superiori a dieci anni; cfr. figura 41). Il calo dei tassi sui prestiti con periodi di determinazione iniziale dei tassi di media lunghezza (ossia fra uno e cinque anni) è stato invece piuttosto contenuto. Nonostante la riduzione dei tassi sui mutui con periodi lunghi (fra cinque e dieci anni) e molto lunghi di determinazione iniziale del tasso, le famiglie non hanno ridimensionato la propria esposizione alle variazioni future dei

tassi di interesse, come dimostra il fatto che la quota di prestiti con tasso variabile o periodi brevi di determinazione iniziale del tasso sul volume totale di nuovi prestiti è salita al 32 per cento circa, rispetto al 29 per cento del primo trimestre. Nel contempo, la quota di prestiti con periodi molto lunghi di determinazione iniziale del tasso è scesa al 32 per cento, dal 34 del primo trimestre.

Quanto ai nuovi prestiti al consumo e di altro tipo concessi alle famiglie, l'entità della diminuzione dei tassi di interesse è stata tanto maggiore quanto più lunga era la durata del periodo di determinazione iniziale del tasso. Ciò malgrado, le quote relative delle varie categorie di prestiti con periodo diverso di determinazione del tasso sul volume totale dei nuovi prestiti sono rimaste perlopiù invariate, sia per i prestiti al consumo sia per i prestiti di altro tipo.

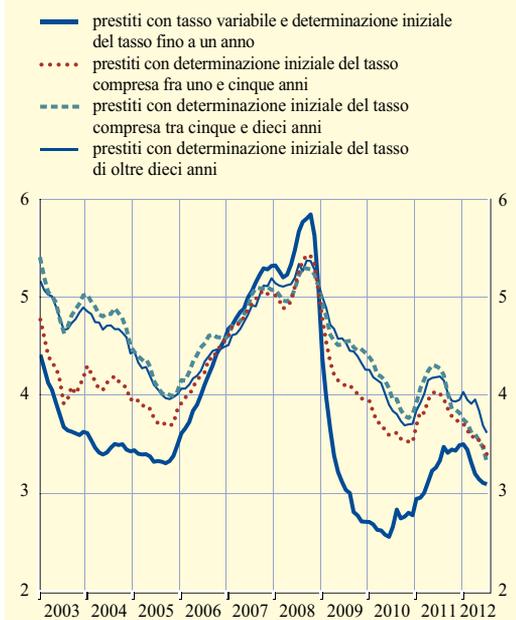
I risultati dell'indagine di luglio 2012 sul credito bancario evidenziano che l'irrigidimento netto dei criteri di concessione del credito alle famiglie da parte delle banche è aumentato ulteriormente nel secondo trimestre. L'irrigidimento netto è diminuito per i mutui per l'acquisto di abitazioni, mentre è leggermente aumentato nel caso dei prestiti al consumo e di altro tipo. Nel contempo, nonostante il marcato deterioramento della situazione di provvista delle banche e un ulteriore indebolimento delle aspettative di queste ultime riguardo all'attività economica generale, l'inasprimento netto dei criteri di concessione del credito è stato contenuto. Ciò fa ritenere che le misure non convenzionali di politica monetaria della BCE (specie le due ORLT a tre anni condotte verso la fine del 2011 e agli inizi del 2012) abbiano contribuito ad allentare le restrizioni gravanti sul credito bancario alle famiglie consentendo alle banche di assicurarsi fondi a medio termine a basso costo. I margini delle banche sui prestiti medi e su quelli più rischiosi concessi alle famiglie si sono ampliati nel secondo trimestre, sebbene a ritmi assai più lenti rispetto ai trimestri precedenti. Nel contempo, la domanda di prestiti delle famiglie sarebbe nuovamente diminuita, sia per i mutui per l'acquisto di abitazioni, sia per il credito al consumo.

FLUSSI FINANZIARI

Nel primo trimestre del 2012 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati sui conti dell'area dell'euro) il credito totale alle famiglie dell'area dell'euro è rimasto debole, a causa della moderata attività di prestito delle IFM. Di conseguenza, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie è calato all'1,2 per cento, dall'1,5 del trimestre precedente. Le stime per il secondo trimestre segnalano un'ulteriore moderazione della crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali alle famiglie (cfr. figura 42). Il tasso di crescita dei prestiti totali concessi dalle IFM alle famiglie (non corretto per le cessioni e le cartolarizzazioni) è considerevolmente diminuito, portandosi all'1,2 per cento nel primo trimestre, dal 2,2 del trimestre precedente. L'attività di cessione e cartolarizzazione, che spesso dà luogo al trasferimento dei prestiti

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

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



Fonte: BCE.

alle famiglie fra il settore delle IFM e quello degli altri intermediari finanziari, è proseguita nel primo trimestre, con il risultato che il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti concessi alle famiglie da intermediari diversi dalle IFM è aumentato al 4,7 per cento, dall'1,3 del trimestre precedente.

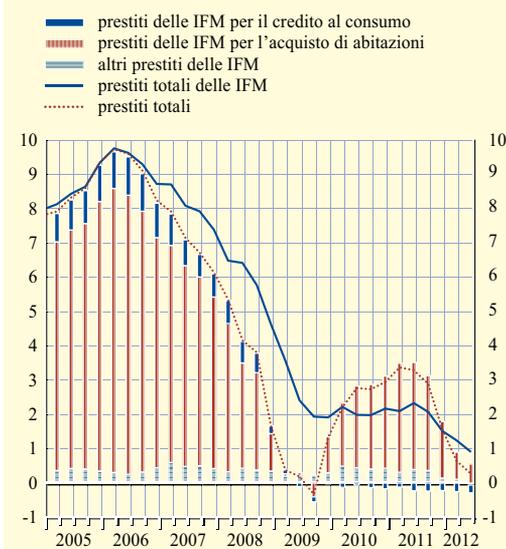
In base ai dati delle IFM già disponibili per il secondo trimestre e per luglio del 2012, nei mesi recenti la crescita dei prestiti alle famiglie si è stabilizzata su livelli contenuti. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie è diminuito leggermente, portandosi allo 0,3 per cento in luglio, in calo dallo 0,6 di marzo. Anche tenendo conto dell'impatto delle cessioni e delle cartolarizzazioni, l'espansione dei prestiti delle IFM alle famiglie ha continuato a rallentare, indicando che le dinamiche di fondo dell'erogazione di nuovi prestiti sono state modeste. In luglio il tasso di crescita annua dei prestiti concessi dalle IFM dell'area dell'euro alle famiglie corretto per l'impatto delle cessioni e delle cartolarizzazioni si collocava all'1,1 per cento (cfr. la sezione 2.1 per i dettagli), con una diminuzione di 0,6 punti percentuali rispetto alla fine del primo trimestre. Al tempo stesso, gli andamenti del credito si caratterizzavano per una significativa disparità fra paesi.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni corretto per le cessioni e le cartolarizzazioni si è ridotto all'1,9 per cento in luglio (in calo dal 2,6 per cento di marzo), proseguendo nella tendenza negativa osservata da metà 2011. Tale andamento è riconducibile al perdurante basso livello dei flussi mensili (corretti) evidenziato dai mutui negli ultimi mesi. Ciò nonostante, questa categoria di prestiti ha continuato a rappresentare la maggior parte del credito delle IFM alle famiglie. Anche l'andamento delle altre tipologie di prestiti ha contribuito leggermente alla flessione segnata dal tasso di crescita annua dei prestiti delle IFM alle famiglie nel secondo trimestre e in luglio. Infatti, ha subito un calo dello 0,5 per cento in luglio (rispetto alla crescita dello 0,7 per cento di marzo), mentre il credito al consumo è calato del 2,0 per cento (rispetto al calo del 2,1 per cento di marzo).

Per quanto riguarda le cause di fondo della debolezza nella crescita dei prestiti alle famiglie, l'indagine sul credito bancario di luglio evidenzia un'ulteriore contrazione, in termini netti, della domanda netta di mutui per l'acquisto di abitazioni e di credito al consumo nel secondo trimestre del 2012. La contrazione della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni sarebbe ascrivibile in particolare al protratto deterioramento delle prospettive del mercato immobiliare e della fiducia dei consumatori, mentre la minore spesa per beni durevoli e il peggioramento della fiducia dei consumatori ha depresso il credito al consumo. In prospettiva, le banche si attendono che la domanda netta di entrambe le tipologie di prestiti considerate si riduca ulteriormente, sebbene a un ritmo più modesto.

Figura 42 Prestiti totali concessi alle famiglie

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

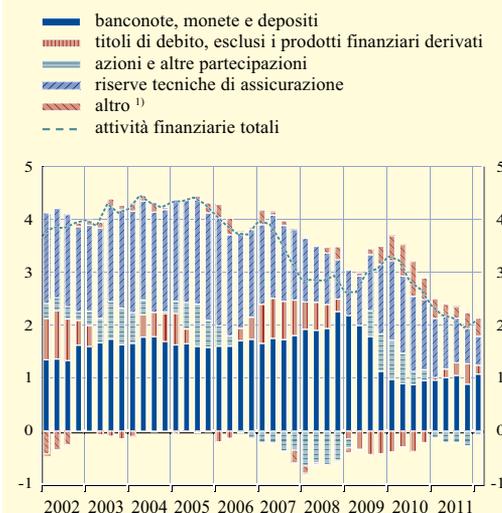


Fonte: BCE.

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

Figura 43 Investimenti finanziari delle famiglie

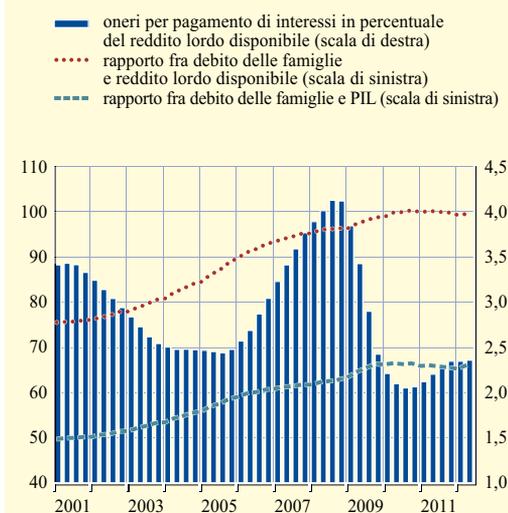
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



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

Figura 44 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi

(valori percentuali)



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

Considerando il lato dell'attivo del bilancio delle famiglie dell'area dell'euro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali del settore si è collocato al 2,1 per cento nel primo trimestre del 2012 (pressoché immutato dal 2,0 per cento osservato nel trimestre precedente), interrompendo così la tendenza al ribasso osservata a partire da metà 2010 (cfr. figura 43). Ciò è stato principalmente il risultato di un contributo meno negativo degli investimenti in quote di fondi comuni e della crescita del contributo di banconote, monete e depositi dovuta alla preferenza per la liquidità nel contesto di bassi tassi di interesse e maggiore incertezza. Per contro, il contributo fornito dalle riserve tecniche di assicurazione e dai titoli di debito (esclusi i prodotti finanziari derivati) è diminuito, pur rimanendo positivo.

POSIZIONE FINANZIARIA

In base alle stime, nel secondo trimestre del 2012 il rapporto fra il debito e il reddito disponibile lordo nominale delle famiglie si collocava al 99,8 per cento (cfr. figura 44), in lieve rialzo rispetto al trimestre precedente, ma su un valore sostanzialmente comparabile a quelli osservati da metà 2010. Questo aumento rispecchia la crescita del debito delle famiglie, nonché il lieve ristagno del reddito disponibile. Gli oneri per interessi del settore sarebbero rimasti grosso modo stabili al 2,3 per cento del reddito disponibile, al livello registrato dal terzo trimestre del 2011. Si stima che il rapporto debito delle famiglie su PIL sia aumentato al 66,1 per cento nel trimestre in esame, a fronte del 65,3 del primo trimestre, essendo il debito cresciuto più vigorosamente del prodotto nel secondo trimestre.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione misurata sullo IAPC si è collocata al 2,6 per cento in agosto, rispetto al 2,4 del mese precedente. Tale incremento è riconducibile principalmente ai nuovi rialzi delle quotazioni in euro dell'energia. In base ai prezzi correnti dei contratti future per il petrolio, i tassi di inflazione potrebbero aumentare lievemente rispetto a quanto previsto alcuni mesi fa, per poi tornare al di sotto del 2 per cento nel corso del prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita moderata nell'area dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute. Secondo le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in settembre dagli esperti della BCE, l'inflazione misurata sullo IAPC si collocerebbe tra il 2,4 e il 2,6 per cento nel 2012 e tra l'1,3 e il 2,5 per cento nel 2013. Gli intervalli di valori per il 2012 e il 2013 sono lievemente più ampi rispetto a quelli contenuti nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema del giugno 2012. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. Quelli al rialzo riguardano ulteriori incrementi delle imposte indirette, data l'esigenza di risanare i conti pubblici. I principali rischi al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore al previsto nell'area dell'euro, dovuta soprattutto all'ulteriore intensificazione delle tensioni nei mercati finanziari, nonché ai suoi effetti sulle componenti interne dell'inflazione. L'acuirsi di tali tensioni, se non verrà contrastato con misure efficaci da tutti i responsabili delle politiche nell'area dell'euro, potrebbe accentuare i rischi verso il basso.

3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Dalla fine del 2010 l'inflazione è rimasta alquanto elevata, sospinta principalmente dalla vigorosa dinamica dei prezzi dei beni energetici, nonché dai consistenti aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati in alcuni paesi dell'area. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva è salita al 2,6 per cento in agosto, dopo essersi collocata al 2,4 per cento per tre mesi consecutivi (cfr. tavola 7). In base ai dati del bollettino petrolifero settimanale, tale incremento è riconducibile principalmente ai nuovi rialzi delle quotazioni in euro dell'energia.

Tavola 7 Andamenti dei prezzi

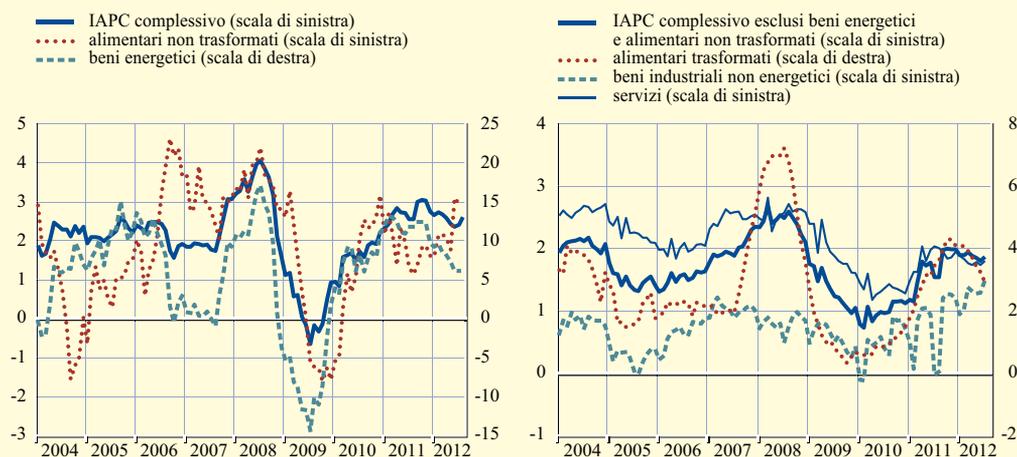
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2010	2011	2012 mar.	2012 apr.	2012 mag.	2012 giu.	2012 lug.	2012 ago.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti								
Indice complessivo ¹⁾	1,6	2,7	2,7	2,6	2,4	2,4	2,4	2,6
Beni energetici	7,4	11,9	8,5	8,1	7,3	6,1	6,1	.
Alimentari non trasformati	1,3	1,8	2,2	2,1	1,8	3,1	2,9	.
Alimentari trasformati	0,9	3,3	3,9	3,7	3,4	3,2	2,9	.
Beni industriali non energetici	0,5	0,8	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5	.
Servizi	1,4	1,8	1,8	1,7	1,8	1,7	1,8	.
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,9	5,9	3,5	2,6	2,3	1,8	1,8	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	60,7	79,7	94,2	91,4	86,0	76,4	83,4	90,5
Prezzi delle materie prime non energetiche	44,6	12,2	-5,2	-3,8	-0,3	0,8	4,7	6,4

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

Figura 45 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

La dinamica dei prezzi dei beni energetici è stata sospinta dall'interazione tra i corsi petroliferi, influenzati dal rallentamento dell'attività economica mondiale insieme alle incertezze sull'offerta connesse alla situazione politica in Medio Oriente, e gli effetti base dovuti ai passati aumenti. In luglio, l'ultimo mese per cui è disponibile una scomposizione ufficiale dello IAPC, la variazione tendenziale della componente energetica si è collocata al 6,1 per cento, invariata rispetto al mese precedente. Nei primi quattro mesi di quest'anno le quotazioni petrolifere sono cresciute sensibilmente e, insieme agli aumenti delle accise sui carburanti in alcuni paesi e agli effetti del passato deprezzamento dell'euro, hanno sospinto i prezzi al consumo dell'energia, interrompendo quindi l'andamento al ribasso che era iniziato nel dicembre 2011 e che aveva riflesso in ampia misura effetti base. I corsi petroliferi sono tornati a salire in luglio e agosto. In luglio l'impatto di queste accelerazioni dei prezzi dell'energia è stato essenzialmente compensato da un effetto base connesso ai rincari dei beni energetici nel luglio 2011.

La dinamica della componente alimentare dello IAPC è aumentata costantemente nel 2011, fino a superare il 3 per cento dal settembre 2011, ma dall'inizio del 2012 ha segnato un andamento flettente. L'inflazione degli alimentari trasformati ha continuato a scendere in modo regolare, portandosi al 2,9 per cento in luglio, da poco oltre il 4 per cento all'inizio dell'anno. Tali andamenti sono in contrasto con i recenti rincari mondiali delle materie prime alimentari, che hanno raggiunto il livello massimo in luglio, principalmente a causa delle condizioni meteorologiche avverse negli Stati Uniti. Il riquadro 6 analizza la natura dei recenti rincari delle materie prime e le possibili implicazioni per i prezzi al consumo degli alimentari nell'area dell'euro.

Riquadro 6

ANDAMENTI RECENTI DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME ALIMENTARI E RELATIVE IMPLICAZIONI PER I PREZZI AL CONSUMO DEGLI ALIMENTARI NELL'AREA DELL'EURO

I corsi internazionali delle materie prime alimentari sono aumentati bruscamente nell'estate del 2012, spingendo l'indice complessivo dei prezzi delle materie prime su livelli superiori al picco del-

le quotazioni registrato nel 2007-2008. In questo riquadro si esamina la natura dei recenti rialzi e le possibili implicazioni per i prezzi dei beni di consumo alimentari nell'area dell'euro.

La natura dei recenti rincari mondiali delle materie prime alimentari

Dai primi di giugno di quest'anno gli indici composti dei prezzi in dollari delle materie prime alimentari sono aumentati di oltre il 20 per cento sui mercati internazionali (cfr. figura A). In particolare, i prezzi di soia, grano e mais sono cresciuti di oltre il 25 per cento, e quelli di soia e mais si collocano attualmente su un massimo storico. Tali andamenti hanno suscitato il timore che le quotazioni delle materie prime alimentari possano tornare sui livelli elevati del 2007-2008, quando i prezzi dei prodotti alimentari aumentarono di oltre il 70 per cento tra il luglio 2007 e il luglio 2008.

I rincari delle materie prime nell'estate del 2012 sono riconducibili alla più grave siccità da mezzo secolo negli Stati Uniti, che, secondo il Dipartimento dell'Agricoltura, ha determinato significative revisioni al ribasso delle aspettative circa l'offerta di mais, grano e soia. Nel caso del grano, la produzione è diminuita anche nella regione del Mar Nero a seguito di un protratto periodo di elevate temperature.

Tuttavia, il recente picco dei prezzi delle materie prime alimentari è differente da quello osservato nel 2007-2008. L'impennata dei prezzi nel 2007-2008 si è accompagnata ai rincari di un ampio gruppo di materie prime, fra cui gran parte dei prodotti alimentari di base, i metalli e il petrolio, determinati principalmente dall'aumento della domanda di materie prime da parte delle economie di mercato emergenti sulla scia dei vivaci andamenti del prodotto e del reddito. Inoltre, l'impatto di tali dinamiche sulle quotazioni delle materie prime è stato ulteriormente aggravato dalle turbative lungo la catena produttiva a livello mondiale. Per contro, il recente rialzo dei prezzi delle materie prime è limitato alla soia e ad alcuni cereali ed è riconducibile principalmente a determinati shock di offerta a livello regionale.

Data la natura regionale delle recenti difficoltà dal lato dell'offerta, i corsi delle materie prime alimentari potrebbero rimanere elevati fino al prossimo raccolto nell'emisfero meridionale, ma in seguito dovrebbero tornare a scendere. Tuttavia, in caso di ulteriori revisioni al ribasso delle stime relative all'offerta nelle regioni coinvolte o di nuove interruzioni dell'offerta in altre regioni, le quotazioni sui mercati mondiali potrebbero aumentare ulteriormente.

Possibili implicazioni per i prezzi al consumo degli alimentari nell'area dell'euro

Non sempre le variazioni dei prezzi delle materie prime alimentari a livello mondiale sono rilevanti per i prezzi al consumo degli alimentari nell'area dell'euro. In particolare, i prezzi

Figura A Andamenti dei prezzi internazionali delle materie prime alimentari

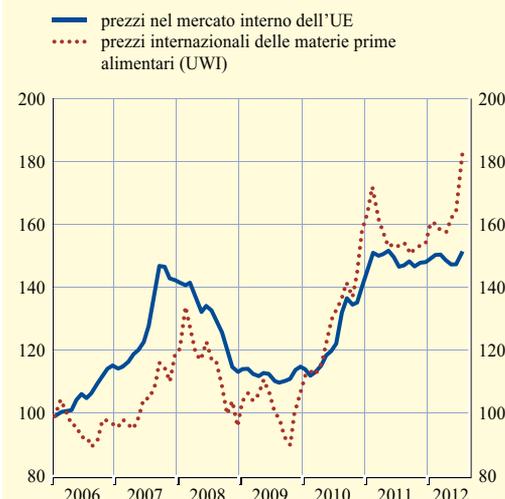
(dollari USA; indice: 1° gennaio 2006 = 100; dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg e HWWI.
Nota: l'indice dei prezzi degli alimentari comprende cereali, semi oleosi, oli, bevande, zucchero e tabacco.

Figura B Andamenti dei prezzi nel mercato interno dell'UE e dei prezzi internazionali delle materie prime alimentari

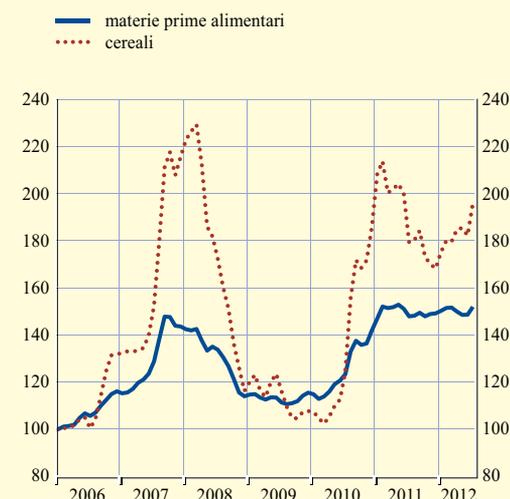
(euro; indice: gennaio 2006 = 100; dati non destagionalizzati)



Fonti: Commissione europea, Bloomberg, Datastream ed elaborazioni della BCE.
 Note: l'ultima osservazione si riferisce al luglio 2012. L'indice dei prezzi nel mercato interno dell'UE comprende cereali, carne, oli e prodotti caseari. Anche l'indice dei prezzi delle materie prime non energetiche ponderato in base all'utilizzo (UWI), elaborato dalla BCE, include alcune semi, frutta, bevande, zucchero e tabacco, ma non i prodotti caseari.

Figura C Andamenti dei prezzi di materie prime alimentari e cereali nel mercato interno dell'UE

(euro; indice: gennaio 2006 = 100; dati non destagionalizzati)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.
 Note: l'ultima osservazione si riferisce al luglio 2012. L'indice dei prezzi nel mercato interno dell'UE comprende cereali, carne, oli e prodotti caseari. L'aggregato dei cereali rappresenta la media ponderata in base ai consumi di malto e frumento duro, nonché di farina di segale, avena e frumento.

alla produzione fissati nel contesto della politica agricola comune (PAC) dell'UE normalmente influiscono sui prezzi al consumo degli alimentari in misura maggiore rispetto alle quotazioni mondiali delle materie prime ¹⁾. In tale contesto, la figura B mostra che negli ultimi anni gli indici dei prezzi nel mercato interno dell'UE e dei prezzi internazionali delle materie prime alimentari hanno seguito andamenti pressoché paralleli, sebbene i prezzi nel mercato interno dell'UE abbiano registrato nel complesso variazioni meno pronunciate. Ciò è vero anche per gli andamenti più recenti. Nel luglio 2012 i prezzi delle materie prime alimentari nel mercato interno dell'UE sono aumentati del 2,3 per cento sul mese precedente, segnando un chiaro rialzo dopo quattro mesi consecutivi di calo o stagnazione, ma finora l'aumento è stato sensibilmente inferiore a quello del 9,5 per cento registrato nello stesso mese dai prezzi mondiali delle materie prime alimentari.

La determinante principale del recente aumento dei prezzi complessivi nel mercato interno dell'UE è stata la componente dei cereali, che in luglio è aumentata del 7,5 per cento sul mese precedente (cfr. figura C). Tale incremento, tuttavia, è stato nettamente inferiore a quello del 26 per cento registrato dai prezzi delle granaglie nei mercati internazionali.

Storicamente, tra gli andamenti dei prezzi nel mercato interno dell'UE e l'inflazione degli alimentari nell'area esiste un meccanismo di trasmissione piuttosto stretto, almeno a fronte di quello esisten-

1) Cfr. Ferrucci, G., R. Jiménez-Rodríguez e L. Onorante (2010), *Food price pass-through in the euro area – the role of asymmetries and non-linearities*, Working Paper della BCE, n. 1168.

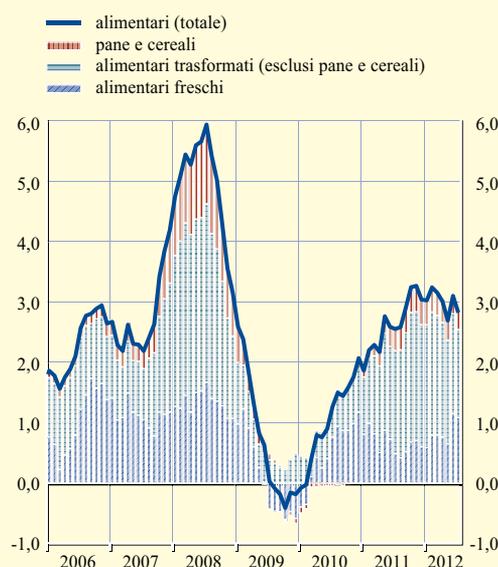
te per i prezzi di altre materie prime. La figura D mostra il forte contributo della componente di pane e cereali all'inflazione degli alimentari nel 2007-2008, più elevato di quanto sarebbe stato prevedibile considerando esclusivamente il suo peso nello IAPC e gli andamenti dei prezzi delle materie prime sottostanti nel mercato interno dell'UE. Tuttavia, il grado di trasmissione dipende in generale dallo specifico contesto macroeconomico esistente all'epoca. Nel periodo 2010-2011 il raddoppio dei prezzi dei cereali nel mercato interno dell'UE non ha avuto un impatto significativo sui corrispondenti prezzi al consumo, come è avvenuto per il picco delle quotazioni nel 2007-2008, perché si è verificato in un contesto macroeconomico meno favorevole. A tale riguardo, nel contesto attuale ulteriori rincari dei cereali nel mercato interno dell'UE potrebbero avere un impatto al rialzo molto contenuto sull'inflazione degli alimentari.

Conclusioni

I recenti rincari delle materie prime alimentari a livello mondiale dovrebbero avere un impatto limitato sui prezzi al consumo degli alimentari nell'area dell'euro per due motivi principali. In primo luogo, rispetto al picco raggiunto nel 2007-2008 dai corsi delle materie prime, i recenti rincari sono dovuti principalmente a effetti dal lato dell'offerta di natura regionale e temporanea (ad esempio, condizioni climatiche avverse in alcune regioni dell'emisfero settentrionale) sulle quotazioni di granaglie e semi oleosi, piuttosto che a fattori mondiali e persistenti dal lato dell'offerta e della domanda in grado di modificare i corsi delle materie prime alimentari. In secondo luogo, le quotazioni nel mercato interno dell'UE, che in genere influiscono sui prezzi al consumo degli alimentari nell'area dell'euro in misura più determinante rispetto alle quotazioni mondiali delle materie prime, finora hanno mostrato variazioni al rialzo molto più contenute. In tale contesto, i prezzi al consumo degli alimentari nell'area dell'euro (in particolare quelli degli alimentari trasformati) dovrebbero continuare a diminuire nei prossimi mesi rispetto ai livelli elevati osservati alla fine del 2011.

Figura D Contributi all'inflazione degli alimentari

(variazioni percentuali sui dodici mesi; punti percentuali; dati non destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.
Nota: l'ultima osservazione si riferisce al luglio 2012.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi si è collocata all'1,7 per cento nel luglio 2012, livello intorno al quale ha oscillato dal settembre 2011. L'inflazione misurata sullo IAPC al netto di alimentari ed energia è determinata prevalentemente da fattori interni, come la dinamica salariale, i margini di profitto e le imposte indirette, ed è costituita da due voci principali, ossia i servizi e i beni industriali non energetici. Nell'ultimo anno e mezzo gli aumenti dell'IVA in diversi paesi dell'area dell'euro hanno impresso un'accelerazione ai tassi di variazione di queste due componenti.

L'inflazione dei beni industriali non energetici ha seguito un andamento ascendente dal secondo trimestre del 2010, per effetto della trasmissione dei passati deprezzamenti del tasso di cambio e dei rincari delle materie prime, oltre che per l'impatto degli aumenti delle imposte indirette.

Negli ultimi mesi del 2011 l'inflazione di questi beni si è collocata intorno all'1,2 per cento, dopo un periodo di elevata volatilità nei primi mesi dell'anno, riconducibile all'adozione di un nuovo regolamento sul trattamento dei prodotti stagionali nello IAPC. Nei primi due mesi del 2012 la dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici ha toccato il punto minimo intorno all'1,0 per cento per poi risalire. In luglio è aumentata all'1,5 per cento, a causa della forte impennata dei prezzi di vestiario, scarpe e altre calzature riconducibile alla fine dei ribassi estivi.

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

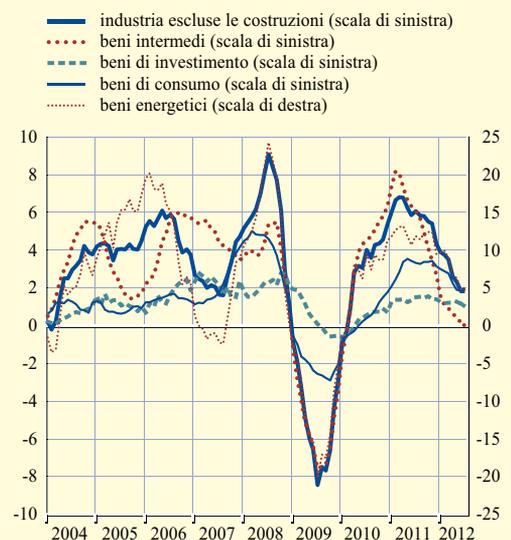
3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Dopo un periodo, tra la fine del 2010 e la prima metà del 2011, in cui l'inflazione alla produzione nell'industria è andata aumentando, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione è sceso, soprattutto per effetto delle oscillazioni dei corsi delle materie prime (cfr. tavola 7 e figura 46). Nel 2012 le pressioni inflazionistiche lungo la filiera produttiva si sono ulteriormente attenuate. In base all'ultima osservazione disponibile, riferita al luglio 2012, l'indice dei prezzi alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni è rimasto invariato all'1,8 per cento, il livello minimo toccato dal tasso di variazione dopo essere entrato in territorio positivo nel secondo trimestre del 2010. Contestualmente, l'inflazione alla produzione al netto delle costruzioni e dell'energia è rimasta invariata allo 0,9 per cento.

Passando agli stadi successivi della catena produttiva, l'inflazione alla produzione dei beni di consumo alimentari è aumentata tra giugno e luglio dal 2,5 al 2,8 per cento, segnando il primo incremento da oltre 12 mesi. Aumenti particolari sono stati registrati per oli e grassi e nel settore dei mangimi per animali. Molto probabilmente tali aumenti sono connessi ai recenti rincari mondiali delle materie prime relativi alla soia di importazione e ad alcuni cereali. In luglio sono aumentati anche i prezzi delle materie prime alimentari nell'UE, sebbene in misura nettamente inferiore rispetto alle quotazioni internazionali delle materie prime alimentari. Nello stesso mese il tasso di variazione annuale della componente dei beni di consumo non alimentari è rimasto stabile allo 0,8 per cento. L'andamento flettente dell'inflazione di questi

Figura 46 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



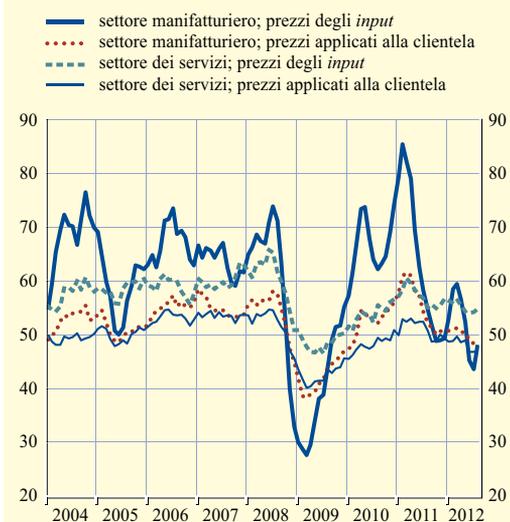
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

beni dall'inizio dell'anno, insieme alla moderazione dei prezzi all'importazione delle materie prime e dei beni intermedi, segnala che le pressioni all'origine su questa componente dello IAPC sono rimaste contenute.

Passando ai risultati delle indagini sui prezzi alla produzione nell'industria, sia l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) sia le indagini della Commissione europea hanno registrato un lieve aumento in agosto, il primo da cinque mesi, pur rimanendo ben al di sotto delle rispettive medie storiche. In particolare, l'indice dei prezzi degli input desunto dall'indagine PMI sugli andamenti passati nel settore manifatturiero (cfr. figura 47) è aumentato da 43,6 in luglio a 47,7 in agosto. Anche l'indice dei prezzi dell'output è aumentato, sebbene in misura più contenuta. In entrambi i casi gli indici sono rimasti al di sotto del valore di riferimento di 50, a indicare un calo dei prezzi rispetto ai mesi precedenti. Sia nel settore manifatturiero sia in quello dei servizi i prezzi dell'output hanno seguito andamenti simili perché le imprese hanno continuato a stimolare le vendite attraverso i ribassi. L'indagine della Commissione europea sugli andamenti futuri delle aspettative per i prezzi di vendita ha registrato un lieve miglioramento, in particolare per i beni di consumo.

Figura 47 Indagini sui prezzi alla produzione degli input e degli output

(indici di diffusione; dati mensili)



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

3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli ultimi dati sugli indicatori del costo del lavoro mostrano ulteriori segnali di moderazione delle pressioni salariali nel primo trimestre del 2012 (cfr. tavola 8 e figura 48), probabilmente per effetto di un indebolimento dell'attività economica e del crescente rallentamento del mercato del lavoro. Tale moderazione rappresenta un lieve calo rispetto agli alti livelli raggiunti nella prima metà del

Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

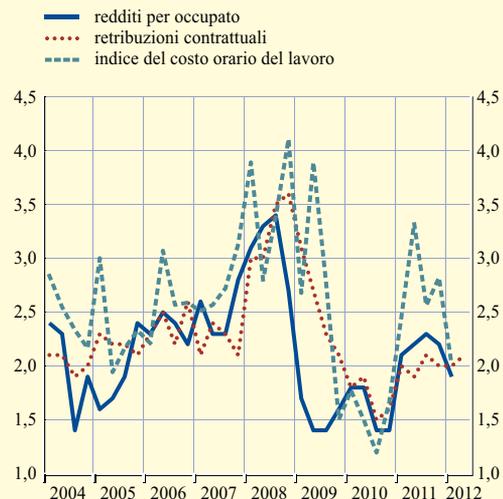
2011, sulla scia del miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro durante la recente ripresa congiunturale.

La dinamica delle retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro, l'unico indicatore disponibile per il secondo trimestre del 2012, è aumentata dal 2,0 al 2,1 per cento tra il primo e il secondo trimestre. Il livello piuttosto elevato dell'indicatore delle retribuzioni contrattuali riflette in ampia misura gli andamenti in Germania.

Contestualmente, altri indicatori salariali hanno mostrato una certa moderazione delle pressioni sui salari. Nel primo trimestre del 2012 il costo orario del lavoro ha registrato un calo al 2,0 per cento, dal 2,8 nel periodo precedente, che ha interessato tutti i settori (cfr. figura 49). I costi non salariali sono aumentati allo stesso ritmo della componente salariale. Nel primo trimestre del 2012 la crescita sul periodo corrispondente dei redditi per addetto è scesa all'1,9 per cento, dal 2,2 nel periodo 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 sul periodo corrispondente all'1,5 per cento nei primi tre mesi del 2012, contro l'1,4 nel quarto trimestre del 2011.

Figura 48 Indicatori del costo del lavoro

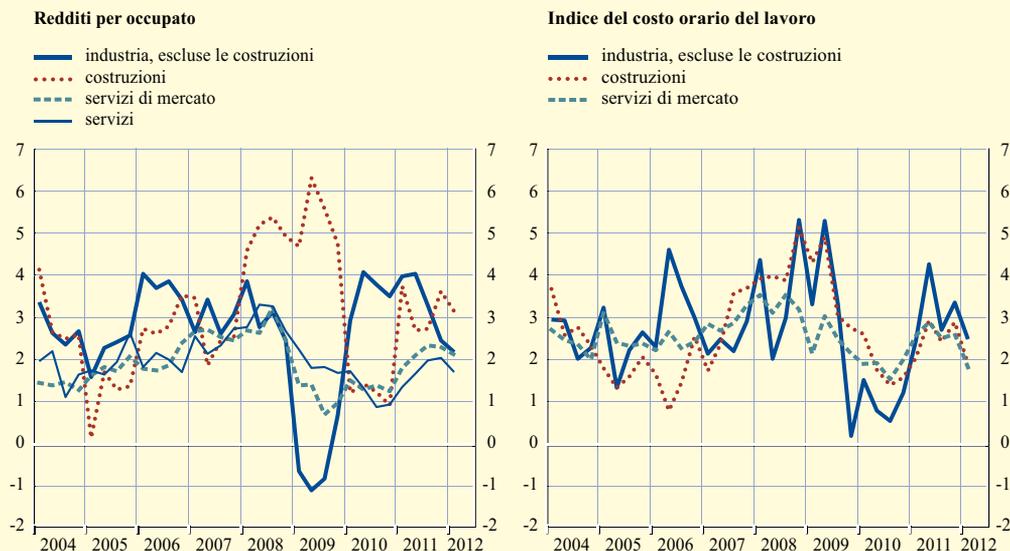
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 49 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.4 ANDAMENTI DEI PROFITTI SOCIETARI

Nel quarto trimestre del 2012 la crescita dei profitti societari (misurata in termini di margine operativo lordo) è scesa ulteriormente allo 0,6 per cento sul periodo corrispondente, dopo essersi collocata intorno al 3,0 per cento nel 2011 (cfr. figura 50). Questa marcata contrazione nel corso del 2011 riflette la moderata crescita sia del PIL sia dei profitti per unità di prodotto (margine per unità di prodotto), riconducibile al marcato rallentamento della produttività. Il livello dei profitti è rimasto al di sotto del livello massimo raggiunto prima della recessione del 2008-2009, che ha determinato una contrazione dei profitti di circa l'11 per cento.

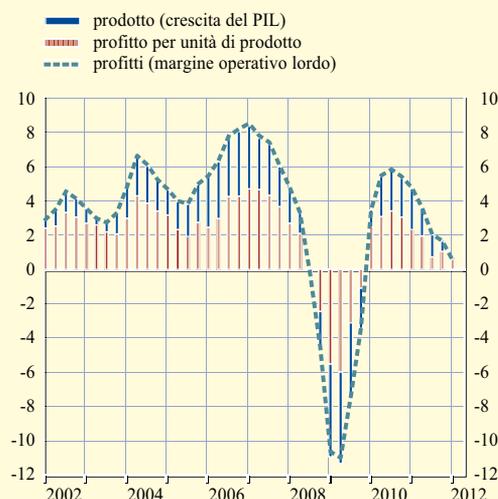
Riguardo ai grandi settori economici, nel primo trimestre del 2012 la crescita tendenziale dei profitti societari nel settore dei servizi di mercato è scesa allo 0,9 per cento, dall'1,3 nell'ultimo periodo del 2011. Nel settore industriale (al netto delle costruzioni) i profitti sono calati dell'1,4 per cento, entrando quindi in territorio negativo per la prima volta dal quarto trimestre del 2009 (cfr. figura 51). Rispetto al periodo precedente, la crescita dei profitti societari è divenuta negativa nel settore dei servizi di mercato ed è diminuita ancora nel comparto industriale, ma in misura minore rispetto al quarto trimestre del 2011.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione annuale misurata sullo IAPC si è collocata al 2,6 per cento in agosto, rispetto al 2,4 del mese precedente. Tale incremento è riconducibile principalmente ai nuovi rialzi delle quotazioni in euro dell'energia. In base ai prezzi correnti dei contratti *future* per il petrolio, i tassi di inflazione potrebbe aumentare lievemente rispetto a quanto previsto alcuni mesi fa, per poi tornare al di sotto del 2 per cento nel corso del prossimo anno. Nell'orizzonte rilevante per la politica monetaria, a fronte di una crescita moderata nell'area

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

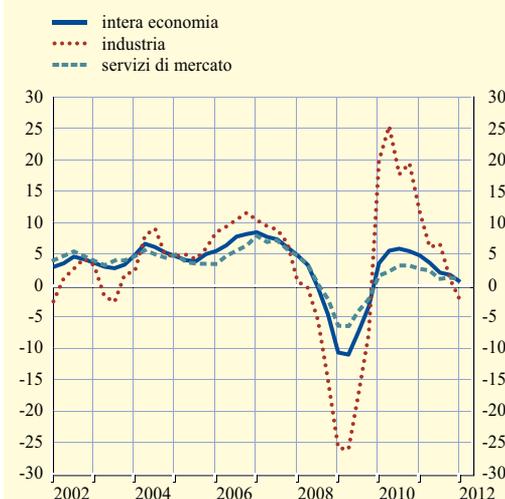
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

dell'euro e di aspettative di inflazione a lungo termine saldamente ancorate, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute.

Più in dettaglio, le prospettive di inflazione a breve termine continuano a dipendere ampiamente dall'andamento dei corsi petroliferi. I prezzi del greggio sono diminuiti sensibilmente da marzo alla fine di giugno 2012. Da allora i corsi (*spot* e *future*) in dollari sono aumentati ulteriormente, pur rimanendo lievemente al di sotto dei livelli raggiunti in marzo e aprile. Per contro, il calo complessivo delle quotazioni in euro del greggio è stato più contenuto, considerando che nello stesso periodo l'euro si è deprezzato rispetto al dollaro. Nel prossimo futuro ci si attende che l'inflazione dei beni energetici aumenti in qualche misura, sulla scia del rialzo delle quotazioni in euro del greggio, e inizi a scendere verso la fine dell'anno. Questo calo dovrebbe essere più marcato nel 2013, a causa di effetti base al ribasso e dell'ipotesi che i corsi petroliferi attualmente espressi dalle quotazioni correnti dei contratti *future* registrino un andamento moderatamente flettente.

Sulla base degli attuali prezzi dei contratti *future* per le materie prime alimentari, è probabile che il tasso di crescita sui dodici mesi delle quotazioni degli alimentari abbia toccato il livello massimo nella prima parte del 2012 e inizi a diminuire, soprattutto a causa di effetti base al ribasso.

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

Analogamente, nei prossimi mesi l'inflazione dei servizi dovrebbe mantenersi sostanzialmente stabile sui livelli attuali, per effetto della debole crescita della domanda interna e dell'ampio contenimento delle pressioni salariali. Verso la fine del 2012 gli aumenti dell'IVA in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbero determinare un nuovo rialzo dell'inflazione nei servizi.

I dati più recenti sugli indicatori del costo del lavoro suggeriscono che le spinte inflazionistiche interne si siano stabilizzate. Le pressioni sul costo del lavoro dovrebbero rimanere contenute nel medio termine, in ragione delle prospettive di crescita e della perdurante debolezza del mercato del lavoro. La crescita dei profitti societari dovrebbe attenuarsi ulteriormente, in linea con la dinamica debole della produttività.

Secondo le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in settembre dagli esperti della BCE l'inflazione misurata sullo IAPC si collocherebbe tra il 2,4 e il 2,6 per cento nel 2012 e tra l'1,3 e il 2,5 per cento nel 2013. Gli intervalli di valori per il 2012 e il 2013 sono lievemente più ampi rispetto a quelli contenuti nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema del giugno 2012.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi rimangono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo. Quelli verso l'alto riguardano ulteriori incrementi delle imposte indirette, data l'esigenza di risanare i conti pubblici. I principali rischi al ribasso sono connessi all'impatto di una crescita inferiore al previsto nell'area dell'euro, risultante soprattutto dall'ulteriore intensificazione delle tensioni nei mercati finanziari, nonché ai suoi effetti sulle componenti interne dell'inflazione e sul contenimento dei salari. L'acuirsi di tali tensioni, qualora non venga contrastato con misure efficaci da tutti i responsabili delle politiche nell'area dell'euro, potrebbe accentuare i rischi verso il basso.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

I dati statistici pubblicati recentemente indicano che nel secondo trimestre del 2012 il PIL reale dell'area dell'euro è diminuito sul periodo precedente dello 0,2 per cento, dopo aver segnato una crescita nulla nel primo trimestre. Secondo gli indicatori economici la debole attività si protrarrà per la parte restante dell'anno, in un contesto di elevata incertezza. Su un orizzonte temporale più lungo, ci si attende che l'economia dell'area registri una ripresa solo molto graduale, la cui robustezza sarebbe ancora frenata dal processo necessario di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario, dall'elevata disoccupazione e dalle differenze nel ritmo della ripresa mondiale. Le proiezioni macroeconomiche di settembre formulate per l'area dell'euro dagli esperti della BCE indicano una crescita annuale del PIL reale compresa tra il -0,6 e il -0,2 per cento nel 2012 e tra il -0,4 e l'1,4 per cento nel 2013. Rispetto all'esercizio di giugno 2012 svolto dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli per il 2012 e il 2013 sono stati rivisti al ribasso. I rischi circa le prospettive economiche per l'area dell'euro sono orientati verso il basso.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Nel secondo trimestre del 2012 il PIL ha segnato un calo in termini reali dello 0,2 per cento, dopo la stagnazione nel trimestre precedente (cfr. figura 52). La perdurante dinamica positiva del commercio estero è stata controbilanciata dagli andamenti negativi della domanda interna e delle variazioni delle scorte. Il calo del prodotto nel secondo trimestre è stato in linea con gli andamenti degli indicatori a breve termine, in particolare di quelli desunti dalle indagini congiunturali. L'attuale persistente debolezza dell'attività, iniziata nella primavera del 2011, riflette in larga misura la fragilità della domanda interna, che ha più che compensato i contributi positivi alla crescita dell'interscambio netto. I consumi privati continuano a essere frenati dall'effetto avverso sul reddito reale disponibile esercitato congiuntamente dagli elevati corsi petroliferi, dall'inasprimento delle politiche di bilancio, dalla fiducia molto contenuta dei consumatori e dalla crescente disoccupazione. In alcuni paesi gli investimenti privati si sono contratti anche per effetto della bassa fiducia delle imprese e delle condizioni sfavorevoli di offerta del credito.

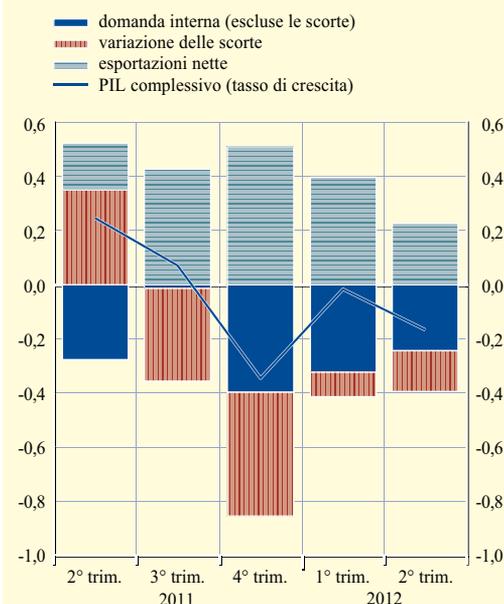
In prospettiva, nella seconda metà del 2012 l'attività economica reale dovrebbe rimanere debole, rispecchiando l'effetto frenante a breve termine esercitato sulla domanda interna dalle ulteriori misure di riequilibrio dei conti, dalle quotazioni elevate delle materie prime, dalla debolezza del clima di fiducia e dall'accresciuta incertezza (cfr. anche il riquadro 7).

CONSUMI PRIVATI

I consumi privati sono calati dello 0,2 per cento sia nel primo sia nel secondo trimestre del 2012. I consumi pertanto si sono contratti ulteriormente rispetto al massimo del periodo

Figura 52 Crescita del PIL in termini reali e contributi

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

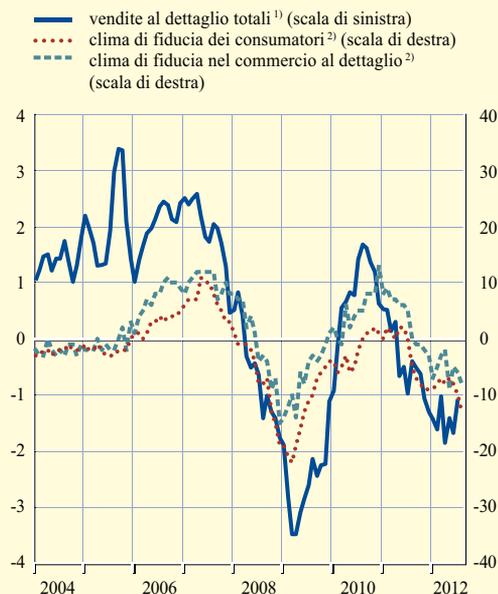
antecedente la recessione, registrato nel primo trimestre del 2008. Il risultato del secondo trimestre riflette probabilmente un calo dei consumi di beni al dettaglio e degli acquisti di automobili, compensato in parte da un modesto contributo positivo dei consumi di servizi. Le informazioni recenti desunte dagli indicatori di breve periodo e dalle indagini qualitative segnalano che la spesa per consumi nell'area continuerà a essere debole nel prossimo futuro.

La dinamica moderata dei consumi è ascrivibile in larga misura alle variazioni del reddito reale disponibile, che rappresenta una delle determinanti principali delle tendenze della spesa per consumi. La crescita del reddito reale aggregato è diminuita nel corso del 2011, sulla scia del rallentamento dell'occupazione, ed è stata ulteriormente erosa dalla crescente inflazione. Nel primo trimestre del 2012 il reddito reale delle famiglie è diminuito sul periodo corrispondente per il terzo trimestre consecutivo. Poiché la crescita del reddito nominale e quella dei consumi sono state pressoché uguali, il tasso di risparmio delle famiglie si è stabilizzato su un livello contenuto nei primi tre mesi dell'anno.

Riguardo alla dinamica di breve periodo, nel terzo trimestre del 2012, sia i dati pubblicati sia quelli delle indagini qualitative segnalano una perdurante debolezza della spesa per consumi. In luglio le vendite al dettaglio sono calate dello 0,2 per cento in termini congiunturali, pur segnando un incremento dello 0,2 rispetto al livello medio del secondo trimestre del 2012. Tuttavia, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per le vendite al dettaglio è sceso da 46,4 in luglio a 44,4 in agosto, contraendosi ulteriormente rispetto alla soglia teorica di crescita nulla pari a 50. Secondo le indagini della Commissione europea, in questi due mesi il clima di fiducia nel commercio al dettaglio è rimasto in media sostanzialmente invariato rispetto al secondo trimestre del 2012, ma inferiore alla sua media di lungo periodo. Le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro, che nel secondo trimestre sono diminuite dello 0,5 per cento sul periodo precedente, dovrebbero mantenersi su livelli contenuti. L'indicatore della Commissione europea sulle previsioni di acquisti rilevanti, ad esempio, è rimasto sostanzialmente invariato tra luglio e agosto su un livello storicamente basso, segnalando pertanto una protratta mancanza di dinamismo nei consumi di beni durevoli. In agosto, infine, l'indice complessivo del clima di fiducia dei consumatori ha registrato una brusca contrazione. L'indicatore, dopo aver mostrato segnali di stabilizzazione nella prima metà dell'anno, è diminuito per tre mesi consecutivi, toccando il livello minimo dalla metà del 2009 (cfr. figura 53).

Figura 53 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie

(dati mensili)



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

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

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

INVESTIMENTI

Gli investimenti fissi lordi, in calo dalla metà del 2011, sono diminuiti ancora nel secondo trimestre del 2012 dello 0,8 per cento rispetto al periodo precedente. In prospettiva, sia gli investimenti

in beni diversi dalle costruzioni sia quelli in costruzioni dovrebbero continuare a contrarsi fino alla fine dell'anno in linea con il moderato andamento complessivo dell'attività.

Alla pubblicazione del presente Bollettino non era disponibile una scomposizione dettagliata dell'accumulazione di capitale nel secondo trimestre. Gli indicatori di breve periodo segnalano che la componente al netto delle costruzioni, che corrisponde alla metà degli investimenti totali, ha continuato a contrarsi in linea con i moderati andamenti dell'economia e dei profitti e con l'elevato livello di incertezza. Nel secondo trimestre del 2012 la produzione di beni di investimento è diminuita e i risultati dell'indagine PMI per il settore manifatturiero sono peggiorati ulteriormente. I dati disponibili a livello nazionale segnalano altresì una diminuzione o stagnazione dell'accumulazione. È probabile che nel secondo trimestre si siano contratti anche gli investimenti in costruzioni residenziali e non residenziali, come indicato dall'ulteriore calo della produzione nel settore edile, dal indebolimento del clima di fiducia, dal deterioramento delle condizioni nei mercati immobiliari residenziali e dal generale irrigidimento dei criteri di finanziamento.

I pochi indicatori anticipatori disponibili per il terzo trimestre del 2012 segnalano per l'area dell'euro che gli investimenti fissi diversi dalle costruzioni sono ulteriormente diminuiti, sebbene in misura minore rispetto al secondo trimestre. La disponibilità di finanziamenti resta limitata e continua a scoraggiare l'accumulazione di capitale produttivo. I dati delle indagini, come il PMI per il settore manifatturiero e la componente relativa ai nuovi ordini, suggeriscono che la fiducia delle imprese in luglio e agosto sia rimasta su un livello compatibile con un'ulteriore contrazione nel settore. Inoltre, il grado di utilizzo della capacità produttiva è diminuito. Secondo i dati delle indagini, gli investimenti in costruzioni dovrebbero calare ulteriormente anche nel terzo trimestre.

CONSUMI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Di recente la crescita dei consumi delle amministrazioni pubbliche è stata contenuta, per effetto delle iniziative di consolidamento fiscale in atto in vari paesi. Dopo un lieve incremento nel primo trimestre del 2012, i consumi pubblici sono aumentati leggermente in termini reali nel secondo trimestre.

Con riferimento alle singole componenti, la crescita delle retribuzioni dei dipendenti pubblici, che contribuiscono per quasi la metà ai consumi totali, è stata contenuta dalla moderata dinamica salariale, contribuendo pertanto solo in misura limitata all'incremento dei consumi nominali totali. La spesa per i consumi intermedi, che assorbe poco meno di un quarto del totale, è andata calando. La crescita dei trasferimenti sociali in natura, pari anch'essi a quasi un quarto dei consumi pubblici, è aumentata in linea con le medie storiche; essi, infatti, includono voci che presentano una dinamica per certi versi autonoma, come la spesa sanitaria.

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

SCORTE

Nella seconda metà del 2011 e nei primi sei mesi del 2012 le scorte hanno fornito ampi contributi negativi alla crescita, equivalenti nel complesso al calo di un punto percentuale del PIL. Nella parte restante dell'anno il loro contributo dovrebbe rimanere intorno allo zero, in quanto a metà del 2012 le scorte sarebbero già state ampiamente ridimensionate rispetto al rallentamento

dell'attività, con una significativa riduzione del ritmo di ricostituzione, dal valore massimo raggiunto agli inizi del 2011, divenuta ancora più pronunciata nell'ultimo trimestre dello stesso anno (cfr. figura 54). Allo stadio attuale, i livelli relativamente contenuti delle scorte lungo la filiera produttiva, a seguito della consistente diminuzione delle giacenze di magazzino durante la profonda recessione del 2008 e 2009 e della loro moderata ricostituzione durante la ripresa, limitano la possibilità di una loro forte riduzione. Il decumulo dovrebbe essere, pertanto, più contenuto di quello osservato dopo il tracollo di Lehman Brothers.

I considerevoli aumenti netti delle giacenze osservati a metà del 2011 (0,8 per cento del PIL nel secondo trimestre), in parte di natura volontaria, al fine di ricostituire i livelli eccessivamente ridotti, in parte di natura involontaria, a causa del rallentamento della domanda, del pronunciato deterioramento delle prospettive delle imprese e del nuovo irrigidimento dei criteri di finanziamento in alcuni paesi nell'estate del 2011, hanno indotto le imprese nell'arco di

pochi mesi a una rapida rivalutazione dei livelli delle scorte. Secondo le valutazioni raccolte dalle indagini della Commissione europea presso le imprese, i livelli delle scorte di prodotti finiti nel settore manifatturiero e al dettaglio, che agli inizi del 2011 erano contenuti, sono ritornati in prossimità del loro valore storico nell'autunno dello stesso anno. Le indagini PMI hanno altresì segnalato un'accelerazione del decumulo o un rallentamento della ricostituzione delle scorte.

Tali andamenti si sono riflessi nei contributi delle scorte alla crescita fortemente negativi (-0,4 punti percentuali) nel terzo e nel quarto trimestre del 2011 e in un'ulteriore riduzione di 0,2 punti percentuali cumulati nei primi due trimestri del 2012. Si è invertita, pertanto, la sequenza di contributi prevalentemente positivi negli otto trimestri precedenti la seconda metà del 2011, pari a un aumento complessivo di 1,4 punti percentuali, ossia oltre un terzo dell'incremento totale del PIL nello stesso periodo.

Poiché la riduzione delle scorte ha iniziato a essere significativa agli inizi del 2012 (circa 5 miliardi di euro per trimestre nell'ultimo periodo del 2011 e nei primi due del 2012 in termini di valore, ossia lo 0,2 per cento del PIL), i contributi delle giacenze di magazzino alla crescita potrebbero divenire pressochè nulli nel breve periodo. Le evidenze tratte dalle recenti indagini (sia quella della Commissione europea sia il PMI) fino ad agosto 2012 indicano una stabilizzazione del ritmo di decumulo durante l'estate, segnalando che il necessario processo di ridimensionamento potrebbe essere già avvenuto.

COMMERCIO ESTERO

Nel contesto di un rallentamento dell'attività nell'area dell'euro e a livello mondiale, gli scambi dell'area hanno mostrato una certa tenuta nel secondo trimestre del 2012. Le esportazioni

Figura 54 Variazioni delle scorte dell'area dell'euro, desunte da dati di contabilità nazionale e dal PMI

(indice di diffusione; miliardi di euro)



Fonti: Markit, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

di beni e servizi sono aumentate dell'1,3 in termini congiunturali, mentre le importazioni hanno registrato una crescita trimestrale dello 0,9 per cento (cfr. figura 55). In considerazione di tali andamenti, l'interscambio netto ha contribuito per 0,2 punti percentuali alla crescita del PIL reale. Gli esportatori hanno tratto beneficio dal recente miglioramento della competitività di prezzo e dalla vigorosa domanda espressa dai paesi ricchi di materie prime, specie in America Latina e Medio Oriente.

In una prospettiva di più lungo periodo, gli andamenti principali che hanno caratterizzato l'interscambio dell'area dell'euro dalla metà del 2010 sono rimasti invariati. In questo periodo il commercio con l'estero ha contribuito costantemente alla crescita del PIL dell'area, dato che le importazioni sono state sopravanzate dalle esportazioni. Ciò ha rispecchiato principalmente il differenziale di crescita tra l'area dell'euro e i suoi principali partner commerciali, nonché il deprezzamento dell'euro in termini effettivi reali nello stesso periodo. Tra il 1999 e la metà del 2010, in confronto, le importazioni e le esportazioni sono cresciute a un ritmo molto simile e il contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL è stato in media nullo.

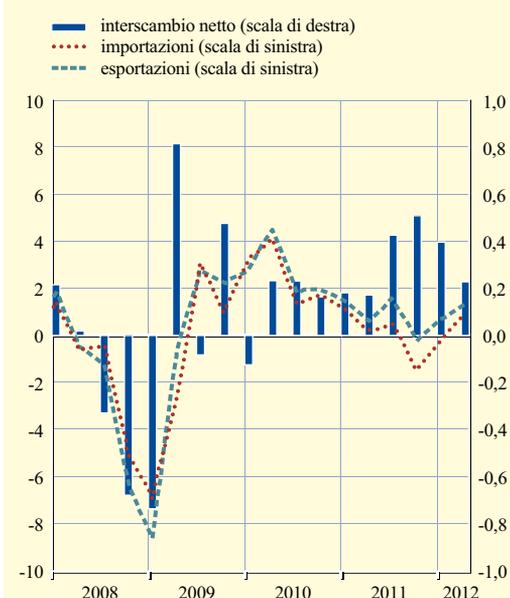
Le prospettive a breve termine per il commercio dell'area dell'euro sono caratterizzate da un'accesa incertezza, riflessa anche dagli indicatori disponibili basati sulle indagini congiunturali. I livelli degli ordini dall'estero, in base a quanto segnalato dalla Commissione europea, sono peggiorati sensibilmente fino a luglio, prima di aumentare in agosto. Per contro, l'indicatore PMI per i nuovi ordini di esportazioni ha fornito negli ultimi mesi più chiari segnali di stabilizzazione su livelli bassi, dopo il brusco peggioramento in aprile e maggio. Nel complesso, il livello contenuto di tali indicatori segnala che le prospettive per le esportazioni a medio termine dell'area sono piuttosto modeste. Nonostante ciò, la graduale ma fragile ripresa dell'economia mondiale e l'accresciuta competitività di prezzo dovrebbero stimolare le esportazioni nel prossimo futuro. Le prospettive a breve termine per le importazioni continuano a essere frenate dalla debole dinamica della domanda nell'area dell'euro e dagli effetti negativi (ritardati) del recente deprezzamento dell'euro. Ciò dovrebbe determinare un contributo lievemente positivo dell'interscambio netto alla crescita del PIL nella seconda metà del 2012.

4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Esaminando il lato dell'offerta della contabilità nazionale, il valore aggiunto totale ha registrato un calo dello 0,1 per cento nel secondo trimestre del 2012, per il terzo trimestre consecutivo, confermando pertanto l'inversione della tendenza al rialzo osservata dalla fine della recessione nel secondo trimestre del 2009.

Figura 55 Importazioni, esportazioni e contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; punti percentuali)



Fonti: Eurostat e BCE.

Vi sono state marcate differenze tra i vari settori dopo la fine della recessione. Nel secondo trimestre del 2012 il valore aggiunto nel settore industriale (al netto delle costruzioni) era ancora inferiore di quasi il 7 per cento rispetto al suo massimo pre-recessione. Per contro, il valore aggiunto nei servizi era prossimo al massimo registrato prima della recessione. Nel settore delle costruzioni il valore aggiunto ha continuato a calare, collocandosi al di sotto dei livelli pre-recessione del 17 per cento nel secondo trimestre del 2012. Gli indicatori di breve periodo segnalano un ulteriore rallentamento nel terzo trimestre.

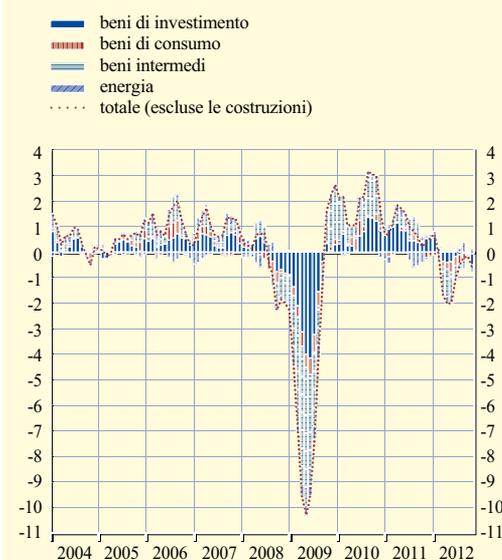
SETTORE INDUSTRIALE (AL NETTO DELLE COSTRUZIONI)

Nel secondo trimestre del 2012 il valore aggiunto nel settore industriale al netto delle costruzioni ha registrato un calo dello 0,3 per cento (sul periodo precedente), a fronte di un lieve incremento nel primo trimestre. Sostanzialmente in linea con gli andamenti del valore aggiunto nel settore industriale, la produzione ha continuato a ridursi per il terzo trimestre consecutivo (cfr. figura 56). Tale contrazione ha interessato l'insieme dei principali settori industriali, risultando più pronunciata in quello dei beni di investimento. I dati dell'indagine della Commissione europea indicano che l'indebolimento della domanda e il peggioramento delle condizioni finanziarie hanno continuato ad avere un impatto negativo sulla produzione nei tre mesi fino a luglio.

In prospettiva, gli indicatori di breve periodo fanno ritenere che probabilmente la debolezza dell'attività nel settore industriale sarebbe continuata nel terzo trimestre del 2012. L'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nell'industria è diminuito ulteriormente in agosto (cfr. figura 57), principalmente a causa di una valutazione più negativa delle aspettative sulla pro-

Figura 56 Crescita della produzione industriale e contributi

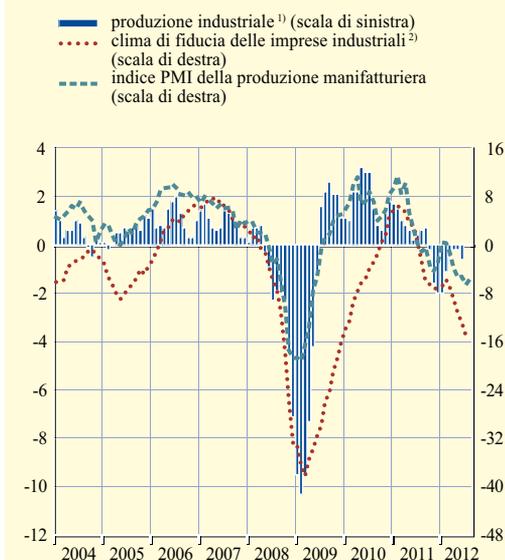
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

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

(dati mensili; destagionalizzati)



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

duzione e sugli ordinativi. Anche l'attività passata è stata valutata in modo più negativo. L'indice PMI relativo alla produzione manifatturiera è sceso nei primi due mesi del terzo trimestre rispetto al primo trimestre ed è rimasto al di sotto della soglia teorica di crescita nulla, pari a 50, a indicare un'ulteriore contrazione dell'attività industriale. Le indagini della Commissione europea e di Markit riportano una tendenza calante della valutazione relativa ai portafogli ordini complessivi e ai nuovi ordini delle imprese nei primi due mesi del terzo trimestre. In entrambi i mesi gli ordinativi sono stati inferiori alla loro media di lungo periodo.

SETTORE DELLE COSTRUZIONI

Il valore aggiunto nel settore delle costruzioni ha registrato una crescita negativa nel secondo trimestre del 2012. Esaminando in maggiore dettaglio la recente volatilità causata dalle avverse condizioni meteorologiche in alcuni paesi dell'area dell'euro, la crescita negativa del valore aggiunto si è moderata negli ultimi trimestri, sebbene la dinamica di fondo sia rimasta debole.

Gli indicatori anticipatori di breve periodo disponibili segnalano un'ulteriore contrazione dell'attività edilizia nel terzo trimestre, confermando la debolezza del settore. Ad esempio, il numero di concessioni edilizie rilasciate nell'area dell'euro nei primi sei mesi del 2012 è stato sensibilmente inferiore alla media di lungo periodo. Rispetto al secondo trimestre del 2012, in luglio l'indice PMI generale per le costruzioni e quello relativo ai nuovi ordini del settore sono calati, rimanendo ben al di sotto del livello soglia di 50, a indicare una contrazione dell'attività. L'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia delle imprese nel settore delle costruzioni è diminuito nei primi due mesi del terzo trimestre, toccando il livello minimo in tre anni.

SETTORE DEI SERVIZI

Nel secondo trimestre del 2012 il valore aggiunto nel settore dei servizi ha mostrato una crescita piatta per il terzo trimestre consecutivo. Tra il terzo trimestre del 2009 e il secondo del 2012, ossia dopo la fine della recessione, la crescita trimestrale nei servizi è stata pari allo 0,2 per cento in media.

In prospettiva, le indagini segnalano che l'andamento debole nel settore dei servizi si è protratto nel terzo trimestre. Il livello medio dell'indice PMI per tale settore in luglio e agosto è stato lievemente superiore a quello del secondo trimestre, ma ancora ben al di sotto della soglia teorica di espansione di 50. I risultati dell'indagine della Commissione europea relativa al clima di fiducia delle imprese nel settore dei servizi forniscono un quadro alquanto più negativo.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

Le condizioni dei mercati del lavoro nell'area dell'euro sono ulteriormente peggiorate negli ultimi trimestri, a causa della debolezza dell'attività economica. L'occupazione è diminuita ancora, mentre il tasso di disoccupazione è salito ulteriormente fino a livelli storicamente elevati, rispecchiando gli aggiustamenti in atto nei mercati del lavoro di diversi paesi dell'area dell'euro. Negli ultimi mesi gli indicatori previsivi, tra cui i risultati delle indagini, si sono ulteriormente deteriorati.

Nonostante l'ulteriore indebolimento dei mercati del lavoro, il numero totale di ore lavorate è aumentato lievemente dello 0,1 per cento nel primo trimestre del 2012, dopo il calo osservato nel quarto trimestre del 2011. A livello settoriale, le ore lavorate sono aumentate nel settore dei servizi e in quello dell'industria (al netto delle costruzioni), mentre nelle costruzioni hanno continuato a diminuire.

Tavola 9 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Persone					Ore				
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali			Variazioni annuali		Variazioni trimestrali		
	2010	2011	2011 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
<i>di cui:</i>										
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
Information and communication	-1,2	1,4	-0,5	0,3	1,0	-0,6	1,1	0,2	-0,2	1,7
Finanziari e alle imprese	-1,0	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,4	0,4	0,3	-0,4	0,2
Real Estate activities	-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

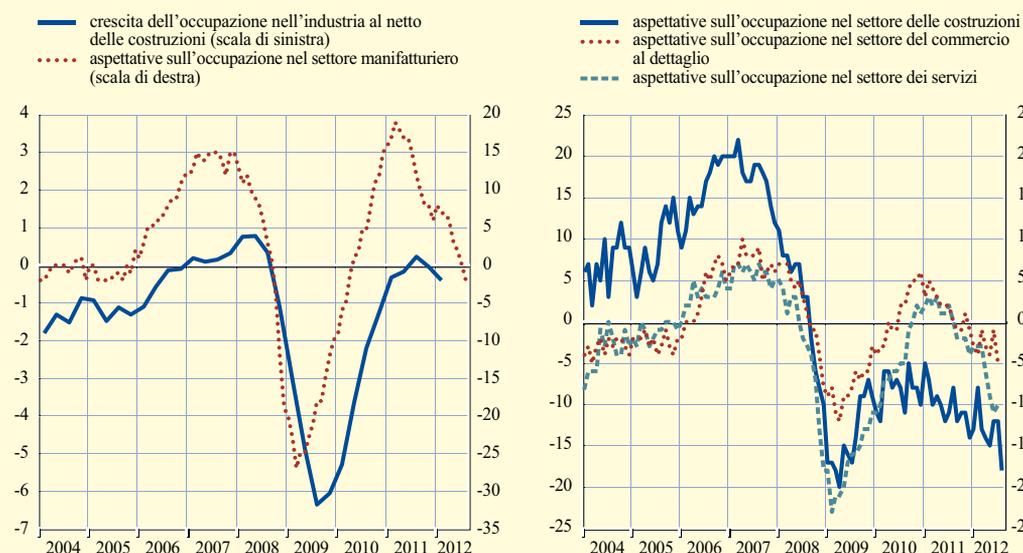
Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

Nel primo trimestre del 2012 il numero di occupati si è ridotto per il terzo trimestre consecutivo. I cali occupazionali sono stati particolarmente consistenti nel settore delle costruzioni, (-1,3 per cento sul periodo precedente), e meno marcati nell'industria in senso stretto (-0,2 per cento) e nel terziario (-0,1 per cento); in quest'ultimo settore la contrazione è stata frenata dalla vigorosa crescita dell'occupazione nei servizi di informazione e comunicazione (cfr. tavola 9).

Figura 58 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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

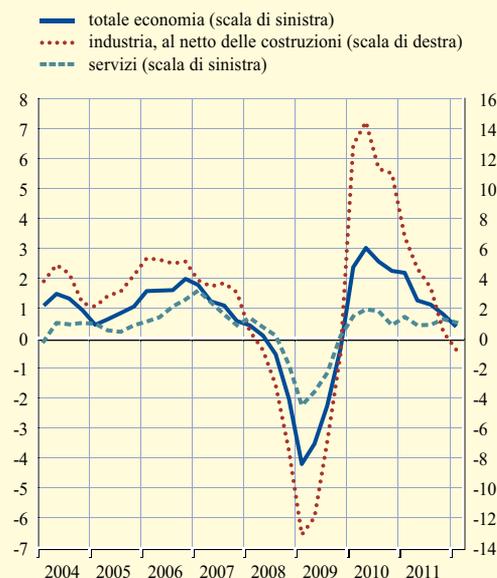


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

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

Figura 59 Produttività del lavoro

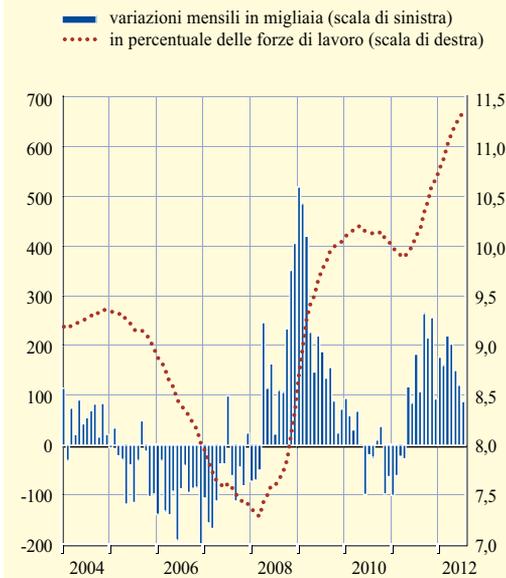
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 60 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

Le indagini qualitative indicano che la creazione di posti di lavoro si è probabilmente deteriorata ulteriormente nel secondo trimestre e all'inizio della seconda metà del 2012, riflettendo principalmente la debole attività nell'area dell'euro. In particolare, l'indice PMI composito delle attese di occupazione nell'area dell'euro (che comprende sia il settore manifatturiero sia quello dei servizi) è rimasto al di sotto della soglia di crescita nulla sia nel secondo trimestre del 2012 sia nei primi due mesi del terzo trimestre. Dalle indagini della Commissione europea presso le imprese emergono aspettative analoghe (cfr. figura 58).

L'incremento della produttività del lavoro per occupato sul periodo corrispondente è sceso bruscamente allo 0,4 per cento nel primo trimestre del 2012, dallo 0,8 per cento nel quarto trimestre del 2011 (cfr. figura 59). Nello stesso periodo il tasso di crescita annuale della produttività per ora lavorata è diminuito in misura meno pronunciata dallo 0,8 allo 0,7 per cento. La produttività dovrebbe rallentare ulteriormente a breve termine in presenza di un'attività economica modesta.

Il tasso di disoccupazione ha continuato ad aumentare e si è collocato all'11,3 per cento in luglio, il livello più elevato dall'inizio della serie nel 1995. L'ultimo dato rappresenta un incremento del tasso di disoccupazione di 1,5 punti percentuali dall'aprile 2011, quando la disoccupazione ha ripreso ad aumentare (cfr. figura 60). La dinamica negativa dell'occupazione e le basse aspettative emerse dalle indagini suggeriscono un ulteriore incremento della disoccupazione a breve termine.

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli indicatori economici segnalano che la debole attività si protrarrà per la parte restante del 2012, in un contesto di accresciuta incertezza. Su un orizzonte temporale più lungo, ci si attende che l'economia dell'area registri una ripresa solo molto graduale, la cui dinamica sarebbe ancora fre-

nata dal necessario processo di aggiustamento dei bilanci nei settori finanziario e non finanziario, dall'elevata disoccupazione e dalle differenze nel ritmo della ripresa mondiale. Le proiezioni macroeconomiche di settembre 2012 formulate per l'area dell'euro dagli esperti della BCE indicano una crescita annuale del PIL reale compresa tra il -0,6 e il -0,2 per cento nel 2012 e tra il -0,4 e l'1,4 per cento nel 2013. Rispetto all'esercizio di giugno 2012 svolto dagli esperti dell'Eurosistema, gli intervalli per il 2012 e il 2013 sono stati rivisti verso il basso (cfr. il riquadro 7).

I rischi circa le prospettive economiche per l'area dell'euro sono orientati verso il basso. Essi sono connessi in particolare alle tensioni in diversi mercati finanziari dell'area e alla loro potenziale propagazione all'economia reale di quest'ultima. Tali rischi devono essere contrastati con misure efficaci da tutti i responsabili delle politiche nell'area dell'euro.

Riquadro 7

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELLA BCE

Le prospettive economiche attuali sono altamente incerte poiché dipendono in misura decisiva dalle imminenti decisioni di politica economica nonché dalla conseguente reazione degli operatori del settore privato e dei mercati finanziari. In tale contesto e sulla base delle informazioni disponibili al 24 agosto 2012, gli esperti della BCE hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici nell'area dell'euro¹⁾. Il tasso di crescita del PIL in termini reali si collocherebbe in media fra il -0,6 e il -0,2 nel 2012 e fra il -0,4 e l'1,4 per cento nel 2013. L'inflazione si situerebbe al 2,4-2,6 per cento nel 2012 e all'1,3-2,5 per cento nel 2013.

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime energetiche e non energetiche sono basate sulle aspettative di mercato fino al 16 agosto 2012.

I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a tre mesi; le aspettative di mercato sono rilevate sui tassi *future*. Da questa metodologia deriva un livello medio dei tassi a breve dello 0,6 per cento nel 2012 e dello 0,3 nel 2013. Le attese di mercato sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano una media del 4,0 per cento nel 2012 e del 4,2 nel 2013. Riflettendo il profilo dei tassi di interesse di mercato a termine e la graduale trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato a quelli sui prestiti, i tassi compositi a breve e a lungo termine sui prestiti bancari al settore privato non finanziario dell'area dell'euro dovrebbero raggiungere un punto di svolta: per i tassi a lungo termine il livello minimo sarebbe stato registrato verso la metà del 2012, mentre

1) Le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE integrano l'esercizio previsivo dell'Eurosistema, svolto congiuntamente dai servizi della BCE e delle banche centrali nazionali dell'area dell'euro due volte l'anno. Le tecniche adottate sono coerenti con quelle utilizzate nelle proiezioni dell'Eurosistema, che sono descritte in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata nel giugno 2001 dalla BCE e consultabile nel suo sito Internet. Per evidenziare l'incertezza che circonda le proiezioni, i risultati per ciascuna variabile sono presentati come un intervallo di valori la cui ampiezza è pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato. La metodologia adottata, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet.

per quelli a breve ciò avverrebbe sul finire dell'anno. Nell'area dell'euro le condizioni di offerta del credito eserciterebbero un'influenza negativa sull'attività economica nel 2012 e nel 2013.

Per quanto concerne le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 16 agosto, si assume che le quotazioni del greggio di qualità Brent siano pari in media a 111,7 dollari al barile nel 2012 e a 107,3 nel 2013. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari²⁾, dovrebbero diminuire dell'8,3 per cento nel 2012 e dello 0,3 l'anno seguente.

Le ipotesi sui tassi di cambio bilaterali restano invariate nell'orizzonte temporale della proiezione sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 16 agosto. Ciò implica che il cambio dollaro/euro si collochi a 1,26 nel 2012 e a 1,23 nel 2013. Il tasso di cambio effettivo dell'euro dovrebbe deprezzarsi del 6,3 per cento nel 2012 e del 2,1 l'anno successivo.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio discendono dalle misure già approvate dai parlamenti nazionali o che sono state definite in modo abbastanza dettagliato dai governi e supereranno verosimilmente l'*iter* legislativo. Per il 2012 sono previste consistenti misure di risanamento, tra cui incrementi delle imposte in vari paesi, mentre nel 2013 gli interventi sono più contenuti e maggiormente incentrati dal lato della spesa.

Ipotesi relative al contesto internazionale

Le proiezioni indicano che la crescita in termini reali del PIL mondiale (esclusa l'area dell'euro) aumenterà dal 3,8 per cento del 2012 al 4,0 per cento nel 2013. Sebbene i dati recenti sull'espansione del prodotto nel secondo trimestre del 2012 abbiano confermato un indebolimento pressoché simultaneo a livello internazionale, ci si attende una graduale ripresa nel corso della seconda metà del 2012, sorretta dalle migliori condizioni di finanziamento in un contesto di politiche monetarie accomodanti. La dinamica del prodotto nelle principali economie avanzate sarebbe tuttavia frenata dalla debolezza dei rispettivi mercati del lavoro e delle abitazioni, nonché dalla necessità di ulteriori azioni di risanamento dei bilanci nei settori pubblico e privato. Nei mercati emergenti la crescita economica è diminuita di recente, ma resta solida, fornendo un contributo importante all'attività mondiale. La domanda estera nei confronti dell'area dell'euro dovrebbe aumentare del 4,2 per cento nel 2012 e del 5,8 nel 2013.

Proiezioni sulla crescita del PIL

Il PIL dell'area dell'euro è diminuito in termini reali dello 0,2 per cento nel secondo trimestre del 2012, dopo la stagnazione del trimestre precedente. L'attuale persistente debolezza dell'attività, iniziata nella primavera del 2011, riflette in ampia misura la fragilità della domanda interna, la quale più che compensa i contributi positivi alla crescita derivanti dalla domanda estera. Nella seconda metà dell'anno in corso la crescita del prodotto dovrebbe evidenziare un lieve calo poiché sull'attività continuerebbero a incidere i prezzi elevati delle materie prime, l'inasprimento delle politiche di bilancio, il basso grado di fiducia dei consumatori e delle imprese nonché le sfavorevoli condizioni di offerta del credito in alcuni paesi. In prospettiva, la crescita del PIL

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

acquisirebbe gradualmente slancio durante il 2013. Il miglioramento del contesto esterno e la maggiore competitività dovrebbero inizialmente favorire le esportazioni. È probabile inoltre che la ripresa sia sostenuta dall'impatto positivo, sulla domanda privata, dei tassi di interesse a breve termine molto bassi nonché dagli effetti che la minore inflazione ipotizzata per i beni energetici e alimentari eserciterebbe sul reddito disponibile reale. In aggiunta, anche le misure adottate per ripristinare il funzionamento del sistema finanziario dovrebbero dare impulso alla domanda interna. Nondimeno, nell'orizzonte temporale di riferimento il processo in atto di ristrutturazione dei bilanci e le sfavorevoli condizioni di finanziamento in alcuni paesi dell'area dell'euro seguiteranno probabilmente a smorzare la ripresa prevista. Nel complesso, si ritiene che questa rimanga moderata in termini storici, dando luogo a un *output gap* negativo nell'intero periodo sotto rassegna. Il tasso di variazione del PIL si collocherebbe, in media d'anno, tra il -0,6 e il -0,2 per cento nel 2012 e tra il -0,4 e l'1,4 l'anno successivo.

Considerando in maggiore dettaglio le componenti della domanda, la crescita delle esportazioni all'esterno dell'area dell'euro dovrebbe acquisire slancio nella seconda metà del 2012 e aumentare ulteriormente in seguito, per effetto del graduale rafforzamento della domanda estera nonché di una maggiore competitività di prezzo delle esportazioni. Gli investimenti delle imprese si ridurrebbero nella parte restante dell'anno in corso a causa dell'accresciuta incertezza, del debole clima di fiducia, nonché delle sfavorevoli condizioni di offerta del credito in alcuni paesi. Nel 2013 dovrebbero espandersi nuovamente, sostenuti dal rafforzamento della domanda interna ed estera, dai tassi di interesse estremamente bassi, dalle attese di minori pressioni sui costi e dal miglioramento dei margini di profitto. Gli investimenti nell'edilizia residenziale diminuirebbero nel breve periodo, per poi incominciare un moderato recupero verso la fine del 2012. Su questa tipologia di investimenti graverebbe ancora l'esigenza di un ulteriore aggiustamento a correzione dei passati eccessi nei mercati immobiliari di alcuni paesi. Tuttavia, tali effetti avversi dovrebbero essere compensati, ancorché solo in parte, dall'accresciuta appetibilità relativa degli investimenti in abitazioni in altri paesi, dove sono particolarmente favoriti dai livelli storicamente bassi dei tassi sui mutui ipotecari. Nell'intero periodo in esame è attesa una diminuzione degli investimenti pubblici a seguito delle misure di risanamento di bilancio adottate in diversi paesi dell'area.

I consumi privati si ridurrebbero per tutto il 2012, a causa della contrazione del reddito disponibile reale dovuta al calo dell'occupazione e dei redditi per occupato in termini reali, alle misure di risanamento di bilancio e alla debole dinamica dei redditi non da lavoro. La flessione del tasso di risparmio, riconducibile all'intento delle famiglie di rimodulare i consumi nel tempo, dovrebbe in parte compensare il calo del reddito disponibile reale; tuttavia tale flessione verrebbe limitata dal persistente incremento del tasso di disoccupazione e dal basso grado di fiducia dei consumatori, fattori che determineranno probabilmente un aumento del risparmio precauzionale. I consumi privati evidenzerebbero un moderato incremento nel corso del 2013, poiché il graduale venir meno dell'impatto avverso dei suddetti fattori e gli effetti positivi sui redditi reali ascrivibili all'attenuazione delle pressioni sui prezzi delle materie prime dovrebbero comportare una ripresa del reddito disponibile reale. Si prevede un calo dei consumi collettivi nel 2012 e nel 2013 per le iniziative di risanamento dei conti pubblici.

Dopo la contrazione della prima metà del 2012, ci si attende che le importazioni dall'esterno dell'area dell'euro tornino ad aumentare nella seconda metà dell'anno e acquistino in seguito maggiore vigore, pur rimanendo limitate dalla debolezza della domanda totale. Di riflesso alla più vivace espansione delle esportazioni, l'interscambio netto fornirebbe un rilevante contributo

Tavola A: Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

(variazioni percentuali; medie annue)¹⁾

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

1) Le proiezioni sul PIL e sulle sue componenti si basano su dati corretti per il numero di giornate lavorative; quelle sulle esportazioni e sulle importazioni comprendono l'interscambio nell'area dell'euro.

positivo alla crescita del PIL per tutto l'orizzonte temporale di proiezione. Il conto delle partite correnti, in equilibrio nel 2011, registrerebbe un maggiore surplus nel periodo considerato per effetto di un crescente avanzo commerciale.

Proiezioni relative all'evoluzione dei prezzi e dei costi

Secondo le proiezioni, il tasso di inflazione complessivo, collocatosi in agosto al 2,6 per cento, rimarrebbe al di sopra della soglia del 2 per cento per tutto il 2012 a causa degli elevati prezzi dell'energia, del deprezzamento dell'euro e degli incrementi delle imposte indirette in alcuni paesi. Nell'anno si porterebbe su una media del 2,4-2,6 per cento. Nel 2013 dovrebbe diminuire, situandosi in un intervallo tra l'1,3 e il 2,5 per cento, soprattutto per effetto della dinamica dell'inflazione dei beni energetici: questa subirebbe una marcata diminuzione nel periodo di riferimento a seguito del graduale ribasso ipotizzato per i corsi petroliferi. Anche l'inflazione dei prodotti alimentari evidenzerebbe un calo nel 2013, mentre lo IAPC al netto dei prodotti alimentari ed energetici si manterrebbe sostanzialmente stabile nell'arco di tempo considerato. Le pressioni al rialzo connesse al recente deprezzamento dell'euro e agli aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati in alcuni paesi verrebbero sostanzialmente compensate dalle spinte al ribasso derivanti da un contesto di debole domanda interna ed elevata disoccupazione.

Più specificatamente, le pressioni esterne sui prezzi, accentuate in passato dai rincari petroliferi e dal deprezzamento dell'euro, si attenuerebbero nel periodo in rassegna. In particolare, nell'ipotesi di una stabilizzazione del tasso di cambio della moneta unica e di un calo dei corsi petroliferi, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del deflatore delle importazioni dovrebbe gradualmente diminuire. Quanto alle pressioni interne sui prezzi, la crescita dei redditi per occupato si indebolirebbe nel 2012 per rimanere contenuta nel 2013, di riflesso al deterioramento delle condizioni nel mercato del lavoro e alle misure di risanamento delle finanze pubbliche in alcuni paesi. Poiché l'aumento dei salari dovrebbe essere inferiore a quello dei prezzi, i redditi per occupato in termini reali diminuirebbero nel 2012 per poi stabilizzarsi l'anno successivo, continuando tuttavia a registrare un tasso di espansione decisamente inferiore a quello della produttività. Le proiezioni indicano che l'incremento del costo del lavoro per unità di prodotto aumenterà nel 2012 e diminuirà nel 2013, per effetto principalmente della dinamica della produttività. L'indicatore dei margini di profitto scenderebbe nel 2012, assorbendo l'aumento

Tavola B Confronto con le proiezioni di giugno 2012

(variazioni percentuali; medie annue)

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

del costo del lavoro per unità di prodotto in un contesto di debolezza della domanda. In seguito, il rallentamento del costo del lavoro per unità di prodotto e il miglioramento delle condizioni economiche dovrebbero favorire un recupero dei margini di profitto. Nel 2012 e nel 2013 gli aumenti dei prezzi amministrati e delle imposte indirette nell'ambito dei piani di risanamento dei conti pubblici fornirebbero un notevole contributo all'inflazione misurata sullo IAPC.

Confronto con le proiezioni pubblicate nel giugno 2012

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, pubblicate nel numero di giugno 2012 del Bollettino, gli intervalli di valori relativi alla crescita del PIL dell'area dell'euro in termini reali sono stati rivisti al ribasso sia per il 2012, sia per il 2013. Le revisioni interessano prevalentemente gli ultimi due trimestri del 2012 e comportano un effetto di trascinamento statistico negativo nel 2013. Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, gli intervalli di valori per il 2012 e il 2013 sono in certa misura superiori rispetto all'esercizio di proiezione dello scorso giugno, soprattutto di riflesso all'impatto del deprezzamento del tasso di cambio dell'euro.

Confronto con le previsioni di altre organizzazioni

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro (cfr. tavola C). Tali previsioni non sono tuttavia perfettamente confrontabili

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

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali		IAPC	
		2012	2013	2012	2013
OCSE	maggio 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Commissione europea	maggio 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
FMI	luglio 2012	-0,3	0,7	2,0	1,6
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	agosto 2012	-0,3	0,6	2,3	1,7
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	agosto 2012	-0,5	0,3	2,3	1,7
<i>Euro Zone Barometer</i>	agosto 2012	-0,5	0,3	2,3	1,8
Proiezioni degli esperti della BCE	settembre 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Fonti: *Economic Forecast* della Commissione europea, primavera 2012; in relazione all'FMI, per il PIL in termini reali *World Economic Outlook Update*, luglio 2012, mentre per l'inflazione *World Economic Outlook Update*, aprile 2012; Economic Outlook dell'OCSE, maggio 2012; *Consensus Economics Forecasts*; *MJEconomics* e *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

Note: i tassi di crescita indicati nelle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE e nelle previsioni dell'OCSE sono corretti per il numero di giornate lavorative, diversamente da quelli riportati dalla Commissione europea e dall'FMI. Per quanto riguarda le altre previsioni non viene fornita alcuna precisazione in merito.

tra loro, né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE, poiché sono state formulate in momenti differenti. Inoltre, esse si basano su metodi diversi, non del tutto specificati, per definire le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i corsi del petrolio e di altre materie prime, e presentano differenze metodologiche nella correzione dei dati per il numero di giornate lavorative.

Secondo le previsioni diffuse da altre organizzazioni, il tasso di crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro si situerebbe nel 2012 tra il -0,5 e il -0,1 per cento, in prossimità dell'intervallo di valori indicato dalle proiezioni degli esperti della BCE. Per il 2013 le previsioni disponibili si collocano tra lo 0,3 e l'1,0 per cento, entro l'intervallo di valori delle proiezioni. Per l'inflazione misurata sullo IAPC si prevede un tasso medio annuo compreso tra il 2,0 e il 2,4 per cento nel 2012, al di sotto dell'intervallo delle proiezioni. Per il 2013 il tasso di inflazione si porterebbe tra l'1,6 e l'1,9 per cento, ossia entro l'intervallo delle proiezioni.

5 ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

In base alle più recenti statistiche sulle finanze pubbliche, che coprono il periodo fino al primo trimestre del 2012, l'indebitamento netto complessivo dell'area dell'euro ha continuato a diminuire, sebbene a un ritmo più lento, mentre il rapporto debito/PIL è ulteriormente aumentato. Guardando al futuro, è necessario che i governi dei paesi dell'area dell'euro rispettino rigorosamente gli obiettivi di bilancio fissati nei rispettivi programmi di stabilità e correggano i disavanzi eccessivi entro le scadenze stabilite. È pertanto necessario che le manovre di bilancio per il 2013, attualmente in fase di elaborazione, contengano misure sufficientemente ambiziose e ben specificate per consentire di centrare gli obiettivi di bilancio. Sono inoltre in corso ulteriori iniziative volte a rafforzare la governance europea, fra cui le negoziazioni dei due regolamenti proposti dalla Commissione europea (cosiddetti "two-pack") e i lavori della task force incaricata di predisporre un rapporto contenente le proposte per creare un'unione fiscale.

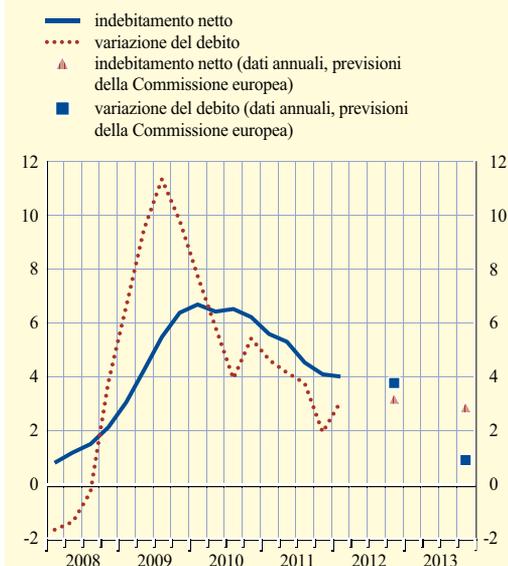
ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI NEL 2012

Le più recenti statistiche sui conti pubblici dell'area dell'euro, che coprono il periodo fino al primo trimestre del 2012, indicano che l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche dei paesi dell'area dell'euro nel loro complesso ha continuato a diminuire, sebbene a un ritmo più lento. Come evidenzia la figura 61, la somma mobile di quattro trimestri dell'indebitamento netto dell'area, ossia il disavanzo accumulato nell'arco degli ultimi quattro trimestri¹⁾, ammontava al 4,0 per cento del PIL nel primo trimestre del 2012, a fronte del 5,6 di un anno prima e del 4,1 nel quarto trimestre del 2011. Assumendo che il risanamento dei conti pubblici prosegua, tali risultati sono sostanzialmente in linea con le previsioni della primavera 2012 della Commissione europea, che contemplavano un calo del disavanzo dal 4,1 per cento del PIL del 2011 al 3,2 per cento nel 2012. Come mostra la figura 62, la riduzione dell'indebitamento netto in rapporto al PIL nel primo trimestre del 2012 è riconducibile principalmente a un leggero aumento del rapporto delle entrate sul prodotto su quattro trimestri (sebbene la crescita delle entrate sia stata meno forte), mentre il rapporto tra spese e PIL è rimasto invariato rispetto al precedente trimestre. Se tali sviluppi dovessero proseguire, essi sarebbero sostanzialmente in linea con la previsione di primavera della Commissione europea per il 2012 di un rapporto tra la spesa e il PIL invariato al 49,4 per cento e un aumento di quello tra le entrate e il prodotto al 46,2 per cento (cfr. figura 62).

Per quanto riguarda il debito lordo delle amministrazioni pubbliche dei paesi dell'area dell'euro, i dati fino al primo trimestre 2012 evidenziano un aumento leggermente più sostenuto rispetto al trimestre precedente del rapporto debito/PIL misurato in termini di somma mobile di quattro trimestri. Tale andamento è in linea con la previsione di primavera della Commissione europea di un incremento più ampio del rapporto debito/

Figura 61 Indebitamento netto e variazione del debito dell'area dell'euro

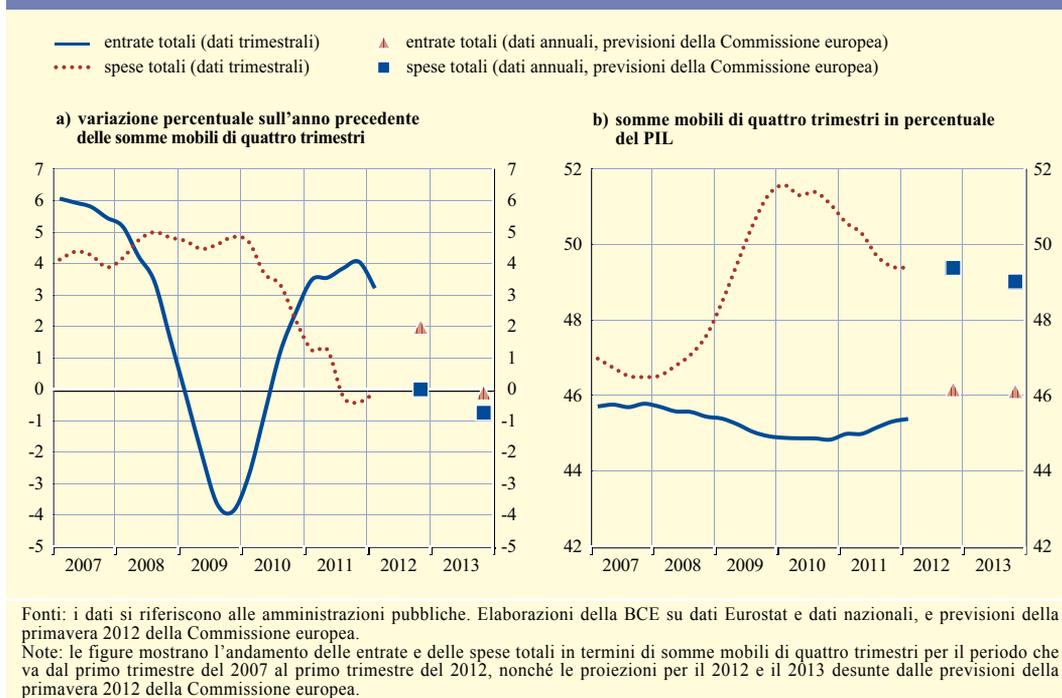
(somme mobili di quattro trimestri in percentuale del PIL)



Fonti: elaborazioni della BCE su dati Eurostat e dati nazionali, e previsioni della primavera 2012 della Commissione europea.

1) Gli andamenti dei conti pubblici sono analizzati in termini di variazioni annuali al fine di eliminare le stagionalità.

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



PIL nel 2012. Esso dovrebbe aumentare di 3,8 punti percentuali, al 91,8 per cento del PIL, a fronte di una crescita di 2,4 punti nel 2011. La dinamica più sostenuta del rapporto debito/PIL nel 2012 deriverebbe in larga misura dall'impatto negativo del differenziale fra tasso di crescita e tasso di interesse e da un marcato peggioramento della differenza tra indebitamento netto e variazione del debito (*stock-flow adjustment*).

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

A metà giugno del 2012 il Consiglio europeo ha concluso il “semestre europeo” formulando alcune raccomandazioni sui programmi di stabilità e convergenza dei paesi della UE, nonché sui loro programmi di riforma nazionali. Per quanto riguarda l'area dell'euro²⁾, la raccomandazione del Consiglio esorta i governi dei paesi dell'area a garantire a livello aggregato di area un orientamento di bilancio coerente perseguendo il consolidamento dei conti pubblici come stabilito nelle raccomandazioni del Consiglio. Ai paesi vulnerabili viene chiesto di limitare le deviazioni dagli obiettivi in termini di saldo nominale, mentre gli altri paesi dovrebbero essere pronti a rivedere la velocità del risanamento qualora vi fosse un ulteriore deterioramento delle condizioni macroeconomiche.

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

In Germania, dati preliminari recenti relativi ai primi sei mesi del 2012 indicano che il bilancio delle amministrazioni pubbliche presenta un avanzo maggiore del previsto, pari allo 0,6 per cento

2) Cfr. la “Council recommendation of 10 July 2012 on the implementation of the broad guidelines for the economic policies of the Member States whose currency is the euro”, disponibile sul sito della Commissione europea (<http://ec.europa.eu/>).

del PIL. Tale risultato è dovuto principalmente al surplus registrato dai fondi della previdenza sociale. Allo tempo stesso, i trasferimenti di capitale programmati per sostenere le *bad bank* comportano alcuni rischi per l'andamento del disavanzo di bilancio nella seconda metà del 2012. Non sono state decise nuove misure di rilievo che possano influire sulle prospettive dei conti pubblici e gli obiettivi di bilancio sono rimasti invariati. Alcuni provvedimenti sono attualmente in corso di discussione, ma sono in una fase troppo poco avanzata per includere i loro effetti nell'andamento futuro dei conti pubblici.

In Francia il parlamento ha approvato il 31 luglio la seconda manovra di bilancio supplementare, che prevede entrate addizionali per circa lo 0,4 per cento del PIL nel 2012 (di cui la metà di natura temporanea) e lo 0,3 nel 2013. È stato inoltre approvato per il 2012 un congelamento della spesa per 1,5 miliardi di euro (approssimativamente lo 0,1 per cento del PIL). Le principali misure riguardanti le entrate includono aumenti delle imposte sia temporanee (come l'imposta straordinaria per le famiglie con una ricchezza superiore a 1,3 milioni), sia permanenti (come l'eliminazione dell'esenzione dei contributi sociali relativi al lavoro straordinario e la riforma della tassa di successione). È stato invece abolito il cosiddetto schema di "IVA sociale" (ossia l'aumento di 1,6 punti percentuali dell'aliquota ordinaria dell'IVA, accompagnato da una parziale riduzione dei contributi sociali versati dai datori di lavoro), che era stato introdotto prima delle elezioni. Queste misure sono considerate dal governo sufficienti per assicurare il raggiungimento dell'obiettivo di un indebitamento netto pari al 4,5 per cento del PIL nel 2012. Occorrerà invece inserire nuove misure nella manovra di bilancio per il 2013 per garantire che venga rispettato l'obiettivo del 3,0 per cento del PIL stabilito per quell'anno. Il disegno di legge sarà sottoposto al parlamento a fine settembre.

In Italia il parlamento ha approvato il 7 agosto le misure previste dalla "spending review", che si prefigge di conseguire tagli alla spesa per circa 27 miliardi (1,7 per cento del PIL) nel periodo dal 2012 al 2014 (4,5 miliardi nel 2012, 10,9 nel 2013 e 11,7 nel 2014). Le nuove misure costringeranno le amministrazioni centrali e locali a ridimensionare la spesa pubblica. Nel contempo, l'aumento di 2 punti percentuali dell'IVA inizialmente previsto per ottobre del 2012 è stato rinviato a luglio del 2013. Secondo il governo gli obiettivi nominali dell'1,7 per cento del PIL nel 2012 e dello 0,5 per cento del PIL nel 2013 indicati nel programma di stabilità sono fuori portata, mentre quello dell'equilibrio di bilancio in termini strutturali sarà comunque raggiunto nel 2013.

In Spagna i dati mensili e trimestrali divenuti disponibili fra la fine della primavera e l'inizio dell'estate forniscono indicazioni sempre più marcate di scostamenti dagli obiettivi di bilancio. In particolare, le entrate tributarie e gli introiti dei contributi sociali hanno continuato a diminuire durante la recessione, mentre gli esborsi per i sussidi di disoccupazione hanno raggiunto un picco. Di fronte al peggiorare delle prospettive, il 10 luglio il Consiglio europeo ha formulato all'attenzione della Spagna una nuova raccomandazione nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE). Con essa viene posticipata dal 2013 al 2014 la scadenza per la correzione del disavanzo eccessivo spagnolo e vengono fissati nuovi obiettivi annui per il rapporto fra il disavanzo corretto per gli effetti del ciclo economico e il PIL, pari al 6,3 per cento per quest'anno, al 4,5 per cento per l'anno prossimo e al 2,8 per cento per il 2014. Il 13 luglio il governo spagnolo ha annunciato un nuovo pacchetto di misure finalizzate a risparmiare circa 55 miliardi di euro (5 per cento del PIL) fra la parte restante del 2012 e la fine del 2014. La maggior parte di queste misure (quantomeno quelle che entreranno in vigore nel 2012) è già stata adottata per regio decreto legge. Il 3 agosto il governo spagnolo ha altresì approvato un piano di bilancio pluriennale per il 2013-2014, come richiesto dalla summenzionata raccomandazione nell'ambito della PDE. Il piano incorpora la revisione delle ipotesi macroeconomiche e fiscali formulate dal governo nel programma di stabilità,

le misure adottate il 13 luglio e i risparmi aggiuntivi che il governo reputa necessari per centrare i nuovi obiettivi di disavanzo nell'ambito della PDE.

In Grecia nei primi sette mesi del 2012 le entrate dello Stato sono risultate inferiori a quelle programmate, in parte a causa dell'aggravarsi della recessione, ma anche per la perdita di slancio del processo di riforma. Nello stesso periodo, la spesa pubblica è rimasta assai inferiore a quella prevista, consentendo di mantenere i disavanzi di cassa effettivi all'interno degli obiettivi programmati. La riduzione della spesa è tuttavia in larga misura riconducibile al tasso relativamente basso di utilizzo del budget di investimento, nonché all'accumulo di ritardi nei pagamenti. Il governo ellenico si sta adoperando per definire misure volte a colmare l'ampio ammanco fiscale (*fiscal gap*) di medio periodo al fine di rimettere in carreggiata il programma di aggiustamento economico UE/FMI.

In Portogallo i dati di cassa relativi ai primi sette mesi del 2012 evidenziano un andamento delle entrate significativamente peggiore rispetto a quello atteso nelle previsioni di bilancio, mentre i risultati dal lato della spesa sono in linea con le aspettative. La dinamica non favorevole delle entrate riflette in larga misura la composizione sfavorevole dell'attività economica e il crescente tasso di disoccupazione.

In Irlanda i programmi di aggiustamento rimangono invariati e l'obiettivo per il 2012 appare raggiungibile. Ulteriori provvedimenti di aggiustamento saranno necessari dal 2013. Sono già in programma misure dal lato sia delle entrate sia della spesa, che dovrebbero essere definite in maggiore dettaglio nella prossima manovra di bilancio.

Per quanto riguarda Cipro, i dati di cassa relativi ai primi sette mesi dell'anno indicano che l'amministrazione centrale non riuscirà a rispettare la scadenza del 2012 prevista nell'ambito della PDE in assenza di ulteriori significative misure di risanamento. Sebbene abbia di recente adottato vari provvedimenti volti ad accrescere le entrate, fra cui l'aumento dei dividendi riscossi dalle imprese di telecomunicazioni, il governo prevede che il disavanzo di bilancio ammonti al 4,5 per cento del PIL nel 2012 (a fronte di una stima iniziale del 2,5). L'andamento deludente dei conti pubblici è principalmente dovuto alle minori entrate riscosse. Recentemente Cipro ha richiesto assistenza finanziaria ai creditori internazionali, ma le negoziazioni sono ancora in corso.

SFIDE PER LE POLITICHE DI BILANCIO

I recenti progressi nel risanamento delle finanze pubbliche nell'area dell'euro sono da valutare positivamente. Tuttavia, la velocità del consolidamento potrebbe non risultare sempre sufficiente a ricondurre rapidamente verso solide posizioni di bilancio e a sedare i timori dei mercati finanziari. Le tensioni nei mercati del debito sovrano dell'area dell'euro sono continuate e si sono persino intensificate durante i mesi estivi. I premi per il rischio eccezionalmente elevati osservati nei prezzi dei titoli pubblici di molti paesi dell'area dell'euro riflettono, fra le altre cose, la preoccupazione degli investitori riguardo alla sostenibilità del debito pubblico (cfr. il riquadro 8 sulla sostenibilità del debito pubblico in Spagna e Italia).

È pertanto essenziale che vengano rigorosamente rispettati gli obiettivi di bilancio in maniera sostenibile e che i disavanzi eccessivi siano corretti entro le scadenze concordate. Favorire il risanamento dei conti pubblici è particolarmente importante per i paesi i cui disavanzi di bilancio segnalano un ampio divario fra il processo di riequilibrio e i programmi originari. In questi casi, i paesi dovrebbero intensificare gli sforzi di consolidamento e adottare misure strutturali al fine di centrare i rispettivi obiettivi di bilancio. In generale, le manovre di bilancio per il 2013 attualmente in fase di preparazione dovrebbero includere misure sufficientemente ambiziose e ben specificate

per consentire il raggiungimento in maniera sostenibile degli obiettivi di bilancio per il 2013 e per gli anni successivi. La composizione del risanamento dovrebbe privilegiare misure che favoriscano la crescita, dando la priorità al contenimento della spesa.

Sono attualmente in corso ulteriori iniziative volte a rafforzare la *governance* europea. Per quanto riguarda le due bozze di regolamento proposte dalla Commissione europea nel novembre 2011 (il cosiddetto “*two-pack*”), è attualmente in corso il dibattito per il raggiungimento di un accordo finale fra le tre parti interessate (la Presidenza UE, il Parlamento europeo e la Commissione europea). Le bozze di regolamento prevedono un miglioramento del monitoraggio delle proposte di legge di bilancio e un rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio sui paesi vulnerabili dell’area dell’euro. Su un orizzonte di più lungo periodo sono in corso di elaborazione proposte finalizzate, tra le altre cose, a creare un’unione fiscale all’interno dell’area dell’euro. Al vertice UE del 28-29 giugno del 2012 i Capi di Stato o di Governo dei paesi dell’area hanno incaricato i presidenti della BCE, della Commissione europea, dell’Eurogruppo e del Consiglio europeo di predisporre un rapporto orientato alla possibilità di muovere verso un’autentica Unione economica e monetaria, la cui prima bozza verrà presentata agli inizi di ottobre.

Riquadro 8

SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO PUBBLICO IN SPAGNA E ITALIA

Durante i mesi estivi sono continuate e si sono addirittura intensificate le tensioni nei mercati del debito sovrano dei paesi dell’area dell’euro. I premi per il rischio eccezionalmente elevati osservati nei prezzi dei titoli pubblici di vari paesi dell’area riflettono, fra le altre cose, i timori degli investitori riguardo alla sostenibilità del debito pubblico. Questo riquadro mostra alcuni scenari sull’andamento del rapporto debito/PIL in Spagna e in Italia.

Metodologia e ipotesi generali

L’analisi della sostenibilità del debito pubblico è effettuata solitamente formulando ipotesi su alcune variabili chiave, in particolare, la crescita del PIL, il saldo primario delle amministrazioni pubbliche, i tassi di interesse, l’inflazione e la differenza tra l’indebitamento netto e la variazione del debito. Le informazioni o le ipotesi relative alla struttura del debito pubblico vengono quindi utilizzate per effettuare proiezioni riguardo alla spesa per interessi, al saldo di bilancio e al debito delle amministrazioni pubbliche. L’esercizio qui riportato è stato condotto in conformità con questo approccio¹⁾.

Per definire gli scenari di base sono state utilizzate come punto di partenza le più recenti previsioni macroeconomiche e di finanza pubblica per il periodo 2012-2015 del governo spagnolo e di quello italiano. Poiché queste previsioni potrebbero rivelarsi troppo ottimistiche, vengono altresì presentati scenari alternativi meno favorevoli per quanto riguarda la crescita del PIL, i tassi di interesse e il grado di realizzazione del consolidamento dei conti pubblici.

Le ipotesi di base rilevanti riguardano gli andamenti del PIL reale e nominale, nonché quelli del PIL potenziale e dell’*output gap*. In seguito, si assume che il prodotto potenziale aumenti in linea con le ipotesi più recenti formulate dalla Commissione europea e dal Comitato di politica econo-

1) Cfr. anche l’articolo intitolato “L’analisi della sostenibilità del debito pubblico nell’area dell’euro”, Bollettino mensile, BCE, aprile 2012.

mica²⁾, ossia che l'eventuale *output gap* ancora presente dopo il 2015 verrà riassorbito a un tasso compreso fra lo 0,25 e lo 0,5 per cento l'anno e che il tasso di inflazione resterà inferiore, ma prossimo, al 2 per cento, in linea con l'obiettivo di politica monetaria della BCE. Inoltre, se le più recenti previsioni dei governi non contemplano il conseguimento del pareggio di bilancio strutturale entro il 2015, si ipotizza che la correzione del rapporto fra saldo primario strutturale e PIL prosegua a un ritmo dello 0,5 per cento l'anno fino al raggiungimento dell'obiettivo di pareggio. Si assume che i tassi di interesse nominali di mercato sulle scadenze decennali convergano entro il 2015 dagli attuali livelli al 5 per cento. La trasmissione dei tassi di interesse di mercato al tasso di interesse effettivo medio sul debito pubblico dipende pertanto dalla struttura per scadenze attuale e futura del debito pubblico stesso e dalle proiezioni riguardo al fabbisogno di finanziamento futuro.

Scenari e risultati relativi alla Spagna

Le ipotesi dello scenario di base per la Spagna sono sintetizzati nella tavola. Le ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica per il periodo 2012-2015 sono ricavate dallo scenario macroeconomico pubblicato dal governo spagnolo il 20 luglio 2012 e riportato nel piano di bilancio per il 2013-2014 approvato il 3 agosto 2012. Tale piano contiene le misure di risanamento concordate il 13 luglio 2012, fra cui un aumento di 3 punti percentuali dell'IVA, e prevede per il periodo considerato nuovi significativi tagli alla spesa.

Un importante elemento da considerare nel caso della Spagna è l'approvazione durante l'estate di un programma di assistenza finanziaria tramite il Fondo europeo per la stabilità finanziaria (EFSF) per la ricapitalizzazione degli istituti finanziari. Il programma copre le esigenze patrimoniali con un ulteriore margine di sicurezza e dovrebbe ammontare complessivamente a 100

Ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica incorporate nello scenario di base

(variazioni percentuali annue/percentuali del PIL)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Spagna										
Crescita del PIL reale	0,7	-1,5	-0,5	1,2	1,9	2,3	2,3	2,5	2,7	2,6
Crescita del PIL potenziale	-0,3	-1,4	-1,4	0,1	1,4	1,7	1,8	2,0	2,2	2,4
Crescita del deflatore del PIL	1,4	0,3	1,7	1,4	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Saldo primario/PIL	-6,1	-3,3	-0,6	1,3	2,0	2,7	3,2	3,3	3,3	3,2
Spesa per interessi/PIL	2,4	3,0	3,9	4,1	4,1	4,0	3,8	3,6	3,4	3,2
Tasso di interesse effettivo medio	3,8	3,8	4,2	4,4	4,4	4,4	4,3	4,3	4,2	4,1
Indebitamento netto/PIL	-8,5	-6,3	-4,5	-2,8	-2,1	-1,2	-0,5	-0,3	-0,1	0,0
Italia										
Crescita del PIL reale	0,4	-1,2	0,5	1,0	1,2	1,0	1,2	1,4	1,6	1,9
Crescita del PIL potenziale	0,1	-0,3	0,0	0,2	0,4	0,7	1,0	1,2	1,5	1,8
Crescita del deflatore del PIL	1,3	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Saldo primario/PIL	1,0	3,6	4,9	5,5	5,7	5,6	5,4	5,3	5,1	4,9
Spesa per interessi/PIL	4,9	5,3	5,4	5,6	5,8	5,5	5,4	5,2	5,1	4,9
Tasso di interesse effettivo medio	4,2	4,4	4,5	4,7	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Indebitamento netto/PIL	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1

2) Cfr. "The 2012 Ageing Report – Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060)", Commissione europea e Comitato di politica economica, *European Economy*, 2/2012, maggio 2012.

miliardi, da distribuirsi in più tranches nell'arco di 18 mesi. Al fine di quantificare l'impatto potenziale dell'aiuto finanziario via EFSF sul debito delle amministrazioni pubbliche, lo scenario di base, considerando che non sono ancora noti né l'importo esatto né i tempi degli esborsi, si basa sull'ipotesi più prudente, ossia che l'intero ammontare di 100 miliardi: a) venga interamente utilizzato e b) costituisca debito pubblico nell'intero arco dell'orizzonte di riferimento. Il rapporto debito/PIL raggiungerebbe in questo caso il 94 per cento nel 2015, per poi scendere al 77 per cento circa nel 2020 (cfr. la figura sottostante). Qualora l'assistenza finanziaria via EFSF non venisse ricompresa all'interno del debito pubblico, lo stesso rapporto raggiungerebbe l'85 per cento nel 2015 e diminuirebbe al 70 per cento nel 2020. Dal momento che non si conosce ancora l'ammontare di aiuti che il governo spagnolo utilizzerà in concreto, il valore esatto del rapporto debito/PIL dovrebbe ricadere fra questi due valori estremi. L'aggiunta di 100 miliardi al debito pubblico spagnolo fa aumentare il rapporto debito/PIL, ma non incide negativamente sulla dinamica del debito, dal momento che il tasso di interesse che il governo dovrà corrispondere sul prestito sarà relativamente basso (basandosi sui costi di finanziamento dell'EFSF) e verrà probabilmente compensato dagli interessi/dividendi che il governo percepirà dalle banche ricapitalizzate³⁾. Ovviamente il profilo del debito potrebbe risultare persino inferiore nel caso in cui il governo riuscisse a cedere alcuni investimenti entro il 2020.

A partire dallo scenario di base sono stati costruiti alcuni scenari alternativi, più avversi.

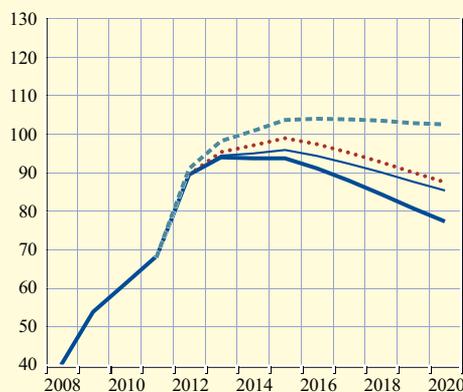
- Scenario di crescita sfavorevole: si ipotizza che il tasso di crescita effettivo e quello potenziale del PIL reale siano tra il 2013 e il 2015 inferiori di 1 punto percentuale l'anno rispetto

Scenari relativi al debito delle amministrazioni pubbliche

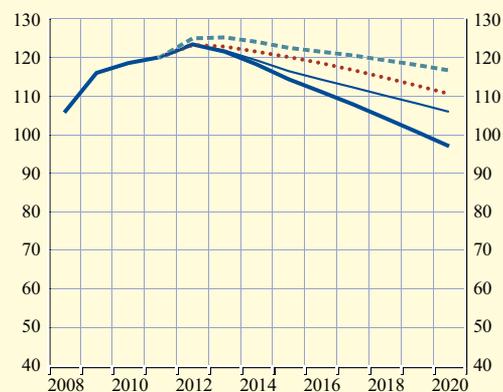
(in percentuale del PIL)

- scenario di base
- ... scenario di crescita sfavorevole
- - - scenario di risanamento incompleto
- scenario di tassi di interesse sfavorevoli

a) Spagna



b) Italia



Fonti: elaborazioni degli esperti della BCE e programmi ufficiali dei governi (Spagna: piano di bilancio per il 2013-2014, Italia: aggiornamento del programma di stabilità 2012).

3) Nell'esercizio è stato ipotizzato un tasso di interesse del 3 per cento su questo prestito e che i versamenti delle banche al governo siano pari a quelli del governo all'EFSF.

ai valori dello scenario di base. In questo scenario la variazione del PIL è del -1,5 per cento nel 2013, dello 0,2 per cento nel 2014 e dello 0,9 per cento nel 2015. Si assume che questo shock del PIL sia permanente e provochi (attraverso il funzionamento degli stabilizzatori automatici) un aumento dei disavanzi (strutturali) nell'arco dell'orizzonte temporale considerato. In questo scenario il rapporto debito/PIL raggiunge un livello massimo del 99 per cento nel 2015 e scende all'88 per cento nel 2020.

- Scenario di risanamento incompleto: il governo riesce a conseguire solo la metà del risanamento strutturale cui si è impegnato per il biennio 2012-2013 e il rapporto fra saldo (primario) strutturale e PIL rimane di conseguenza più elevato nell'intero periodo. In questo caso il rapporto debito/PIL raggiunge il 104 per cento nel 2016 e scende al 103 per cento nel 2020.
- Scenario di tassi di interesse sfavorevoli: si ipotizza che, a partire dal 2013, i tassi di interesse di mercato (su tutte le scadenze) superino di 200 punti base quelli dello scenario di base. In questo caso il rapporto debito/PIL raggiunge il picco del 96 per cento nel 2015 e cala all'85 per cento nel 2020.

Scenari e risultati relativi all'Italia

Le ipotesi dello scenario di base per l'Italia sono anch'esse sintetizzate nella tavola. Le ipotesi macroeconomiche e di finanza pubblica per il periodo 2012-2015 sono tratte dal più recente aggiornamento del programma di stabilità (aprile 2012). Esso tiene conto delle misure di risanamento dei conti pubblici decise dal governo italiano e prevede quindi un considerevole sforzo di consolidamento nel periodo 2012-2014⁴⁾. Di conseguenza, nel 2014 viene conseguito l'equilibrio del saldo nominale di bilancio, che viene successivamente mantenuto dal 2015.

La simulazione di base indica che, nel caso in cui l'Italia centri pienamente gli obiettivi stabiliti nell'aggiornamento del programma di stabilità, il rapporto debito/PIL raggiungerà il 123 per cento nel 2012 per poi scendere al disotto del 100 per cento entro il 2020 (cfr. la figura).

Anche in questo caso vengono considerati scenari più avversi per quanto riguarda la crescita del PIL, il grado di risanamento dei conti pubblici e i tassi di interesse.

- Scenario di crescita sfavorevole: si ipotizza che la crescita effettiva e quella potenziale del PIL reale sia inferiore di 1 punto percentuale l'anno a quella prevista dallo scenario di base per il 2013, 2014 e 2015. In questo scenario il rapporto debito/PIL cala al 111 per cento circa alla fine dell'orizzonte considerato.
- Scenario di risanamento incompleto: si assume che il governo consegua soltanto la metà del risanamento strutturale cui si è impegnato per il periodo 2012-2015. In questo caso il rapporto debito/PIL raggiunge il 125 per cento nel 2013 e scende al 117 per cento circa nel 2020. Un risanamento incompleto di questa entità consentirebbe al massimo di stabilizzare il rapporto debito/PIL ai livelli attuali e non fornirebbe un margine di sicurezza adeguato in caso di andamenti macroeconomici avversi.

4) Si ipotizza che l'avanzo strutturale, posto pari allo 0,4 per cento del PIL nel 2015 coerentemente con l'aggiornamento del programma di stabilità, si annulli gradualmente entro il 2020.

- Scenario di tassi di interesse sfavorevoli: si ipotizza che i tassi di interesse di mercato sul debito pubblico superino di 200 punti base quelli dello scenario di base. In questo caso il rapporto debito/PIL scende intorno al 106 per cento nel 2020.

Osservazioni conclusive

Nel complesso, in tutti gli scenari presentati in questo riquadro il rapporto debito/PIL risulterebbe sostenibile e si ridurrebbe sia in Spagna sia in Italia. Tali scenari non devono tuttavia essere interpretati come previsioni. Più in generale, con riferimento all'analisi effettuata vanno sottolineati i seguenti punti.

In primo luogo, i risultati dello scenario di base e di tutti gli scenari alternativi ad eccezione di quello di risanamento incompleto dipendono in larga misura dall'ipotesi che i governi dei due paesi considerati conseguano il pareggio di bilancio strutturale nel medio termine, come previsto dal Patto di stabilità e crescita. Tale ipotesi è fondamentale per assicurare che il rapporto debito/PIL ritorni su una traiettoria discendente allorché venga riassorbito l'*output gap*. Ciò sottolinea l'importanza che i governi rispettino gli impegni presi nell'ambito della *governance* europea e compiano i progressi necessari verso il pareggio di bilancio strutturale (e corrispondenti avanzi primari). Il mancato raggiungimento di questo obiettivo darà immediatamente luogo a rischi considerevoli per la sostenibilità del debito.

In secondo luogo, il risanamento dei conti pubblici e il conseguimento di adeguati avanzi primari risulteranno agevolati da misure atte a favorire la crescita del prodotto potenziale. I governi possono infatti influenzare le prospettive di crescita di lungo termine attraverso riforme strutturali di sostegno alla crescita. Tali riforme potrebbero produrre sulla crescita del PIL reale effetti più positivi di quelli ipotizzati nello scenario di base, migliorando così ulteriormente le prospettive per la sostenibilità del debito.

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro	S5
I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA	
1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema	S6
1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE	S7
1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta	S8
1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità	S9
2 MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE	
2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	S10
2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	S11
2.3 Statistiche monetarie	S12
2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM	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	0,8	1,39	2,65
2011 3° trim.	1,4	2,3	2,4	-	2,5	0,4	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	0,3	1,04	2,60
2° trim.	2,8	2,8	3,0	-	0,1	2,9	0,69	2,32
2012 mar.	2,8	3,0	3,2	2,9	0,6	2,1	0,86	2,60
apr.	1,8	2,5	2,6	3,0	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	3,4	-0,2	3,1	0,66	2,32
lug.	4,5	3,5	3,8	.	0,1	.	0,50	1,87
ago.	.	.	.	.	.	.	0,33	1,91

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 mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	1,6	2,9	1,5	2,0	7,3	76,8	-0,6	10,1
2011	2,7	5,9	2,8	1,4	3,4	80,4	0,1	10,1
2011 4° trim.	2,9	5,1	2,8	0,6	-0,2	79,8	-0,2	10,6
2012 1° trim.	2,7	3,7	2,0	0,0	-1,8	79,8	-0,4	10,9
2° trim.	2,5	2,2	.	-0,5	-2,5	78,8	.	11,2
2012 mar.	2,7	3,5	-	-	-1,7	-	-	11,0
apr.	2,6	2,6	-	-	-2,6	79,7	-	11,1
mag.	2,4	2,3	-	-	-2,6	-	-	11,2
giu.	2,4	1,8	-	-	-2,2	-	-	11,3
lug.	2,4	1,8	-	-	.	77,8	-	11,3
ago.	2,6	.	-	-	.	-	-	.

3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 ⁶⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Investimenti diretti e di portafoglio					Nominale	Reale (IPC)	
		Beni							
	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	-11,5	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	96,9	1,3108
2° trim.	16,0	25,1	57,3	701,5	.	.	98,2	95,9	1,2814
2012 mar.	9,6	10,2	-50,9	671,2	.	.	99,8	97,3	1,3201
apr.	1,7	5,4	-8,3	679,7	.	.	99,5	97,2	1,3162
mag.	-1,8	5,5	36,6	695,7	.	.	98,0	95,7	1,2789
giu.	16,1	14,2	29,0	701,5	.	.	97,2	94,9	1,2526
lug.	.	.	.	724,8	.	.	95,3	93,2	1,2288
ago.	.	.	.	.	.	.	95,2	93,0	1,2400

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

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

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

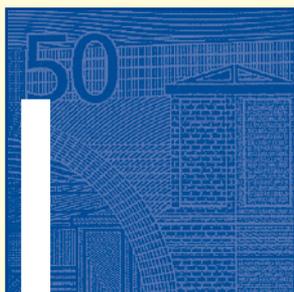
2) Le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati di fine periodo per i dati mensili, su medie nel periodo per i dati trimestrali e annuali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli.

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

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

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

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



STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

1. Attività

	3 agosto 2012	10 agosto 2012	17 agosto 2012	24 agosto 2012	31 agosto 2012
Oro e crediti in oro	433.778	433.778	433.778	433.779	433.778
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	260.768	260.384	261.438	262.394	262.946
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	56.405	55.550	51.131	50.605	49.048
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	15.779	16.771	16.456	18.047	19.172
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.209.403	1.210.735	1.208.269	1.208.236	1.209.827
Operazioni di rifinanziamento principali	132.768	133.426	130.578	131.245	131.484
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	1.075.498	1.076.281	1.076.281	1.076.281	1.077.721
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	1.013	911	949	677	590
Crediti connessi a scarti di garanzia	124	117	461	33	32
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	215.403	214.052	218.214	215.042	218.803
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	602.508	602.728	602.777	599.614	599.298
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	280.938	281.031	281.168	278.870	279.038
Altri titoli	321.570	321.697	321.609	320.744	320.259
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	30.041	30.041	30.041	30.041	30.041
Altre attività	261.130	262.782	263.740	262.694	261.857
Attività totali	3.085.214	3.086.822	3.085.845	3.080.452	3.084.769

2. Passività

	3 agosto 2012	10 agosto 2012	17 agosto 2012	24 agosto 2012	31 agosto 2012
Banconote in circolazione	902.194	901.281	900.874	895.873	896.434
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	1.063.796	1.076.393	1.082.749	1.068.849	1.098.605
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	549.658	551.836	542.145	525.497	541.046
Depositi <i>overnight</i>	300.384	310.822	326.920	329.348	345.956
Depositi a tempo determinato	211.500	211.500	211.500	211.500	209.000
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	2.254	2.234	2.184	2.504	2.603
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	4.325	4.259	4.578	4.544	4.549
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	144.208	142.907	131.583	146.295	110.410
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	179.675	170.287	171.961	171.314	177.863
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	6.176	5.963	3.634	4.175	6.205
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	8.248	7.538	8.415	7.916	7.024
Contropartite dei DSP dell'FMI	56.886	56.886	56.886	56.886	56.886
Altre passività	224.118	225.720	229.577	229.011	231.206
Rivalutazioni	409.840	409.840	409.840	409.840	409.840
Capitale e riserve	85.749	85.749	85.749	85.750	85.750
Passività totali	3.085.214	3.086.822	3.085.845	3.080.452	3.084.769

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2012 30 mag	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
8	133.426	87	133.426	0,75	-	-	-	7
15	130.578	86	130.578	0,75	-	-	-	7
22	131.245	91	131.245	0,75	-	-	-	7
29	131.484	92	131.484	0,75	-	-	-	7
5 set.	126.334	84	126.334	0,75	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine								
2012 14 mar.	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	21.338	39	21.338	0,96	-	-	-	91
9 mag.	12.988	20	12.988	1,00	-	-	-	35
31	8.307	33	8.307	0,86	-	-	-	91
13 giu.	18.905	21	18.905	1,00	-	-	-	28
28 ⁶⁾	26.295	50	26.295	-	-	-	-	91
11 lug.	24.398	27	24.398	0,75	-	-	-	28
26 ⁶⁾	8.450	36	8.450	-	-	-	-	98
8 ago.	25.180	28	25.180	0,75	-	-	-	35
30 ⁶⁾	9.746	36	9.746	-	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2012 30 mag	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
8	Raccolta di depositi a tempo determinato	419.957	67	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
15	Raccolta di depositi a tempo determinato	419.503	58	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
22	Raccolta di depositi a tempo determinato	446.823	57	211.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
29	Raccolta di depositi a tempo determinato	452.904	56	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7
5 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	460.886	57	209.000	-	-	0,75	0,01	0,01	7

Fonte: BCE.

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

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo 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 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.	19.253,6	10.031,6	716,1	2.736,6	1.406,7	4.362,6	
giu.	19.077,1	10.059,8	701,3	2.708,9	1.284,8	4.322,3	

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2008	217,2	218,7	1,5	0,0	3,25
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012 10 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	510,2	403,2	0,0	0,75
11 set.	107,1	.	.	.	.

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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 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
7 ago.	678,9	146,0	1.079,9	0,8	281,0	343,1	211,5	897,7	130,7	93,5	510,2	1.751,0

Fonte: BCE.

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



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ³⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2010	3.212,4	1.566,8	18,6	0,9	1.547,3	573,6	425,4	9,4	138,7	-	18,6	684,1	8,0	361,4
2011	4.700,3	2.728,5	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.	5.572,8	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
2012 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.	5.424,5	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.	5.572,8	3.656,6	17,0	1,0	3.638,7	729,6	569,7	10,1	149,7	-	20,9	793,6	8,2	363,9
lug. ⁽⁴⁾	5.606,3	3.654,7	16,9	1,0	3.636,8	730,0	569,5	10,4	150,1	-	21,0	828,0	8,3	364,2
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.	33.783,1	18.629,1	1.137,5	11.160,8	6.330,9	4.964,5	1.528,2	1.517,2	1.919,1	60,5	1.232,2	4.258,4	220,9	4.417,4
2° trim.	34.177,1	18.670,5	1.169,7	11.188,1	6.312,7	4.905,1	1.588,6	1.453,4	1.863,1	64,1	1.204,0	4.292,9	220,7	4.819,8
2012 apr.	33.892,8	18.620,1	1.142,1	11.154,5	6.323,6	4.935,7	1.527,4	1.510,8	1.897,5	60,8	1.242,7	4.265,6	221,5	4.546,2
mag.	34.817,1	18.635,5	1.143,8	11.173,1	6.318,6	4.944,5	1.547,1	1.510,2	1.887,2	62,0	1.225,4	4.394,0	221,8	5.333,9
giu.	34.177,1	18.670,5	1.169,7	11.188,1	6.312,7	4.905,1	1.588,6	1.453,4	1.863,1	64,1	1.204,0	4.292,9	220,7	4.819,8
lug. ⁽⁴⁾	34.427,5	18.634,9	1.169,4	11.213,8	6.251,7	4.870,5	1.575,8	1.406,2	1.888,5	61,9	1.210,0	4.353,7	221,1	5.075,4

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.	5.572,8	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
2012 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.	5.424,5	908,1	3.324,0	110,4	9,9	3.203,8	-	0,0	522,0	255,9	414,5
giu.	5.572,8	918,9	3.425,9	142,4	11,3	3.272,2	-	0,0	521,7	284,9	421,4
lug. ⁽⁴⁾	5.606,3	923,1	3.388,1	112,0	27,9	3.248,1	-	0,0	550,9	318,0	426,0
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	570,6	5.008,2	2.231,1	3.802,8	4.660,5
2012 1° trim.	33.783,1	-	17.468,0	192,5	10.805,5	6.470,0	558,5	5.066,6	2.260,3	3.939,4	4.490,4
2° trim.	34.177,1	-	17.651,6	191,9	10.837,3	6.622,3	560,9	4.991,5	2.285,4	3.880,1	4.807,7
2012 apr.	33.892,8	-	17.489,4	189,2	10.807,4	6.492,8	568,4	5.037,7	2.248,6	3.973,6	4.575,1
mag.	34.817,1	-	17.558,2	206,8	10.808,4	6.543,0	581,7	5.029,7	2.250,0	4.037,1	5.360,4
giu.	34.177,1	-	17.651,6	191,9	10.837,3	6.622,3	560,9	4.991,5	2.285,4	3.880,1	4.807,7
lug. ⁽⁴⁾	34.427,5	-	17.561,5	189,6	10.786,8	6.585,1	557,3	5.038,4	2.298,8	3.890,1	5.081,6

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.	26.736,8	12.317,2	1.155,5	11.161,8	3.633,9	2.106,2	1.527,7	755,9	5.032,8	229,0	4.768,0
2° trim.	27.176,8	12.375,8	1.186,7	11.189,1	3.621,9	2.158,4	1.463,6	731,1	5.086,5	228,9	5.132,6
2012 apr.	26.834,1	12.314,9	1.159,5	11.155,4	3.621,3	2.099,6	1.521,7	767,1	5.055,4	229,6	4.845,7
mag.	27.789,1	12.335,3	1.161,2	11.174,1	3.634,7	2.113,4	1.521,2	750,6	5.205,1	229,9	5.633,6
giu.	27.176,8	12.375,8	1.186,7	11.189,1	3.621,9	2.158,4	1.463,6	731,1	5.086,5	228,9	5.132,6
lug. ^(p)	27.497,2	12.401,1	1.186,3	11.214,8	3.561,9	2.145,3	1.416,6	735,4	5.181,8	229,4	5.387,7
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	-30,1	-37,1	7,8	903,0
2012 1° trim.	107,1	-0,1	-21,2	21,1	153,8	149,8	4,0	19,2	68,9	-12,2	-122,5
2° trim.	416,8	54,4	33,8	20,6	-4,4	38,9	-43,4	-11,8	-69,8	-0,1	448,6
2012 apr.	133,8	-1,0	6,9	-8,0	-8,6	-3,3	-5,2	20,9	-13,4	0,6	135,3
mag.	832,9	6,2	1,6	4,6	26,9	27,5	-0,6	-9,9	29,9	0,3	779,5
giu.	-549,9	49,2	25,2	24,0	-22,8	14,8	-37,5	-22,8	-86,2	-1,0	-466,2
lug. ^(p)	238,4	27,6	-0,6	28,3	-68,6	-13,9	-54,7	5,5	10,5	0,5	262,8

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ²⁾	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
Consistenze										
2010	25.762,1	808,6	264,2	10.551,2	552,4	2.823,0	2.022,9	4.367,5	4.344,2	28,2
2011	26.767,5	857,5	259,3	10.763,0	520,4	3.006,4	2.219,6	4.088,2	5.071,5	-18,5
2012 1° trim.	26.736,8	844,9	328,5	10.814,7	498,0	2.991,6	2.271,8	4.147,5	4.897,3	-57,4
2° trim.	27.176,8	867,7	334,4	10.848,6	496,8	2.978,7	2.313,3	4.165,1	5.229,1	-56,8
2012 apr.	26.834,1	847,6	289,9	10.818,0	507,6	2.985,0	2.269,4	4.186,5	4.985,9	-55,8
mag.	27.789,1	856,3	317,2	10.818,2	519,7	2.987,3	2.276,7	4.292,9	5.774,9	-54,2
giu.	27.176,8	867,7	334,4	10.848,6	496,8	2.978,7	2.313,3	4.165,1	5.229,1	-56,8
lug. ^(p)	27.497,2	871,3	301,6	10.814,8	495,4	2.999,8	2.354,1	4.208,1	5.507,6	-55,3
Transazioni										
2010	575,8	38,6	11,8	332,7	-98,5	39,4	99,8	-26,3	143,4	35,0
2011	1.029,4	49,1	-0,8	167,8	-29,0	50,7	137,8	-198,9	899,2	-46,6
2012 1° trim.	107,1	-12,4	69,3	59,1	19,7	-0,4	17,6	117,2	-153,1	-9,9
2° trim.	416,8	22,8	8,2	36,8	-0,8	-46,7	48,1	-75,6	447,2	-23,2
2012 apr.	133,8	2,7	-36,3	-5,6	9,7	-13,7	4,1	13,3	158,8	0,7
mag.	832,9	8,7	27,4	11,0	12,3	-29,5	14,2	15,1	795,2	-21,4
giu.	-549,9	11,4	17,1	31,4	-22,8	-3,5	29,7	-104,0	-506,7	-2,5
lug. ^(p)	238,4	3,7	-32,7	-38,8	-1,4	7,0	17,3	-2,3	284,0	1,6

Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

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

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

	M1		M2		M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro			Attività nette sull'estero ³⁾			
	1	2	3	4	5				6	7	8		Prestiti		11
													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	1.149,8	9.740,5	-	7.680,3	3.156,7	13.450,0	11.185,0	-	929,8			
2012 1° trim.	4.848,3	3.877,3	8.725,6	1.155,3	9.880,9	-	7.662,0	3.258,8	13.472,9	11.182,4	-	903,7			
2° trim.	4.894,5	3.887,1	8.781,6	1.149,2	9.930,7	-	7.622,1	3.312,5	13.357,7	11.155,6	-	907,9			
2012 apr.	4.794,0	3.900,2	8.694,2	1.140,9	9.835,1	-	7.664,2	3.246,2	13.414,3	11.163,4	-	900,1			
mag.	4.872,2	3.884,9	8.757,1	1.154,5	9.911,5	-	7.642,9	3.264,1	13.420,7	11.165,2	-	942,1			
giu.	4.894,5	3.887,1	8.781,6	1.149,2	9.930,7	-	7.622,1	3.312,5	13.357,7	11.155,6	-	907,9			
lug. ⁴⁾	4.954,6	3.885,8	8.840,4	1.163,9	10.004,3	-	7.635,5	3.325,2	13.349,9	11.190,3	-	973,1			
Transazioni															
2010	195,9	-10,0	185,9	-23,9	162,0	-	251,2	344,0	211,6	207,8	264,7	-85,5			
2011	77,6	76,4	154,0	-6,3	147,7	-	207,7	92,3	62,8	116,8	143,3	161,7			
2012 1° trim.	65,8	74,0	139,8	42,8	182,6	-	-30,1	99,4	51,8	19,3	28,6	-15,8			
2° trim.	37,1	3,6	40,8	18,0	58,7	-	-73,0	43,3	-88,8	-33,5	-34,6	-26,1			
2012 apr.	-55,9	19,1	-36,8	-12,2	-49,0	-	-3,9	-6,4	-50,1	-20,7	-21,5	-13,9			
mag.	71,9	-19,5	52,4	37,0	89,4	-	-48,5	31,4	-1,4	-12,3	0,5	13,6			
giu.	21,2	4,0	25,1	-6,8	18,3	-	-20,6	18,4	-37,3	-0,6	-5,1	-25,7			
lug. ⁴⁾	58,9	-2,9	56,0	14,5	70,5	-	-25,6	11,6	-11,8	37,2	43,6	25,9			
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	-85,5			
2011	1,7	2,1	1,8	-0,6	1,5	2,0	2,8	3,1	0,5	1,1	1,3	161,7			
2012 1° trim.	2,8	3,2	3,0	5,0	3,2	2,9	1,3	7,5	0,5	0,6	1,2	-20,5			
2° trim.	3,5	2,4	3,0	5,0	3,2	3,4	-0,5	9,4	-0,4	-0,2	0,3	-69,6			
2012 apr.	1,8	3,3	2,5	3,8	2,6	3,0	0,7	7,6	0,0	0,2	0,8	-26,3			
mag.	3,3	2,3	2,9	4,9	3,1	3,0	-0,2	9,0	-0,2	-0,1	0,5	-21,1			
giu.	3,5	2,4	3,0	5,0	3,2	3,4	-0,5	9,4	-0,4	-0,2	0,3	-69,6			
lug. ⁴⁾	4,5	2,2	3,5	6,4	3,8	.	-1,3	9,4	-0,6	0,1	0,5	-36,9			

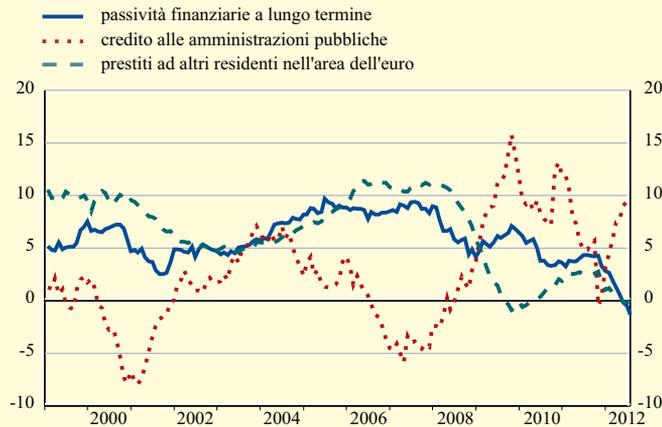
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali. I tassi di crescita mensili e a più breve termine sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- 2) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (Poste, Tesoro, ecc.) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle amministrazioni centrali. Per le definizioni di M1, M2 e M3 cfr. il Glossario.
- 3) 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⁾

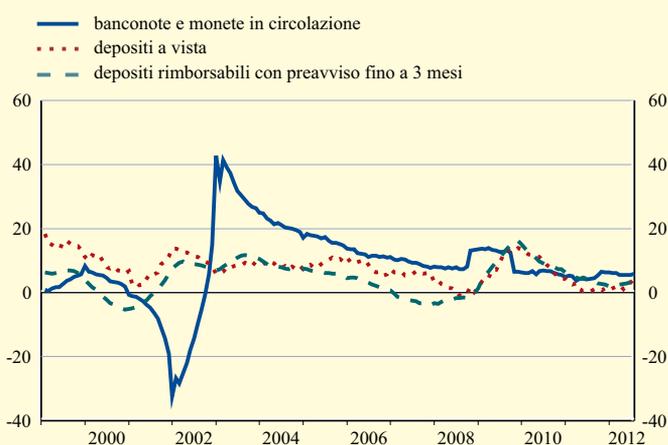
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

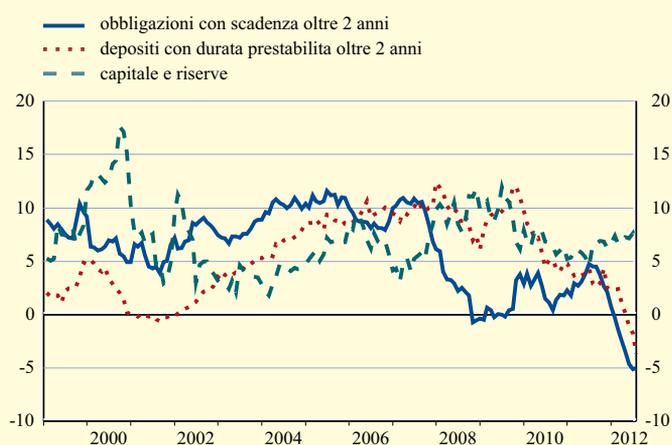
	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi 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	535,5	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	2.522,5	2.276,9
2° trim.	861,0	4.033,4	1.879,5	2.007,6	416,8	500,6	231,8	2.737,9	112,6	2.463,2	2.308,4
2012 apr.	850,1	3.943,9	1.917,3	1.982,9	411,0	500,6	229,3	2.752,1	113,8	2.511,7	2.286,6
mag.	856,7	4.015,5	1.887,8	1.997,0	421,1	510,0	223,4	2.754,6	113,2	2.482,2	2.292,9
giu.	861,0	4.033,4	1.879,5	2.007,6	416,8	500,6	231,8	2.737,9	112,6	2.463,2	2.308,4
lug. ^(p)	866,2	4.088,4	1.866,7	2.019,1	436,2	494,8	232,9	2.753,6	111,6	2.416,4	2.353,9
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	-29,7	33,2	19,4	-2,5	55,6	135,2
2012 1° trim.	4,8	61,0	55,1	18,8	10,6	3,8	28,5	-51,5	-3,2	-16,7	41,4
2° trim.	13,1	24,0	-28,0	31,6	19,9	4,0	-5,8	-48,2	-0,6	-62,5	38,2
2012 apr.	2,2	-58,1	12,1	7,0	-9,5	3,7	-6,3	-9,2	0,7	-11,6	16,3
mag.	6,6	65,3	-33,4	14,0	34,2	9,5	-6,7	-28,5	-0,6	-32,6	13,3
giu.	4,3	16,9	-6,7	10,6	-4,8	-9,2	7,2	-10,4	-0,6	-18,3	8,6
lug. ^(p)	5,4	53,5	-14,3	11,4	18,9	-5,8	1,3	1,5	-1,0	-48,1	22,0
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	-5,1	24,1	0,7	-2,1	2,2	6,7
2012 1° trim.	5,5	2,2	3,9	2,5	4,4	-0,5	20,0	-2,5	-5,2	1,0	7,0
2° trim.	5,5	3,1	1,5	3,3	0,8	3,4	17,9	-5,1	-5,8	-1,8	7,6
2012 apr.	5,5	1,0	3,9	2,7	-0,6	1,0	21,3	-3,5	-4,6	0,2	7,2
mag.	5,5	2,9	1,6	3,0	-1,5	4,1	23,9	-4,7	-5,1	-1,1	7,1
giu.	5,5	3,1	1,5	3,3	0,8	3,4	17,9	-5,1	-5,8	-1,8	7,6
lug. ^(p)	5,9	4,2	0,7	3,6	2,4	4,6	19,5	-5,0	-6,8	-3,7	6,6

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)}

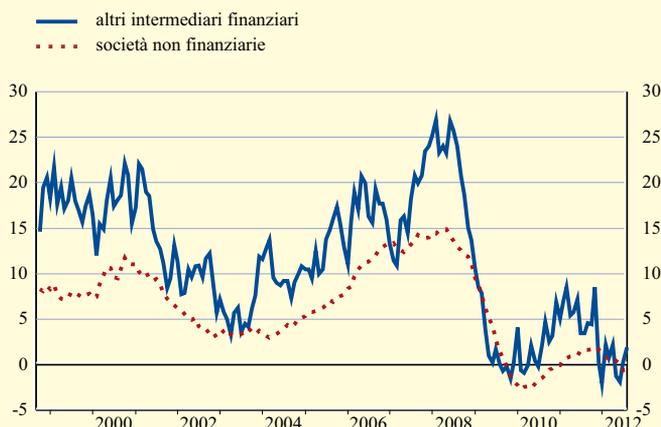
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti	
												Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2010	93,8	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	1.140,2	4.721,3	-	1.146,7	859,6	2.715,0	5.232,5	-	626,3	3.777,6	828,6
2012 1° trim.	88,0	1.154,6	4.698,4	-	1.136,4	847,0	2.715,0	5.241,4	-	620,3	3.792,8	828,3
2° trim.	83,9	1.129,0	4.692,0	-	1.151,4	844,6	2.696,0	5.250,8	-	614,2	3.811,0	825,5
2012 apr.	81,3	1.132,5	4.701,3	-	1.151,9	845,8	2.703,6	5.248,3	-	619,6	3.800,5	828,2
mag.	82,5	1.133,7	4.698,0	-	1.149,3	844,9	2.703,9	5.251,0	-	620,7	3.802,1	828,2
giu.	83,9	1.129,0	4.692,0	-	1.151,4	844,6	2.696,0	5.250,8	-	614,2	3.811,0	825,5
lug. ^(p)	83,2	1.168,9	4.698,0	-	1.164,5	841,5	2.692,1	5.240,1	-	609,5	3.804,8	825,8
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	-22,7	57,7	63,5	23,0	-22,0	56,7	80,5	101,2	-11,5	84,7	7,3
2012 1° trim.	-2,9	17,2	-9,6	-6,6	-7,0	-8,6	5,9	14,6	20,4	-2,8	16,4	1,0
2° trim.	-4,2	-33,4	-6,7	-0,5	13,3	-3,6	-16,3	10,7	3,4	-4,8	18,3	-2,8
2012 apr.	-6,7	-28,0	7,5	7,4	17,8	-0,6	-9,7	6,5	5,8	-1,7	8,7	-0,5
mag.	1,1	-3,1	-10,7	-6,5	-5,4	-1,5	-3,8	0,4	0,3	1,3	-0,2	-0,8
giu.	1,4	-2,3	-3,5	-1,5	0,9	-1,5	-2,8	3,8	-2,7	-4,3	9,7	-1,6
lug. ^(p)	-0,7	37,4	8,1	7,3	15,1	-2,7	-4,3	-7,6	0,0	-3,8	-4,5	0,7
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	2,0	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012 1° trim.	-0,3	2,3	0,3	0,4	-0,4	-3,1	1,6	0,6	1,7	-2,1	1,1	0,7
2° trim.	-5,8	0,2	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,3	1,1	-1,9	0,8	-0,5
2012 apr.	-6,6	-1,2	0,4	0,6	1,0	-2,3	1,1	0,5	1,5	-2,4	1,0	0,5
mag.	-6,4	-1,9	0,0	0,3	0,2	-2,7	0,8	0,3	1,3	-1,9	0,8	0,0
giu.	-5,8	0,2	-0,6	-0,4	-1,7	-2,7	0,5	0,3	1,1	-1,9	0,8	-0,5
lug. ^(p)	-8,5	1,8	-0,4	-0,2	0,0	-2,7	0,1	0,3	1,1	-2,0	0,8	-0,5

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

2) 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 variazioni 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	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 Pronti contro termine con controparti centrali	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2011	83,4	63,7	6,3	13,4	1.116,4	155,6	579,0	214,7	322,6	4.719,0	1.138,9	859,5	2.720,5
2012 1° trim.	86,1	67,5	5,4	13,2	1.145,8	184,8	589,7	222,0	334,2	4.697,8	1.136,8	847,9	2.713,1
2° trim.	85,4	67,5	5,4	12,4	1.148,4	177,1	582,9	222,9	342,6	4.697,8	1.161,1	843,9	2.692,7
2012 mag.	84,9	66,1	5,5	13,2	1.145,6	180,9	581,9	221,9	341,8	4.703,2	1.152,9	846,7	2.703,6
giu.	85,4	67,5	5,4	12,4	1.148,4	177,1	582,9	222,9	342,6	4.697,8	1.161,1	843,9	2.692,7
lug. ^(p)	85,2	67,8	5,0	12,4	1.178,6	209,6	614,2	223,0	341,3	4.702,9	1.166,0	841,2	2.695,8
Transazioni													
2011	1,8	2,8	1,0	-2,0	-23,5	12,8	-20,7	-9,0	6,2	56,5	22,1	-22,0	56,4
2012 1° trim.	3,0	3,9	-0,9	0,0	32,2	29,1	12,9	7,4	11,9	-7,9	1,3	-7,6	-1,6
2° trim.	-0,9	0,0	0,0	-0,8	-5,2	-9,4	-11,4	-0,7	6,9	-0,3	22,6	-5,2	-17,6
2012 mag.	3,1	3,1	0,1	0,0	4,5	5,5	3,0	-1,1	2,6	-6,2	-4,5	0,2	-2,0
giu.	0,5	1,4	-0,1	-0,8	5,2	-3,8	2,6	1,4	1,2	-2,9	7,0	-4,0	-5,8
lug. ^(p)	-0,2	0,2	-0,4	0,0	27,7	32,5	30,0	-0,5	-1,9	7,2	6,8	-2,3	2,6
Variazioni percentuali													
2011	1,9	3,9	19,6	-13,3	-2,0	8,9	-3,4	-4,3	2,0	1,2	2,0	-2,5	2,1
2012 1° trim.	-0,4	1,2	-2,2	-7,6	2,2	34,4	-0,1	4,4	5,1	0,3	-0,4	-3,1	1,6
2° trim.	-5,9	-5,4	2,1	-11,6	0,3	14,5	-4,5	6,5	5,2	-0,6	-1,7	-2,7	0,5
2012 mag.	-6,4	-6,9	1,5	-7,4	-1,9	10,0	-7,5	2,7	6,0	0,0	0,3	-2,6	0,8
giu.	-5,9	-5,4	2,1	-11,6	0,3	14,5	-4,5	6,5	5,2	-0,6	-1,7	-2,7	0,5
lug. ^(p)	-8,6	-8,2	-6,0	-11,8	1,9	30,4	-0,6	6,0	4,0	-0,5	-0,1	-2,7	0,1

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	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10 Imprese individuali	11	12	13	14
Consistenze														
2011	5.242,8	628,5	140,9	183,8	303,7	3.784,4	14,5	56,7	3.713,3	829,9	419,7	142,8	87,5	599,6
2012 1° trim.	5.231,0	617,6	136,1	179,9	301,7	3.787,2	14,0	56,6	3.716,5	826,2	417,4	141,8	85,9	598,5
2° trim.	5.256,5	617,2	137,8	179,8	299,6	3.807,9	14,2	56,6	3.737,1	831,4	417,4	144,8	85,5	601,2
2012 mag.	5.239,5	618,6	137,5	180,0	301,2	3.793,9	14,1	56,8	3.723,0	826,9	417,6	140,3	85,7	601,0
giu.	5.256,5	617,2	137,8	179,8	299,6	3.807,9	14,2	56,6	3.737,1	831,4	417,4	144,8	85,5	601,2
lug. ^(p)	5.247,1	611,8	136,8	179,0	296,0	3.809,8	14,4	56,9	3.738,5	825,5	416,5	139,9	84,0	601,6
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.	-6,1	-7,7	-4,5	-2,1	-1,0	4,1	-0,4	0,1	4,3	-2,4	-2,6	-0,7	-1,0	-0,7
2° trim.	26,9	1,0	1,3	0,4	-0,7	20,7	0,2	0,1	20,4	5,2	-2,9	4,2	-0,8	1,8
2012 mag.	3,2	1,0	0,4	0,2	0,4	1,1	0,1	-0,1	1,1	1,1	-0,9	-0,2	-0,3	1,6
giu.	21,1	0,7	0,4	0,3	0,0	14,8	0,1	-0,2	14,8	5,6	-0,7	5,2	-0,5	0,9
lug. ^(p)	-6,4	-4,5	-0,5	-0,8	-3,2	3,6	0,2	0,3	3,1	-5,4	-0,5	-4,6	-1,1	0,3
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.	0,7	-2,1	-1,7	-3,7	-1,3	1,1	1,1	5,2	1,0	0,7	2,0	-4,3	-2,1	2,4
2° trim.	0,3	-1,9	-2,5	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
2012 mag.	0,3	-2,0	-0,8	-3,8	-1,3	0,8	0,7	4,5	0,7	0,0	1,1	-3,6	-1,5	1,1
giu.	0,3	-1,9	-2,5	-2,4	-1,3	0,8	-0,7	3,3	0,7	-0,5	0,8	-4,7	-3,2	1,0
lug. ^(p)	0,3	-2,1	-1,7	-2,4	-2,0	0,8	0,1	3,0	0,8	-0,5	1,0	-3,1	-4,4	0,7

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 3° trim.	1.145,4	343,5	224,0	553,2	24,7	3.155,7	2.133,1	1.022,7	62,7	960,0
4° trim.	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.020,8	2.022,5	998,3	62,4	935,9
2012 1° trim.	1.137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3.004,9	1.997,7	1.007,2	59,4	947,8
2° trim. ^(p)	1.169,7	339,7	240,1	565,1	25,1	3.084,7	2.062,3	1.023,7	58,0	965,7
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	-23,3	16,0	-26,1	42,0	13,0	29,1
2011 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	-2,9	-150,7	-107,7	-43,1	-1,4	-41,6
2012 1° trim.	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	40,2	17,0	23,2	-2,2	25,4
2° trim. ^(p)	34,8	19,6	16,1	-1,8	1,1	-13,4	-3,7	-8,6	-3,0	-5,5
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	-51,6	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2011 3° trim.	6,3	28,9	0,2	1,9	-43,3	5,2	4,0	7,4	24,6	6,4
4° trim.	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,7	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012 1° trim.	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,9	7,1	0,6
2° trim. ^(p)	1,8	-1,4	7,2	2,0	-6,7	-1,8	-1,6	-2,2	-8,5	-1,8

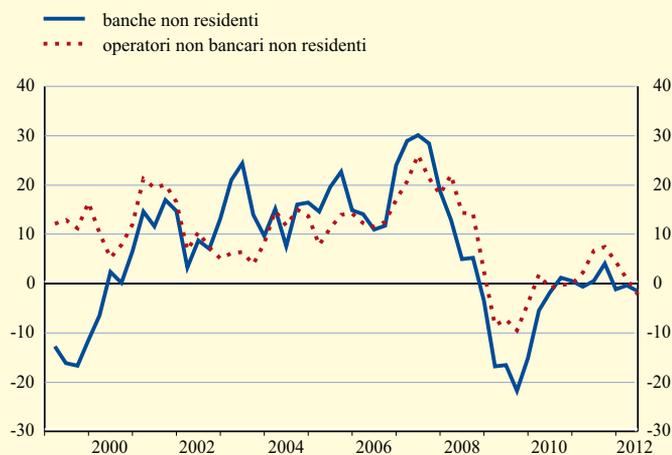
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)

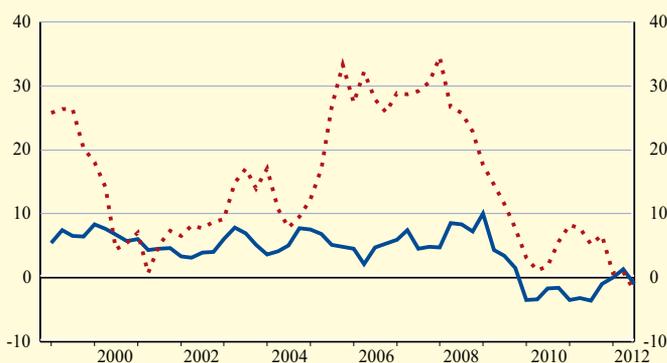
1. Depositi degli intermediari finanziari

	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	con controparti centrali
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Consistenze															
2010	716,9	84,6	79,3	528,3	2,6	0,3	21,9	2.185,3	358,5	305,7	1.149,6	10,7	0,5	360,3	255,0
2011	704,0	92,1	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.220,7	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	339,9	260,0
2012 1° trim.	711,3	98,4	86,8	504,6	4,5	0,2	16,9	2.211,2	420,1	265,9	1.149,0	15,5	0,4	360,4	275,9
2° trim.	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.150,1	408,1	254,0	1.086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
2012 apr.	718,4	105,7	87,7	503,6	4,7	0,2	16,5	2.200,9	405,0	269,7	1.141,2	15,1	0,5	369,3	280,7
mag.	709,3	103,6	86,5	501,7	5,4	0,2	11,9	2.185,3	414,5	264,9	1.112,0	14,3	0,3	379,3	289,6
giu.	692,6	99,0	78,8	499,5	5,8	0,2	9,3	2.150,1	408,1	254,0	1.086,0	13,6	0,3	388,0	295,8
lug. ^(p)	701,0	106,2	81,4	497,5	6,1	0,2	9,7	2.101,5	419,0	245,2	1.033,9	12,2	0,2	391,1	295,6
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	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	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	-6,3	31,1	-18,1	-40,5	0,8	-0,2	20,6	15,5
2° trim.	-18,4	0,8	-7,5	-4,8	1,3	0,0	-8,3	-32,0	-12,7	-13,3	-54,0	-1,7	0,0	49,8	42,1
2012 apr.	6,9	7,5	0,3	-0,8	0,2	0,0	-0,3	-14,5	-15,7	3,6	-8,6	-0,2	0,1	6,2	2,2
mag.	-9,4	-2,1	-1,4	-1,9	0,7	0,0	-4,7	1,5	7,0	-6,3	-32,9	-0,9	-0,2	34,7	33,5
giu.	-15,9	-4,6	-6,4	-2,1	0,4	0,0	-3,3	-19,0	-4,1	-10,6	-12,5	-0,6	0,0	8,9	6,4
lug. ^(p)	8,2	7,1	2,5	-2,1	0,3	0,0	0,4	-53,6	9,6	-9,3	-55,2	-1,4	-0,1	2,8	-0,5
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	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,7	8,1	-9,3	0,8	36,1	-	-0,2	2,1
2012 1° trim.	1,3	17,9	14,8	-3,8	43,3	-	8,9	0,9	11,8	-13,2	-1,3	31,5	-	8,1	14,6
2° trim.	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,2	8,9	-15,7	-5,9	10,1	-	8,8	9,4
2012 apr.	0,8	23,2	10,3	-3,9	14,4	-	-11,9	-1,3	6,0	-14,3	-2,7	37,0	-	5,5	12,5
mag.	0,5	20,9	15,5	-4,1	35,0	-	-30,7	-2,4	10,0	-17,4	-4,9	19,7	-	4,9	7,9
giu.	-1,0	16,5	9,5	-4,2	70,3	-	-48,1	-2,2	8,9	-15,7	-5,9	10,1	-	8,8	9,4
lug. ^(p)	-0,4	27,7	8,1	-4,5	56,0	-	-52,8	-3,5	14,9	-19,8	-9,9	6,5	-	-12,1	12,5

F9 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

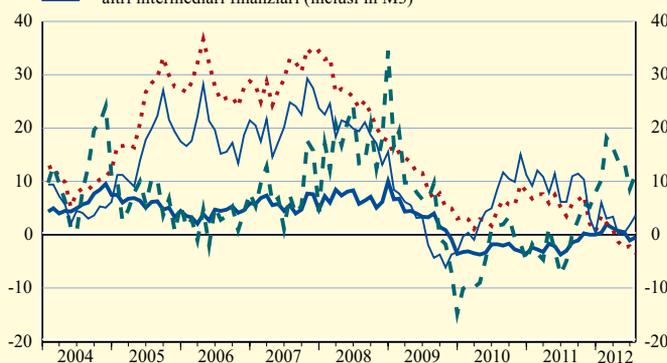
- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze														
2010	1.670,7	1.036,4	455,5	87,2	75,8	1,5	14,2	5.739,1	2.244,5	901,0	665,0	1.788,5	110,3	29,8
2011	1.685,9	1.044,1	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	451,5	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.	1.677,6	1.057,4	421,3	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,8	2.288,5	975,3	741,3	1.878,0	103,4	14,3
2012 apr.	1.650,2	1.012,6	442,6	102,2	77,0	1,8	14,0	5.968,3	2.246,5	992,3	738,7	1.868,2	105,0	17,5
mag.	1.661,3	1.031,9	430,8	102,3	79,5	1,7	15,2	5.961,7	2.244,3	983,6	740,8	1.872,4	104,3	16,2
giu.	1.677,6	1.057,4	421,3	103,2	80,5	1,7	13,4	6.000,8	2.288,5	975,3	741,3	1.878,0	103,4	14,3
lug. ^(p)	1.670,1	1.051,8	420,1	103,5	79,9	1,5	13,3	5.999,8	2.280,1	975,7	742,2	1.885,1	102,6	14,1
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	2,6	3,6	-2,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	134,3	7,4	42,6	50,5	43,5	-2,6	-7,0
2012 1° trim.	-20,8	-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.	8,6	33,0	-30,9	3,2	4,3	-0,4	-0,5	52,4	63,3	-21,3	4,3	13,2	-1,6	-5,6
2012 apr.	-13,6	-6,7	-9,0	1,6	0,8	-0,4	0,1	21,9	22,1	-3,1	1,8	3,4	0,1	-2,4
mag.	7,5	16,1	-12,7	0,6	2,5	-0,1	1,0	-9,2	-4,3	-10,0	2,0	4,1	-0,7	-1,4
giu.	14,7	23,6	-9,2	1,0	1,0	0,0	-1,7	39,7	44,4	-8,1	0,5	5,7	-0,9	-1,8
lug. ^(p)	-6,0	-5,1	-1,7	1,9	-0,6	-0,2	-0,2	-2,0	-8,8	0,0	0,9	7,0	-0,8	-0,3
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	-3,4	2,3	0,3	4,7	7,5	2,4	-2,4	-23,6
2012 1° trim.	1,0	1,8	-1,8	12,0	-6,5	3,5	-2,2	2,9	0,0	9,6	7,3	2,8	-4,8	-36,4
2° trim.	0,7	3,8	-7,4	10,6	0,0	-18,4	-16,7	2,9	1,2	7,5	5,0	3,4	-5,4	-57,2
2012 apr.	-0,1	1,0	-3,3	11,6	-5,5	-12,4	-20,3	2,8	-0,2	9,4	6,7	2,8	-4,0	-45,9
mag.	0,1	2,9	-6,4	10,3	-1,9	-14,5	-27,1	2,7	0,4	8,2	5,9	3,0	-4,7	-52,9
giu.	0,7	3,8	-7,4	10,6	0,0	-18,4	-16,7	2,9	1,2	7,5	5,0	3,4	-5,4	-57,2
lug. ^(p)	0,6	4,4	-8,6	11,9	0,3	-25,4	-30,0	2,4	0,6	6,4	4,6	3,6	-6,3	-60,1

F11 Depositi totali per settore ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

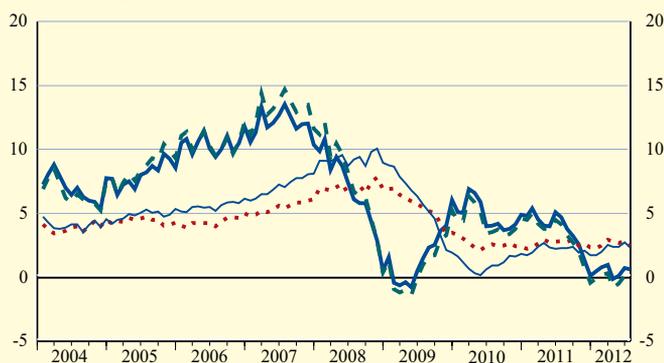
— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

— società non finanziarie (totale)
 famiglie (totale)
 - - - società non finanziarie (inclusi in M3) ⁴⁾
 — famiglie (inclusi in M3) ⁵⁾



Fonte: BCE.

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

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

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

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

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

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

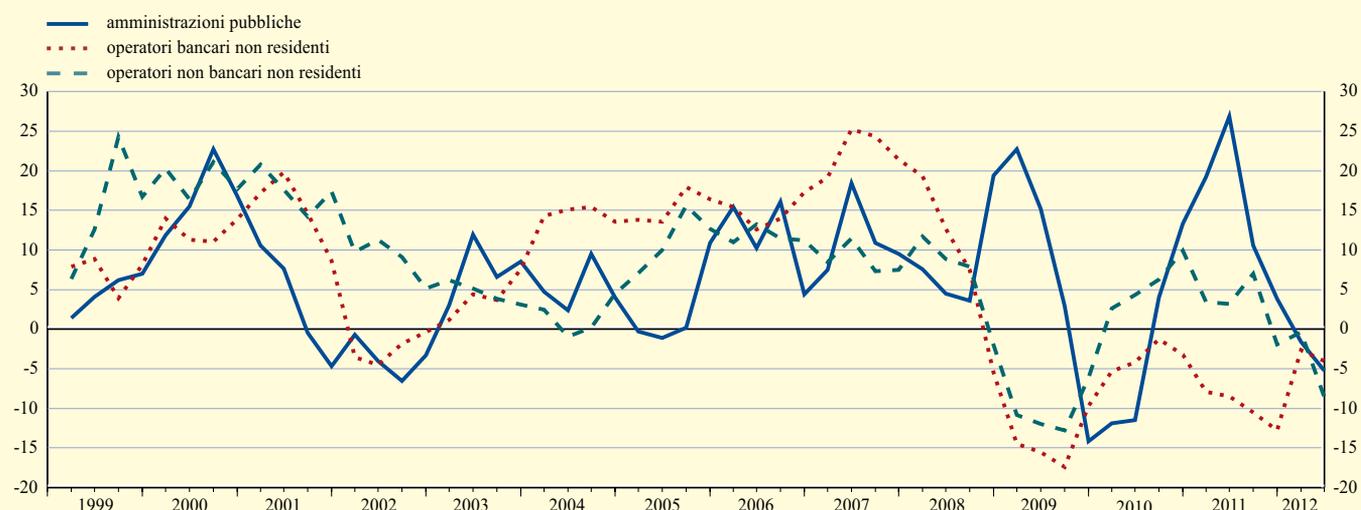
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Ammini- strazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche ³⁾	Operatori non bancari		
			Ammini- strazioni statali	Ammini- strazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Ammini- strazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3.484,4	2.487,5	996,9	45,9	950,9
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2011 3° trim.	464,2	211,4	54,3	110,5	88,0	3.343,0	2.295,3	1.047,7	50,0	997,7
2011 4° trim.	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,0	2.175,4	977,5	44,3	933,2
2012 1° trim.	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.312,0	2.331,9	980,1	54,7	925,4
2012 2° trim. ^(p)	508,2	191,9	98,4	112,2	105,4	3.239,7	2.293,2	945,9	39,6	906,3
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 3° trim.	-56,7	-55,1	-1,0	-1,2	0,4	0,9	-45,0	45,9	1,4	44,5
2011 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.	25,9	-2,9	16,5	1,3	10,9	190,6	180,2	10,4	10,9	-0,6
2012 2° trim. ^(p)	26,0	1,8	18,8	-1,3	6,6	-135,8	-75,9	-60,4	-15,9	-44,6
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 3° trim.	10,6	21,6	-7,8	-1,9	17,3	-5,6	-10,5	7,0	3,3	7,2
2011 4° trim.	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,7	-12,8	-2,0	-4,3	-1,9
2012 1° trim.	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,2	-1,9	-2,6	-0,4	29,6	-1,7
2012 2° trim. ^(p)	-5,3	-27,0	51,4	0,8	17,4	-5,3	-4,1	-8,6	-20,3	-8,0

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.

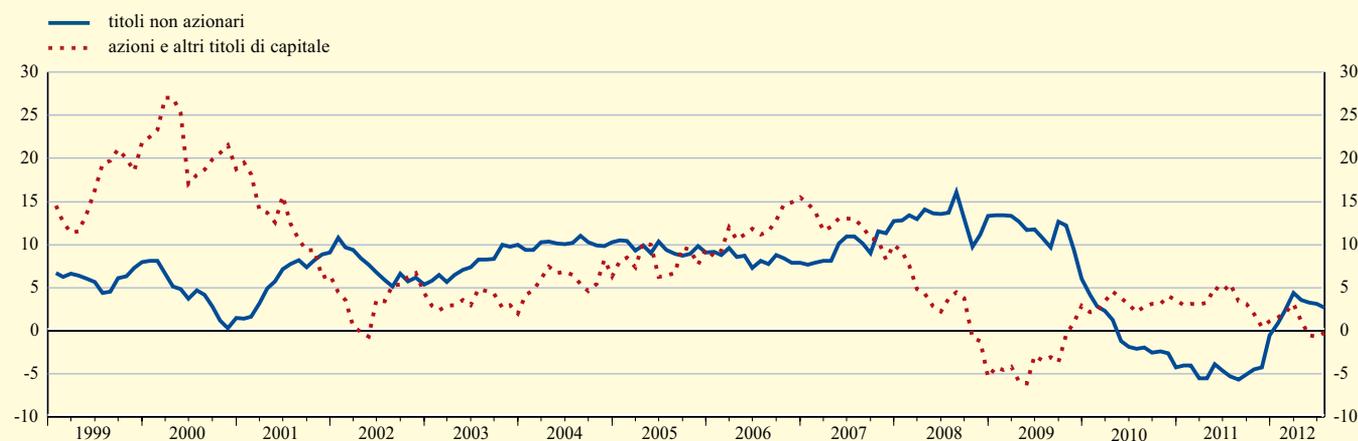
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

(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.	5.919,6	1.821,1	98,0	1.496,1	32,1	1.492,2	24,9	955,1	1.527,3	490,1	742,2	295,0
2° trim.	5.824,3	1.764,6	98,5	1.554,7	33,9	1.428,0	25,5	919,1	1.489,3	486,4	717,6	285,4
2012 apr.	5.871,6	1.798,8	98,7	1.494,4	33,0	1.486,9	23,9	935,9	1.535,5	489,3	753,4	292,8
mag.	5.898,6	1.785,1	102,1	1.512,5	34,7	1.485,4	24,7	954,1	1.516,5	488,0	737,4	291,1
giu.	5.824,3	1.764,6	98,5	1.554,7	33,9	1.428,0	25,5	919,1	1.489,3	486,4	717,6	285,4
lug. ^(p)	5.787,2	1.787,7	100,8	1.539,5	36,3	1.380,6	25,6	916,7	1.499,1	488,3	721,7	289,1
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	16,5	60,0	-31,8	-11,7
2012 1° trim.	253,2	60,0	13,0	135,4	10,7	5,6	-1,8	30,3	31,4	12,4	19,2	-0,2
2° trim.	-103,5	-54,6	-3,8	43,4	-0,3	-42,5	-0,6	-45,2	-19,2	0,8	-12,1	-7,9
2012 apr.	-54,5	-23,7	-0,9	2,0	0,5	-4,2	-1,4	-26,9	20,3	0,6	20,7	-1,0
mag.	8,8	-12,8	-0,4	27,1	-0,5	-0,5	-0,2	-3,8	-9,2	1,7	-10,0	-0,8
giu.	-57,8	-18,1	-2,6	14,3	-0,3	-37,7	1,1	-14,5	-30,3	-1,5	-22,8	-6,1
lug. ^(p)	-62,9	22,5	0,0	-16,1	1,5	-54,4	-0,5	-15,9	11,3	2,2	5,4	3,6
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	13,7	-4,2	-3,8
2012 1° trim.	4,4	7,6	22,9	8,8	56,4	1,1	-14,3	-4,4	3,1	16,4	-2,5	-1,8
2° trim.	3,1	6,5	11,9	8,5	47,5	-0,5	-4,8	-6,4	-0,6	7,6	-3,4	-6,3
2012 apr.	3,6	7,3	16,8	8,3	61,6	0,4	-9,3	-6,6	1,1	16,1	-4,9	-4,3
mag.	3,3	6,2	5,5	9,7	60,4	0,5	-10,2	-7,6	-0,5	8,9	-3,9	-6,2
giu.	3,1	6,5	11,9	8,5	47,5	-0,5	-4,8	-6,4	-0,6	7,6	-3,4	-6,3
lug. ^(p)	2,7	8,7	12,5	8,4	59,3	-4,7	-4,3	-6,9	-0,2	6,6	-2,4	-5,4

FI4 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

1. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Prestiti a														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	5.517,3	-	-	-	-	-	-	12.244,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	-	12.321,1	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 1° trim.	6.330,9	-	-	-	-	-	-	12.298,3	96,3	3,7	1,8	0,2	1,1	0,4
2° trim. ^(p)	6.312,7	-	-	-	-	-	-	12.357,8	96,2	3,8	1,9	0,3	1,0	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,1	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2.022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,3	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 1° trim.	1.997,7	47,8	52,2	32,9	2,5	2,6	8,4	1.007,2	39,0	61,0	41,0	2,4	3,1	7,6
2° trim. ^(p)	2.062,3	46,4	53,6	33,0	2,2	2,9	9,6	1.023,7	38,8	61,2	39,9	2,4	3,0	9,2
Titoli non azionari														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	1.886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1.851,7	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.	1.919,1	94,9	5,1	2,6	0,1	0,3	1,8	3.045,4	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,4
2° trim. ^(p)	1.863,1	94,7	5,3	2,6	0,1	0,4	1,8	3.042,1	98,0	2,0	1,2	0,1	0,1	0,4
<i>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	545,9	49,9	50,1	27,6	0,3	0,5	16,8	506,2	33,3	66,7	40,4	3,9	0,9	13,6
2011	457,0	56,4	43,6	21,1	0,3	0,3	16,0	475,5	32,3	67,7	39,3	5,8	0,7	13,7
2012 1° trim.	489,7	55,4	44,6	19,8	0,3	0,3	20,2	465,3	33,5	66,5	36,2	4,5	0,9	13,6
2° trim. ^(p)	455,3	56,5	43,5	19,0	0,3	0,3	18,7	463,9	34,1	65,9	38,8	5,9	0,8	12,5
Depositi di														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	5.774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.738,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.318,7	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.	6.470,0	93,4	6,6	3,9	0,2	1,2	0,6	10.997,9	97,1	2,9	1,9	0,1	0,1	0,4
2° trim. ^(p)	6.622,3	93,6	6,4	3,9	0,2	1,1	0,7	11.029,3	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	2.487,5	52,0	48,0	31,8	2,2	1,8	8,7	996,9	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2.175,4	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	977,5	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 1° trim.	2.331,9	60,4	39,6	25,4	1,8	1,6	6,9	980,1	55,3	44,7	29,8	2,0	1,3	5,2
2° trim. ^(p)	2.293,2	60,9	39,1	25,5	1,8	1,2	6,7	945,9	54,6	45,4	29,8	1,9	1,2	5,9

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di fondi di investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2011 dic.	6.212,1	416,0	2.504,1	1.732,4	838,3	236,0	485,3
2012 gen.	6.484,0	435,3	2.581,9	1.824,3	865,0	239,2	538,3
feb.	6.642,8	444,6	2.636,3	1.883,4	884,3	239,9	554,2
mar.	6.677,0	442,0	2.673,7	1.887,1	888,8	239,8	545,6
apr.	6.679,2	447,8	2.694,0	1.860,7	886,8	242,2	547,7
mag.	6.674,5	474,5	2.732,0	1.774,4	879,4	242,8	571,4
giu. ^(p)	6.729,4	490,8	2.731,9	1.815,5	876,5	242,9	571,9
Transazioni							
2011 4° trim.	-184,5	-34,0	-2,9	-26,4	-11,2	2,0	-112,0
2012 1° trim.	146,1	14,6	71,8	3,5	10,9	4,4	40,9
2° trim.	42,7	22,4	29,8	-11,3	-5,6	3,2	4,2

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro			Detenute da non residenti nell'area dell'euro
				Fondi di investimento			
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2011 dic.	6.212,1	117,7	5.663,4	4.263,3	613,5	1.400,1	431,0
2012 gen.	6.484,0	124,5	5.879,4	4.419,9	650,1	1.459,5	480,2
feb.	6.642,8	134,2	6.015,6	4.528,4	676,3	1.487,2	493,0
mar.	6.677,0	127,4	6.064,0	4.555,9	684,6	1.508,1	485,7
apr.	6.679,2	129,6	6.062,4	4.544,3	678,2	1.518,2	487,2
mag.	6.674,5	137,7	6.021,3	4.470,4	665,7	1.550,9	515,5
giu. ^(p)	6.729,4	142,1	6.064,9	4.492,7	663,3	1.572,2	522,4
Transazioni							
2011 4° trim.	-184,5	-13,6	-39,6	-57,5	-2,9	18,8	-131,4
2012 1° trim.	146,1	9,1	91,1	64,8	30,9	26,3	45,9
2° trim.	42,7	15,7	36,0	5,2	-10,6	31,0	-8,9

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 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.	5.879,4	2.019,3	1.582,7	1.455,8	302,7	128,6	390,2	5.791,4	88,0	949,8
feb.	6.015,6	2.056,7	1.637,5	1.488,3	304,4	128,2	400,4	5.930,6	85,1	935,4
mar.	6.064,0	2.087,2	1.640,3	1.498,2	306,9	132,4	399,1	5.978,9	85,1	956,8
apr.	6.062,4	2.108,6	1.616,2	1.496,0	309,6	133,8	398,2	5.976,1	86,4	972,3
mag.	6.021,3	2.157,6	1.539,8	1.480,3	311,2	136,3	396,1	5.934,7	86,6	999,9
giu. ^(p)	6.064,9	2.172,3	1.568,8	1.478,5	311,4	136,2	397,8	5.983,9	81,0	969,5
Transazioni										
2011 dic.	1,0	10,6	-6,6	-3,1	3,3	-0,3	-3,0	-1,9	2,8	0,7
2012 gen.	20,1	16,3	2,2	-1,1	4,0	-0,1	-1,1	15,6	4,6	6,1
feb.	32,0	13,2	1,9	11,9	0,9	-0,8	4,8	34,3	-2,3	2,8
mar.	39,0	28,3	4,7	4,9	1,4	0,9	-1,1	38,3	0,7	18,5
apr.	10,4	14,2	-8,7	1,4	1,9	0,5	1,1	9,9	0,5	9,3
mag.	15,3	24,5	-5,3	-4,0	0,1	-1,0	1,1	15,5	-0,2	12,0
giu. ^(p)	10,3	15,2	-0,6	-5,1	1,1	0,0	-0,4	14,5	-4,3	-25,7

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Titoli non azionari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2011 3° trim.	2.384,2	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.	2.673,7	1.502,9	425,0	678,8	208,7	5,7	184,6	1.170,8	313,2	453,1	15,5
2° trim. ^(p)	2.731,9	1.507,3	415,4	694,0	207,8	5,1	184,9	1.224,6	315,2	469,5	18,0
Transazioni											
2011 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.	71,8	13,1	10,3	-21,4	14,8	0,5	9,0	58,7	20,3	15,5	-4,3
2° trim. ^(p)	29,8	9,0	-9,5	15,8	0,6	-0,5	2,6	20,8	-6,1	-11,0	1,1

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2011 3° trim.	1.632,6	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.	1.887,1	689,1	56,4	-	41,6	24,1	566,9	1.198,0	162,6	389,7	75,4
2° trim. ^(p)	1.815,5	637,8	45,4	-	38,8	21,9	531,7	1.177,7	162,8	392,1	78,3
Transazioni											
2011 4° trim.	-26,4	-9,5	-1,7	-	-2,4	0,4	-5,8	-16,9	-0,9	-7,4	0,9
2012 1° trim.	3,5	-4,2	4,0	-	0,7	-1,2	-7,9	7,7	-2,4	-0,4	-1,6
2° trim. ^(p)	-11,3	-8,6	-3,0	-	-0,6	-0,2	-4,8	-2,3	1,5	-0,7	3,6

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 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.	888,8	753,6	69,0	-	684,6	-	-	135,2	25,2	41,2	0,6
2° trim. ^(p)	876,5	741,1	77,8	-	663,3	-	-	135,4	25,0	42,7	0,6
Transazioni											
2011 4° trim.	-11,2	-2,6	0,4	-	-2,9	-	-	-8,6	-0,8	-9,1	0,0
2012 1° trim.	10,9	11,5	-19,4	-	30,9	-	-	-0,6	2,2	-0,6	-0,1
2° trim. ^(p)	-5,6	-3,3	7,4	-	-10,6	-	-	-2,3	-0,2	0,4	0,0

Fonte: BCE.

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

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

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

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Prestiti cartolarizzati						Titoli non azionari	Altre attività cartolarizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività	
			Totale	Originati nell'area dell'euro				Originati all'esterno dell'area dell'euro					
				IFM	Mantenuti nel bilancio delle IFM ¹⁾	Altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie						Amministrazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
2011 2° trim.	2.216,1	340,0	1.461,2	1.167,2	585,5	144,1	20,4	5,2	124,4	232,6	88,6	35,7	58,0
3° trim.	2.204,5	324,8	1.464,5	1.154,9	590,5	144,9	21,6	5,1	138,0	228,5	86,9	37,8	62,0
4° trim.	2.276,9	327,4	1.531,6	1.219,2	583,1	149,8	21,9	4,8	135,9	226,9	90,1	36,8	64,1
2012 1° trim.	2.224,1	320,7	1.500,9	1.198,3	553,7	144,3	21,7	4,8	131,9	214,4	87,0	35,6	65,4
2° trim.	2.146,4	305,6	1.454,0	1.148,0	515,2	148,9	21,2	4,4	131,6	213,1	83,2	30,2	60,2
Transazioni													
2011 2° trim.	-43,7	-11,1	-25,7	-20,9	-	1,5	-0,7	-0,3	-5,2	-7,9	0,0	0,0	1,1
3° trim.	-32,5	-15,9	0,2	10,9	-	-2,1	0,0	0,0	-8,5	-5,5	-2,1	-1,1	-8,1
4° trim.	67,5	2,7	63,6	63,1	-	4,2	0,3	-0,4	-3,6	-1,3	2,3	-1,0	1,1
2012 1° trim.	-54,1	-6,4	-28,8	-19,5	-	-5,4	-0,1	0,0	-3,8	-12,9	-1,9	-0,9	-3,2
2° trim.	-82,8	-14,8	-48,2	-50,5	-	5,1	-0,7	-0,4	-1,8	-2,0	-2,8	-5,3	-9,7

2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
1	2	3	4	5	6	7	
Consistenze							
2011 2° trim.	2.216,1	135,9	1.840,1	66,4	1.773,7	35,2	204,9
3° trim.	2.204,5	134,8	1.819,2	64,5	1.754,7	34,8	215,7
4° trim.	2.276,9	152,4	1.879,6	67,3	1.812,3	33,6	211,3
2012 1° trim.	2.224,1	152,6	1.821,9	60,3	1.761,6	32,7	216,8
2° trim.	2.146,4	146,9	1.752,3	58,1	1.694,1	27,6	219,7
Transazioni							
2011 2° trim.	-43,7	1,4	-47,7	-7,5	-40,2	-0,8	3,4
3° trim.	-32,5	-2,2	-25,5	-3,0	-22,6	-2,4	-2,3
4° trim.	67,5	17,4	61,7	2,8	58,9	-1,5	-10,1
2012 1° trim.	-54,1	1,1	-56,3	-8,2	-48,1	-0,9	1,9
2° trim.	-82,8	-5,4	-72,4	-1,9	-70,5	-5,3	0,3

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

	Prestiti cartolarizzati originati da IFM dell'area dell'euro							Titoli non azionari					
	Totale	Settore debitore dell'area dell'euro ²⁾					Settore debitore esterno all'area dell'euro	Totale	Residenti nell'area dell'euro			Non residenti nell'area dell'euro	
		Famiglie	Società non azionarie	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche			Totale	IFM	Non IFM		
											Società veicolo finanziarie		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
2011 2° trim.	1.167,2	820,4	254,9	19,3	0,4	9,8	42,3	232,6	124,2	41,0	83,2	35,4	108,4
3° trim.	1.154,9	836,8	234,5	18,4	0,3	9,5	36,5	228,5	121,7	42,2	79,5	33,0	106,8
4° trim.	1.219,2	902,6	242,9	17,6	0,2	6,6	32,5	226,9	119,7	41,0	78,7	32,5	107,2
2012 1° trim.	1.198,3	891,5	234,5	17,6	0,2	6,4	32,4	214,4	114,2	40,3	73,9	31,8	100,2
2° trim.	1.148,0	844,4	233,9	18,1	0,2	6,3	31,5	213,1	113,9	41,5	72,4	30,5	99,2
Transazioni													
2011 2° trim.	-20,9	-21,3	0,8	0,8	0,2	2,6	-1,8	-7,9	0,4	-0,4	0,7	-0,7	-8,3
3° trim.	10,9	11,8	-0,2	-0,7	0,0	-0,2	1,4	-5,5	-3,1	-0,1	-3,0	-1,3	-2,3
4° trim.	63,1	65,9	7,5	-0,7	-0,1	-3,0	-4,4	-1,3	-1,7	-1,6	-0,2	-0,2	0,4
2012 1° trim.	-19,5	-11,2	-7,2	0,1	0,0	-0,2	0,2	-12,9	-5,5	-0,7	-4,8	-0,6	-7,4
2° trim.	-50,5	-48,7	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,5	-2,0	-0,5	0,7	-1,1	-1,4	-1,6

Fonte: BCE.

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

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Quote di fondi comuni di investimento	Quote di fondi comuni monetari	Riserve premi e riserve sinistri	Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Attività non finanziarie
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2009 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								Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Ricchezza netta
	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Riserve tecniche di assicurazione			Riserve premi e riserve sinistri		
					Totale	Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita	Correzioni per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2009 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	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2012						
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						6
Redditi da lavoro dipendente						
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	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	Società finanziarie	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2012						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						577
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.067	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						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
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
<i>Reddito nazionale netto</i>						
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
<i>Reddito netto disponibile</i>						
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
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
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
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2012								
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
<i>di cui: a lungo termine</i>		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
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
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
<i>di cui: a lungo termine</i>		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
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
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
<i>di cui: a lungo termine</i>		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
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
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
<i>di cui: a lungo termine</i>		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
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicu- razione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
1° trim. 2012								
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
<i>di cui: a lungo termine</i>		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
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-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
<i>di cui: a lungo termine</i>		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
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	-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			0	-22	0	0	0	-47
Banconote, monete e depositi			0	-4	-3	0	1	-1
Titoli di debito a breve termine			16	102	-12	0	128	21
Titoli di debito a lungo termine			-31		-21	0	0	-49
Prestiti		-3	-19	-14	1	0		.
<i>di cui: a lungo termine</i>		-2						.
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
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	-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
<i>di cui: a lungo termine</i>		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
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-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
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> 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
<i>Reddito nazionale netto</i> 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
<i>Reddito netto disponibile</i> 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
<i>Risparmio netto</i> 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
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> 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								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
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
<i>Reddito nazionale netto</i>								
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
<i>Reddito netto disponibile</i>								
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
<i>Risparmio netto</i>								
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
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>								

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

3.3 Famiglie

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri; consistenze a fine periodo)

	2008	2009	2010	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.

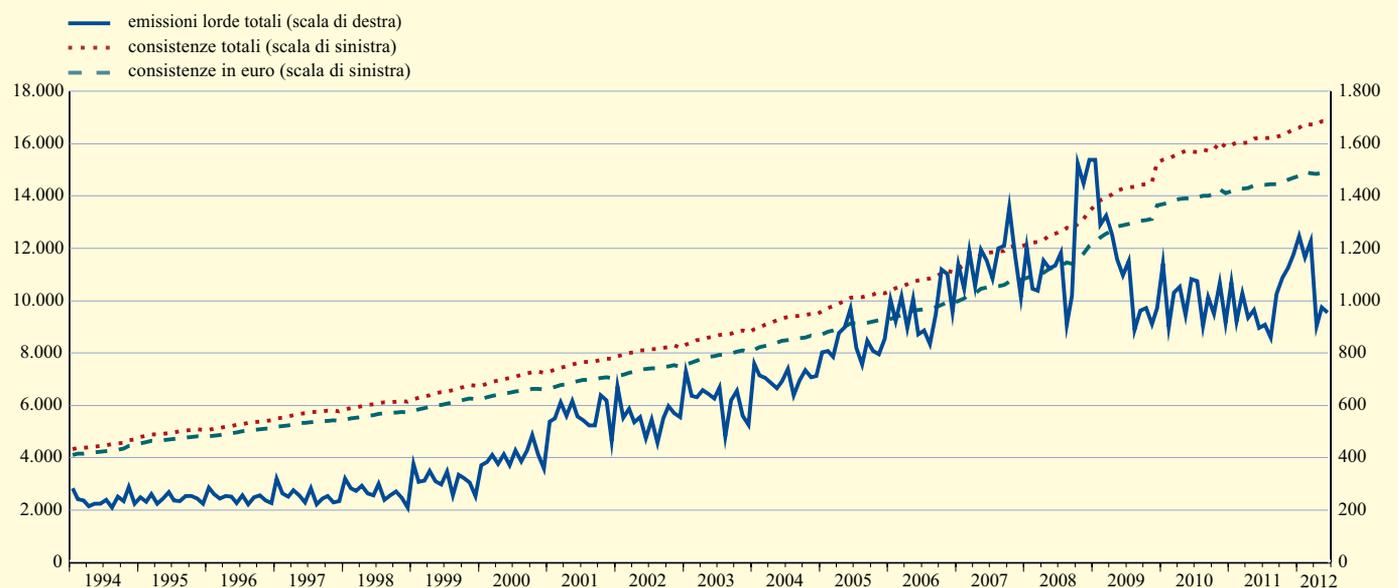


MERCATI FINANZIARI

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

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Dati destagionalizzati ²⁾		
				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 giu.	16.616,1	852,3	30,9	14.428,9	800,4	22,2	16.202,6	897,3	22,8	3,8	47,6	3,3
lug.	16.586,4	852,7	-30,3	14.419,1	825,3	-10,4	16.216,2	907,3	-11,1	3,6	15,5	2,5
ago.	16.617,7	808,3	31,6	14.451,4	773,9	32,5	16.225,2	859,8	20,2	3,2	51,6	2,7
set.	16.648,8	1.002,1	31,4	14.456,2	926,1	5,3	16.269,6	1.026,7	7,1	3,2	64,0	3,5
ott.	16.700,0	1.034,7	52,0	14.535,0	993,1	79,5	16.313,5	1.086,7	69,9	3,3	57,6	3,7
nov.	16.785,4	1.063,6	84,8	14.627,7	1.016,4	91,9	16.442,9	1.127,6	100,1	2,4	31,2	3,3
dic.	16.845,2	1.127,3	59,7	14.686,8	1.084,9	59,0	16.529,1	1.176,1	57,9	3,9	146,8	4,6
2012 gen.	16.941,5	1.188,8	96,3	14.775,5	1.117,3	88,9	16.601,1	1.246,4	81,4	3,9	61,3	5,2
feb.	17.128,0	1.134,6	187,0	14.920,0	1.047,6	145,0	16.745,3	1.165,1	162,7	4,2	98,2	5,7
mar.	17.176,4	1.233,7	143,4	14.869,6	1.091,7	43,8	16.736,1	1.226,2	80,5	4,7	82,9	5,9
apr.	17.133,2	837,3	-32,4	14.853,5	799,5	-5,5	16.739,3	902,8	0,8	4,4	-5,7	5,1
mag.	17.178,5	913,1	46,9	14.899,8	861,8	47,7	16.847,0	974,6	64,1	4,0	2,5	4,8
giu.	17.215,2	927,3	37,0	14.927,2	866,2	28,0	16.839,6	955,6	5,4	3,9	37,3	3,4
A lungo termine												
2011 giu.	15.209,3	259,5	51,2	13.107,3	228,2	49,3	14.657,5	257,1	52,3	4,6	44,4	3,8
lug.	15.191,1	203,4	-20,4	13.096,3	192,2	-13,3	14.668,9	213,8	-12,8	4,4	24,7	2,8
ago.	15.187,1	123,1	-4,0	13.096,6	113,5	0,2	14.650,1	123,5	-8,4	4,0	32,8	2,8
set.	15.177,1	229,2	-9,3	13.082,8	189,8	-13,1	14.677,1	214,0	-5,7	4,0	51,5	3,3
ott.	15.250,9	278,4	75,8	13.162,6	251,1	81,7	14.723,4	268,1	70,1	4,0	66,7	3,4
nov.	15.321,4	211,2	70,2	13.244,0	192,0	80,9	14.840,3	212,6	91,3	3,3	24,9	3,4
dic.	15.370,9	238,1	48,5	13.308,1	228,9	63,0	14.931,0	246,5	65,2	4,0	109,6	4,3
2012 gen.	15.454,9	346,3	84,4	13.369,6	302,1	62,0	14.973,9	331,1	50,7	3,9	68,0	4,9
feb.	15.626,4	366,6	171,0	13.506,9	310,0	136,8	15.105,7	340,7	147,6	4,2	88,6	5,7
mar.	15.661,5	386,9	130,6	13.465,0	280,2	52,9	15.089,4	330,6	76,1	4,7	76,6	6,0
apr.	15.631,6	188,7	-19,2	13.446,7	175,1	-7,7	15.093,8	206,6	5,0	4,2	-4,8	5,0
mag.	15.685,5	231,9	53,9	13.500,7	208,4	53,9	15.206,2	244,2	72,8	4,1	19,8	4,9
giu.	15.750,0	271,7	65,3	13.567,3	239,4	67,7	15.238,9	255,1	44,3	4,1	37,6	3,9

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



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

1) Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2010	15.870	5.246	3.285	854	5.932	554	1.007	625	80	69	205	29
2011	16.529	5.530	3.286	872	6.216	624	1.000	609	98	62	191	39
2011 3° trim.	16.270	5.426	3.219	858	6.160	607	931	580	79	60	180	33
4° trim.	16.529	5.530	3.286	872	6.216	624	1.130	714	137	70	172	36
2012 1° trim.	16.736	5.634	3.319	904	6.208	670	1.213	765	106	70	223	49
2° trim.	16.840	5.598	3.326	935	6.284	697	944	584	77	70	183	30
2012 mar.	16.736	5.634	3.319	904	6.208	670	1.226	787	119	76	203	41
apr.	16.739	5.611	3.352	921	6.190	665	903	557	59	73	190	24
mag.	16.847	5.610	3.376	939	6.253	669	975	585	101	70	186	33
giu.	16.840	5.598	3.326	935	6.284	697	956	609	73	68	171	35
A breve termine												
2010	1.540	572	120	69	724	54	759	534	34	57	115	19
2011	1.598	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2011 3° trim.	1.593	613	110	86	712	72	747	512	42	53	114	26
4° trim.	1.598	702	106	79	634	77	888	629	76	60	94	28
2012 1° trim.	1.647	711	122	83	641	91	878	609	61	54	125	29
2° trim.	1.601	678	122	95	623	83	709	498	31	58	102	20
2012 mar.	1.647	711	122	83	641	91	896	633	66	57	114	26
apr.	1.646	709	126	95	633	83	696	483	33	62	103	15
mag.	1.641	699	128	103	629	82	730	512	27	63	104	25
giu.	1.601	678	122	95	623	83	701	499	35	48	99	20
A lungo termine²⁾												
2010	14.330	4.674	3.165	785	5.207	499	248	91	46	12	90	9
2011	14.931	4.828	3.180	793	5.583	547	252	98	51	9	84	10
2011 3° trim.	14.677	4.813	3.109	772	5.448	535	184	67	36	7	66	7
4° trim.	14.931	4.828	3.180	793	5.583	547	242	85	61	10	78	8
2012 1° trim.	15.089	4.923	3.197	821	5.567	580	334	156	45	16	98	20
2° trim.	15.239	4.920	3.204	840	5.661	614	235	86	46	13	81	10
2012 mar.	15.089	4.923	3.197	821	5.567	580	331	154	53	19	89	15
apr.	15.094	4.902	3.226	827	5.557	582	207	75	26	10	87	8
mag.	15.206	4.911	3.248	837	5.624	586	244	73	74	8	82	7
giu.	15.239	4.920	3.204	840	5.661	614	255	110	38	20	72	15
di cui: a lungo termine con tasso fisso												
2010	9.478	2.633	1.098	673	4.697	377	156	50	13	10	77	6
2011	10.029	2.777	1.150	699	4.994	408	151	54	12	8	70	7
2011 3° trim.	9.889	2.773	1.148	680	4.887	400	112	35	8	6	58	5
4° trim.	10.029	2.777	1.150	699	4.994	408	123	41	7	9	61	5
2012 1° trim.	10.240	2.891	1.198	727	5.003	421	228	103	17	15	83	11
2° trim.	10.416	2.892	1.239	747	5.100	437	148	42	21	12	68	6
2012 mar.	10.240	2.891	1.198	727	5.003	421	223	105	16	18	75	7
apr.	10.255	2.886	1.207	732	5.008	423	134	37	9	9	73	6
mag.	10.384	2.894	1.248	742	5.075	425	161	43	37	7	71	3
giu.	10.416	2.892	1.239	747	5.100	437	149	45	16	19	60	9
di cui: a lungo termine con tasso variabile												
2010	4.381	1.761	1.962	106	432	121	78	34	29	1	10	4
2011	4.400	1.781	1.877	90	513	139	84	37	32	1	11	3
2011 3° trim.	4.282	1.767	1.802	88	491	133	56	26	21	0	5	3
4° trim.	4.400	1.781	1.877	90	513	139	107	36	51	1	15	3
2012 1° trim.	4.339	1.766	1.839	91	486	157	90	46	24	1	10	8
2° trim.	4.365	1.762	1.853	89	486	175	74	37	23	1	9	4
2012 mar.	4.339	1.766	1.839	91	486	157	94	43	32	1	11	7
apr.	4.336	1.750	1.858	91	479	158	60	31	14	1	11	3
mag.	4.359	1.748	1.884	91	477	159	68	22	33	1	8	4
giu.	4.365	1.762	1.853	89	486	175	96	59	21	1	9	6

Fonte: BCE.

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

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

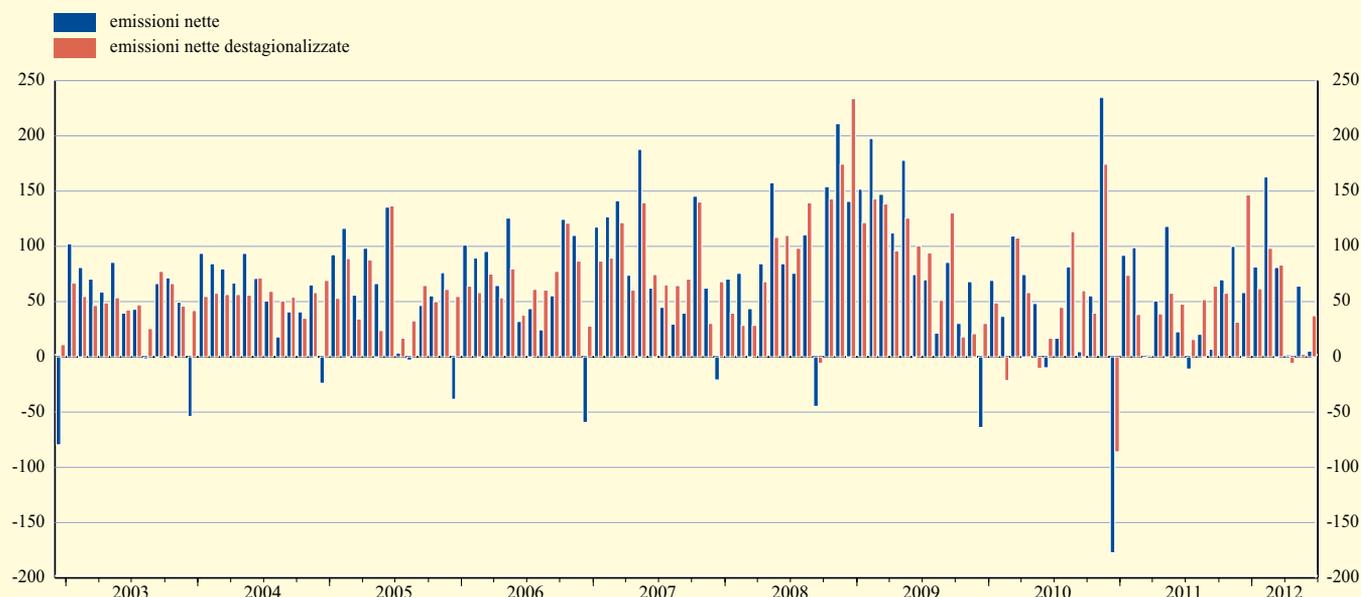
4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati ¹⁾						Dati destagionalizzati ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2010	45,2	-1,2	4,5	5,0	31,6	5,3	-	-	-	-	-	-
2011	52,1	22,7	-3,3	3,7	23,4	5,6	-	-	-	-	-	-
2011 3° trim.	5,4	12,8	-10,2	4,5	-3,8	2,0	43,7	18,7	5,0	5,9	10,6	3,5
4° trim.	76,0	29,7	20,5	3,3	17,6	4,9	78,5	40,9	-1,7	6,8	31,3	1,2
2012 1° trim.	108,2	38,6	12,4	11,7	29,6	15,9	80,8	17,0	22,5	9,3	15,7	16,3
2° trim.	23,4	-19,3	4,9	9,6	27,6	0,7	11,3	-13,9	2,2	7,2	13,1	2,7
2012 mar.	80,5	24,5	37,3	13,7	-11,6	16,5	82,9	17,4	42,5	13,6	-3,0	12,3
apr.	0,8	-29,8	30,3	14,8	-8,2	-6,2	-5,7	-29,5	25,3	8,8	-7,3	-3,0
mag.	64,1	-23,6	16,5	12,2	59,3	-0,3	2,5	-37,7	10,1	4,9	25,7	-0,5
giu.	5,4	-4,6	-32,1	2,0	31,6	8,6	37,3	25,4	-28,7	8,1	20,9	11,7
Long-term												
2010	53,8	1,9	1,8	5,3	41,3	3,5	-	-	-	-	-	-
2011	47,7	12,0	-2,0	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2011 3° trim.	-9,0	3,1	-6,6	0,9	-6,9	0,6	36,3	10,0	6,5	2,5	14,4	2,9
4° trim.	75,5	0,8	21,9	5,5	43,8	3,6	67,1	13,8	0,5	6,8	42,7	3,3
2012 1° trim.	91,5	35,6	7,1	10,4	27,3	11,1	77,7	21,2	17,9	9,9	19,0	9,8
2° trim.	40,7	-7,2	5,0	5,5	33,6	3,8	17,5	-12,8	3,1	3,0	21,5	2,8
2012 mar.	76,1	31,7	28,8	14,9	-8,4	9,1	76,6	23,3	37,3	14,7	-3,9	5,1
apr.	5,0	-26,2	26,7	3,1	-0,4	1,9	-4,8	-29,5	22,1	-0,4	2,0	0,9
mag.	72,8	-10,9	14,6	4,2	63,1	1,8	19,8	-24,3	10,3	0,6	31,2	1,9
giu.	44,3	15,5	-26,3	9,4	38,0	7,7	37,6	15,3	-23,1	8,9	31,1	5,5

FI6 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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



Fonte: BCE.

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

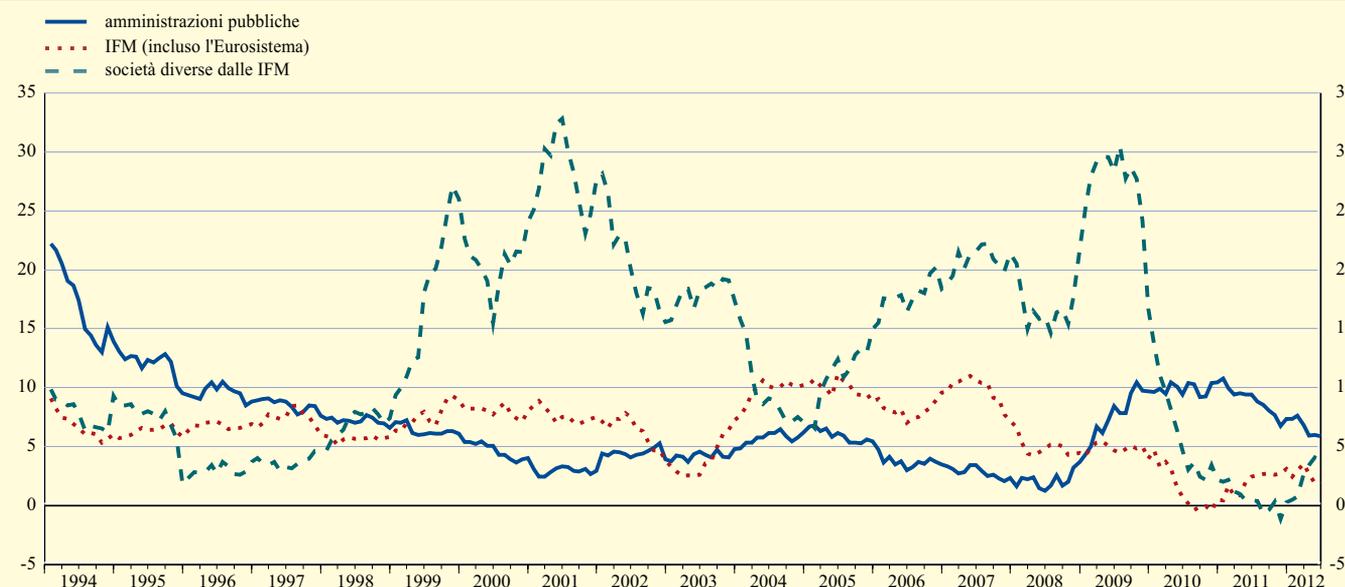
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Totale												
2011 giu.	3,8	1,8	0,3	4,2	6,5	16,1	3,3	3,6	-2,8	1,9	5,1	19,3
lug.	3,6	1,8	0,2	4,9	6,2	13,3	2,5	1,9	-3,4	3,2	5,0	16,5
ago.	3,2	2,0	-1,3	5,2	5,6	15,3	2,7	2,0	-3,9	4,6	4,9	23,4
set.	3,2	2,4	-0,8	4,8	5,1	14,2	3,5	3,1	-0,2	4,5	4,4	17,7
ott.	3,3	2,9	-0,3	4,7	4,7	12,9	3,7	3,5	0,7	7,2	4,1	13,2
nov.	2,4	3,2	-2,3	5,1	3,0	13,6	3,3	3,6	0,2	6,9	3,5	11,2
dic.	3,9	5,2	-1,2	5,4	4,7	12,1	4,6	6,8	0,6	9,3	4,1	4,8
2012 gen.	3,9	4,4	-1,2	6,2	4,8	15,4	5,2	6,8	1,0	9,3	4,5	14,3
feb.	4,2	4,5	-0,6	6,9	4,8	19,8	5,7	7,0	2,8	9,3	4,6	16,2
mar.	4,7	4,8	1,8	8,0	4,5	17,9	5,9	6,5	3,9	11,6	4,6	17,8
apr.	4,4	4,2	2,7	9,5	3,7	15,7	5,1	4,9	4,6	11,6	3,5	18,5
mag.	4,0	3,0	3,4	9,1	3,8	12,6	4,8	2,4	6,8	11,2	4,0	14,1
giu.	3,9	3,4	2,5	10,3	3,5	11,7	3,4	0,3	4,6	11,6	2,8	19,2
A lungo termine												
2011 giu.	4,6	2,4	-0,5	4,4	9,4	9,4	3,8	3,2	-2,6	1,6	7,8	11,7
lug.	4,4	2,6	-0,7	4,8	8,7	9,8	2,8	1,7	-3,1	2,5	6,7	12,0
ago.	4,0	2,7	-1,9	4,4	8,4	10,3	2,8	1,7	-3,8	3,3	6,9	12,8
set.	4,0	2,7	-1,3	3,4	7,9	9,4	3,3	2,7	-0,4	1,9	5,6	10,3
ott.	4,0	2,6	-0,4	3,5	7,6	8,7	3,4	2,2	1,2	3,5	5,3	9,1
nov.	3,3	2,7	-2,3	4,0	6,4	10,0	3,4	2,1	0,8	5,0	5,2	9,2
dic.	4,0	3,1	-0,7	4,4	7,2	9,4	4,3	3,0	1,3	7,5	6,4	7,2
2012 gen.	3,9	2,4	-0,8	5,7	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,1	7,1	10,3
feb.	4,2	3,0	-0,6	6,5	7,0	13,5	5,7	4,3	2,8	9,7	7,1	14,4
mar.	4,7	3,6	1,6	7,5	6,2	12,7	6,0	4,4	3,5	13,4	6,9	15,2
apr.	4,2	2,7	2,5	7,2	5,4	11,7	5,0	3,2	3,7	10,8	5,5	14,4
mag.	4,1	1,9	3,3	7,1	5,5	10,6	4,9	1,7	5,9	9,2	5,8	11,9
giu.	4,1	2,0	2,6	8,7	5,4	10,7	3,9	1,0	4,0	10,0	4,4	14,2

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

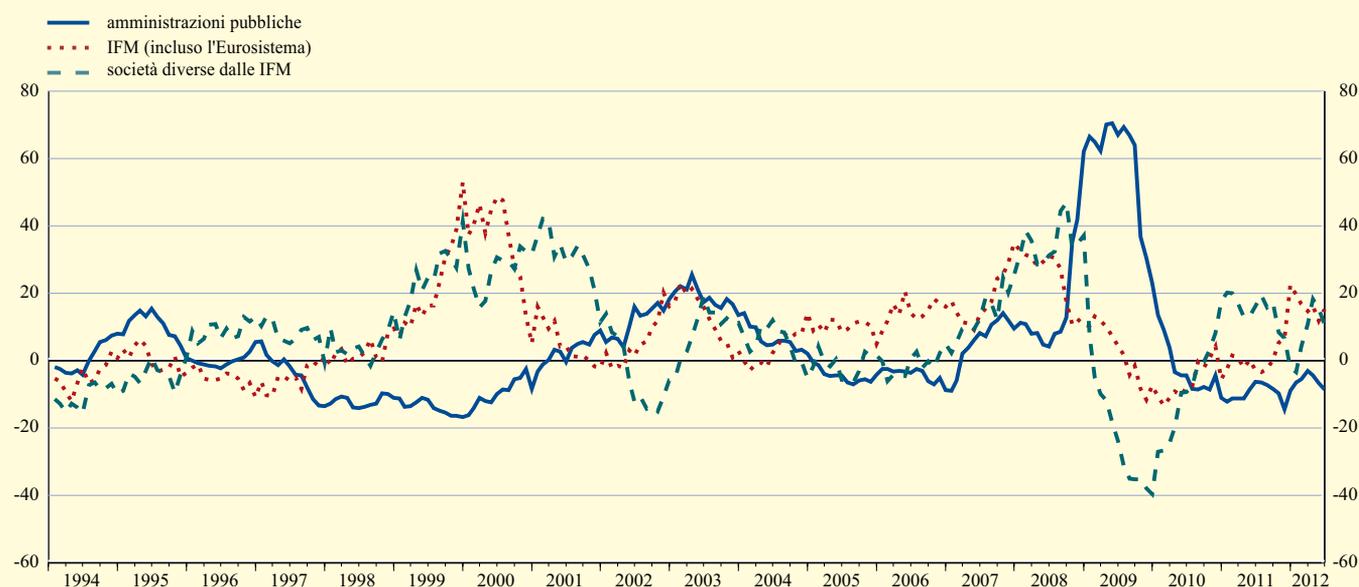
1) Per i dettagli del calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono stati annualizzati.

4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro¹⁾ (continua)
(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
	13	14	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche	19	20	Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
	Tutte le valute											
2010	8,8	5,7	6,4	19,7	9,9	8,8	-0,6	-4,0	0,6	-2,0	6,4	27,6
2011	6,4	5,0	3,4	6,3	7,8	7,7	-0,7	-1,4	-5,5	-1,9	22,3	16,1
2011 3° trim.	6,6	6,3	4,2	5,2	7,4	8,9	-1,6	-1,3	-7,9	-2,4	25,7	13,0
4° trim.	5,6	5,7	2,6	4,5	6,1	8,1	-1,1	-0,5	-7,1	-2,5	21,0	13,9
2012 1° trim.	5,8	5,7	2,1	6,6	6,4	9,0	-0,2	0,2	-5,4	-0,8	15,3	21,5
2° trim.	5,3	5,3	1,9	8,1	5,6	6,7	0,6	-0,6	-1,8	-1,3	8,1	25,9
2012 gen.	5,7	5,3	1,9	6,5	6,4	8,7	-0,6	-0,5	-5,7	-0,9	15,6	19,3
feb.	6,1	5,7	2,9	6,9	6,7	10,1	-0,3	0,4	-6,0	-0,2	15,3	24,4
mar.	5,8	6,5	2,0	8,1	5,9	8,3	0,6	1,0	-3,8	-1,6	11,4	26,9
apr.	5,5	5,7	2,0	7,9	5,6	7,3	-0,2	-0,3	-3,4	-1,0	6,4	25,9
mag.	5,2	4,9	1,9	7,6	5,7	5,7	1,0	-1,4	0,0	-1,2	7,6	26,0
giu.	4,8	4,4	1,4	9,4	5,1	6,1	1,3	-0,9	0,0	-1,8	9,0	24,9
	Euro											
2010	9,1	5,6	7,4	20,1	10,0	8,3	-0,4	-3,3	0,3	-2,5	5,9	26,2
2011	6,5	4,2	3,6	6,6	8,1	7,2	-0,2	0,0	-6,1	-2,9	22,2	15,3
2011 3° trim.	6,7	5,5	4,4	5,9	7,6	8,6	-1,3	-0,2	-8,6	-3,6	25,6	11,1
4° trim.	5,7	5,5	2,6	4,7	6,4	8,6	-0,8	0,9	-7,9	-3,6	20,8	12,3
2012 1° trim.	6,2	6,0	2,5	6,5	6,6	9,8	0,4	2,1	-6,0	-2,1	15,0	20,2
2° trim.	5,6	5,9	1,6	8,5	5,7	6,6	0,8	1,8	-3,6	-2,5	7,9	25,3
2012 gen.	6,1	5,5	2,6	6,1	6,6	10,0	0,1	1,5	-6,0	-2,2	15,3	18,2
feb.	6,5	6,1	3,5	6,6	6,8	10,7	0,5	2,6	-6,4	-1,5	15,1	22,6
mar.	6,2	7,0	2,3	8,5	6,1	9,1	0,8	2,8	-5,4	-2,9	11,3	26,1
apr.	5,7	6,0	1,9	8,3	5,8	7,0	0,0	1,9	-5,2	-2,6	6,2	25,4
mag.	5,4	5,5	1,2	8,2	5,7	5,3	1,2	1,1	-1,9	-2,5	7,4	24,8
giu.	5,2	5,3	1,3	9,7	5,2	5,7	1,8	1,8	-1,8	-2,1	8,9	25,1

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)

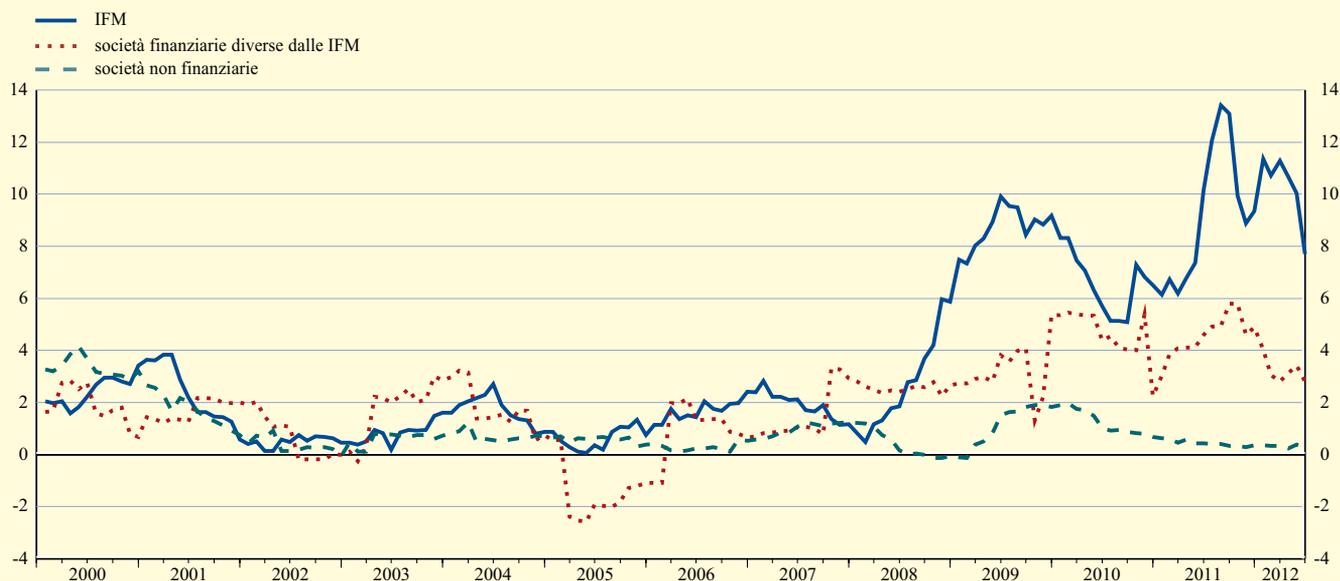
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 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.	4.119,8	103,7	1,7	478,7	5,1	314,4	4,1	3.326,7	1,0
set.	4.342,0	103,8	1,6	487,0	5,1	326,7	4,0	3.528,3	0,9
ott.	4.516,2	104,2	1,8	514,4	7,3	333,6	4,0	3.668,1	0,8
nov.	4.398,7	104,4	1,8	437,8	6,8	316,6	5,4	3.644,3	0,8
dic.	4.581,1	104,4	1,4	458,4	6,5	334,0	2,3	3.788,7	0,7
2011 gen.	4.745,2	104,6	1,4	514,3	6,1	365,9	3,0	3.865,0	0,6
feb.	4.831,3	104,7	1,5	534,9	6,7	379,0	3,9	3.917,3	0,6
mar.	4.753,1	104,8	1,4	491,7	6,2	363,3	4,1	3.898,2	0,5
apr.	4.876,6	105,0	1,5	497,5	6,8	371,6	4,1	4.007,5	0,6
mag.	4.761,5	105,0	1,5	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	3.864,1	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	3.378,5	0,3
nov.	3.876,5	106,0	1,5	330,0	8,9	271,6	4,6	3.274,9	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.	4.268,0	106,3	1,5	395,0	10,7	311,3	3,1	3.561,7	0,3
mar.	4.251,9	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	3.459,3	0,2
mag.	3.770,8	106,5	1,5	281,1	10,0	260,2	3,4	3.229,6	0,4
giu.	3.934,1	106,6	1,1	317,9	7,7	280,3	2,8	3.335,9	0,3

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)

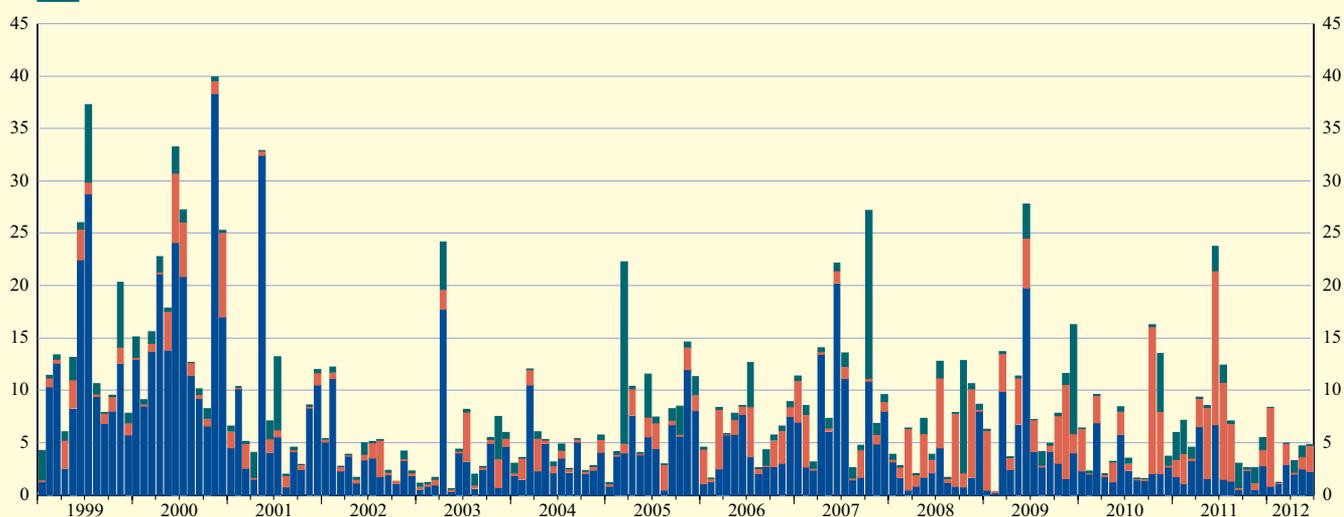
2. Transazioni nel mese

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

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

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

- società non finanziarie
- IFM
- società non finanziarie



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 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	1,91	0,55	1,01	2,31	2,75	0,93
giu.	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,04	2,32	2,69	0,98
lug.	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,48	1,01	2,01	2,53	1,26

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving ³⁾	Credito al consumo			(TAEG) ⁴⁾	Prestiti per acquisto di abitazione				(TAEG) ⁴⁾	Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Periodo iniziale di determinazione del tasso		
			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011 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	5,27	6,44	7,64	7,16	3,49	3,74	3,81	3,95	4,02	4,13	4,84	3,92
2012 gen.	8,46	17,06	5,62	6,58	8,08	7,57	3,50	3,71	3,75	4,03	4,03	3,88	4,76	3,93
feb.	8,41	17,05	5,70	6,58	8,09	7,63	3,44	3,64	3,70	3,95	3,92	3,86	4,71	4,04
mar.	8,39	16,98	5,55	6,44	7,94	7,45	3,31	3,57	3,61	3,91	3,83	3,73	4,74	3,90
apr.	8,26	17,10	5,43	6,31	7,95	7,35	3,20	3,58	3,59	3,96	3,79	3,65	4,68	3,89
mag.	8,26	17,10	5,65	6,39	7,95	7,48	3,14	3,54	3,53	3,84	3,72	3,80	4,74	3,83
giu.	8,25	17,06	5,61	6,27	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71
lug.	8,14	17,01	5,77	6,26	7,82	7,37	3,09	3,39	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49

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 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.	4,66	4,89	5,15	4,98	5,05	4,59	4,27	3,04	3,74	3,11	3,95	3,73	3,75
2012 gen.	4,64	4,93	5,35	4,78	5,04	4,40	4,33	2,66	3,70	3,06	3,45	2,70	3,80
feb.	4,59	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
mar.	4,61	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.	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
mag.	4,43	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
giu.	4,40	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
lug.	4,30	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,24	3,30	3,60	3,13	3,20	3,45

Fonte: BCE.

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

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

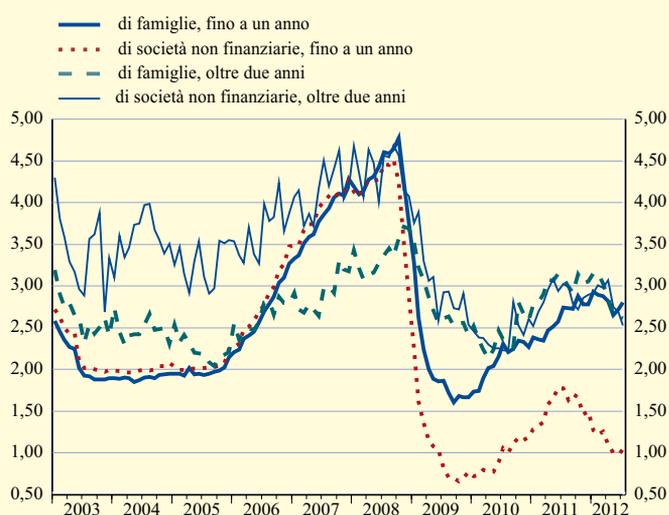
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine 9
	A vista ²⁾ 1	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ^{2), 3)}		A vista ²⁾ 6	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni 2	oltre 2 anni 3	fino a 3 mesi 4	oltre 3 mesi 5		fino a 2 anni 7	oltre 2 anni 8	
2011 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	2,57
mag.	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,55	1,91	3,06	2,39
giu.	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,88	3,08	2,48
lug.	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,48	1,83	3,04	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 1	oltre 1 e fino a 5 anni 2	oltre 5 anni 3	fino a 1 anno 4	oltre 1 e fino a 5 anni 5	oltre 5 anni 6	fino a 1 anno 7	oltre 1 e fino a 5 anni 8	oltre 5 anni 9
2011 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	3,82	3,68
feb.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67
mar.	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,16	3,66	3,60
apr.	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54
mag.	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50
giu.	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46
lug.	3,80	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40

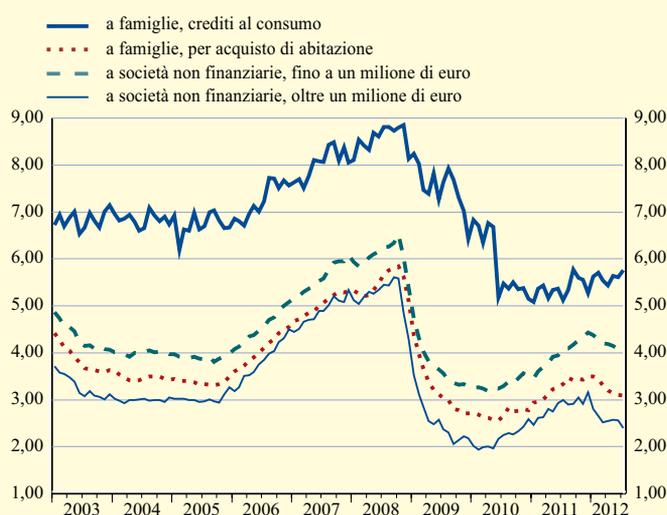
F21 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



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

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



Fonte: BCE.

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

4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

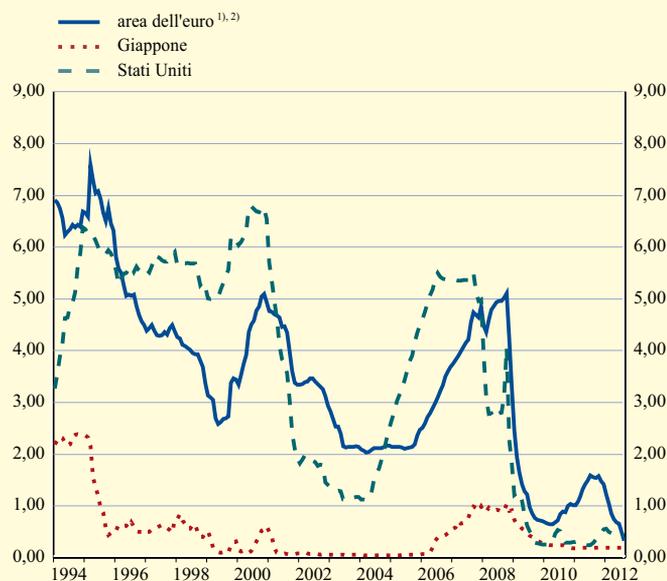
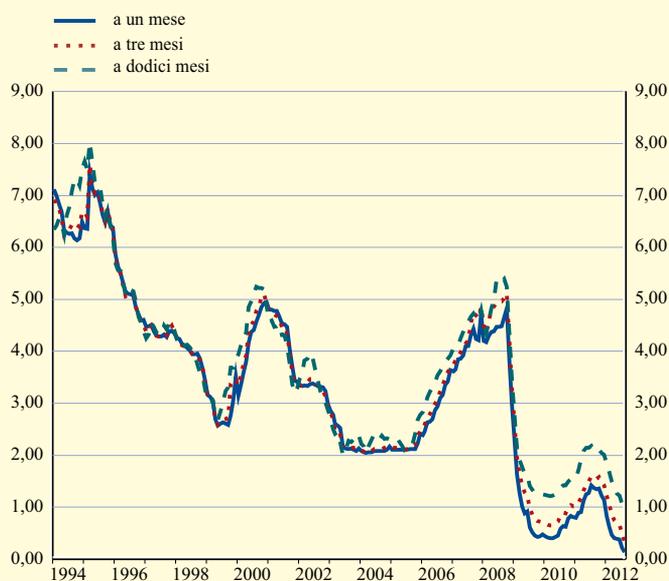
	Area dell'euro ^{1), 2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a un mese (Euribor) 2	Depositi a tre mesi (Euribor) 3	Depositi a sei mesi (Euribor) 4	Depositi a dodici mesi (Euribor) 5	Depositi a tre mesi (Libor) 6	Depositi a tre mesi (Libor) 7
2009	0,71	0,89	1,22	1,43	1,61	0,69	0,47
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2011 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 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
ago.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19

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

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

F24 Tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi

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



Fonte: BCE.

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

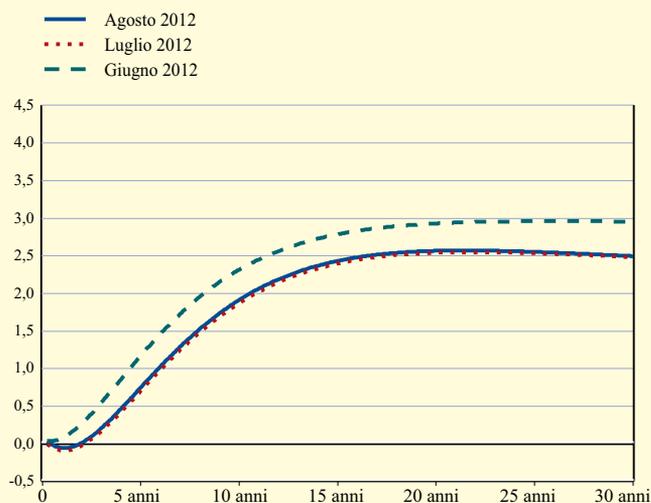
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro¹⁾

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	0,38	0,81	1,38	2,64	3,20	3,76	3,38	2,38	1,41	2,44	4,27	5,20
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2011 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 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
ago.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55

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

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



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

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



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

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

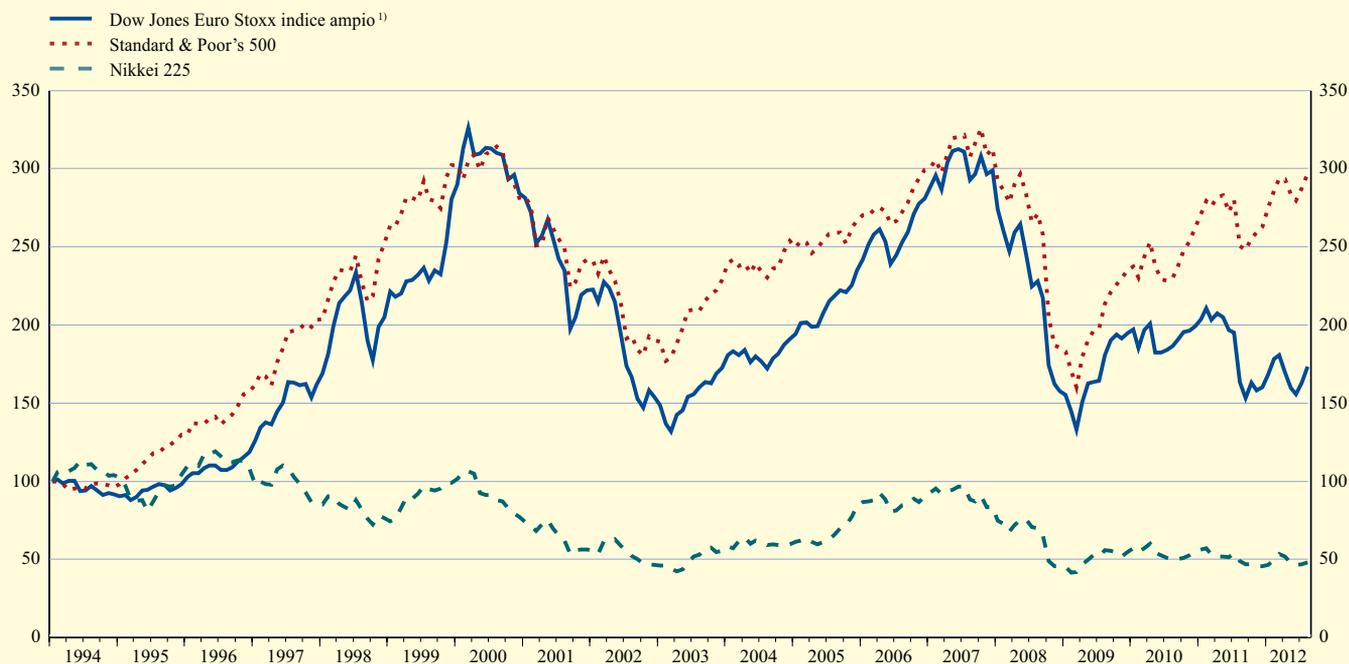
4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx ¹⁾												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2009	234,2	2.521,0	353,2	140,5	244,5	293,5	172,1	269,7	200,7	353,7	380,4	363,5	946,2	9.321,6
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2011 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 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
ago.	240,5	2.424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1.403,4	8.949,9

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)¹⁾

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati ²⁾	
	Indice 2005 = 100	Totale	Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici	Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
in perc. del totale nel 2012	100,0	100,0	81,8	58,5	41,5	100,0	11,9	7,2	28,5	11,0	41,5	88,2	11,8
2008	107,8	3,3	2,4	3,8	2,6	-	-	-	-	-	-	3,4	2,7
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,8
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,5
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,5
2011 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	0,4	1,1	-0,1	-0,1	0,4	0,5	2,6	3,5
4° trim.	114,1	2,9	2,0	3,7	1,9	0,7	1,1	1,0	0,9	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	0,1	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 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	0,1	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.	115,1	2,4	1,9	2,8	1,8	0,2	0,1	-0,3	-0,1	0,9	0,3	2,2	3,8
ago. ³⁾	.	2,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Beni						Servizi					
	Alimentari (incluse le bevande alcoliche e i tabacchi)			Beni industriali			Abitativi		Di trasporto	Di comunicazione	Ricreativi e personali	Vari
	Totale	Trasformati	Non trasformati	Totale	Non energetici	Energetici	Di locazione					
in perc. del totale nel 2012	19,1	11,9	7,2	39,5	28,5	11,0	10,1	6,0	6,5	3,1	14,5	7,3
2008	5,1	6,1	3,5	3,1	0,8	10,3	2,3	1,9	3,9	-2,2	3,2	2,5
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2011 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 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
lug.	2,9	2,9	2,9	2,8	1,5	6,1	1,9	1,6	2,9	-3,1	2,3	1,9

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

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

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

in perc. del totale	Prezzo del petrolio ³⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni ⁴⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁵⁾				Totale	Domanda interna				Esportazioni ⁶⁾	Importazioni ⁶⁾	
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi			
		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2008	65,9	2,0	18,4	-4,4	-1,7	9,7	-8,6	106,2	2,0	2,6	2,7	2,7	2,3	2,4	3,9	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,3	1,0	-0,1	-0,4	2,0	-0,3	-3,5	-6,3	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,2	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,5	1,2	2,0	2,5	1,0	2,0	3,6	5,7	
2011 2° trim.	81,3	11,6	28,8	4,6	13,3	26,2	5,1	109,3	1,2	2,0	2,5	0,9	2,0	3,7	5,5	
3° trim.	79,3	3,8	16,7	-1,6	4,9	11,6	0,3	109,6	1,2	2,0	2,4	1,1	2,1	3,1	5,2	
4° trim.	80,7	-2,5	3,6	-5,2	-1,7	4,3	-6,0	109,9	1,3	2,0	2,5	1,3	2,0	2,7	4,6	
2012 1° trim.	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,3	1,2	1,7	2,3	0,9	2,0	1,9	3,1	
2° trim.	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,7	1,3	1,7	2,0	0,9	1,6	1,5	2,4	
2012 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	-0,3	-2,9	1,1	2,4	5,3	0,2	-	-	-	-	-	-	-	-	
giu.	76,4	0,8	-2,1	2,3	3,4	6,7	0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
lug.	83,4	4,7	11,6	1,3	7,1	17,4	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	
ago.	90,5	6,4	11,4	3,9	8,6	16,3	2,6	-	-	-	-	-	-	-	-	

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

- 1) Prezzi degli *input* delle costruzioni residenziali.
- 2) Dati a carattere sperimentale basati su fonti nazionali non armonizzate (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 3) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 4) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-2006.
- 5) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 6) I deflatori delle importazioni e delle esportazioni si riferiscono a beni e servizi e includono il commercio tra i paesi dell'area dell'euro.

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

4. Costo del lavoro per unità di prodotto, redditi per occupato e produttività del lavoro

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale (indice 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 artistiche, di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾												
2010	109,2	-0,9	4,4	-7,9	2,3	-1,1	-0,7	0,5	2,8	0,9	0,9	1,7
2011	110,2	0,9	-1,7	-0,2	0,2	0,7	2,6	1,4	3,4	3,0	0,8	1,1
2011 2° trim.	110,1	0,9	-1,9	-0,5	1,7	0,5	2,6	3,4	3,6	2,9	0,6	1,5
3° trim.	110,1	1,2	-3,0	-0,1	0,0	1,6	3,1	0,7	1,6	3,0	1,1	1,1
4° trim.	110,8	1,4	-2,0	2,1	-1,7	1,3	3,5	-0,5	4,1	3,4	0,9	1,2
2012 1° trim.	111,2	1,5	-2,4	3,0	1,1	1,7	3,9	0,3	1,3	1,9	0,6	1,6
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	2,6	-1,9	12,6	-1,1	2,8	3,4	1,6	0,6	-0,4	0,0	-0,4
2011	103,6	1,3	4,4	3,6	3,0	1,3	-0,3	0,0	-1,1	0,0	0,5	0,3
2011 2° trim.	103,5	1,3	4,2	4,6	1,0	1,1	-0,7	-0,8	-1,0	0,0	0,6	-0,1
3° trim.	103,8	1,1	5,7	3,4	2,8	0,5	-0,5	1,1	0,4	0,3	0,4	0,4
4° trim.	103,6	0,8	4,4	0,4	5,5	0,8	-1,0	0,5	-1,9	0,0	0,8	1,2
2012 1° trim.	103,8	0,4	4,1	-0,8	2,0	0,3	-1,3	0,5	1,3	0,5	0,5	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 ³⁾												
2010	104,1	2,0	-2,7	9,7	-1,1	2,4	2,8	1,0	-0,6	-0,9	-0,2	-0,2
2011	105,5	1,3	3,6	3,0	2,9	1,6	0,0	-0,4	-0,7	-0,3	0,5	0,6
2011 2° trim.	105,7	1,7	4,7	4,4	1,6	1,9	0,4	-1,0	0,3	0,1	0,9	0,6
3° trim.	105,6	1,1	5,8	3,2	2,5	0,6	-0,7	0,6	-0,1	-0,2	0,7	0,5
4° trim.	105,7	0,8	3,9	0,6	5,7	0,9	-0,7	0,2	-0,7	-0,6	0,6	1,0
2012 1° trim.	105,6	0,7	5,5	-0,8	3,0	0,7	-1,4	0,9	3,0	0,6	0,1	1,1

5. Indicatori del costo del lavoro³⁾

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

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	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>									
2008	9.244,5	9.157,3	5.209,0	1.898,2	1.988,3	61,7	87,2	3.885,8	3.798,6
2009	8.923,5	8.806,3	5.138,3	1.987,1	1.728,8	-47,9	117,2	3.286,4	3.169,2
2010	9.181,0	9.057,8	5.277,0	2.017,3	1.742,0	21,4	123,2	3.767,0	3.643,8
2011	9.425,3	9.286,7	5.414,7	2.033,1	1.802,9	36,1	138,6	4.142,5	4.003,9
2011 2° trim.	2.355,4	2.328,0	1.349,2	508,3	450,6	20,0	27,4	1.027,1	999,6
3° trim.	2.363,5	2.325,6	1.357,7	508,2	450,8	8,9	37,8	1.046,3	1.008,5
4° trim.	2.361,1	2.314,5	1.359,5	509,6	450,1	-4,8	46,7	1.047,4	1.000,7
2012 1° trim.	2.368,7	2.319,2	1.364,7	512,3	447,8	-5,6	49,5	1.062,5	1.013,0
2° trim.	2.374,7	2.318,6	1.365,4	513,2	443,9	-3,9	56,1	1.077,4	1.021,3
<i>in percentuale del PIL</i>									
2011	100,0	98,5	57,4	21,6	19,1	0,4	1,5	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2011 2° trim.	0,2	0,1	-0,4	0,0	-0,2	-	-	0,6	0,2
3° trim.	0,1	-0,4	0,2	-0,2	-0,4	-	-	1,5	0,5
4° trim.	-0,3	-0,9	-0,5	0,0	-0,5	-	-	-0,2	-1,4
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,2	0,2	-1,3	-	-	0,7	-0,2
2° trim.	-0,2	-0,4	-0,2	0,1	-0,8	-	-	1,3	0,9
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2008	0,4	0,3	0,4	2,3	-1,1	-	-	1,1	1,0
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,4	-11,0
2010	2,0	1,3	1,0	0,8	-0,1	-	-	11,1	9,5
2011	1,4	0,5	0,1	-0,2	1,4	-	-	6,1	4,0
2011 2° trim.	1,6	0,9	0,3	0,0	1,3	-	-	6,1	4,5
3° trim.	1,3	0,4	0,2	-0,4	0,7	-	-	5,7	3,5
4° trim.	0,6	-0,7	-0,8	-0,3	0,8	-	-	3,4	0,4
2012 1° trim.	0,0	-1,6	-1,0	0,0	-2,4	-	-	2,6	-0,9
2° trim.	-0,5	-2,1	-0,7	0,1	-3,0	-	-	3,4	-0,3
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2011 2° trim.	0,2	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	-	-
3° trim.	0,1	-0,4	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-	-
4° trim.	-0,3	-0,9	-0,3	0,0	-0,1	-0,5	0,5	-	-
2012 1° trim.	0,0	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,4	-	-
2° trim.	-0,2	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,2	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2008	0,4	0,3	0,2	0,5	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,8	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,6	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2011 2° trim.	1,6	0,9	0,1	0,0	0,2	0,5	0,7	-	-
3° trim.	1,3	0,3	0,1	-0,1	0,1	0,2	0,9	-	-
4° trim.	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,2	-0,3	1,3	-	-
2012 1° trim.	0,0	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,6	1,5	-	-
2° trim.	-0,5	-2,0	-0,4	0,0	-0,6	-1,1	1,6	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)											Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministrat. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>												
2008	8.299,3	142,2	1.651,8	561,6	1.595,9	356,8	385,4	931,0	860,1	1.521,8	292,6	945,2
2009	8.030,0	124,5	1.469,1	534,1	1.540,2	360,9	415,4	903,3	803,1	1.582,2	297,2	893,5
2010	8.239,9	136,9	1.579,6	507,5	1.581,4	362,2	426,6	917,8	814,2	1.611,6	302,2	941,1
2011	8.451,7	142,6	1.649,3	511,7	1.634,8	360,1	424,5	947,0	841,4	1.633,6	306,8	973,6
2011 2° trim.	2.110,7	35,9	412,8	127,6	406,9	89,9	105,8	236,8	210,2	408,7	76,1	244,8
3° trim.	2.118,6	35,2	414,1	127,4	410,2	90,1	106,6	237,9	211,0	409,1	76,8	244,9
4° trim.	2.118,9	35,6	410,0	128,1	411,8	89,7	106,1	238,7	211,9	409,4	77,5	242,2
2012 1° trim.	2.124,8	36,7	410,6	127,0	411,4	89,6	107,0	238,9	213,1	412,4	78,1	243,9
2° trim.	2.129,9	37,0	412,8	126,9	411,2	89,2	106,3	240,6	213,3	414,9	77,8	244,8
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2011	100,0	1,7	19,5	6,1	19,3	4,3	5,0	11,2	10,0	19,3	3,6	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2011 2° trim.	0,2	0,7	0,3	-1,1	0,2	0,0	-0,2	0,7	0,7	0,4	-0,4	0,3
3° trim.	0,1	0,7	0,0	-0,7	0,1	0,3	0,5	0,1	0,1	0,2	0,6	-0,2
4° trim.	-0,3	-0,1	-1,6	-0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,2	0,3	-0,9
2012 1° trim.	0,0	1,7	0,1	-1,0	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,0	-0,3	0,3	0,1
2° trim.	-0,1	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,1	0,6	0,1	-0,4	0,4	-0,7	-0,7
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2008	0,6	2,0	-2,3	-1,1	0,9	2,7	1,3	1,2	1,6	2,0	1,8	-1,3
2009	-4,5	0,7	-13,1	-7,5	-4,7	1,7	0,8	0,4	-7,6	1,2	-0,4	-4,2
2010	2,1	-3,1	9,1	-4,9	2,1	2,2	0,5	-0,4	1,5	1,0	0,4	1,0
2011	1,5	2,0	3,5	-1,0	1,8	1,1	-0,1	1,2	2,6	0,6	0,1	0,4
2011 2° trim.	1,7	1,9	4,5	-2,1	2,1	1,2	-1,1	1,3	3,1	0,6	-0,7	0,6
3° trim.	1,5	3,5	3,6	-1,5	1,3	1,0	1,1	1,1	2,2	0,6	0,2	-0,4
4° trim.	0,8	1,7	0,4	0,3	0,9	0,5	0,6	1,2	1,9	0,7	0,5	-1,3
2012 1° trim.	0,0	3,0	-1,2	-2,9	0,1	0,2	0,2	1,4	0,6	0,4	0,8	-0,7
2° trim.	-0,3	1,9	-1,7	-2,5	-0,5	0,2	1,1	0,8	-0,4	0,5	0,6	-1,6
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2011 2° trim.	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
3° trim.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
2° trim.	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2008	0,6	0,0	-0,5	-0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,1	-
2009	-4,5	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,3	0,4	0,1	0,0	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	0,3	0,1	0,0	-
2011 2° trim.	1,7	0,0	0,9	-0,1	0,4	0,1	-0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	-
3° trim.	1,5	0,1	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	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
2° trim.	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
	in perc. del totale nel 2005	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici					Beni energetici			
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo						
							Totale	Durevoli	Non durevoli				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
2009	-13,7	90,5	-14,9	-15,9	-16,1	-19,2	-20,9	-5,0	-17,4	-3,0	-5,4	-8,0	
2010	4,1	97,1	7,3	7,7	7,7	10,0	9,2	3,0	2,7	3,1	3,8	-8,0	
2011	2,4	100,5	3,4	4,6	4,6	4,1	8,8	0,5	0,7	0,5	-4,4	-0,9	
2011 3° trim.	3,5	101,4	3,8	4,6	4,6	3,6	9,6	0,5	2,2	0,3	-2,6	1,9	
4° trim.	0,0	99,4	-0,2	0,9	1,0	-0,3	3,8	-0,7	-2,9	-0,3	-7,7	2,1	
2012 1° trim.	-2,5	98,8	-1,8	-1,4	-1,4	-3,1	1,7	-3,0	-5,1	-2,7	-3,5	-6,4	
2° trim.	-3,2	98,3	-2,5	-2,8	-2,8	-4,0	-1,3	-2,9	-5,3	-2,6	0,7	-5,8	
2012 gen.	-1,9	98,5	-1,8	-0,8	-0,8	-1,9	1,6	-2,1	-3,1	-1,9	-7,3	-2,0	
feb.	-3,6	99,1	-1,8	-2,6	-2,6	-4,6	1,0	-4,7	-5,7	-4,5	3,8	-14,9	
mar.	-2,0	99,0	-1,7	-1,0	-0,9	-2,7	2,5	-2,4	-6,1	-1,9	-6,3	-2,8	
apr.	-3,3	97,9	-2,6	-3,3	-3,4	-4,5	-1,0	-4,2	-6,9	-3,8	2,6	-6,0	
mag.	-3,9	98,8	-2,6	-2,9	-3,0	-3,8	-1,8	-2,6	-6,5	-2,1	-0,6	-8,0	
giu.	-2,7	98,1	-2,2	-2,4	-2,2	-3,7	-1,1	-1,9	-2,6	-1,8	0,0	-3,0	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2012 gen.	-0,2	-	-0,2	-0,4	-0,5	0,6	-1,0	-0,8	0,0	-0,6	0,8	-0,6	
feb.	-0,9	-	0,7	-0,5	-0,5	-1,3	0,8	-1,3	-1,5	-1,2	8,0	-9,4	
mar.	0,9	-	-0,1	1,1	1,1	1,0	1,2	1,4	0,0	1,6	-8,4	10,9	
apr.	-1,1	-	-1,1	-2,0	-1,9	-1,3	-2,9	-1,1	-0,9	-1,7	5,6	-3,4	
mag.	0,1	-	0,9	1,2	0,9	0,6	1,2	1,3	0,3	2,0	-1,6	0,0	
giu.	-0,7	-	-0,7	-0,7	-0,9	-0,6	-1,4	-0,4	0,3	-0,6	0,2	-0,8	

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

	Nuovi ordinativi nell'industria ¹⁾		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera ²⁾ (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti						Migliaia (dest.) ³⁾	Totale	
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante			
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
in perc. del totale nel 2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	38,4	51,0	9,0	12,8	10,6			
2009	87,4	-22,8	95,6	-18,3	-4,3	100,5	-2,4	-1,7	-2,4	-1,9	-4,3	-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	101,3	-0,5	-0,8	0,1	-2,2	0,0	-4,6	822	2,9
4° trim.	108,6	-0,6	114,6	4,0	1,0	100,0	-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.	.	.	113,9	-0,7	0,1	99,6	-1,7	-1,6	-1,4	-5,6	-1,7	-5,2	771	-6,7
2012 mar.	109,2	-2,9	115,4	1,2	2,2	100,2	-0,1	-0,7	0,8	2,7	-0,4	-5,6	800	-7,2
apr.	.	.	114,1	-1,0	-1,7	98,9	-3,5	-3,4	-3,0	-12,0	-2,4	-7,3	764	-7,7
mag.	.	.	114,4	-0,9	1,1	99,8	-0,7	-0,1	-0,4	-1,5	-1,4	-5,1	771	-6,6
giu.	.	.	113,1	-0,3	0,8	99,9	-0,9	-1,2	-0,8	-2,9	-1,4	-3,2	777	-6,1
lug.	.	.	.	.	-0,3	99,7	-1,7	-1,7	-1,0	.	.	-6,5	.	.
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2012 mar.	-	1,3	-	0,3	0,5	-	0,1	-0,4	0,7	4,6	0,8	-0,4	-	4,6
apr.	-	.	-	-1,2	-1,4	-	-1,3	-0,3	-1,8	-8,9	-0,3	-1,7	-	-4,5
mag.	-	.	-	0,2	1,0	-	0,9	0,6	1,4	6,8	-0,3	1,8	-	1,0
giu.	-	.	-	-1,1	0,1	-	0,1	0,0	-0,4	-1,0	0,8	2,0	-	0,7
lug.	-	.	-	.	-0,2	-	-0,2	-0,9	0,9	.	.	-1,7	-	.

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 costituiscono il 61,2 per cento dell'intero settore nel 2005.
- 3) I dati annuali e trimestrali sono medie di quelli mensili nel periodo considerato.

5.2 Produzione e domanda

 (saldi percentuali¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia					Totale ⁴⁾	Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi
		Totale ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	93,5	-8,4	-13,4	10,8	-1,0	82,0	-18,4	-10,1	-25,4	23,9	-14,1
2009	80,2	-28,7	-56,7	14,8	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	100,5	-4,7	-24,6	0,8	11,1	76,8	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,1
2011	101,0	0,1	-6,9	2,3	9,3	80,4	-14,5	-7,5	-18,2	23,3	-9,2
2011 2° trim.	105,2	4,0	-1,9	-0,7	13,1	81,0	-10,7	-6,7	-12,6	15,2	-8,3
3° trim.	98,4	-2,8	-9,0	4,5	5,2	80,1	-15,9	-7,4	-21,8	24,1	-10,1
4° trim.	93,6	-7,0	-14,6	7,0	0,6	79,8	-20,6	-9,7	-28,4	33,8	-10,8
2012 1° trim.	94,1	-6,6	-15,8	6,2	2,1	79,8	-20,0	-10,1	-24,2	34,7	-11,2
2° trim.	91,1	-11,1	-22,9	6,8	-3,5	78,8	-19,7	-10,4	-24,4	32,6	-11,2
2012 mar.	94,4	-7,1	-16,8	6,1	1,4	-	-19,1	-9,4	-21,0	34,7	-11,3
apr.	92,8	-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	-23,7	7,2	-3,5	-	-19,3	-10,8	-23,7	30,8	-11,8
giu.	89,9	-12,8	-25,8	7,1	-5,5	-	-19,8	-10,0	-25,6	33,4	-10,2
lug.	87,9	-15,1	-28,3	9,2	-7,6	77,8	-21,5	-10,3	-27,9	36,5	-11,2
ago.	86,1	-15,4	-29,4	8,1	-8,6	-	-24,6	-11,8	-31,0	43,0	-12,7

	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
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 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.	-28,5	-35,1	-21,8	-15,0	-18,9	14,1	-11,8	-8,5	-13,7	-9,1	-2,8
ago.	-33,1	-38,7	-27,5	-17,3	-23,0	14,2	-14,8	-10,8	-16,5	-11,4	-4,4

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

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

5.3 Mercato del lavoro ¹⁾

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. Occupazione

	Per status occupazionale			Per settore di attività									
	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Ammin. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persone occupate													
<i>livelli (migliaia)</i>													
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
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
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
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
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
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
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													
<i>livelli (milioni)</i>													
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
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
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
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
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
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
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													
<i>livelli (migliaia)</i>													
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
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
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
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
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

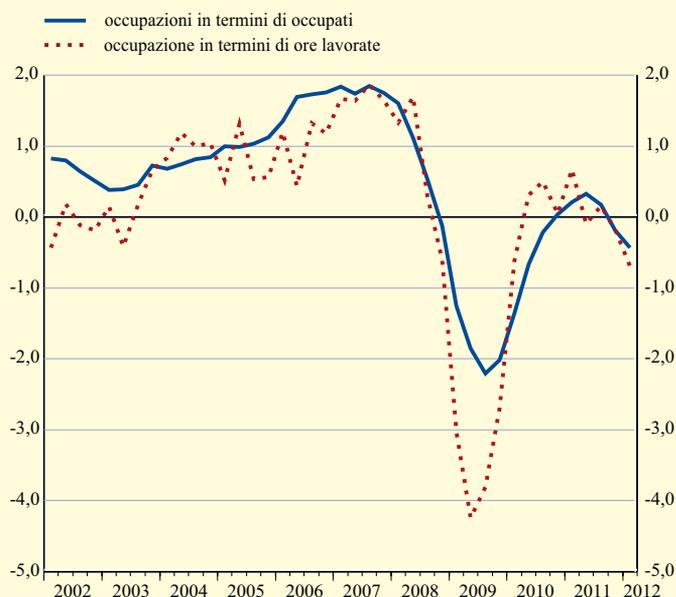
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

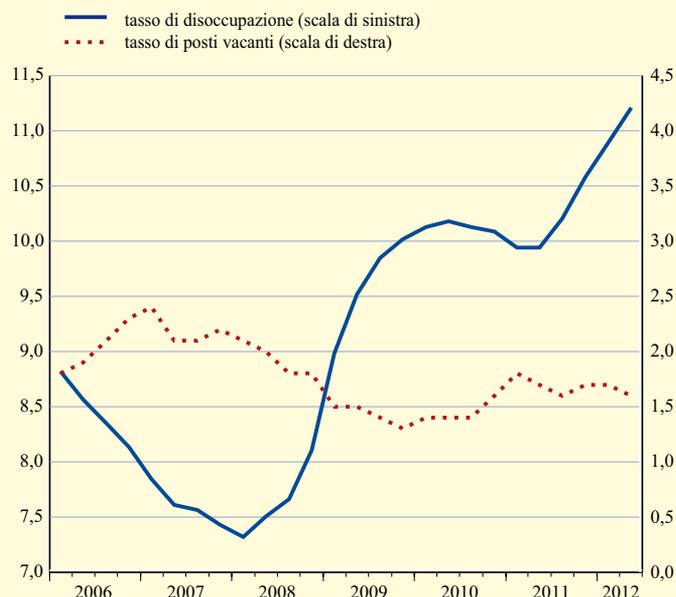
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ²⁾ in perc. del totale dei posti di lavoro
	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,5		20,5		54,0		46,0		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2008	11,965	7,6	9,290	6,6	2,675	16,0	6,043	7,0	5,922	8,5	1,9
2009	15,047	9,6	11,765	8,4	3,282	20,3	8,142	9,4	6,905	9,8	1,4
2010	15,923	10,1	12,655	8,9	3,268	20,9	8,593	10,0	7,331	10,3	1,5
2011	16,038	10,2	12,836	9,0	3,202	20,8	8,546	9,9	7,492	10,5	1,7
2011 2° trim.	15,672	9,9	12,529	8,8	3,144	20,5	8,351	9,7	7,321	10,2	1,7
3° trim.	16,110	10,2	12,914	9,1	3,196	20,8	8,554	9,9	7,557	10,5	1,6
4° trim.	16,739	10,6	13,438	9,4	3,301	21,6	8,947	10,4	7,792	10,8	1,7
2012 1° trim.	17,242	10,9	13,874	9,7	3,368	22,2	9,230	10,7	8,011	11,1	1,7
2° trim.	17,784	11,2	14,384	10,0	3,400	22,5	9,612	11,1	8,172	11,3	1,6
2012 feb.	17,222	10,9	13,862	9,7	3,360	22,1	9,208	10,7	8,014	11,1	-
mar.	17,441	11,0	14,045	9,8	3,396	22,4	9,359	10,9	8,081	11,2	-
apr.	17,644	11,1	14,240	9,9	3,403	22,5	9,517	11,0	8,126	11,3	-
mag.	17,794	11,2	14,381	10,0	3,413	22,6	9,623	11,1	8,171	11,3	-
giu.	17,914	11,3	14,530	10,1	3,383	22,5	9,696	11,2	8,218	11,4	-
lug.	18,002	11,3	14,614	10,2	3,388	22,6	9,745	11,3	8,257	11,4	-

F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti²⁾



Fonte: Eurostat.

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



FINANZA PUBBLICA

6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo ¹⁾ (in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette					Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale		
		Famiglie	Imprese	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	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	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	A carico delle istituzioni dell'UE			
												A carico delle istituzioni dell'UE		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	48,0	44,1	10,6	5,0	3,3	25,2	22,3	1,8	0,5	4,0	2,6	1,4	0,1	44,7
2004	47,4	43,5	10,5	5,0	3,1	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,5	0,1	44,3
2005	47,3	43,4	10,5	5,0	3,0	24,9	22,1	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	44,3
2006	46,7	42,8	10,3	5,0	2,9	24,6	21,8	1,6	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,2	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,1
2008	47,2	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
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 (P3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Sono inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS e i regolamenti collegati agli accordi sui tassi swap e a termine.

6.2 Debito ¹⁾
(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori ³⁾
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,8	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	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	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 sottosectori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

6.3 Variazione del debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori ⁶⁾
		Fabbisogno ²⁾	Effetti di rivalutazione ³⁾	Altre variazioni in volume ⁴⁾	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ⁵⁾	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	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⁾											Altro ⁹⁾	
		Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche							Effetti di rivalutazione	Effetti di cambio	Altre variazioni in volume		
			Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli ¹⁰⁾	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,2	-2,9	0,3	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.

- 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.
- Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e alcune operazioni di assunzione di debito.
- Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- Inclusi i proventi della vendita delle licenze UMTS.
- Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

6.4 Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali ¹⁾
(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate trimestrali

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ²⁾
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006 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 1	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 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

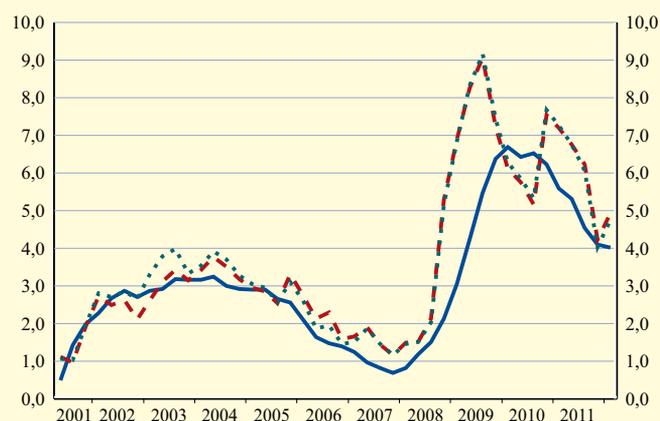
2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito 1	Disavanzo (-) avanzo (+) 2	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno 11	
			Totale 3	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume 9	Altro 10		
				Totale 4	Banconote, monete e depositi 5	Prestiti 6	Titoli 7				Azioni e altri titoli di capitale 8
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)

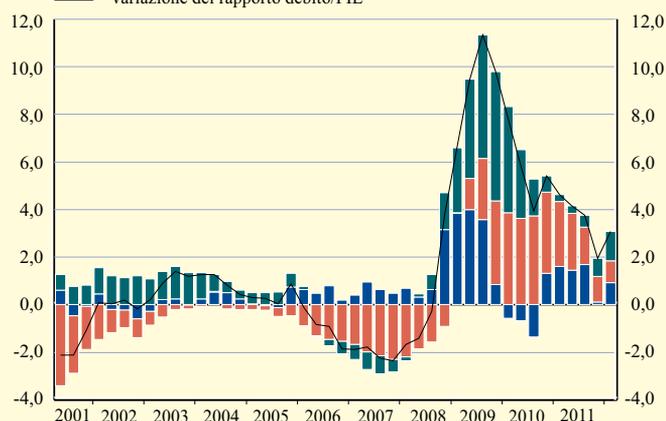
— disavanzo
- - - variazione del debito
... fabbisogno



F31 Debito (definizione di Maastricht)

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

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



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

1) 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.

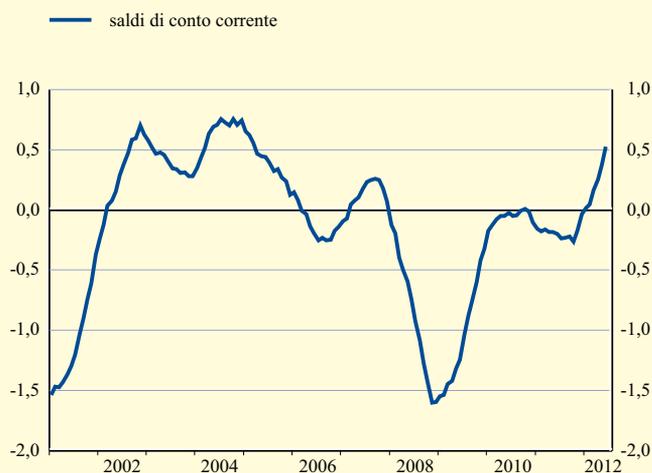


TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

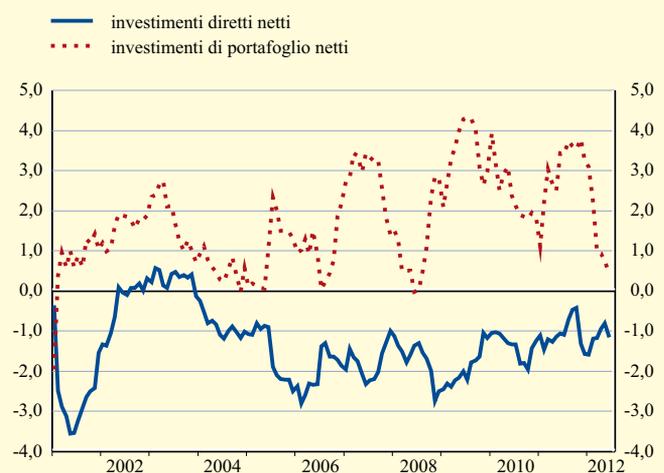
7.1 Bilancia dei pagamenti ¹⁾ (miliardi di euro; transazioni nette)

	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 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
2° trim.	13,8	25,1	19,6	-6,5	-24,4	2,3	16,0	-19,5	-30,3	87,6	-5,4	-62,5	-8,9	3,5
2011 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.	-3,2	5,5	7,2	-8,0	-8,0	1,5	-1,8	-0,2	9,9	26,7	-6,2	-29,1	-1,5	1,9
giu.	15,7	14,2	6,9	2,3	-7,7	0,4	16,1	-17,5	-30,6	59,7	-1,4	-40,6	-4,5	1,4
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2012 giu.	45,3	47,9	74,0	34,9	-111,5	11,8	57,1	-52,9	-109,7	41,0	-35,5	64,8	-13,6	-4,2
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2012 giu.	0,5	0,5	0,8	0,4	-1,2	0,1	0,6	-0,6	-1,2	0,4	-0,4	0,7	-0,1	0,0

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



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



Fonte:

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

7.2 Conto corrente e conto capitale

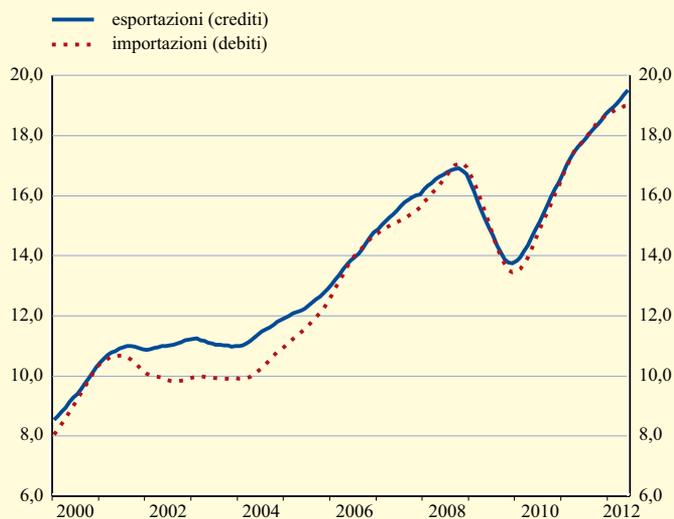
(miliardi di euro; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente														Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti				
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2009	2.307,2	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 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	
2° trim.	779,7	765,9	13,8	477,8	452,7	147,2	127,6	135,4	141,9	19,3	.	43,7	.	5,3	3,0	
2012 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.	266,7	270,0	-3,2	161,5	156,0	49,8	42,6	48,5	56,4	7,0	.	15,0	.	2,4	0,9	
giu.	270,2	254,5	15,7	164,7	150,4	52,7	45,7	46,9	44,6	6,0	.	13,7	.	1,5	1,1	
	Dati destagionalizzati															
2011 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	.	.	.	
2° trim.	781,2	752,7	28,5	480,9	453,0	148,2	130,9	128,7	118,3	23,4	.	50,5	.	.	.	
2012 apr.	255,6	250,1	5,5	159,1	152,2	48,0	42,1	40,5	38,7	8,0	.	17,1	.	.	.	
mag.	265,8	255,5	10,3	162,1	153,9	50,1	43,9	45,8	40,7	7,8	.	17,0	.	.	.	
giu.	259,8	247,1	12,7	159,6	146,9	50,1	44,9	42,4	38,9	7,6	.	16,4	.	.	.	
	flussi cumulati sui 12 mesi															
2012 giu.	3.046,0	2.996,1	49,9	1.847,9	1.799,5	583,0	508,4	519,9	485,9	95,2	.	202,2	.	.	.	
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL															
2012 giu.	32,2	31,6	0,5	19,5	19,0	6,2	5,4	5,5	5,1	1,0	.	2,1	.	.	.	

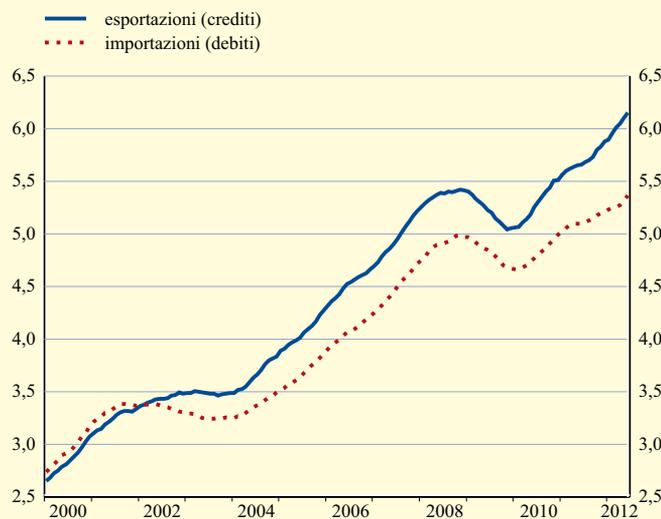
F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(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	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Debiti	Utili reinvestiti	Altri reinvestiti	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
	1	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
	Crediti															
Conto corrente	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	16,0	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	9,9	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	15,7	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 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
2° trim.	83,4	63,8	19,5	.	.	.	68,3	38,0	-34,6	53,0	5,4	35,4	-27,1	8,9
2012 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.	105,2	105,1	0,2	.	.	.	6,7	16,7	5,6	32,3	6,2	85,2	56,1	1,5
giu.	-30,6	-48,2	17,5	.	.	.	39,9	9,3	-28,8	30,8	1,4	-47,6	-88,2	4,5
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 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
2° trim.	2,7	2,2	-	.	.	.	6,1	5,2	-0,2	0,4	.	1,5	2,7	2,0

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

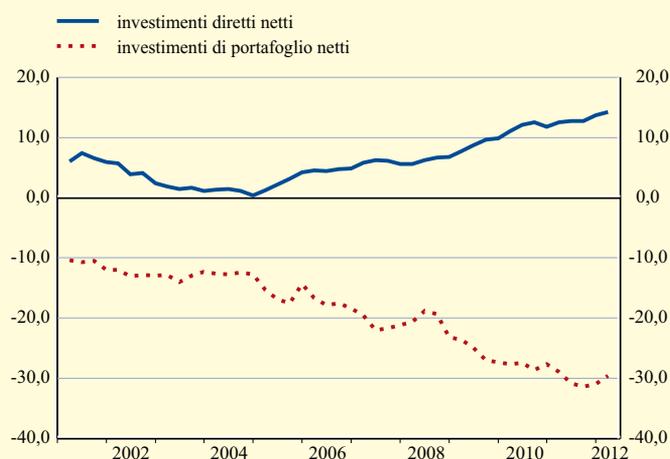
	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	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 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
2° trim.	68,3	42,7	-2,0	44,7	25,6	-0,5	26,1	38,0	33,4	0,5	32,9	4,6	0,1	4,5
2012 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.	6,7	7,8	-0,3	8,1	-1,1	-0,2	-0,9	16,7	16,1	0,2	15,9	0,6	0,0	0,5
giu.	39,9	24,8	-0,7	25,5	15,1	-0,4	15,5	9,3	13,4	0,4	13,0	-4,1	-0,5	-3,6
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 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
2° trim.	6,1	6,3	-0,4	6,8	5,8	-1,5	5,9	5,2	7,2	4,1	7,3	-1,5	-8,6	-1,4

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

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


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

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



Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
		Totale	IFM	non IFM		Totale	Obbligazioni e note			Strumenti di mercato monetario						
				Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		IFM	Euro-sistema	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema	non IFM	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 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 2° trim.	-34,6	-11,8	-8,1	0,0	-3,8	.	5,7	-12,5	0,4	18,1	.	-28,5	-40,0	-3,8	11,5	.
2012 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.	5,6	-6,1	-2,8	0,0	-3,3	.	13,1	4,5	0,6	8,5	.	-1,3	-5,6	0,9	4,3	.
giu.	-28,8	-11,5	-4,4	0,0	-7,1	.	0,2	-3,6	-0,8	3,8	.	-17,6	-18,1	-6,7	0,5	.
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 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
2012 2° trim.	-0,2	-4,6	-27,9	-6,3	-3,4	.	1,0	-8,2	-11,0	4,9	.	11,3	4,7	-7,1	20,4	.

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito								
		Totale	IFM	non IFM	Obbligazioni e note			Strumenti di mercato monetario					
					Totale	IFM	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	non IFM	Amministrazioni pubbliche	
													1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
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 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 2° trim.	53,0	12,6	-8,1	20,6	53,2	-20,4	73,7	.	-12,8	-1,3	-11,6	.	
2012 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.	32,3	-0,2	6,2	-6,4	26,7	-17,6	44,4	.	5,7	2,2	3,5	.	
giu.	30,8	22,8	-11,0	33,8	31,1	-6,2	37,3	.	-23,0	3,9	-27,0	.	
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 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	
2012 2° trim.	0,4	2,6	3,1	2,2	0,7	-4,2	2,8	.	-13,0	-10,5	-13,9	.	

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

5. Altri investimenti: attività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche			Altri settori				
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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 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
2° trim.	35,4	-8,4	.	.	-6,6	.	.	6,6	.	.	5,5	43,7	.	.	39,3
2012 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.	85,2	-1,7	.	.	49,8	.	.	5,0	.	.	3,8	32,0	.	.	26,7
giu.	-47,6	-6,6	.	.	-61,5	.	.	0,8	.	.	1,0	19,7	.	.	16,0
	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 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
2° trim.	1,5	-39,8	.	.	-1,5	.	.	4,7	.	.	63,8	7,3	.	.	13,6

6. Altri investimenti: passività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche			Altri settori				
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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 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
2° trim.	-27,1	74,2	.	.	-123,4	.	.	6,4	.	.	.	15,7	.	.	.
2012 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	40,5	.	.	1,4	.	.	2,9	.	.	.	11,4	.	.	.
giu.	-88,2	32,7	.	.	-127,7	.	.	-1,9	.	.	.	8,7	.	.	.
	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 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
2° trim.	2,7	42,8	.	.	-4,2	.	.	25,2	.	.	.	8,3	.	.	.

Fonte: BCE.

7.3 Conto finanziario

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

7. Riserve ufficiali¹⁾

	Riserve ufficiali													Per memoria			
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati				
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e note	Strumenti di mercato monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																	
2008	374,2	217,0	349,207	4,7	7,3	145,1	7,6	8,1	129,5	0,6	111,3	17,6	0,0	0,0	262,8	-245,7	5,5
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,1	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 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
lug.	724,8	458,0	346,825	55,5	34,1	176,7	5,2	10,6	161,5	-	-	-	-0,6	0,6	58,2	-47,5	57,9
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 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	-	-	-
2° trim.	8,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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 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	-	-	-	-	-
2° trim.	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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⁾

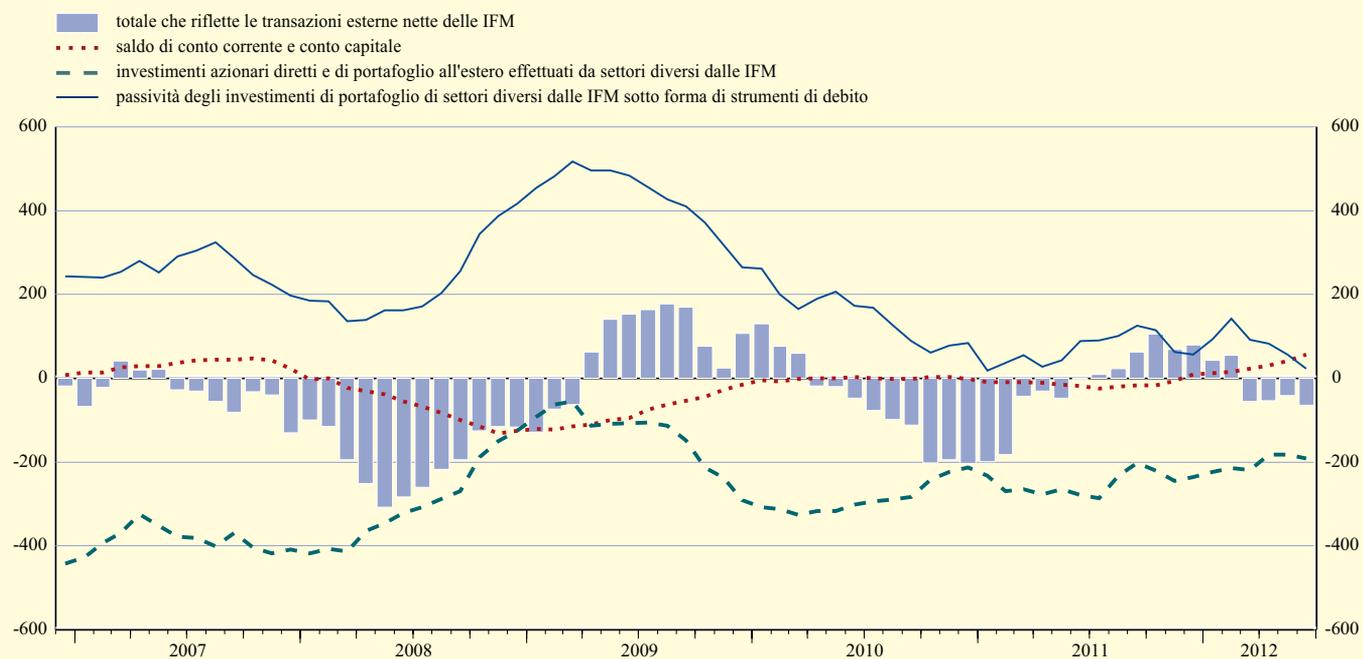
(miliardi di euro; transazioni)

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 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
2° trim.	9,3	16,0	-70,8	37,4	3,8	-29,7	20,6	62,1	-50,3	22,1	-5,4	3,5
2011 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	-1,8	-7,2	16,4	3,3	-12,8	-6,4	47,9	-37,1	14,3	-6,2	1,9
giu.	17,7	16,1	-41,0	9,4	7,1	-4,3	33,8	10,3	-20,5	6,8	-1,4	1,4
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2012 giu.	-65,0	57,1	-314,1	200,7	56,3	-122,7	55,3	22,4	-143,6	163,3	-35,5	-4,2

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

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

7.5 Commercio di beni
1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica¹⁾
(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria: Settore mani- fatturiero	Petrolio		
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2010	20,0	22,5	1.533,0	765,3	311,7	421,0	1.268,8	1.550,7	948,5	230,0	349,0	1.019,8	250,2
2011	13,1	12,7	1.743,6	877,8	352,3	474,2	1.426,3	1.751,0	1.122,2	237,2	365,3	1.099,0	320,8
2011 3° trim.	9,8	9,9	435,6	219,6	87,5	118,5	359,4	441,1	283,3	59,5	91,5	276,6	83,1
4° trim.	8,8	4,9	446,4	223,1	90,7	122,0	364,5	433,8	279,0	58,7	90,9	268,4	84,3
2012 1° trim.	8,6	3,9	463,0	232,5	94,1	126,0	376,0	451,6	290,1	60,7	91,1	273,6	87,7
2° trim.	8,0	0,9	465,7	-	-	-	380,7	443,7	-	-	-	273,1	-
2012 gen.	10,9	4,2	153,3	77,6	31,2	42,0	123,0	148,5	94,4	20,2	30,5	90,8	29,0
feb.	11,0	7,4	154,0	77,1	31,8	41,8	126,9	152,0	98,0	20,2	30,5	92,2	28,8
mar.	4,6	0,6	155,7	77,8	31,1	42,3	126,1	151,1	97,7	20,2	30,1	90,7	29,9
apr.	5,9	0,2	153,6	75,9	31,8	42,6	124,3	148,8	96,1	19,5	29,7	90,4	28,7
mag.	5,7	0,4	154,2	75,6	31,7	42,6	129,2	147,4	93,6	20,5	29,9	92,2	28,5
giu.	12,3	2,1	157,9	-	-	-	127,2	147,5	-	-	-	90,5	-
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2010	14,9	10,7	137,1	132,9	138,6	144,4	133,9	121,4	113,7	132,3	143,7	128,2	104,8
2011	7,7	2,7	148,5	143,4	152,7	155,7	145,3	124,6	117,8	134,9	143,8	133,2	101,6
2011 2° trim.	8,7	3,1	148,1	142,6	152,9	155,3	144,4	125,2	118,1	136,6	145,0	134,9	97,4
3° trim.	5,7	3,0	148,1	143,1	152,2	155,3	146,5	125,5	118,8	137,2	143,2	134,4	104,9
4° trim.	3,5	-2,8	150,4	144,4	154,8	158,1	147,1	121,9	115,6	132,4	140,7	129,6	104,3
2012 1° trim.	4,4	-1,6	152,6	147,5	159,1	158,8	149,4	122,6	115,9	131,1	137,8	129,1	99,0
2011 dic.	5,0	-5,0	153,7	147,8	158,0	162,9	150,9	121,3	115,2	128,9	141,3	129,8	101,5
2012 gen.	7,0	-1,3	152,7	148,8	158,9	159,6	147,4	122,1	115,1	131,2	137,6	128,2	102,7
feb.	6,2	0,8	151,3	145,6	161,2	156,6	150,4	123,5	117,1	130,4	138,7	130,2	97,7
mar.	0,8	-4,1	153,9	148,1	157,3	160,3	150,5	122,2	115,6	131,7	137,3	128,8	96,6
apr.	1,8	-4,4	151,7	144,2	161,8	160,2	148,2	120,7	114,0	126,7	136,5	128,6	93,3
mag.	1,1	-4,7	151,7	143,4	158,4	160,4	153,1	120,4	112,4	133,9	136,0	131,1	96,5

2. Prezzi²⁾
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ³⁾							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	106,2	4,1	4,8	1,4	2,2	26,4	4,1	108,8	9,8	9,7	1,4	2,9	26,1	5,8
2011	110,5	4,0	5,8	1,4	2,2	23,3	4,0	118,7	9,1	4,6	-0,1	3,8	26,1	4,2
2011 4° trim.	111,1	3,5	3,8	1,8	2,3	20,3	3,4	119,8	7,6	0,4	0,5	3,4	24,0	2,8
2012 1° trim.	112,9	3,1	1,7	2,0	2,5	17,5	3,0	123,0	4,8	-1,3	1,2	2,2	14,8	1,5
2° trim.	113,3	2,7	1,0	2,5	2,7	8,4	2,6	122,5	3,2	0,1	2,0	3,3	6,1	1,8
2012 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.	113,4	2,7	1,1	2,5	2,7	8,8	2,6	122,7	3,6	0,5	2,2	3,2	7,3	2,2
giu.	113,0	2,5	0,9	2,7	2,7	4,1	2,5	121,0	2,7	0,7	2,6	3,9	2,7	2,2
lug.	113,6	2,6	0,5	2,7	2,8	6,3	2,5	123,0	3,5	0,5	2,9	4,3	5,4	2,6

Fonte: Eurostat.

- I raggruppamenti dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (*Broad Economic Categories* - BEC). A differenza dei raggruppamenti della tavola 2, i beni intermedi e i beni di consumo comprendono i prodotti agricoli ed energetici.
- I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione dei "Raggruppamenti principali di industrie". A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e di consumo non includono i prodotti agricoli ed energetici. Il settore manifatturiero ha una composizione diversa rispetto ai dati indicati nelle colonne 7 e 12 della tavola 1. I dati riportati sono indici dei prezzi che indicano variazioni pure dei prezzi per un paniere di prodotti e non sono semplici rapporti dei valori e dei volumi indicati nella tavola 1, i quali risentono delle variazioni della composizione e della qualità dei beni scambiati. Questi indici differiscono dai deflatori del PIL per le importazioni e le esportazioni (cfr. tavola 3 della sezione 5.1), poiché questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonché anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.
- I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono agli scambi diretti tra produttori interni e clienti non nazionali. A differenza dei dati riportati nella tavola 1 per i valori e i volumi, non sono incluse le esportazioni da parte di grossisti e le reimportazioni.

7.5 Commercio di beni

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

3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Esportazioni (f.o.b.)															
2010	1.533,0	30,2	52,6	194,8	208,2	63,0	92,8	47,5	180,6	356,5	94,8	34,6	104,0	73,4	129,5
2011	1.743,6	32,9	60,5	213,5	241,0	79,8	108,9	56,7	200,4	406,2	115,3	39,4	111,9	84,6	147,2
2011 1° trim.	429,8	8,1	14,9	53,1	59,1	18,6	25,8	15,2	50,2	99,9	28,7	9,3	28,0	20,2	36,8
2° trim.	431,8	8,2	15,5	52,4	60,5	19,8	26,1	14,3	48,9	98,6	27,6	9,5	27,2	20,8	39,5
3° trim.	435,6	8,3	15,7	53,8	61,1	20,6	28,7	13,6	49,3	101,6	28,7	10,1	28,1	21,7	33,0
4° trim.	446,4	8,3	14,4	54,3	60,3	20,8	28,2	13,5	52,0	106,1	30,4	10,5	28,7	21,9	37,9
2012 1° trim.	463,0	8,4	15,0	56,4	61,2	22,2	29,4	14,6	55,7	109,7	31,4	10,6	30,9	24,0	35,4
2° trim.	465,7	.	.	.	.	22,9	29,1	14,5	55,8	109,0	30,5	11,3	31,2	24,4	.
2012 gen.	153,3	2,8	5,0	18,6	20,2	7,1	9,9	4,7	18,4	35,9	10,4	3,5	9,7	7,7	13,3
feb.	154,0	2,8	5,1	19,3	20,8	7,5	9,8	4,8	18,7	37,4	10,9	3,6	10,2	8,0	9,4
mar.	155,7	2,8	5,0	18,5	20,2	7,5	9,7	5,1	18,7	36,4	10,1	3,5	11,0	8,3	12,8
apr.	153,6	2,8	4,9	18,9	19,8	7,5	9,6	4,8	17,4	35,1	9,8	3,6	10,5	7,9	14,4
mag.	154,2	2,8	4,9	19,6	20,9	7,6	10,0	4,9	19,5	36,4	10,1	3,8	10,5	8,4	8,6
giu.	157,9	.	.	.	.	7,8	9,5	4,8	18,8	37,4	10,6	3,9	10,2	8,0	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2011	100,0	1,9	3,5	12,2	13,8	4,6	6,2	3,3	11,5	23,3	6,6	2,3	6,4	4,8	8,4
Importazioni (c.i.f.)															
2010	1.550,7	27,4	47,3	147,8	195,4	112,2	72,8	30,7	129,9	494,7	208,6	51,4	118,9	75,3	98,4
2011	1.751,0	29,8	53,3	166,6	226,4	138,7	80,2	34,8	139,4	548,9	217,2	52,5	128,4	90,7	113,7
2011 1° trim.	436,9	7,3	13,3	40,9	55,4	35,8	19,1	9,0	35,4	136,4	55,1	13,7	34,9	21,7	27,8
2° trim.	439,2	7,5	13,4	41,2	56,5	34,4	19,3	8,8	34,2	139,7	55,6	12,7	30,6	22,1	31,4
3° trim.	441,1	7,4	13,9	42,4	57,2	33,2	22,0	8,5	34,5	139,2	54,7	13,3	31,4	23,5	28,0
4° trim.	433,8	7,6	12,7	42,1	57,3	35,4	19,8	8,5	35,4	133,7	51,8	12,8	31,5	23,5	26,4
2012 1° trim.	451,6	7,2	13,0	42,7	57,5	37,7	20,0	8,4	37,6	136,1	53,2	12,5	38,7	23,6	29,2
2° trim.	443,7	.	.	.	.	34,3	19,7	8,3	37,2	136,0	55,9	12,3	37,7	22,6	.
2012 gen.	148,5	2,4	4,3	13,9	18,9	11,8	6,8	2,7	12,3	44,8	17,7	4,1	12,1	7,8	10,7
feb.	152,0	2,5	4,4	14,6	19,4	12,7	6,8	2,8	12,5	46,6	18,5	4,3	13,4	8,2	8,1
mar.	151,1	2,3	4,3	14,2	19,2	13,1	6,4	2,8	12,7	44,7	17,0	4,1	13,2	7,7	10,4
apr.	148,8	2,5	4,3	13,9	18,8	12,1	6,1	2,8	12,3	44,6	18,2	3,9	12,8	7,6	11,1
mag.	147,4	2,5	4,5	14,5	19,2	11,8	6,8	2,8	12,5	45,1	19,1	4,4	13,1	7,8	6,8
giu.	147,5	.	.	.	.	10,4	6,8	2,7	12,4	46,3	18,6	4,0	11,8	7,2	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2011	100,0	1,7	3,0	9,5	12,9	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	47,0	12,7	-49,2	20,0	16,8	50,7	-138,2	-113,8	-16,8	-14,9	-1,8	31,1
2011	-7,4	3,1	7,2	46,9	14,6	-59,0	28,7	21,9	61,0	-142,7	-101,9	-13,1	-16,4	-6,1	33,5
2011 1° trim.	-7,1	0,7	1,6	12,2	3,7	-17,2	6,7	6,2	14,8	-36,5	-26,4	-4,4	-6,9	-1,5	9,0
2° trim.	-7,4	0,7	2,0	11,2	4,0	-14,6	6,8	5,5	14,7	-41,1	-28,0	-3,2	-3,4	-1,3	8,1
3° trim.	-5,5	1,0	1,8	11,3	3,9	-12,6	6,8	5,1	14,9	-37,6	-26,1	-3,1	-3,3	-1,7	5,0
4° trim.	12,6	0,7	1,7	12,2	3,0	-14,5	8,4	5,1	16,6	-27,6	-21,4	-2,3	-2,9	-1,6	11,5
2012 1° trim.	11,4	1,2	1,9	13,7	3,8	-15,5	9,4	6,2	18,2	-26,4	-21,8	-1,9	-7,7	0,3	6,2
2° trim.	22,1	.	.	.	.	-11,4	9,4	6,3	18,6	-27,0	-25,3	-1,0	-6,5	1,8	.
2012 gen.	4,9	0,4	0,6	4,7	1,3	-4,7	3,1	2,0	6,0	-8,9	-7,3	-0,6	-2,3	-0,1	2,6
feb.	2,0	0,3	0,7	4,6	1,5	-5,2	3,0	2,0	6,2	-9,2	-7,7	-0,7	-3,1	-0,2	1,4
mar.	4,5	0,5	0,6	4,3	1,0	-5,7	3,3	2,3	5,9	-8,3	-6,8	-0,6	-2,3	0,6	2,3
apr.	4,8	0,3	0,6	5,0	0,9	-4,6	3,5	2,0	5,1	-9,5	-8,4	-0,3	-2,3	0,4	3,3
mag.	6,8	0,4	0,4	5,1	1,6	-4,2	3,2	2,1	7,0	-8,6	-9,0	-0,6	-2,5	0,6	1,8
giu.	10,5	.	.	.	.	-2,6	2,8	2,1	6,4	-8,9	-8,0	-0,1	-1,6	0,8	.

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	112,1	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	112,5	97,7
4° trim.	102,1	99,4	96,3	93,2	106,6	94,5	111,6	97,0
2012 1° trim.	99,5	96,9	94,4	90,5	104,1	91,6	108,3	94,0
2° trim.	98,2	95,9	93,1	.	.	.	107,4	93,2
2011 ago.	103,9	100,8	97,9	-	-	-	112,9	98,1
set.	102,8	100,0	96,8	-	-	-	112,0	97,5
ott.	103,0	100,2	97,1	-	-	-	112,6	97,8
nov.	102,6	99,9	96,7	-	-	-	112,1	97,3
dic.	100,8	98,1	95,1	-	-	-	110,3	95,8
2012 gen.	98,9	96,3	93,7	-	-	-	108,0	93,7
feb.	99,6	97,2	94,6	-	-	-	108,4	94,1
mar.	99,8	97,3	94,8	-	-	-	108,6	94,3
apr.	99,5	97,2	94,4	-	-	-	108,4	94,2
mag.	98,0	95,7	93,0	-	-	-	107,2	93,1
giu.	97,2	94,9	92,0	-	-	-	106,6	92,4
lug.	95,3	93,2	90,0	-	-	-	104,4	90,6
ago.	95,2	93,0	89,5	-	-	-	104,3	90,5
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2012 lug.	-0,2	-0,2	-0,5	-	-	-	-0,1	-0,1
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2012 lug.	-8,3	-7,8	-8,6	-	-	-	-7,6	-7,7

F39 Tassi di cambio effettivi

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

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



F40 Tassi di cambio bilaterali

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

— USD/EUR
 JPY/EUR
 - - - GBP/EUR



Fonte: BCE.

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

8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Lev bulgaro 1	Corona ceca 2	Corona danese 3	Lat lettone 4	Litas lituano 5	Fiorino ungherese 6	Zloty polacco 7	Nuovo leu romeno 8	Corona svedese 9	Sterlina britannica 10	Kuna croata 11	Nuova lira turca 12
2009	1,9558	26,435	7,4462	0,7057	3,4528	280,33	4,3276	4,2399	10,6191	0,89094	7,3400	2,1631
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
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 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
ago.	1,9558	25,021	7,4454	0,6963	3,4528	278,93	4,0934	4,5176	8,2805	0,78884	7,4853	2,2291
variazione percentuale sul mese precedente												
2012 ago.	0,0	-1,7	0,1	0,0	0,0	-2,6	-2,2	-0,8	-3,1	0,1	-0,2	0,0
variazione percentuale sull'anno precedente												
2012 ago.	0,0	3,1	-0,1	-1,8	0,0	2,4	-0,6	6,3	-9,7	-10,0	0,3	-11,4
	Dollaro australiano 13	Real brasiliano 14	Dollaro canadese 15	Yuan renminbi cinese 16	Dollaro di Hong Kong 17	Rupia indiana ¹⁾ 18	Rupia indonesiana 19	Shekel israeliano 20	Yen giapponese 21	Ringgit malese 22		
2009	1,7727	2,7674	1,5850	9,5277	10,8114	67,3611	14,443,74	5,4668	130,34	4,9079		
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12,041,70	4,9457	116,24	4,2668		
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12,206,51	4,9775	110,96	4,2558		
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 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		
ago.	1,1841	2,5170	1,2315	7,8864	9,6177	68,8632	11,777,55	4,9779	97,58	3,8643		
variazione percentuale sul mese precedente												
2012 ago.	-0,8	1,0	-1,2	0,7	0,9	1,1	1,5	1,5	0,5	-0,7		
variazione percentuale sull'anno precedente												
2012 ago.	-13,3	10,0	-12,5	-14,1	-14,0	5,8	-3,9	-2,1	-11,6	-9,8		
	Peso messicano 23	Dollaro neozelandese 24	Corona norvegese 25	Peso filippino 26	Rublo russo 27	Dollaro di Singapore 28	Rand sudafricano 29	Won sudcoreano 30	Franco svizzero 31	Baht thailandese 32	Dollaro statunitense 33	
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 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	
ago.	16,3600	1,5306	7,3239	52,173	39,6334	1,5480	10,2585	1,403,93	1,2011	38,974	1,2400	
variazione percentuale sul mese precedente												
2012 ago.	-0,4	-0,5	-1,8	1,4	-0,8	-0,1	1,2	0,0	0,0	0,3	0,9	
variazione percentuale sull'anno precedente												
2012 ago.	-6,8	-10,5	-6,0	-14,2	-4,0	-10,7	1,0	-9,0	7,2	-9,1	-13,5	

Fonte: BCE.

1) Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2009. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.



INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO

9.1 Indicatori economici e finanziari negli altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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 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
lug.	2,4	3,3	2,1	1,9	2,9	5,7	4,0	3,1	0,7	2,6
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 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
lug.	4,87	2,60	1,10	4,67	4,82	7,56	4,99	6,52	1,33	1,47
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo										
2012 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
lug.	2,14	1,06	0,41	0,75	1,11	8,00	5,13	-	2,10	0,82
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	4,0	2,1	1,2	0,6
2012 1° trim.	0,5	-0,7	0,3	5,6	3,9	-1,4	3,5	0,8	1,6	-0,2
2° trim.	-	-	-0,9	-	2,8	-	2,5	-	2,2	-0,5
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 4° trim.	-4,1	-0,6	6,1	2,6	-1,6	3,2	-1,5	-1,8	4,6	-1,5
2012 1° trim.	-5,2	2,6	3,0	-2,9	-8,8	3,1	-3,5	-0,7	8,0	-2,9
2° trim.	-	-	8,3	-	2,8	-	-0,4	-	6,3	-
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	146,2	80,8	145,9	72,7	73,5	195,2	421,3
2011 3° trim.	93,3	57,9	183,7	151,6	82,0	147,1	73,5	76,9	196,4	432,8
4° trim.	92,0	58,4	183,2	146,2	80,8	145,9	72,7	73,5	195,2	421,3
2012 1° trim.	93,2	59,1	185,2	145,5	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	1,6
2011 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	1,1	-0,2	5,0	5,0	1,3	4,5	1,7	4,6
2° trim.	-	-	2,3	-	-	-	-	-	-	6,3
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)										
2010	10,3	7,3	7,5	19,8	17,8	11,2	9,6	7,3	8,4	7,8
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,4	11,0	9,7	7,4	7,5	8,0
2012 1° trim.	12,0	6,8	7,5	15,4	13,6	11,1	10,0	7,2	7,5	8,2
2° trim.	12,2	6,7	8,0	15,9	13,3	10,9	10,0	7,2	7,6	-
2012 mag.	12,2	6,7	8,0	15,9	13,3	11,0	10,0	7,1	7,8	8,0
giu.	12,3	6,7	8,0	15,9	13,2	10,8	10,0	7,3	7,5	-
lug.	12,4	6,6	7,9	-	13,0	-	10,0	7,0	7,5	-

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

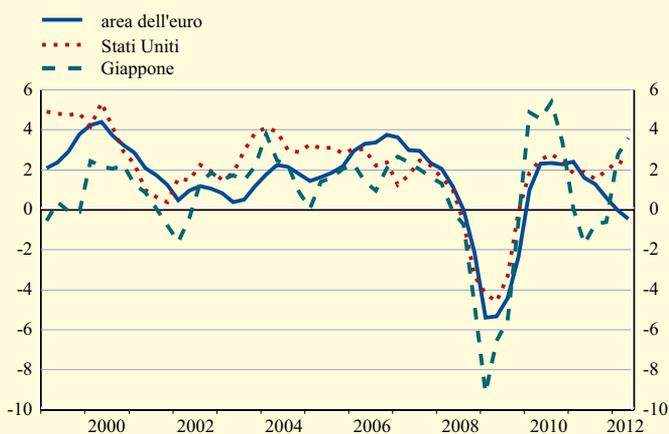
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(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	-1,4	-3,1	-13,8	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,6	74,1
2010	1,6	-1,1	2,4	6,3	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-10,7	82,4
2011	3,2	1,9	1,8	4,8	9,0	7,3	0,34	2,10	1,3920	-9,7	86,4
2011 2° trim.	3,4	1,6	1,9	4,0	9,0	5,5	0,26	3,46	1,4391	-10,2	83,0
3° trim.	3,8	1,9	1,6	3,9	9,1	9,2	0,30	2,18	1,4127	-9,6	84,9
4° trim.	3,3	1,4	2,0	4,5	8,7	9,7	0,48	2,10	1,3482	-9,1	86,4
2012 1° trim.	2,8	0,1	2,4	5,3	8,3	10,2	0,51	2,38	1,3108	.	.
2° trim.	1,9	0,8	2,3	5,5	8,2	9,7	0,47	1,83	1,2814	.	.
2012 apr.	2,3	-	-	5,9	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	-	-	5,5	8,2	9,3	0,47	1,83	1,2526	-	-
lug.	1,4	-	-	5,1	8,3	8,1	0,45	1,63	1,2288	-	-
ago.	.	-	-	.	.	.	0,43	1,72	1,2400	-	-
Giappone											
2008	1,4	1,3	-1,1	-3,4	4,0	2,1	0,93	1,21	152,45	-1,9	162,9
2009	-1,3	2,9	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,0
2010	-0,7	-2,8	4,6	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,4	188,4
2011	-0,3	.	-0,7	-2,5	4,6	2,8	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	-0,7	-1,0	4,4	2,8	0,19	1,04	109,77	.	.
4° trim.	-0,3	.	-0,6	-1,7	4,5	3,0	0,20	1,00	104,22	.	.
2012 1° trim.	0,3	.	2,8	4,7	4,6	3,0	0,20	1,05	103,99	.	.
2° trim.	0,1	.	3,6	5,3	4,4	2,3	0,20	0,84	102,59	.	.
2012 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.	-0,2	-	-	-1,5	4,3	2,2	0,20	0,84	99,26	-	-
lug.	-0,4	-	-	-1,0	.	.	0,20	0,78	97,07	-	-
ago.	.	-	-	.	.	.	0,19	0,81	97,58	-	-

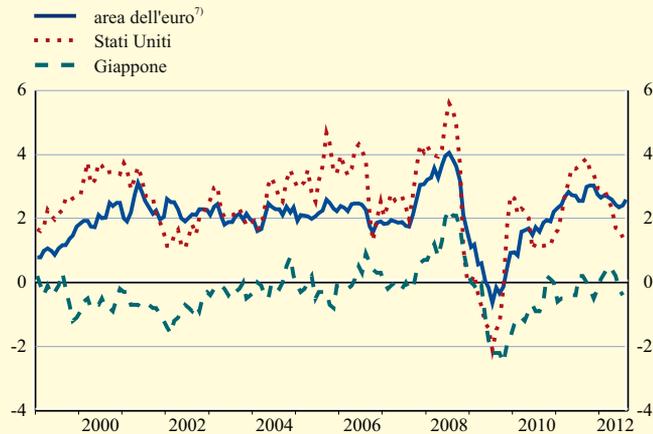
F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

- 1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole
- 2) I dati riferiti al Giappone nel periodo da marzo ad agosto 2011 non includono le tre prefetture che più hanno risentito del terremoto che ha colpito il paese. Di esse si tiene nuovamente conto a partire da settembre 2011.
- 3) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.

- 4) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.
- 5) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
- 6) Debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche (dati di fine periodo).
- 7) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>intermediari finanziari</i>)	S17
F11	Depositi totali per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore (<i>società non finanziarie e famiglie</i>)	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati 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	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76



NOTE TECNICHE

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese t è calcolato come:

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

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

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

SEZIONE I.3

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

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

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

SEZIONI DA 2.1 A 2.6

CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

Le transazioni mensili sono calcolate come differenze mensili nelle consistenze corrette per

tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con L_t le consistenze alla fine del mese t , con C_t^M la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese t , con E_t^M la correzione per la variazione del tasso di cambio e con V_t^M gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, le transazioni F_t^M nel mese t sono definite come:

$$(d) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Analogamente, le transazioni trimestrali F_t^Q per il trimestre che termina nel mese t sono definite come:

$$(e) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

dove L_{t-3} rappresenta le consistenze alla fine del mese $t-3$ (la fine del trimestre precedente) e, ad esempio, C_t^Q è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese t .

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per F_t^M e L_t le definizioni fornite in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette nel mese t è definito come:

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

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2008 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

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

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (h) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della formula (h). Ad esempio, il tasso di crescita sul mese precedente a_t^M può essere calcolato come:

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

Infine, la media mobile (centrata) su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$ dove a_t è definito come nelle precedenti formule (g) oppure (h).

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

Definendo F_t^Q e L_{t-3} come in precedenza, l'indice I_t delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese t è definito come:

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

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

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO ¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando

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

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

SEZIONI DA 3.1 A 3.5

UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
- 2) Per ulteriori dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual e*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia *model-based* di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall *Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
- 3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ovvero dicembre 2008) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

CALCOLO DEI SALDI

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

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

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

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

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

Il risparmio netto è definito per i settori residenti ed è calcolato come il reddito netto disponibile più la correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (risorse meno impieghi) meno le spese per consumi

finali (impieghi). Per il resto del mondo, il conto corrente verso l'estero viene compilato come somma del saldo commerciale più tutti i redditi netti (risorse meno impieghi).

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

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

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

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

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

SEZIONI 4.3 E 4.4

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

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

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

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. Il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese t è calcolato come:

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

dove I_t è l'indice delle consistenze nozionali al mese t . Analogamente, per l'anno che termina nel mese t , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Come nelle formule l) e m), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

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

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando

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

SEZIONE 7.3

CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

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

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

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie storiche più dettagliate e più estese, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di *download*. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di *file* compressi in formato *Comma Separated Value* (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 5 settembre 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 1999¹⁾ sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Il gruppo “Altri Stati membri dell'UE” è costituito da: Bulgaria, Repubblica Ceca, Danimarca, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione “fino a n anni” equivale a “non superiore a n anni”.

PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale

ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

La sezione 2 presenta le statistiche sui bilanci delle IFM e di altre società finanziarie. Quest'ul-

tima categoria comprende i fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario che rientrano nel settore delle IFM), le società veicolo finanziarie, le società di assicurazione e i fondi pensione.

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle IFM, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione dell'UE, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

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

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

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

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

Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono effettuate sulla base del Regolamento BCE/2008/32²⁾. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.9 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La

sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulle base del Regolamento BCE/2007/8³⁾ relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30⁴⁾.

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

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 mo-

mento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

MERCATI FINANZIARI

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 16 per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in

euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tas-

so fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a *zero coupon* e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson⁵⁾. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono

5) Svensson, L. E. (1994), *Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994*, CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁶⁾. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classifi-

cazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici⁷⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁸⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle

6) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

7) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

8) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro⁹⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003¹⁰⁾. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. la colonna "per memoria" della tavola 5 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95¹¹⁾. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010¹²⁾ che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico, della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli di consumo. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2)

si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli), ad esclusione del carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

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

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

FINANZA PUBBLICA

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

9) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

10) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

11) G.U. L. 310 del 30.11.1996, pag. 1.

12) G.U. L. 210 dell'11.8.2010, pag. 1.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000¹³⁾, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche¹⁴⁾. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5^a edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 lu-

glio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)¹⁵⁾, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)¹⁶⁾. Ulteriore documentazione sulle metodologie e le fonti utilizzate nelle statistiche relative a b.d.p. e p.p.e. è contenuta nella pubblicazione della BCE *European Union balance of payments/international investment position statistical methods* (maggio 2007) e nei rapporti delle *Task Force Portfolio Investment Collection Systems* (giugno 2002), *Portfolio Investment Income* (agosto 2003) e *Foreign Direct Investment* (marzo 2004), che possono essere scaricati dal sito Internet della BCE. Inoltre, è disponibile sul sito Internet del Comitato delle statistiche monetarie, finanziarie e della bilancia dei pagamenti (www.cmfb.org) il rapporto della *Task Force* congiunta BCE/Commissione europea (Eurostat) che analizza la qualità delle statistiche su bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale (giugno 2004). Il rapporto annuale sulla qualità delle statistiche sulla b.d.p./p.p.e. dell'area, basato sulle raccomandazioni della *Task Force* e sui principi di base dell'*ECB Statistics Quality Framework* di aprile 2008, è disponibile sul sito Internet della BCE.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/2317 sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'FMI (BPM6). La BCE comincerà a pubblicare nel 2014, con serie storiche ricostruite, la bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e la posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) dell'area dell'euro nonché le statistiche relative alle riserve internazionali ai sensi dell'Indirizzo BCE/2011/23 e del BPM6.

Le tavole delle sezioni 7.1 e 7.4 seguono le convenzioni del Manuale dell'FMI sulla bilancia

13) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

14) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

15) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

16) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

17) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro e aree o paesi non appartenenti all'Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE (le quali, a parte la BCE, vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica) e, per determinate finalità, anche nei confronti di centri *offshore* e organizzazioni internazionali. Le transazioni e le posizioni rela-

tive alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p. e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti, per le quali si utilizzano prevalentemente i valori di bilancio per le azioni non quotate e altri investimenti (ad esempio, prestiti e depositi). La p.p.e. trimestrale viene compilata sulla base dello stesso schema metodologico utilizzato per quella annuale. Dato che alcune fonti di dati non sono disponibili a cadenza trimestrale (oppure disponibili in ritardo), la p.p.e. trimestrale viene parzialmente stimata sulla base delle transazioni finanziarie e degli andamenti delle attività e dei tassi di cambio.

La tavola 1 nella sezione 7.3 fornisce una sintesi della p.p.e. e delle transazioni finanziarie per la bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro. La scomposizione della variazione nella p.p.e. annuale si ottiene applicando un modello statistico alle variazioni della p.p.e., diverse dalle transazioni, sulla base di informazioni derivate dalla scomposizione geografica, dalla composizione valutaria delle attività e delle passività, nonché dagli indici dei prezzi delle diverse attività finanziarie. Le colonne 5 e 6 di questa tavola si riferiscono agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro.

Nella tavola 5 della sezione 7.3 la scomposizione in “prestiti” e “banconote, monete e depositi” è basata sul settore della controparte non residente, ovvero le attività nei confronti di banche non residenti vengono classificate come depositi mentre le attività nei confronti di altri settori non residenti vengono classificate come prestiti. Questa scomposizione segue la distinzione già effettuata in altre statistiche, come il bilancio consolidato delle IFM, ed è conforme al Manuale dell’FMI sulla bilancia dei pagamenti.

Le consistenze delle riserve ufficiali e di altre attività e passività connesse dell’Eurosistema sono riportate nella tavola 7 della sezione 7.3. Tali dati non sono pienamente confrontabili con quelli della valutazione finanziaria settimanale dell’Eurosistema, a causa di differenze nella copertura e nella classificazione. I dati contenuti nella tavola 7 sono conformi allo schema di riferimento sulle riserve internazionali e le attività liquide in valuta. Le attività incluse nelle riserve ufficiali dell’Eurosistema tengono conto, per definizione, della composizione evolutiva dell’area dell’euro. Nel periodo precedente all’entrata di un paese nell’area dell’euro, le attività detenute dalla banca centrale nazionale del paese sono incluse alla voce investimenti di portafoglio (se si tratta di titoli) oppure altri investimenti (nel caso di attività di altra natura). Le variazioni delle riserve auree dell’Eurosistema (colonna 3) sono dovute a transazioni in oro nell’ambito dei termini del Central Bank Gold Agreement (Accordo tra le banche centrali sull’oro) del 26 settembre 1999, che è stato aggiornato il 27 settembre 2009. Maggiori informazioni sulla rilevazione ai fini statistici delle riserve ufficiali dell’Eurosistema possono essere ricavate dalla pubblicazione della BCE *Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves* (ottobre 2000), disponibile sul sito Internet della BCE, dove è anche possibile trovare informazioni più dettagliate, secondo lo schema di riferimento per le riserve ufficiali e la liquidità in valuta estera.

Le statistiche sul debito estero lordo dell’area dell’euro riportate nella tavola 8 della sezione 7.3 indicano la consistenza effettiva (e non quella potenziale) delle passività nei confronti di

non residenti nell’area dell’euro che comportano il pagamento di capitale e/o interessi da parte del debitore in uno o successivi istanti futuri. La tavola 8 presenta una scomposizione del debito estero lordo per strumento e settore istituzionale.

La sezione 7.4 contiene una presentazione monetaria della b.d.p dell’area dell’euro, nella quale vengono riportate le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM che riflettono le transazioni esterne nette delle IFM. Le transazioni delle istituzioni diverse dalle IFM includono transazioni di b.d.p. per le quali non è disponibile una scomposizione per settore. Tali transazioni sono relative al conto corrente e al conto capitale (colonna 2) e agli strumenti finanziari derivati (colonna 11). Una nota metodologica aggiornata sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell’area dell’euro è disponibile nella sezione “Statistics” del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell’area dell’euro. La fonte dei dati è l’Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce “beni” delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all’inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell'output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L'indice dei prezzi all'importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall'esterno dell'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L'indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell'area dell'euro verso il mercato esterno all'area dell'euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (*free on board*) espresso in euro e calcolato ai confini dell'area dell'euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l'IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all'importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell'area dell'euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell'euro. I pesi sono basati sul commercio di beni

manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L'indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 Stati membri non appartenenti all'area dell'euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-40 comprende quelli del TCE-20 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, Croazia, Filippine, India, Indonesia, Islanda, Israele, Malaysia, Marocco, Messico, Nuova Zelanda, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Venezuela. I TCE reali sono calcolati utilizzando gli indici dei prezzi al consumo, gli indici dei prezzi alla produzione, i deflatori del prodotto interno lordo e i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera e nel totale dell'economia.

Per informazioni più dettagliate sul calcolo dei TCE, cfr. la nota metodologica e l'Occasional Paper della BCE n. 2 (*The effective exchange rates of the euro*, Luca Buldorini, Stelios Makrydakis e Christian Thimann, febbraio 2002), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute. Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese è pari a 290,0 per euro e si riferisce al 3 dicembre 2008.

EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.

ALLEGATI

CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA ¹⁾



14 GENNAIO E 4 FEBBRAIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

4 MARZO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 ottobre 2010, nonché il ritorno alla procedure d'asta a tasso variabile per le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi, a partire dall'operazione da aggiudicare il 28 aprile 2010.

8 APRILE E 6 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

10 MAGGIO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide di adottare diverse misure per far fronte alle gravi tensioni nei mercati finanziari. In particolare decide di condurre interventi nei mercati dei titoli di debito dei settori pubblico e privato dell'area dell'euro (Programma relativo ai mercati dei titoli) e di adottare una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine, con scadenza a tre mesi, a maggio e giugno 2010.

10 GIUGNO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Decide inoltre di adottare una procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo per le regolari operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi previste per il terzo trimestre del 2010.

8 LUGLIO E 5 AGOSTO 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 SETTEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'18 gennaio 2011, in particolare l'adozione di una procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza a tre mesi.

7 OTTOBRE E 4 NOVEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centra-

1) La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2008 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

le rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

2 DICEMBRE 2010

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 aprile 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

13 GENNAIO E 3 FEBBRAIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

3 MARZO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 luglio 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

7 APRILE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,25 per cento, con effetto dall'operazione

di 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 rifinanziamen-

to principali di 25 punti base allo 0,75 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 11 luglio 2012. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente all'1,50 e allo 0,00 per cento, entrambi con effetto dall'11 luglio 2012.

2 AGOSTO 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

6 SETTEMBRE 2012

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento. Decide inoltre sulle modalità per intraprendere operazioni definitive monetarie (ODM) sui mercati secondari delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro.

IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)



Target2¹⁾ è uno strumento determinante per favorire l'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro – presupposto per la conduzione efficace della politica monetaria unica – e fornisce altresì un contributo all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Oltre 4.400 banche commerciali, nonché 23 banche centrali nazionali, fanno ricorso a Target2 per eseguire pagamenti per conto proprio o per conto della clientela. Considerando le filiali e le controllate, quasi 60.000 banche in tutto il mondo, e quindi i loro clienti, sono raggiungibili tramite Target2. I partecipanti si avvalgono di Target2 per i pagamenti urgenti di importo rilevante, inclusi quelli effettuati per il regolamento in altri sistemi interbancari di trasferimento fondi, ad esempio il Continuous Linked Settlement ed Euro1, nonché per il regolamento delle operazioni di mercato monetario, in valuta e in titoli. È inoltre utilizzato per pagamenti di minore importo disposti dalla clientela. Target2 garantisce la definitività del regolamento su base giornaliera delle transazioni, rendendo i fondi accreditati sul conto di un partecipante immediatamente disponibili per altri pagamenti.

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET2

Nel secondo trimestre 2012 su Target2 sono state regolate 22.565.682 operazioni, per un valore totale di 170.300 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 363.963 operazioni per un valore di 2.661 miliardi di euro. Il picco di traffico del trimestre si è registrato il 29 giugno, giorno in cui sono stati trattati in totale 536.524 pagamenti. Con una quota di mercato del 57 per cento in termini di volume e del 92 per cento in termini di valore, Target2 ha mantenuto la propria posizione di predominio nel mercato dei sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. La stabilità della quota di mercato di Target2 conferma il forte interesse delle banche per il regolamento in moneta di banca centrale, in particolar modo in periodi di turbolenza dei mercati. La quota media dei pagamenti interbancari si è collocata al 40 per cento in termini di volume e al 94 per cento in termini di valore. Per i pagamenti interbancari trattati il valore medio è ammontato a 17,9 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela è stato pari a 0,8 milioni di euro. Per il 68 per cento dei pagamenti l'importo unitario è risultato inferiore a 50.000

euro e per l'11 per cento superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera, 342 pagamenti hanno superato il valore di 1 miliardo di euro.

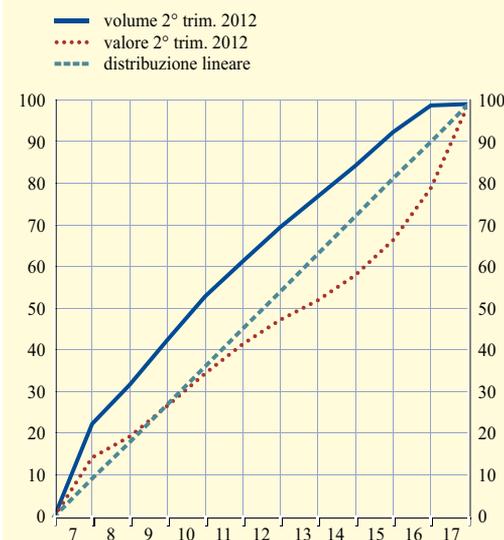
ANDAMENTO INFRAGIORNALIERO DEI VOLUMI E DEI VALORI

La figura mostra la distribuzione infragiornaliera di Target2, vale a dire la percentuale dei volumi e dei valori gestiti in diversi orari della giornata operativa, per il secondo trimestre 2012. In termini di volume, la curva è ampiamente al di sopra della distribuzione lineare, con il 71 per cento del volume già scambiato entro le 13.00 (ora dell'Europa centrale) e il 99,6 per cento un'ora prima della chiusura di Target2. In termini di valore la curva è prossima alla linea di distribuzione fino a metà giornata, con quasi il 50 per cento del valore scambiato. Successivamente, la curva si sposta sotto la linea di distribuzione, a indicare che i pagamenti di importo superiore vengono regolati verso l'orario di chiusura di Target2. Tali pagamenti corrispondono in realtà al ricorso a depositi presso la banca centrale, che è stato significativo nel periodo in esame.

1) Target2, operativo dal 2007, è il sistema di seconda generazione subentrato a Target.

Andamento infragiornaliero

(percentuali)



Fonte: BCE.

Tavola 1 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)	2011 2° trim.	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.
Target2					
Volume totale	22.410.209	22.362.663	22.935.865	22.636.610	22.565.682
Media giornaliera	355.718	338.828	358.373	348.256	363.963
Euro1 (EBA)					
Volume totale	15.372.628	15.482.902	16.637.217	16.757.278	16.900.076
Media giornaliera	244.010	234.589	259.957	257.804	272.582

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: valore delle transazioni

(miliardi di euro)	2011 2° trim.	2011 3° trim.	2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.
Target2					
Valore totale	142.356	154.829	169.681	177.680	170.300
Media giornaliera	2.260	2.346	2.651	2.734	2.661
Euro1 (EBA)					
Valore totale	15.222	16.322	17.215	16.099	15.289
Media giornaliera	242	247	269	248	247

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET2

Nel secondo trimestre 2012 Target2 ha registrato una disponibilità del 100 per cento. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target2 sono quelli che impediscono

l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti tra le 7.00 e le 18.45 dei giorni feriali. Di conseguenza, il 99,98 per cento di tutti i pagamenti sono stati regolati, in media, in meno di cinque minuti, soddisfacendo appieno le aspettative.



PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

LAVORI DI RICERCA

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Working Paper Series*

ALTRE PUBBLICAZIONI

- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni*
- *The international role of the euro*
- *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro ("General Documentation")*
- *La politica monetaria della BCE*
- *The payment system*

La BCE pubblica anche *brochure* e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione è disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail info@ecb.europa.eu.



GLOSSARIO

Il presente glossario contiene alcune voci utilizzate frequentemente nel Bollettino mensile. Un glossario più esaustivo e dettagliato è consultabile sul sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html).

Altri investimenti [*other investment*]: voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

Amministrazioni pubbliche [*general government*]: in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

Area dell'euro [*euro area*]: l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

Asta a tasso fisso [*fixed rate tender*]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]: procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale (tasso fisso) e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte (piena aggiudicazione dell'importo).

Asta a tasso variabile [*variable rate tender*]: procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

Attività nette sull'estero delle IFM [*MFI net external assets*]: le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

Azioni [*equities*]: titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria, come ad esempio le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]: prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]: bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri

soggetti) e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

Cancellazione [*write-off*]: rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

Cartolarizzazione [*securitisation*]: operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un *pool* di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un *originator* (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal *pool* di attività sottostanti.

Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]: esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

Conti capitale [*capital accounts*]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non finanziarie.

Conto capitale [*capital account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

Conto corrente [*current account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

Conto dei redditi [*income account*]: un conto della b.d.p. che ricomprende due tipi di transazioni nei confronti dei non residenti: (a) quelle che riguardano le retribuzioni da lavoro dipendente corrisposte a lavoratori non residenti (ad esempio, i transfrontalieri, gli stagionali e altri lavoratori a breve termine); (b) quelle che riguardano gli introiti e gli esborsi per investimenti su attività o passività finanziarie sull'estero, inclusi gli introiti e gli esborsi su investimenti diretti, di portafoglio e altri investimenti, nonché gli introiti sulle riserve valutarie.

Conto dei trasferimenti correnti [*current transfers account*]: un conto tecnico della b.d.p. sul quale vengono registrati il valore di risorse reali o finanziarie qualora queste vengano trasferite senza ricevere alcuna contropartita. I trasferimenti correnti ricomprendono tutti i trasferimenti diversi da quelli di capitale.

Conti finanziari [*financial accounts*]: parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

Conto finanziario [*financial account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

Costo del lavoro per unità di prodotto [*unit labour costs*]: indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definita come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro [*MFI credit to euro area residents*]: prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (ivi incluse le amministrazioni pubbliche e il settore privato) e i titoli detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

Curva dei rendimenti [*yield curve*]: rappresentazione grafica della relazione esistente, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti per coppie di scadenze.

Debito (conti finanziari) [*debt (financial accounts)*]: i prestiti alle famiglie, nonché i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo.

Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt (general government)*]: il debito lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

Debito estero lordo [*gross external debt*]: consistenze delle passività correnti effettive (ossia non potenziali) di un'economia che implicano, in una data futura, il pagamento del capitale o degli interessi a non residenti.

Deflazione [*deflation*]: un calo marcato e persistente dei prezzi di un insieme molto ampio di beni e servizi di consumo che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

Depositi presso la banca centrale [*deposit facility*]: operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti idonee possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso la propria BCN. Tali depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito, che di norma rappresenta il limite minimo dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit (general government)*]: l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

Disinflazione [*disinflation*]: processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

Eonia [EONIA (*euro overnight index average*)]: misura del tasso di interesse effettivo prevalente nel mercato interbancario *overnight* dell'euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di

interesse sulle operazioni di prestito *overnight* non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

Euribor [EURIBOR (euro interbank offered rate)]: tasso applicato ai prestiti denominati in euro tra banche considerate di primario *standing*; viene calcolato quotidianamente, per scadenze varie, non superiori ai dodici mesi, sulla base dei tassi di un campione di banche selezionate.

Eurosistema [Eurosystem]: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [borrowing requirement (general government)]: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

Fattori autonomi di liquidità [autonomous liquidity factors]: fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [investment funds (except money market funds)]: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

Forze di lavoro [labour force]: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

Garanzie [collateral]: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono: (a) l'Eurosistema; (b) gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione dell'UE) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli, nonché le istituzioni di moneta elettronica che sono che operano principalmente nell'intermediazione finanziaria sotto forma di emissione di moneta elettronica; (d) i fondi comuni monetari, ovvero società di investimento collettivo che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio.

Impieghi disponibili [job vacancies]: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

Indagine sul credito bancario [*Bank lending survey (BLS)*]: indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [*Eurozone purchasing managers' surveys*]: indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (*Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI*) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]: indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]: indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]: misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

Inflazione [*inflation*]: aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]: transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

Investimenti diretti [*direct investment*]: investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro (“investimenti diretti all'estero”) e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti (“investimenti diretti nell'area dell'euro”).

M1: aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

M2: aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

M3: aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]: misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]: accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

Operazione di assorbimento della liquidità [*liquidity-absorbing operation*]: operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

Operazione di mercato aperto [*open market operation*]: operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [*longer-term refinancing operation (LTRO)*]: operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e 36 mesi.

Operazione di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]: operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight*. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [*main refinancing operation (MRO)*]: regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

Operazione temporanea [*reverse transaction*]: operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

Parità centrale (o tasso centrale) [*central parity (or central rate)*]: tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [*purchasing power parity (P.P.P.)*]: tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [*MFI longer-term financial liabilities*]: depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [*international investment position (i.i.p.)*]: valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

Prezzi alla produzione nell'industria [*industrial producer prices*]: i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

Prodotto interno lordo (PIL) [*gross domestic product (GDP)*]: il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

Produttività del lavoro [*labour productivity*]: la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

Produzione industriale [*industrial production*]: il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit-debt adjustment (general government)*]: la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*debt-to-GDP ratio (general government)*]: il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [*deficit ratio (general government)*]: il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un

disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]: la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]: obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

Riserve ufficiali [*international reserves*]: attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

Società di assicurazione e fondi pensione [*insurance corporations and pension funds*]: le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

Società veicolo finanziaria (SVF) [*financial vehicle corporation (FVC)*]: entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. Tali titoli sono garantiti da un portafoglio di attività (generalmente prestiti) che sono detenute dalla SVF. In alcuni casi, un'operazione di cartolarizzazione può coinvolgere più SVF, dove una di esse a detiene le attività cartolarizzate mentre un'altra provvede a emettere i titoli garantiti da tali attività.

Stabilità dei prezzi [*price stability*]: è definita dal Consiglio direttivo come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

Survey of Professional Forecasters (SPF): indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

Svalutazione [*write-down*]: correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]: medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i dieci Stati membri dell'UE non

appartenenti all'area dell'euro e dieci partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]: i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]: tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

Tasso di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]: il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]: limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]: titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

Titolo di debito [*debt security*]: promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]: tasso di crescita sui dodici mesi di M3, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

Volatilità [*volatility*]: grado di oscillazione di una variabile.

Volatilità implicita [*implied volatility*]: la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.

