



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

**04 | 2013**

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

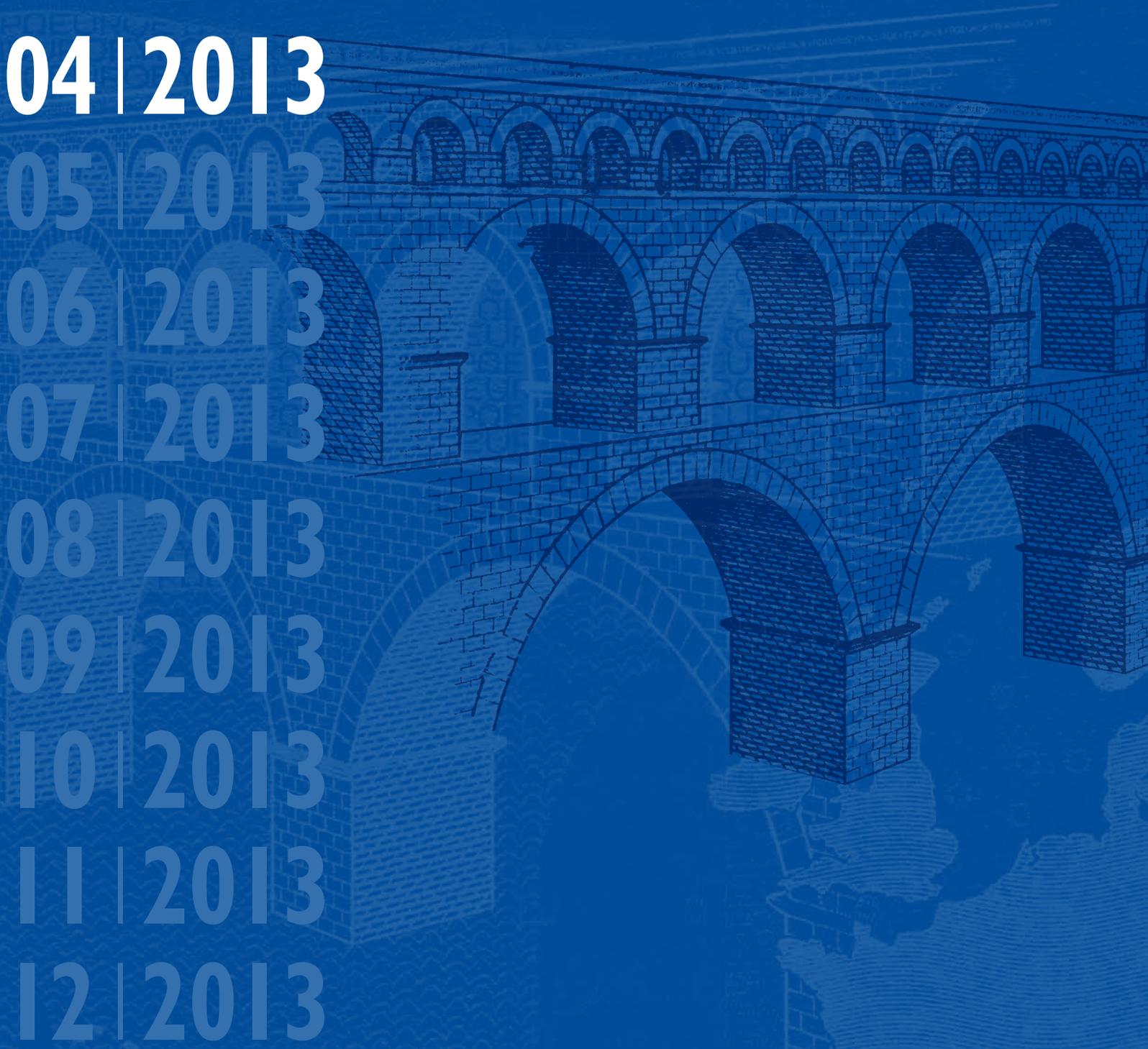
09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

**BOLLETTINO MENSILE  
APRILE**





**BANCA CENTRALE EUROPEA**

EUROSISTEMA



## **BOLLETTINO MENSILE APRILE 2013**

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

© Banca centrale europea, 2013

**Indirizzo**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefono**

+49 69 1344 0

**Sito internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute  
in questo numero sono aggiornate  
al 3 aprile 2013.*

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

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



# INDICE

## EDITORIALE

5

## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

### 1 Il contesto esterno all'area dell'euro

9

**Riquadro 1** Gli andamenti recenti della politica di bilancio statunitense e il loro probabile impatto sull'attività economica

11

### 2 Gli andamenti monetari e finanziari

19

**Riquadro 2** Passività nette sull'estero di alcuni paesi dell'area dell'euro

23

### 3 Prezzi e costi

36

**Riquadro 3** I prezzi alla produzione per le vendite sui mercati interni ed esteri

39

### 4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

45

**Riquadro 4** Aggiornamento al 2010 dell'anno di riferimento per gli indici e i pesi delle statistiche congiunturali sull'attività economica

48

**Riquadro 5** Stime del margine di capacità inutilizzata nel mercato del lavoro

52

**Riquadro 6** I due regolamenti per rafforzare la *governance* economica nell'area dell'euro

57

## ARTICOLI

61

L'indagine HFCS dell'Eurosistema sui bilanci e i consumi delle famiglie: descrizione e risultati principali della prima edizione

61

La regolamentazione della liquidità e l'attuazione della politica monetaria

77

## STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

SI

## ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema

I

Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea

V

Glossario

VII

## SIGLARIO

### PAESI

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

### ALTRE

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

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



## EDITORIALE

Nella riunione del 4 aprile, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. L'inflazione misurata sullo IAPC è diminuita ulteriormente, come anticipato, e l'andamento dei prezzi dovrebbe rimanere contenuto nel medio termine. La dinamica monetaria e quella dei prestiti restano moderate. Le aspettative di inflazione per l'area dell'euro continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Allo stesso tempo la debolezza dell'attività economica si è protratta fino alla parte iniziale del 2013 e per la seconda metà dell'anno si prevede una graduale ripresa, che è soggetta a rischi al ribasso. In tale contesto generale l'orientamento di politica monetaria resterà accomodante fintantoché necessario. Nelle prossime settimane il Consiglio direttivo seguirà con molta attenzione tutte le nuove informazioni sugli andamenti economici e monetari e valuterà l'eventuale impatto sulle prospettive per la stabilità dei prezzi. È fondamentale che i governi intensifichino l'attuazione delle riforme strutturali a livello nazionale e rafforzino la governance dell'area dell'euro, ivi compresa la realizzazione dell'unione bancaria. Inoltre, dovrebbero consolidare i progressi conseguiti nel risanamento dei conti pubblici e proseguire la ristrutturazione del settore finanziario.

Il Consiglio direttivo inoltre segue con attenzione le condizioni del mercato monetario e il loro potenziale impatto sull'orientamento di politica monetaria e sulla sua trasmissione all'economia. Come affermato in precedenti occasioni, esso manterrà le procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti finché necessario.

Per quanto concerne l'analisi economica, il dato sul PIL in termini reali per il quarto trimestre del 2012 è risultato modesto; la seconda stima dell'Eurostat indica una contrazione dello 0,6 per cento sul periodo precedente, ascrivibile in prevalenza a un calo della domanda interna, ma anche a una flessione delle esportazioni. I recenti dati e indicatori confermano che la debolezza dell'economia si è protratta fino alla parte iniziale dell'anno. In prospettiva, la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe beneficiare del recupero della domanda mondiale, mentre l'orientamento di politica monetaria dovrebbe contribuire a sostenere la domanda interna. In aggiunta, il miglioramento osservato nei mercati finanziari dopo l'estate scorsa dovrebbe trasmettersi all'economia reale, nonostante le recenti incertezze. Nell'insieme, ciò dovrebbe concorrere a stabilizzare l'attività economica nell'area dell'euro e determinare una graduale ripresa nella seconda parte dell'anno. Allo stesso tempo, gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato e le condizioni di credito restrittive connesse seguiranno a gravare sull'attività economica.

Tali prospettive economiche per l'area dell'euro restano soggette a rischi al ribasso, che includono la possibilità di una domanda interna ancor più debole delle attese, nonché una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nell'area. Questi fattori potrebbero ripercuotersi sul miglioramento del clima di fiducia e quindi ritardare la ripresa economica.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è scesa dall'1,8 all'1,7 per cento tra febbraio e marzo. Il continuo calo del tasso di inflazione è riconducibile soprattutto alla componente energetica dell'indice dei prezzi. In prospettiva, l'andamento dei prezzi dovrebbe rimanere contenuto nel medio termine, a fronte della debole attività economica nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione sono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi continuano a essere sostanzialmente bilanciati nel medio termine; quelli al rialzo sono connessi a incrementi superiori alle attese dei prezzi

amministrati e delle imposte indirette, nonché ai rincari del petrolio, mentre quelli al ribasso alla maggiore debolezza dell'attività economica.

Passando all'analisi monetaria, il ritmo dell'espansione di fondo della moneta seguita a essere moderato. Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso dal 3,5 al 3,1 per cento fra gennaio e febbraio, mentre quello dell'aggregato monetario ristretto M1 è salito dal 6,6 al 7,0 per cento. Nel contempo, i depositi delle IFM in alcuni paesi soggetti a tensioni sono aumentati ulteriormente in febbraio.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) alle società non finanziarie e alle famiglie è rimasto praticamente invariato in febbraio, collocandosi rispettivamente al -1,4 e allo 0,4 per cento. La moderata dinamica dei prestiti riflette in gran parte l'attuale fase del ciclo economico, l'accresciuto rischio di credito e l'aggiustamento in atto nei bilanci dei settori finanziario e non finanziario. Allo stesso tempo le informazioni disponibili sull'accesso al finanziamento per le società non finanziarie indicano condizioni di credito restrittive, in particolare per le piccole e medie imprese in diversi paesi dell'area dell'euro.

Per assicurare un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento nei paesi dell'area dell'euro è essenziale ridurre ulteriormente la frammentazione dei mercati creditizi dell'area e consolidare la capacità di tenuta delle banche, ove necessario. Tuttavia, dall'estate scorsa sono stati conseguiti progressi considerevoli nel miglioramento della situazione della provvista bancaria, nel rafforzamento della raccolta interna nei paesi soggetti a tensioni e nella riduzione del ricorso all'Eurosistema, come riflesso nei rimborsi delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni. L'attuazione di ulteriori interventi decisivi per realizzare l'unione bancaria contribuirà al conseguimento di questo obiettivo. In particolare, alla luce dell'esperienza recente, il Consiglio direttivo deve rilevare che il futuro meccanismo di vigilanza unico e il meccanismo di risoluzione unico rappresentano elementi d'importanza cruciale per una rinnovata integrazione del sistema bancario e quindi richiedono una rapida attuazione.

In sintesi, tenuto conto della decisione assunta il 4 aprile dal Consiglio direttivo, l'analisi economica indica che l'evoluzione dei prezzi dovrebbe permanere in linea con la relativa definizione di stabilità nel medio periodo. La verifica incrociata con i segnali dell'analisi monetaria conferma questo scenario.

Per quanto concerne le politiche di bilancio, i paesi dell'area dell'euro dovrebbero moltiplicare gli sforzi per ridurre i disavanzi pubblici e proseguire le riforme strutturali; in tal modo la sostenibilità dei conti e la crescita economica si rafforzeranno reciprocamente. Le strategie di bilancio devono essere integrate da riforme strutturali favorevoli alla crescita che siano ambiziose e di ampio respiro e interessino i mercati dei beni e servizi, compresi i servizi su rete, i mercati del lavoro e la modernizzazione della pubblica amministrazione. Per promuovere l'occupazione, il processo di formazione dei salari dovrebbe divenire più flessibile e meglio allineato alla produttività. Tali riforme aiuteranno i paesi negli sforzi tesi a recuperare competitività, porre le basi per una crescita sostenibile e favorire il ripristino della fiducia sul piano macroeconomico.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo presenta un'analisi descrittiva dei principali elementi relativi all'edizione iniziale dell'indagine dell'Eurosistema sui bilanci e sui consumi delle famiglie. L'articolo si incentra sulla distribuzione delle passività delle famiglie

e degli indicatori della pressione finanziaria ed esamina le loro attività e la distribuzione della ricchezza netta nell'area dell'euro. Il secondo articolo spiega i requisiti di liquidità di Basilea 3 e delinea gli aspetti di particolare importanza per l'Eurosistema. Inoltre, illustra perché i requisiti di liquidità siano rilevanti per le banche centrali, trattando in dettaglio la relazione tra tali requisiti e le operazioni di politica monetaria.



## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

## I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

*Pur mantenendosi modesta, difforme tra regioni e fragile, la ripresa mondiale evidenzia altresì segnali di rinnovato vigore. Il perdurante miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari e le ulteriori indicazioni di un rafforzamento del clima di fiducia delle imprese provenienti dalle indagini congiunturali suggeriscono che l'economia globale sia in fase di lieve accelerazione, anche se il ritmo di espansione è previsto ancora lento. L'inflazione si è stabilizzata nella maggior parte dei paesi avanzati, mentre i prezzi al consumo hanno seguito andamenti contrastanti nelle economie emergenti negli ultimi mesi.*

## I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA MONDIALE

Pur mantenendosi modesta, difforme tra le diverse regioni economiche e fragile, la ripresa mondiale ha iniziato a evidenziare segnali di rinnovato vigore negli ultimi mesi. Le condizioni nei mercati finanziari internazionali hanno continuato a migliorare e gli indicatori delle indagini congiunturali mostrano un rafforzamento sostenuto del clima di fiducia delle imprese. In marzo l'indice mondiale dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo alla produzione manifatturiera è salito lievemente (a 52,1, da 51,8 in febbraio), a segnalare un'espansione di tale settore per il quinto mese consecutivo, e quello calcolato escludendo l'area dell'euro (cfr. figura 1) ha registrato un nuovo aumento (portandosi a 53,2, da 52,6 in febbraio). Il miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari internazionali e il complessivo rafforzamento del clima di fiducia delle imprese continuano a suggerire che la crescita globale acquisisce un progressivo slancio. Nelle economie avanzate la ripresa resterà probabilmente difforme e l'attività dovrebbe accelerare solo gradualmente per l'azione di freno esercitata dal processo di aggiustamento dei bilanci, dall'inasprimento fiscale e dalle condizioni di credito tuttora restrittive. Al tempo stesso, in quelle emergenti l'attività si sta già intensificando e dovrebbe mantenersi più robusta che nei paesi avanzati.

Gli indicatori anticipatori del ciclo continuano a mostrare segnali di miglioramento, sebbene da livelli bassi, a indicare che l'economia mondiale si sta gradualmente rafforzando. La componente

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

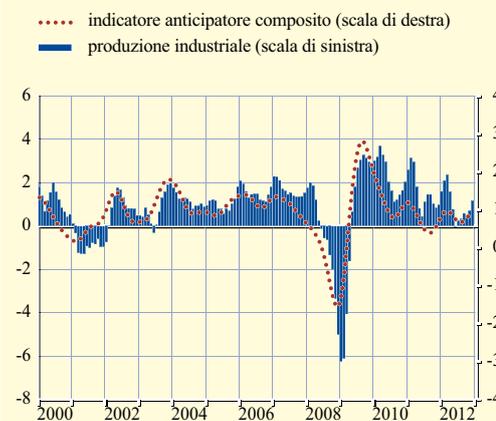
(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

**Figura 2 Indicatore anticipatore composito e produzione industriale**

(variazione percentuale sui 3 mesi precedenti)



Fonte: OCSE, elaborazioni della BCE.

Nota: l'indicatore è relativo ai paesi OCSE più Brasile, Cina, India, Indonesia, Russia e Sudafrica.

del PMI per il settore manifatturiero riguardante i nuovi ordinativi è aumentata nuovamente in marzo dopo la lieve flessione di febbraio, portandosi a 52,1, il livello più elevato in quasi tre anni. A gennaio l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, è migliorato per il quinto mese consecutivo e continua a segnalare un consolidamento della crescita nell'area nel suo insieme (cfr. figura 2). Gli indicatori relativi ai singoli paesi evidenziano ancora profili divergenti nelle principali economie.

I rischi per le prospettive mondiali restano orientati verso il basso e riguardano sia gli effetti di una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nell'area dell'euro sia i problemi geopolitici e gli squilibri nei principali paesi industriali, che potrebbero influire sugli andamenti mondiali delle materie prime e dei mercati finanziari.

## 1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

In gran parte delle economie avanzate l'inflazione si è stabilizzata in febbraio, dopo essere calata negli ultimi mesi. Nell'area dell'OCSE l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi è passata all'1,8 per cento, dall'1,7 di gennaio. La stabilizzazione ha riguardato la generalità dei paesi appartenenti all'organizzazione tranne Stati Uniti e Canada, dove sono stati registrati forti aumenti. Il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è salito lievemente nell'insieme dell'OCSE, all'1,6 per cento, dall'1,5 dei due mesi precedenti. In febbraio l'inflazione è aumentata anche in diverse economie emergenti, e più in particolare in Cina (cfr. tavola 1).

Per quanto concerne i prezzi dei prodotti energetici, le quotazioni del greggio di qualità Brent hanno subito un calo dell'1,0 per cento tra il 1° marzo e il 3 aprile 2013 (cfr. figura 3) e in quest'ultima data risultavano prossime a 111 dollari per barile. L'andamento ascendente dei corsi del petrolio si è invertito a metà febbraio nel contesto delle preoccupazioni per le prospettive della domanda, più deboli rispetto alle attese. Guardando al futuro, si prevede che la domanda mondiale di greggio diminuisca nel secondo trimestre del 2013 per motivi principalmente riconducibili alla flessione della domanda nelle economie avanzate, in particolare in Giappone. Gli operatori si attendono prezzi più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2013 e dicembre 2014, che si collocano rispettivamente a 104 e 100 dollari al barile.

In marzo i prezzi delle materie prime non energetiche sono scesi complessivamente dell'1,4 per cento (cfr. figura 3), un calo che ha riguardato la generalità dei metalli e delle derrate alimenta-

**Tavola 1 Andamenti dei prezzi in alcune economie**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

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

1) Al netto della componente alimentare ed energetica.

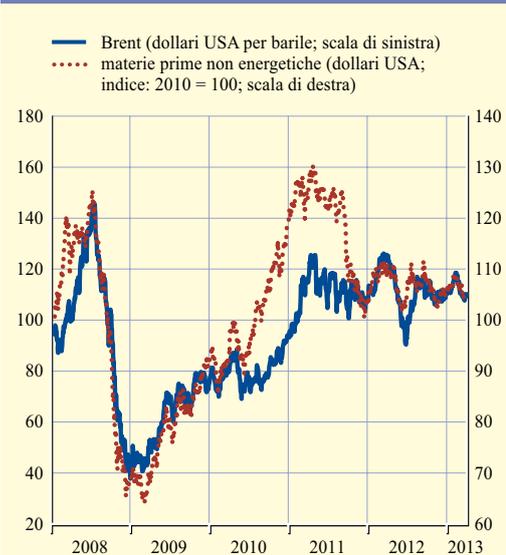
ri. Verso la fine di marzo l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era inferiore di circa lo 0,1 per cento rispetto a un anno prima.

### I.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

#### STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali ha subito un pronunciato indebolimento nel quarto trimestre, per l'azione di freno esercitata dall'incertezza su scala mondiale e dalla caduta della spesa pubblica, scendendo allo 0,4 per cento secondo la terza stima del Bureau of Economic Analysis. Il calo rispetto al 3,1 per cento del periodo precedente va ricondotto in larga parte a fattori temporanei. La spesa pubblica, che aveva sorretto l'espansione del PIL nel terzo trimestre, è diminuita bruscamente nel quarto riflettendo soprattutto la flessione nel comparto della difesa nazionale e le scorte nel settore privato hanno anch'esse evidenziato una netta inversione. Le importazioni sono diminuite più delle esportazioni e le esportazioni nette hanno fornito nell'insieme un contributo positivo alla crescita. Al tempo stesso, la domanda interna del settore privato ha acquisito slancio. Gli investimenti fissi hanno accelerato notevolmente nel settore dell'edilizia residenziale e negli altri settori, e anche la spesa per consumi personali si è rafforzata. Questi andamenti positivi sono intervenuti in presenza di una sostanziale incertezza circa lo stato di salute dell'economia mondiale e nonostante la minaccia di un consolidamento delle finanze pubbliche in previsione del *fiscal cliff* (cfr. anche il riquadro 1). Il reddito personale disponibile in termini reali ha evidenziato un miglioramento sostanziale (favorito dalla robusta dinamica dei dividendi distribuiti) e questo ha fatto salire il tasso di risparmio al 4,7 per cento.

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

#### Riquadro 1

#### GLI ANDAMENTI RECENTI DELLA POLITICA DI BILANCIO STATUNITENSE E IL LORO PROBABILE IMPATTO SULL'ATTIVITÀ ECONOMICA

Dagli inizi del 2013 vi sono stati diversi sviluppi nella politica di bilancio degli Stati Uniti. Le misure attuate comportano un considerevole inasprimento fiscale nel 2013, ma hanno permesso di evitare la restrizione ancora maggiore (nota come "*fiscal cliff*") che l'economia statunitense avrebbe subito ai primi dell'anno in virtù di norme approvate in precedenza e hanno ridotto l'incertezza<sup>1)</sup>. Il presente riquadro riassume questi andamenti e calcola l'impatto degli stessi sull'attività economica del paese attraverso delle stime basate su un modello, per poi concludere con un'analisi dei rischi di natura fiscale cui sono al momento soggette le prospettive per l'economia degli Stati Uniti.

1) Un'illustrazione più particolareggiata del *fiscal cliff* e una valutazione precedente sono contenute nel riquadro *Implicazioni economiche dell'inasprimento fiscale negli Stati Uniti nel 2013* nel numero di settembre 2012 di questo Bollettino.

## **L'American Taxpayer Relief Act del 2012 e il sequester**

Il 2 gennaio 2013 è stato promulgato l'*American Taxpayer Relief Act* (ATRA) del 2012, un accordo di bilancio che ha evitato parte dell'inasprimento fiscale destinato a prodursi agli inizi dell'anno come conseguenza di norme approvate in precedenza e che si compone dei seguenti elementi principali: 1) l'estensione a tempo indeterminato degli sgravi fiscali per le famiglie a basso e medio reddito e la scadenza di quelli per i nuclei ad alto reddito introdotti durante l'amministrazione Bush; 2) l'indicizzazione permanente dell'*Alternative Minimum Tax* (AMT) all'inflazione; 3) la scadenza dello sgravio contributivo di due punti percentuali sui salari dei lavoratori dipendenti; 4) la proroga di un anno di gran parte dei crediti e delle deduzioni d'imposta per le imprese; 5) l'estensione di un anno dei sussidi di disoccupazione di emergenza e la posticipazione di un anno dell'entrata in vigore della prevista riduzione dei tassi di rimborso ai medici; 6) la posticipazione di due mesi dell'entrata in vigore delle riduzioni automatiche della spesa previste dal *Budget Control Act* del 2011 (il cosiddetto *sequester*) e il loro concomitante ridimensionamento di 24 miliardi di dollari statunitensi, da compensare mediante misure alternative di abbassamento della spesa e aumento delle imposte.

Il *Budget Control Act* aveva previsto una riduzione della spesa pari a 1.200 miliardi di dollari, ripartiti fra il comparto della difesa e gli altri comparti, da attuare in dieci anni attraverso misure automatiche di contenimento aventi effetto a partire dal 1° gennaio 2013. La posticipazione di due mesi di queste ultime era stata introdotta dall'ATRA per concedere ai legislatori un lasso di tempo ulteriore entro il quale evitare un abbassamento generalizzato della spesa pubblica individuando un pacchetto alternativo di misure di riduzione del disavanzo, ma il Congresso non ha raggiunto un accordo in questo senso e di conseguenza il *sequester* è entrato in vigore il 1° marzo 2013.

L'impatto complessivo delle misure di inasprimento fiscale introdotte dall'ATRA e del *sequester* corrisponde a circa l'1,7 per cento del PIL per l'anno solare 2013, meno della metà di quello atteso in virtù delle norme precedenti; la piena realizzazione del *fiscal cliff* avrebbe infatti rappresentato circa il 4,0 per cento del PIL (cfr. tavola A).

### **Impatto stimato sull'attività economica statunitense**

L'impatto economico dell'inasprimento fiscale viene valutato in questa sede utilizzando il modello NiGEM (*National Institute Global Economic Model*)<sup>2)</sup>. Per la notevole incertezza in merito al grado di flessibilità concesso alle agenzie governative nell'attuazione del *sequester*, sono stati utilizzati due scenari: il primo ipotizza un'attuazione immediata delle misure di contenimento della spesa, mentre il secondo considera un'introduzione graduale delle stesse su un periodo di tre anni. Il Congressional Budget Office (CBO) statunitense calcola che il *sequester* possa determinare una riduzione della spesa autorizzata per legge ("*budget authority*") pari a 85 miliardi di dollari nell'esercizio 2013<sup>3)</sup> e a 109 miliardi negli anni successivi. La spesa effettiva si ridurrebbe tuttavia in misura inferiore nel periodo iniziale (rispettivamente di 42 e 89 miliardi di dollari negli esercizi 2013 e 2014), in quanto è necessario del tempo perché l'abbassamento della spesa autorizzata per legge si traduca in un ridimensionamento effettivo degli esborsi.

2) Un modello gestito dal National Institute of Economic and Social Research britannico. Per maggiori dettagli, si veda il sito Internet ad esso dedicato (<http://nimodel.niesr.ac.uk/>).

3) L'esercizio finanziario 2013 va da ottobre 2012 a settembre 2013.

**Tavola A L'inasprimento fiscale negli Stati Uniti nell'anno solare 2013  
(ATRA e sequester rispetto al fiscal cliff)**

(miliardi di dollari statunitensi; in percentuale del PIL)

	ATRA e sequester		Fiscal cliff	
	Miliardi di dollari statunitensi	Percentuale del PIL	Miliardi di dollari statunitensi	Percentuale del PIL
<b>Politiche fiscali</b>				
Scadenza degli sgravi fiscali introdotti dall'amministrazione Bush <sup>1)</sup>	59	0,4	295	1,8
Scadenza dello sgravio contributivo sui salari dei lavoratori dipendenti	121	0,7	121	0,7
Scadenza di altre misure <sup>2)</sup>	Proroga di un anno		87	0,5
Alcune misure fiscali nel quadro dell' <i>Affordable Care Act</i> <sup>3)</sup>	24	0,1	24	0,1
<b>Politiche di spesa</b>				
Disposizioni del <i>Budget Control Act</i> – sequester coperto dall'ATRA <sup>4)</sup>	16	0,1	87	0,5
Disposizioni del <i>Budget Control Act</i> – sequester residuo	64	0,4		
Scadenza dei sussidi di disoccupazione di emergenza	Proroga di un anno		30	0,2
Riduzione dei tassi di rimborso di <i>Medicare</i> ai medici	Proroga di un anno		11	0,1
<b>TOTALE</b>	<b>284</b>	<b>1,7</b>	<b>655</b>	<b>4,0</b>

Fonti: Congressional Budget Office, Joint Committee on Taxation ed elaborazioni della BCE.

Nota: la stima del *fiscal cliff* è stata rivista rispetto alle precedenti, in base alle quali la piena realizzazione del *fiscal cliff* avrebbe comportato un inasprimento fiscale corrispondente al 4,1 per cento del PIL.

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). Nello scenario di realizzazione del *fiscal cliff*, ciò si sarebbe applicato a tutti gli scaglioni di reddito. In quello venutosi a creare con la promulgazione dell'ATRA, si applica esclusivamente alle famiglie con un reddito elevato (vale a dire, superiore a 400.000 dollari statunitensi per i contribuenti singoli e 450.000 per le coppie).

2) Riguarda in larga parte l'ammortamento accelerato degli investimenti fissi.

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

4) Con l'ATRA, è stato deciso di posticipare di due mesi l'entrata in vigore del *sequester* e di finanziare tale misura con provvedimenti di compensazione per 24 miliardi di dollari (di cui 16 miliardi nel 2013).

La tavola B presenta l'impatto stimato della restrizione fiscale nei due scenari considerati. Nel primo, si ritiene che l'attuazione immediata di misure corrispondenti all'1,7 per cento del PIL statunitense riduca la crescita di quest'ultimo di 0,8 punti percentuali nel 2013 e di ulteriori 0,2 punti nel 2014. Nel secondo, l'introduzione graduale degli stessi provvedimenti comporta un ridimensionamento inferiore nel primo anno (0,5 punti percentuali) ma più persistente nei successivi (0,3 punti sia nel 2014 sia nel 2015). L'effetto negativo del solo *sequester* viene calcolato pari a 0,4 punti percentuali nel primo scenario, un livello lievemente inferiore a quello stimato da fonti esterne quali il CBO (che lo colloca a 0,6 punti percentuali nel 2013). Nell'insieme, le simulazioni mostrano che l'impatto sulla crescita del PIL nel 2013 è inferiore all'entità dell'inasprimento fiscale. Ciò è dovuto al fatto che una parte considerevole delle restrizioni introdotte con l'ATRA è composta da aumenti delle imposte sul reddito, cui sono associati moltiplicatori più bassi rispetto alle riduzioni della spesa pubblica.

**Tavola B Impatto stimato dell'ATRA e del sequester sulla crescita del PIL statunitense**

(deviazioni dal livello di base, in punti percentuali)

	2013	2014	2015
ATRA	-0,4	-0,1	-0,1
Sequester – attuazione immediata	-0,4	-0,1	0,1
Sequester – attuazione graduale	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Impatto totale (attuazione immediata)</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>
<b>Impatto totale (attuazione graduale)</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>

Fonti: Congressional Budget Office ed elaborazioni della BCE.

Nota: lo scenario graduale ipotizza una riduzione della spesa pubblica distribuita su un periodo di tre anni (2013-2015).

## Ulteriori accordi di bilancio

Due ulteriori accordi, raggiunti nel periodo recente, hanno ulteriormente mitigato i rischi a breve termine per la politica di bilancio. Il primo è la sospensione temporanea dell'applicazione del limite per il debito fino al 19 maggio 2013 (dopo il raggiungimento del massimale di 16.400 miliardi di dollari statunitensi a fine dicembre 2012), che ha concorso ad attenuare le incertezze. Anche in caso di superamento del limite, il Tesoro potrà adottare "misure straordinarie" con lo scopo di garantire l'operatività dell'amministrazione pubblica per alcuni mesi aggiuntivi. Il massimale potrebbe tuttavia tornare vincolante nell'estate del 2013 e quindi si renderanno necessari ulteriori negoziati sul bilancio. Esiste di conseguenza il rischio che, in caso di perdurante stallo politico, il limite non sia innalzato in tempo e il Tesoro sia messo in condizioni di poter effettuare pagamenti solo sulla base degli afflussi di liquidità disponibile. Il secondo accordo, raggiunto il 21 marzo 2013 dal Congresso, ha esteso la validità della norma temporanea (*continuing resolution*) che garantisce il finanziamento corrente del governo e che sarebbe dovuta scadere il 27 dello stesso mese. Ciò ha permesso di garantire la disponibilità di fondi fino al termine dell'esercizio 2013 e di evitare pertanto una paralisi dell'amministrazione pubblica con il blocco delle attività non essenziali (*shutdown*). Inoltre la legge di finanziamento approvata, pur non intervenendo sul *sequester*, include delle disposizioni che offriranno maggiore flessibilità a diverse agenzie governative nella scelta dei programmi e degli ambiti cui applicare le riduzioni di spesa.

## Conclusioni e rischi

Le recenti decisioni di politica fiscale adottate negli Stati Uniti dovrebbero ridurre di circa 0,5-0,8 punti percentuali la crescita del PIL del paese nel 2013. Nonostante questo considerevole impatto negativo, tali decisioni hanno permesso di evitare il calo ancora maggiore che sarebbe risultato dalla piena realizzazione del *fiscal cliff* e hanno ridotto l'incertezza riguardo alle misure di bilancio. Alla luce di ciò, anche se i richiamati sviluppi della politica fiscale comporteranno verosimilmente una revisione al ribasso delle previsioni di crescita del PIL statunitense nel breve periodo, i rischi per l'attività economica derivanti dall'incertezza del quadro di bilancio sembrano diminuiti. Questo potrebbe favorire un miglioramento del clima di fiducia di imprese e consumatori e promuovere di conseguenza gli investimenti e i consumi negli Stati Uniti.

Per quanto concerne gli squilibri fiscali a lungo termine, le proiezioni del CBO segnalano un calo del disavanzo di bilancio dal 7,0 per cento del PIL nel 2012 al 5,3 nel 2013 e un'ulteriore riduzione al 2,4 per cento nel 2015. Si prevede tuttavia che il disavanzo e il rapporto fra debito pubblico e PIL riprendano a crescere nella seconda parte del decennio, poiché le determinanti principali degli squilibri fiscali a lungo termine negli Stati Uniti non sono state ancora affrontate. Ciò deriva dal fatto che il risanamento dei conti pubblici nel breve periodo sarà ottenuto in larga parte agendo sul lato delle entrate; le riduzioni della spesa risultanti dal *sequester* a decorrere dal 1° marzo 2013 non riguardano i principali programmi sociali, le cui voci di spesa sono rappresentate principalmente dalle prestazioni sanitarie e previdenziali. Il CBO prevede che nel 2023 l'incidenza della spesa sanitaria e di quella previdenziale sul PIL salga rispettivamente al 7,1 e 5,5 per cento, dal 5,3 e 4,9 per cento del 2012.

Nell'insieme, nonostante le significative azioni di risanamento dei conti pubblici a breve termine intraprese negli Stati Uniti, le proiezioni di bilancio segnalano la necessità di un piano a medio termine che affronti le cause degli squilibri fiscali di lungo periodo e garantisca pertanto la sostenibilità della dinamica del debito a medio-lungo termine.

**Tavola 2 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie**

(variazioni percentuali)

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

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

Gli indicatori più recenti mostrano che l'economia ha acquisito slancio nel primo trimestre del 2013. In febbraio l'occupazione è aumentata notevolmente e il tasso di disoccupazione è sceso dal 7,7 per cento, dal 7,9 di gennaio. Le vendite al dettaglio sono state incoraggianti a febbraio, nonostante l'aumento delle imposte sul lavoro agli inizi dell'anno. Anche gli ordinativi di beni di investimento non connessi alla difesa a eccezione degli aeromobili e la produzione industriale hanno registrato un incremento sostanziale e questo, assieme al miglioramento dell'indice dell'Institute for Supply Management (ISM) relativo al settore manifatturiero, segnala un miglioramento delle prospettive per la spesa in conto capitale. Il ridimensionamento della spesa pubblica a partire dagli inizi di marzo potrebbe tuttavia agire da freno sulla crescita.

A febbraio 2013 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è salita al 2,0 per cento, dall'1,6 di gennaio. Le ragioni di questa rimarchevole inversione dopo tre mesi consecutivi di calo vanno ricercate nel netto rafforzamento della dinamica dei corsi dei beni energetici, mentre il tasso di incremento dei prezzi dei beni alimentari si è mantenuto invariato all'1,6 per cento. L'inflazione di fondo è lievemente aumentata, al 2,0 per cento, dall'1,9 di gennaio. Ciò ha riflesso principalmente la crescita elevata dei prezzi delle prestazioni sanitarie, degli alloggi e dei servizi di trasporto, che sono tutti aumentati in febbraio a un ritmo stabilmente al di sopra del tasso di inflazione generale.

Il 20 marzo 2013 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Funds entro un intervallo compreso fra zero e 0,25 per cento e ha previsto che siano giustificati valori eccezionalmente bassi dello stesso almeno fino a quando la disoccupazione si manterrà al di sopra del 6,5 per cento, l'inflazione a uno-due anni non sarà prevista superiore al 2,5 per cento e le aspettative di inflazione a più lungo termine resteranno ben ancorate. Il FOMC ha deciso di proseguire con gli acquisti di mutui cartolarizzati (*mortgage-backed securities*) delle agenzie al ritmo di 40 miliardi di dollari statunitensi al mese e titoli del Tesoro a più lungo termine per 45 miliardi di dollari al mese.

## GIAPPONE

In Giappone, la seconda stima preliminare dei dati di contabilità nazionale mostra che l'attività si è stabilizzata alla fine del 2012. La crescita del PIL in termini reali nell'ultimo trimestre del 2012 è stata rivista al rialzo rispetto alla precedente stima, da -0,1 a 0,0 per cento (sul trimestre precedente, in termini destagionalizzati), principalmente come conseguenza del minore contributo negativo fornito dagli investimenti privati in settori diversi dall'edilizia residenziale. I dati economici più recenti sembrano tuttavia segnalare una ripresa graduale in Giappone nel corso del 2013. I consumi privati sono rimasti solidi in gennaio e il clima di fiducia dei consumatori è migliorato ulteriormente in febbraio. L'indagine trimestrale Tankan della Banca del Giappone mostra un miglioramento

dell'indice di diffusione del clima di fiducia delle grandi imprese manifatturiere nel primo trimestre del 2013, a -8, da -12 nel quarto trimestre del 2012. La produzione industriale è invece scesa (seppur lievemente) dello 0,1 per cento a febbraio, dopo essere aumentata dello 0,3 per cento in gennaio, ma resta in media superiore al livello osservato nell'ultimo trimestre del 2012. Gli ordinativi dei principali macchinari da parte delle imprese sono diminuiti del 13,1 per cento sul mese precedente in gennaio, un calo che ha più che compensato i tre aumenti mensili precedenti e che potrebbe indicare una lieve debolezza della spesa per investimenti agli inizi di quest'anno. Inoltre, in febbraio le esportazioni in termini reali sono diminuite del 2,3 per cento rispetto al mese precedente (compensando in parte l'aumento del 2,5 per cento registrato a gennaio) e le importazioni in termini reali sono cresciute ulteriormente dell'1,4 per cento (dopo essere salite dell'1,6 per cento in gennaio). Le statistiche relative al commercio doganale mostrano che in febbraio il disavanzo commerciale nominale è aumentato considerevolmente in termini destagionalizzati e che ha raggiunto un massimo storico di circa 1.100 miliardi di yen, contro i 700 miliardi del mese precedente, per motivi parzialmente riconducibili alla debolezza della domanda di esportazioni della Cina e all'impatto del recente deprezzamento della moneta nipponica sulle importazioni.

Con riferimento ai prezzi, l'inflazione al consumo sui dodici mesi è rimasta in territorio negativo agli inizi del 2013 e in febbraio è scesa ulteriormente, a -0,7 per cento (da -0,3 in gennaio). Il tasso calcolato al netto degli alimentari freschi e dei prodotti energetici è diminuito a -0,9 per cento in febbraio, da -0,7 nel mese precedente. Un notevole contributo negativo è provenuto dai prezzi degli alimentari e dei beni per la lettura e il tempo libero. Nella sua ultima riunione di politica monetaria del 4 aprile 2013, la Banca del Giappone ha annunciato l'introduzione del "*Quantitative and Qualitative Monetary Easing*" (accomodamento monetario quantitativo e qualitativo), volto a raggiungere, nel più breve tempo possibile, l'obiettivo di stabilità dei prezzi pari a un tasso di variazione sui dodici mesi del 2 per cento nell'IPC, su un orizzonte temporale di circa due anni. Questo implica un cambiamento nell'obiettivo operativo principale per le operazioni di mercato monetario passato dal *call rate* sui depositi *overnight* non garantiti da collaterale, alla base monetaria, che dovrebbe raddoppiare in due anni. Si prevede che anche le consistenze dei titoli di Stato giapponesi e gli ETF si raddoppino in due anni, e la durata media residua degli acquisti di titoli di Stato giapponesi sarà prolungata a circa sette anni (dai poco meno di tre anni attuali).

## REGNO UNITO

Nel Regno Unito il PIL è cresciuto dello 0,3 per cento nel 2012 ed è probabile che l'attuale ripresa dell'attività economica prosegua molto gradualmente nel corso del 2013. Le condizioni di credito restrittive, il processo di aggiustamento dei bilanci del settore privato e pubblico e la dinamica fiacca del reddito reale delle famiglie continuano infatti ad agire da freno sulla domanda interna e anche il contributo delle esportazioni dovrebbe essere limitato. Nonostante le deboli condizioni economiche, la situazione nel mercato del lavoro è relativamente positiva: dall'estate il tasso di disoccupazione oscilla attorno a livelli appena inferiori all'8 per cento, mentre quello di occupazione è aumentato a ritmi relativamente elevati nell'anno trascorso. Per contro, la produzione industriale e il volume delle esportazioni hanno registrato un calo in gennaio e la dinamica del credito è rimasta moderata. In prospettiva, gli indicatori delle indagini congiunturali relativi a febbraio e marzo segnalano un'espansione dell'attività economica verosimilmente ancora modesta sul breve periodo.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC si è mantenuta relativamente stabile nel periodo recente, su livelli lievemente superiori a quelli dell'autunno del 2012. A febbraio 2013 è aumentata di 0,1 punti percentuali, al 2,8 per cento, principalmente a causa del rincaro dei beni energetici. Il tasso calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è invece sceso di 0,3 punti percentuali, al 2,4 per cento. Si prevede in prospettiva che l'esistenza di un ampio

marginale di capacità inutilizzata in termini di lavoro e capitale moderi le spinte inflazionistiche sul medio periodo, mentre l'ascesa dei prezzi dei beni amministrati e regolamentati e il recente deprezzamento della sterlina dovrebbero frenare il calo dell'inflazione. Nella riunione del 2013, il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli a 375 miliardi di sterline.

## CINA

In Cina, gli indicatori delle indagini congiunturali segnalano che l'economia ha continuato a espandersi a ritmi robusti. Il PMI relativo al settore manifatturiero ha registrato una modesta ripresa in marzo rispetto a febbraio e si è collocato ben al di sopra della soglia di espansione di 50, grazie al contributo dei nuovi ordinativi e della produzione. La produzione industriale e le vendite al dettaglio hanno subito un lieve indebolimento in febbraio, mentre gli indicatori relativi agli investimenti – e in particolare quelli concernenti il settore dell'edilizia residenziale – hanno evidenziato una forte accelerazione. Anche le esportazioni sono notevolmente aumentate in febbraio – se si eccettuano i flussi verso il Giappone, che hanno invece ristagnato – e ciò ha determinato l'avanzo commerciale cumulato su dodici mesi più ampio da giugno 2009. Per quanto concerne gli investimenti diretti esteri (IDE), agli inizi dell'anno gli afflussi si sono stabilizzati (in termini cumulati su dodici mesi) dopo il lieve calo del 2012; i deflussi crescono invece a ritmi sostenuti e si stanno rapidamente avvicinando al livello degli afflussi. In Cina l'economia dovrebbe crescere a ritmi robusti nel 2013 grazie al contributo dei consumi privati, degli investimenti in edilizia residenziale, di condizioni finanziarie accomodanti e del graduale miglioramento del contesto esterno. A marzo il Parlamento cinese ha fissato un obiettivo di crescita del PIL pari al 7,5 per cento per il 2013 (invariato rispetto al 2012), che potrebbe essere superato ove la crescita mantenesse il suo slancio attuale.

L'inflazione al consumo sui dodici mesi è salita al 3,2 per cento in febbraio, per effetto di un picco stagionale dei prezzi dei beni alimentari, mentre il tasso calcolato sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) è rimasto negativo e questo ha moderato le spinte inflazionistiche. Gli indicatori finanziari e monetari hanno continuato ad aumentare, soprattutto per quanto concerne i prestiti non bancari.

## 1.4 TASSI DI CAMBIO

Nel mese trascorso l'euro è rimasto sostanzialmente invariato in termini effettivi. Il 3 aprile 2013 il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica – misurato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro – era inferiore dello 0,8 per cento al livello sia degli inizi di marzo sia di un anno prima (cfr. figura 4 e tavola 3).

In termini bilaterali, nel mese trascorso l'euro ha subito un lieve deprezzamento nei confronti del dollaro statunitense e di alcune altre divise principali e si è per lo più apprezzato sulle monete degli altri importanti partner commerciali dell'area. Fra il 1° marzo e il 3 aprile 2013 ha

**Figura 4 Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro**

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



Fonte: BCE.  
Nota: il tasso di cambio effettivo nominale è calcolato rispetto alle divise di 20 tra i più importanti partner commerciali dell'area dell'euro.

**Tavola 3 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro**

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

	peso nel TCE-20	variazione dei tassi di cambio dell'euro al 3 aprile 2013	
		rispetto a:	
		1° marzo 2013	3 aprile 2012
Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-20)		-0,8	-0,8
Renminbi cinese	18,8	-1,6	-4,9
Dollaro statunitense	16,9	-1,3	-3,7
Sterlina britannica	14,9	-1,9	1,9
Yen giapponese	7,2	-0,5	9,8
Franco svizzero	6,5	-0,6	1,1
Zloty polacco	6,2	1,0	1,3
Corona ceca	5,0	0,6	4,9
Corona svedese	4,7	-0,5	-5,3
Won sudcoreano	3,9	1,2	-4,3
Fiorino ungherese	3,2	2,3	2,8
Corona danese	2,6	0,0	0,2
Nuovo Lev romeno	2,0	1,3	1,0

Fonte: BCE.

Nota: il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro.

registrato un indebolimento rispetto al dollaro statunitense, la sterlina britannica, il franco svizzero e lo yen giapponese (rispettivamente dell'1,3, 1,9, 0,6 e 0,5 per cento). Nello stesso periodo si è deprezzato anche nei confronti delle monete di altre economie asiatiche e dei grandi paesi esportatori di materie prime, mentre si è rafforzato sulle valute degli Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale.

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

## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

I dati monetari di febbraio 2013 confermano il modesto ritmo della crescita di fondo della moneta e del credito, già osservato per un protratto periodo di tempo. Il tasso di incremento sui dodici mesi di M1 è aumentato rispecchiando una riallocazione dagli strumenti meno liquidi dell'aggregato monetario ampio M3 ai depositi overnight. Dal lato delle componenti sono stati osservati trasferimenti di fondi da passività finanziarie a più lungo termine a strumenti di M3. La dinamica dei prestiti delle IFM al settore privato non finanziario dell'area dell'euro è rimasta debole. Sebbene gran parte di questa debolezza sia da ricondurre alle condizioni della domanda, in diversi paesi hanno inciso anche i vincoli di offerta, a loro volta imputabili a un'elevata percezione dei rischi da parte delle banche. Al tempo stesso, gli ultimi dati monetari segnalano una progressiva normalizzazione della situazione e una riduzione della frammentazione finanziaria nell'area dell'euro.

#### AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 è sceso al 3,1 per cento in febbraio dal 3,5 di gennaio (cfr. figura 5), nonostante un flusso mensile positivo. Dal lato delle componenti, questa moderazione ha rispecchiato due andamenti contrapposti: da una parte la forte diminuzione degli strumenti negoziabili e dall'altra il consistente aumento dell'aggregato monetario ristretto M1. Dal lato delle contropartite, la moderazione dell'espansione di M3 a febbraio va attribuita soprattutto alla persistente debolezza dei prestiti ai residenti dell'area dell'euro e alla diminuzione della posizione netta sull'estero delle IFM.

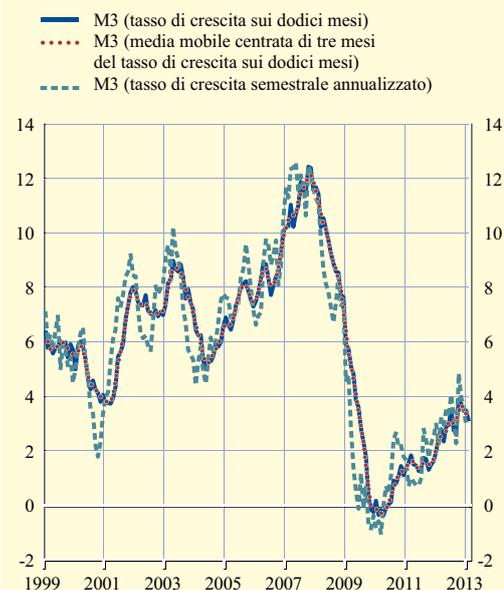
Il volume delle principali attività delle IFM dell'area dell'euro si è contratto ulteriormente a febbraio, riflettendo la riduzione dell'indebitamento osservata a partire dalla primavera del 2012. La flessione sul mese precedente delle principali attività ha rispecchiato, in particolare, il calo dei crediti verso l'Eurosistema, delle attività sull'estero e delle consistenze di titoli di debito emessi dalle IFM dell'area. Questi cali sono stati in parte compensati dall'aumento del credito interbancario e dalle consistenze di titoli di Stato delle IFM.

#### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Per quanto riguarda le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 ha accelerato ulteriormente, al 7,0 per cento in febbraio dal 6,6 di gennaio. L'andamento va principalmente ascritto alle riallocazioni di fondi da strumenti meno liquidi sia compresi sia non compresi in M3 a depositi overnight. L'ampio afflusso mensile registrato da questi ultimi in febbraio va ricondotto soprattutto alle famiglie nonché, in misura minore, alle società non finanziarie. In generale, è probabile che questi afflussi abbiano riflesso l'appiattimento della curva dei rendimenti e, in parte, anche l'accresciuta preferenza per la liquidità connessa alle forti incertezze sul piano nazionale. Pertanto,

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

in febbraio M1 ha rappresentato nuovamente la principale determinante della crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3, con un contributo pari a 3,6 punti percentuali.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) è sceso allo 0,8 per cento in febbraio, dall'1,7 di gennaio. L'andamento ha rispecchiato un consistente deflusso mensile di depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), che ha determinato una flessione del tasso di crescita sui dodici mesi (-4,8 per cento in febbraio contro -3,0 di gennaio). I dati di febbraio evidenziano afflussi nei depositi a termine in diversi paesi sottoposti a tensioni, suggerendo un miglioramento della fiducia nei confronti dei rispettivi settori bancari nazionali.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) ha evidenziato un'ulteriore netta flessione, portandosi al -9,1 per cento in febbraio dal -6,1 in gennaio. Il calo va ricondotto al forte deflusso mensile dalle consistenze di titoli di debito delle IFM a breve termine e, anche se in misura minore, dai contratti pronti contro termine. Per contro, le quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario hanno registrato un modesto afflusso mensile. I rimborsi dei titoli di debito a breve termine delle IFM hanno riflesso la riduzione dell'indebitamento delle banche, nonché lo spostamento dal finanziamento basato sul mercato alla raccolta tramite depositi e l'ancora elevato livello di liquidità della banca centrale, anche se questa si è ridotta ulteriormente a febbraio.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi di M3 (comprendenti i contratti pronti contro termine) – che rappresentano la componente di M3 più ampia per cui è disponibile una tempestiva scomposizione per settore – è sceso al 4,3 per cento in febbraio, dal 4,5 di gennaio. L'andamento ha celato un aumento del contributo fornito dai depositi detenuti sia dalle famiglie sia, in misura minore, dalle società non finanziarie. Per contro, il contributo degli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF), che comprendono i fondi di investimento, è diminuito per effetto di un flusso mensile negativo.

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

In febbraio il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è diminuito lievemente, al -0,2 per cento dallo 0,0 di gennaio, a seguito di una contrazione di entrambe le sue componenti (cfr. tavola 4). La crescita sui dodici mesi del credito alle amministrazioni pubbliche è rallentata, al 3,6 per cento dal 4,5 di gennaio. L'andamento mensile è ampiamente riconducibile a due operazioni connesse alla liquidazione di una IFM in un paese dell'area dell'euro; in virtù di tali operazioni, che si sono sostanzialmente controbilanciate, i prestiti al settore pubblico sono stati sostituiti da consistenze di titoli di Stato detenute da IFM.

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito al settore privato è stato del -1,2 per cento in febbraio, contro il -1,1 di gennaio. I flussi mensili tra gennaio e febbraio hanno evidenziato un calo moderato dei prestiti e una notevole riduzione dei titoli diversi dalle azioni detenuti dalle IFM, che ha rispecchiato gli andamenti connessi con la ristrutturazione del settore bancario spagnolo. Più precisamente, a febbraio alcune IFM spagnole hanno trasferito attivi, soprattutto prestiti a società non finanziarie, a SAREB (la società di gestione patrimoniale recentemente costituita), che è stata inclusa nel settore degli AIF, e hanno ricevuto in cambio titoli emessi da tale entità. Queste transazioni hanno determinato una riduzione delle consistenze in essere di prestiti delle IFM alle società non finanziarie, controbilanciata da un afflusso di titoli diversi dalle azioni. La crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM al settore privato (corretti per cessioni e cartolarizzazioni, e quindi anche per i trasferimenti di prestiti a SAREB) si è collocata al -0,4 per cento a febbraio, in aumento rispetto al -0,5 di gennaio.

**Tavola 4 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie**

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

	Consistenze in essere in percentuale di M3 <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 gen.	2013 feb.
<b>M1</b>	<b>52,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>4,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>
Banconote e monete in circolazione	8,8	6,1	5,6	5,3	3,0	1,5	1,4
Depositi <i>overnight</i>	43,9	1,7	2,3	4,6	7,0	7,7	8,2
<b>M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)</b>	<b>39,6</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,3	3,0	2,1	-1,2	-2,1	-3,0	-4,8
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,4	2,1	2,9	3,7	5,0	6,2	6,1
<b>M2</b>	<b>92,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>4,3</b>
<b>M3 - M2 (= strumenti negoziabili)</b>	<b>7,6</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>-9,1</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,1</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,0</b>
Credito alle amministrazioni pubbliche		5,3	8,6	9,2	8,3	4,5	3,6
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-4,6	-1,7	1,5	1,9	0,1	-1,8
Credito al settore privato		0,3	-0,3	-1,0	-1,3	-1,1	-1,2
Prestiti al settore privato		0,7	-0,1	-0,6	-0,8	-0,9	-0,9
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione <sup>2)</sup>		1,1	0,5	-0,1	-0,4	-0,5	-0,4
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		<b>0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-5,3</b>

Fonte: BCE.

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

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

In febbraio il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni), che hanno registrato un afflusso molto modesto, è aumentato lievemente, al -1,4 per cento dal -1,5 del mese precedente (cfr. tavola 5), mentre il tasso relativo ai prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto invariato, allo

**Tavola 5 Prestiti delle IFM al settore privato**

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

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

Fonte: BCE.

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

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

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

3) In base alla definizione SEC 95.

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

0,4 per cento. Il flusso mensile è stato pari a zero, poiché ai perduranti flussi positivi di mutui per l'acquisto di abitazioni hanno fatto riscontro ulteriori rimborsi netti di credito al consumo.

Nel complesso la dinamica dei prestiti resta moderata nell'area dell'euro. Sebbene il profilo dei prestiti al settore privato non finanziario risulti sostanzialmente in linea con le regolarità osservate nel passato, di riflesso allo stato del ciclo economico, il ritmo della crescita dei prestiti risente di fattori dal lato sia della domanda sia dell'offerta, con una significativa eterogeneità tra i paesi. L'attuale situazione economica e i livelli persistentemente elevati di incertezza continuano a tradursi in una domanda di prestiti bancari debole. Nel contempo, la frammentazione dei mercati finanziari, anche se in diminuzione negli ultimi mesi, sta frenando la crescita del credito. Infine, in diversi paesi la necessità di ridurre l'indebitamento delle famiglie e delle imprese sta parimenti gravando sulla dinamica dei prestiti.

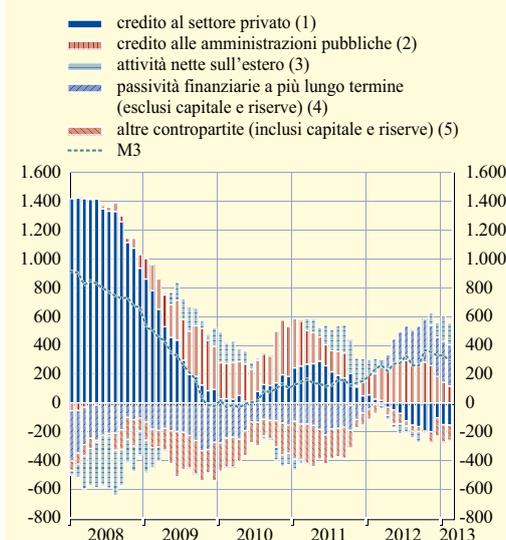
Il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) è rimasto decisamente negativo a febbraio, attestandosi al -5,3 per cento dal -5,2 di gennaio. Nel mese in esame i depositi a lungo termine hanno registrato ulteriori modesti deflussi. Questi ultimi sono ascrivibili alla liquidazione di precedenti operazioni di cartolarizzazione e agli ulteriori trasferimenti di fondi da parte del settore detentore di moneta dell'area dell'euro da questi strumenti ai depositi di M3 nel contesto dell'appiattimento della curva dei rendimenti in atto dagli inizi del 2012. Come per i titoli di debito a breve termine, l'emissione netta di titoli di debito a lungo termine delle IFM dell'area dell'euro è rimasta negativa. Questi andamenti indicano che le banche sono state in grado di soddisfare il proprio fabbisogno di finanziamento ridimensionando i loro bilanci complessivi, attingendo alla liquidità ottenuta in particolare tramite le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni o rafforzando la propria base di depositi. Capitale e riserve hanno fatto osservare un ulteriore significativo aumento a febbraio, per effetto della ricapitalizzazione delle banche in diversi paesi dell'area dell'euro.

La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro si è ridotta di 9 miliardi di euro in febbraio, dopo i notevoli afflussi di capitale registrati nei precedenti quattro mesi (cfr. figura 6). Nei dodici mesi terminati a febbraio, la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area è aumentata di 151 miliardi di euro, contro un aumento di 175 miliardi nei dodici mesi terminati a gennaio. Il riquadro 2 analizza gli andamenti delle passività nette sull'estero di una serie di paesi dell'area dell'euro.

Nel complesso, i dati fino a febbraio confermano che le dinamiche di fondo della moneta e del credito restano moderate. Le condizioni della domanda spiegano buona parte dell'attuale debolezza dei prestiti delle IFM, sebbene in numerosi paesi dell'area a gravare sulla crescita del credito sono altresì i vincoli di offerta. Nel contempo, gli ultimi dati monetari continuano a segnalare la diminuzio-

**Figura 6 Contropartite di M3**

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



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

ne della frammentazione finanziaria nell'area dell'euro, in particolare per quanto riguarda il finanziamento bancario, nonostante l'assenza in febbraio di ulteriori afflussi netti di capitale. Nondimeno, è proseguito il processo di ribilanciamento dei flussi di finanziamento tra i maggiori paesi dell'area e la base di depositi si è ulteriormente rafforzata in diversi paesi sottoposti a tensioni. L'insieme di questi fattori ha consentito un'ulteriore riduzione dell'eccesso di liquidità della banca centrale, in particolare tramite il rimborso anticipato da parte di numerose IFM dei fondi raccolti tramite le ORLT a tre anni.

**Riquadro 2**
**PASSIVITÀ NETTE SULL'ESTERO DI ALCUNI PAESI DELL'AREA DELL'EURO**

Nel 2007 alla vigilia della crisi finanziaria l'Estonia, la Grecia, la Spagna, il Portogallo e la Slovacchia registravano ingenti passività nette sull'estero, nonché ampi disavanzi del conto corrente (cfr. la tavola seguente)<sup>1)</sup>. Malgrado i significativi miglioramenti dei saldi di conto corrente, la posizione patrimoniale netta sull'estero di questi paesi è ulteriormente peggiorata durante la crisi, con la sola eccezione dell'Estonia. Si sono inoltre accumulate ingenti passività nette sull'estero in Irlanda, Cipro e Slovenia. Questo riquadro passa brevemente in rassegna gli andamenti della posizione patrimoniale netta sull'estero dei paesi menzionati fra il 2007 e il 2012.

**Composizione delle posizioni patrimoniali nette sull'estero**

In Grecia, Spagna e Portogallo una quota significativa delle passività nette sull'estero nel 2012 era riconducibile alla voce "altri investimenti", comprendente i prestiti del settore privato, i prestiti nell'ambito dei programmi UE-FMI e le passività sull'estero delle autorità monetarie (cfr. figura A). La Spagna evidenziava altresì considerevoli passività nette sotto forma di investimenti di portafoglio in strumenti di debito, in parte il risultato delle emissioni di obbligazioni bancarie garantite da parte delle banche spagnole durante il boom del mercato delle abitazioni. Nelle economie "in transizione", ossia Estonia, Slovenia e Slovacchia, hanno avuto un ruolo maggiore gli investimenti diretti. L'Irlanda rappresenta un caso a parte, nella misura in cui le sue passività nette erano formate interamente da titoli azionari e le sue attività nette principalmente da investimenti di portafoglio in strumenti di debito, dovuti in parte all'attività dei fondi comuni di investimento.

**Saldo del conto corrente e posizione patrimoniale netta sull'estero**

(percentuali di PIL)

	2007 <sup>1)</sup>		2012 <sup>2)</sup>	
	Saldo del conto corrente	Posizione patrimoniale netta sull'estero	Saldo del conto corrente	Posizione patrimoniale netta sull'estero
Estonia	-15,9	-72,0	-0,3	-54,9
Irlanda	-5,4	-19,6	4,3	-96,0
Grecia	-14,6	-96,1	-4,8	-107,1
Spagna	-10,0	-78,1	-2,2	-90,4
Cipro	-15,6	-15,1	-5,5	-78,4
Portogallo	-10,1	-87,9	-2,4	-110,7
Slovenia	-4,8	-21,8	1,1	-43,2
Slovacchia	-6,2	-59,4	1,4	-62,6

Fonte: Eurostat.

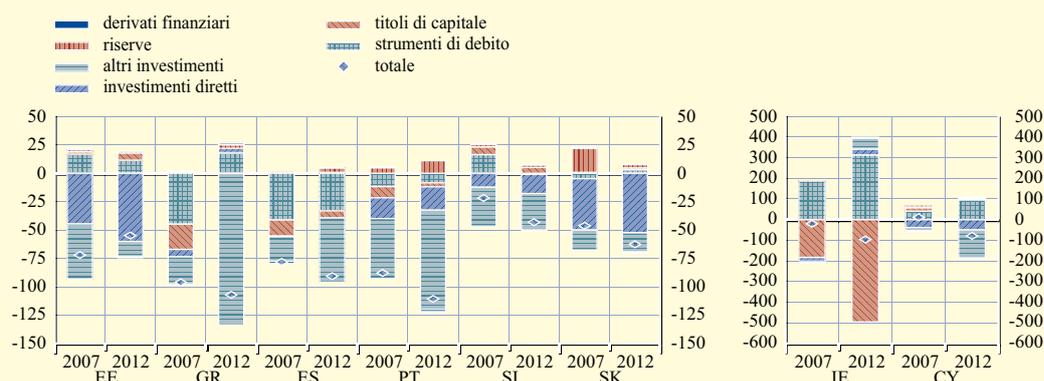
1) Per Cipro e Slovacchia, dati del 2008.

2) I dati si riferiscono ai quattro trimestri fino al 3° trimestre 2012 compreso.

1) Nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici, la presenza di passività nette sull'estero superiori al 35 per cento del PIL è considerata come un segnale di potenziale squilibrio con l'estero.

**Figura A Scomposizione della posizione patrimoniale netta sull'estero nel 2007 e nel 2012, per strumento**

(percentuali del PIL)



Fonte: Eurostat.

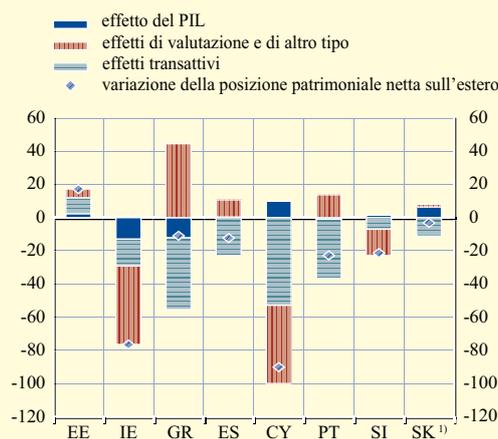
Nota: i dati per il 2012 si riferiscono al 3° trimestre, con l'eccezione di quelli per la Spagna, che si riferiscono al 2° trimestre.

### Determinanti degli andamenti recenti delle posizioni patrimoniali nette sull'estero

Fra i paesi dell'area dell'euro con elevate passività nette sull'estero, solo l'Estonia ha registrato un miglioramento della posizione patrimoniale netta sull'estero fra il 2007 e il 2012. Tale miglioramento è stato in parte dovuto ad "effetti di transazione" positivi derivanti dalla rapida correzione del conto corrente (cfr. figura B). Gli altri paesi hanno invece evidenziato un peggioramento della posizione patrimoniale netta sull'estero, continuando a registrare dopo l'inizio della crisi finanziaria disavanzi del conto corrente, almeno per qualche tempo. Inoltre, alcuni di questi paesi hanno subito un calo del PIL nominale, che ha automaticamente peggiorato il rapporto fra posizione patrimoniale netta sull'estero e PIL. In Irlanda, Cipro e Slovenia, al peggioramento della posizione patrimoniale netta hanno contribuito anche effetti di valutazione negativi, in parte di riflesso all'andamento sfavorevole dei prezzi delle attività, che possono avere effetti particolarmente rilevanti nei centri finanziari con elevate attività e passività lorde sull'estero<sup>2)</sup>. Per contro, Estonia, Grecia, Spagna, Portogallo e Slovacchia hanno registrato effetti netti di valutazione positivi. Nel caso della Grecia, ad esempio, ciò si è verificato per effetto del mar-

**Figura B Fattori all'origine della variazione della posizione patrimoniale netta sull'estero fra il 2007 e il terzo trimestre del 2012**

(percentuali del PIL)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: una variazione del rapporto fra posizione patrimoniale netta sull'estero e PIL può essere dovuta alla variazione del PIL nominale ("effetto del PIL"), a operazioni finanziarie non bilanciate con il resto del mondo ("effetti transattivi") o a "effetti di valutazione e di altro tipo", che comprendono la rivalutazione delle attività e passività sull'estero dovuta alle oscillazioni dei prezzi delle attività e dei tassi di cambio.

1) Per la Slovacchia, il periodo di riferimento inizia nel 4° trimestre del 2008.

2) Gli effetti di valutazione comprendono anche effetti di altra natura, come modifiche delle metodologie di raccolta dei dati e correzioni di errori statistici pregressi.

cato calo nel valore dei titoli greci detenuti dagli investitori esteri. I paesi dell'area dell'euro inoltre tendono a registrare effetti di valutazione positivi allorché l'euro si deprezza, dal momento che le attività estere sono in parte denominate in valuta estera, mentre gran parte delle passività estere è denominata in euro. Fra il 2007 e il 2012 l'euro si è deprezzato del 4 per cento in termini effettivi nominali.

In sintesi, sebbene in vari paesi dell'area dell'euro siano stati compiuti considerevoli progressi nella correzione dei disavanzi eccessivi del conto corrente, i miglioramenti delle posizioni patrimoniali nette sull'estero, quando ci sono stati, sono stati per ora limitati. La riduzione delle passività nette sull'estero di questi paesi richiederà ulteriori miglioramenti del conto corrente e il ritorno a una crescita positiva del PIL, a sottolineare l'importanza di interventi risoluti per accrescere la competitività.

## 2.2 EMISSIONE DI TITOLI

*In gennaio 2013 il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro ha continuato a diminuire. Il calo ha interessato tutti i settori principali. L'incremento sui dodici mesi dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie, pur moderandosi leggermente, si è mantenuto su livelli ampiamente superiori alla media storica. Il tasso di incremento sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è rimasto sostanzialmente invariato a gennaio rispetto al mese precedente.*

### TITOLI DI DEBITO

In gennaio 2013 il tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro è sceso ulteriormente, all'1,3 per cento, contro l'1,8 del mese precedente (cfr. tavola 6). La flessione ha interessato tutti i settori principali, con un calo dei tassi dal 14,0 al 13,3 per cento per le società non finanziarie, dal 2,9 al 2,4 per cento per le amministrazioni pubbliche, dall'1,5 all'1,2 per cento per le società finanziarie non monetarie, e dal -1,3 al -2,0 per cento per le IFM.

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro) 2013 gen.	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente <sup>1)</sup>					
		2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2012 dic.	2013 gen.
<b>Emissione di titoli di debito:</b>	<b>16.689</b>	<b>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>
IFM	5.397	4,6	3,7	3,5	1,2	-1,3	-2,0
Società finanziarie non monetarie	3.317	-0,6	2,4	0,9	0,5	1,5	1,2
Società non finanziarie	993	6,7	9,3	10,9	12,7	14,0	13,3
Amministrazioni pubbliche	6.982	5,7	4,7	4,3	4,1	2,9	2,4
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.298	4,7	3,8	3,5	3,6	2,5	2,2
Altre amministrazioni pubbliche	684	16,7	14,3	12,8	9,1	6,1	4,6
<b>Emissione di azioni quotate:</b>	<b>4.656</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
IFM	442	10,8	10,1	5,6	5,2	4,9	2,7
Società finanziarie non monetarie	367	3,6	3,1	2,9	2,9	4,1	4,2
Società non finanziarie	3.847	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6

Fonte: BCE.

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

Il rallentamento delle emissioni di titoli di debito complessive va ricondotto alla più marcata contrazione delle emissioni di titoli a breve termine (dal -7,2 per cento di dicembre 2012 al -8,2 per cento di gennaio 2013) e al minore tasso di incremento sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a lungo termine (dal 2,8 per cento di dicembre al 2,3 in gennaio). L'attività di rifinanziamento è rimasta concentrata sull'emissione nel segmento a lungo termine, specie a tasso fisso. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'emissione di titoli di debito a lungo termine a tasso fisso è diminuito lievemente tra dicembre e gennaio, portandosi dal 5,2 al 4,8 per cento. Allo stesso tempo, il tasso relativo all'emissione di titoli di debito a lungo termine a tasso variabile si è ulteriormente contratto sui dodici mesi, al -5,8 per cento in gennaio, dal -5,1 del mese precedente.

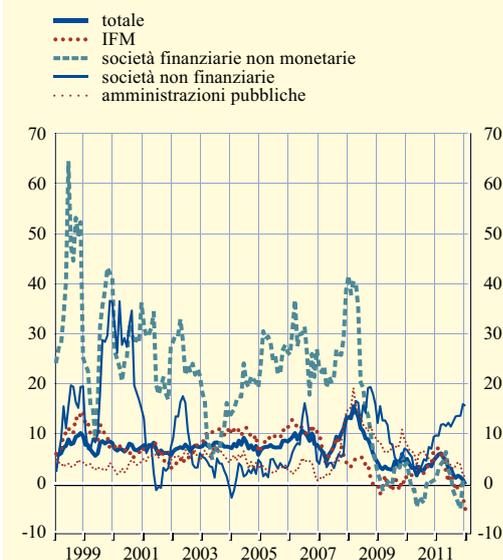
Anche per quanto concerne le dinamiche a breve termine, il rallentamento delle emissioni di titoli di debito ha interessato tutti i principali settori, rivelandosi più pronunciato di quanto indicato dalle variazioni sui dodici mesi (cfr. figura 7). Il tasso di crescita sui sei mesi espresso in ragione d'anno delle emissioni di titoli di debito è sceso dal massimo dell'1,4 per cento registrato ad ottobre 2012 al -0,3 per cento in gennaio 2013 per l'insieme dei titoli di debito. Rispetto al mese precedente, a gennaio questo tasso è sceso dal -2,8 per cento al -5,4 per cento per le IFM e dal 15,8 per cento al 15,4 per le società non finanziarie. Nello stesso periodo, il tasso è aumentato per le società finanziarie non monetarie, dallo 0,6 allo 0,9 per cento.

## AZIONI QUOTATE

In gennaio il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente stabile rispetto al mese precedente, all'1,0 per cento, riflettendo modeste variazioni delle emissioni nei principali settori (cfr. figura 8). Il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni emesse dalle IFM è rimasto al 5,0 per cento, un livello superiore a quello delle emissioni delle società finanziarie non monetarie (2,9 per cento) e delle società non finanziarie (0,4 per cento).

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

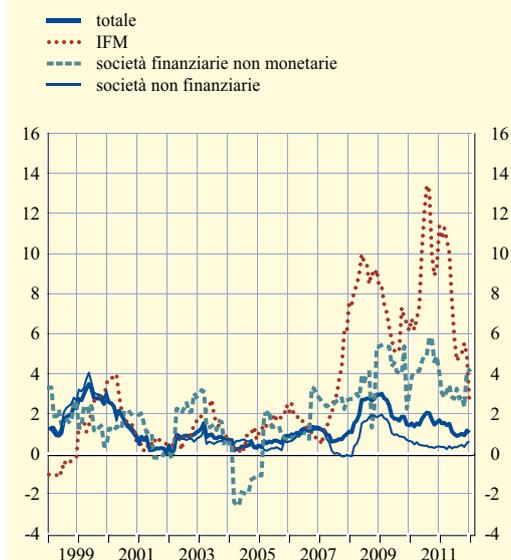
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

**Figura 8** Scomposizione per settore delle azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

### 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

Tra i primi di marzo e l'inizio di aprile i tassi di interesse del mercato monetario sono rimasti sostanzialmente stabili. Nel terzo periodo di mantenimento del 2013, iniziato il 13 marzo, l'Eonia si è mantenuto su livelli storicamente bassi, rispecchiando il livello di tassi di interesse di riferimento della BCE, nonché i volumi ancora molto elevati di liquidità in eccesso che persistono nel mercato monetario.

I tassi di interesse del mercato monetario non collateralizzato sono rimasti sostanzialmente stabili tra gli inizi di marzo e gli inizi di aprile del 2013. Il 3 aprile i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,12, 0,21, 0,33 e 0,54 per cento. Pertanto, i tassi sulla scadenza più breve e su quella più lunga risultavano invariati rispetto al livello osservato il 6 marzo, mentre quelli a tre e a sei mesi erano aumentati di 1 punto base. Di conseguenza, alla data del 3 aprile, il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore dell'inclinazione della curva dei rendimenti del mercato monetario, rimaneva stabile su 42 punti base (cfr. figura 9).

Il 3 aprile il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si è collocato allo 0,08 per cento, in rialzo di 2 punti base rispetto al 6 marzo. Il differenziale fra l'Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si è di conseguenza ridotto di 1 punto base.

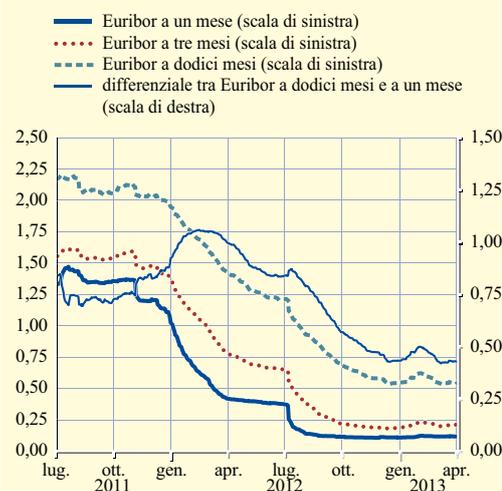
I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in giugno, settembre e dicembre del 2013 e in marzo del 2014 sono aumentati, nell'ordine, di 4, 5, 3 e 1 punto base in confronto ai livelli osservati il 6 marzo, collocandosi il 3 aprile allo 0,22, 0,25, 0,28 e 0,31 per cento, rispettivamente.

Fra il 6 marzo e il 12 marzo, ultimo giorno del secondo periodo di mantenimento del 2013, l'Eonia è rimasto stabile intorno allo 0,065 per cento, in un contesto di persistente eccesso di liquidità. Durante il periodo di mantenimento iniziato il 13 marzo l'Eonia ha continuato a collocarsi sugli stessi livelli, ad eccezione dell'ultimo giorno del primo trimestre del 2013, quando è balzato allo 0,11 per cento (cfr. figura 10).

Tra il 6 marzo e il 3 aprile l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del terzo periodo di mantenimento del 2013, effettuate il 12, 19 e 26 marzo e il 2 aprile, l'Eurosistema ha allocato rispettivamente 127,3, 119,4, 123,2 e 124,9 miliardi di euro. L'Eurosistema ha inoltre condotto, in marzo, due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), entrambe mediante procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: il 12 marzo un'operazione di rifinanziamento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 4,2 miliardi di euro) e il 27 marzo una ORLT a tre mesi (con aggiudicazione di 9,1 miliardi di

**Figura 9 Tassi di interesse del mercato monetario**

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

euro). Inoltre, le controparti hanno continuato ad avere la possibilità di rimborsare volontariamente prima della scadenza, su base settimanale, i fondi raccolti nelle ORLT a tre anni del 21 dicembre 2011 e del 29 febbraio 2012. Al 3 aprile, i rimborsi effettuati a partire dal 30 gennaio 2013 erano pari a 244,7 miliardi di euro, di cui 162,5 miliardi relativi alla ORLT del 21 dicembre 2011 e 82,3 miliardi a quella del 29 febbraio 2012.

L'Eurosistema ha inoltre condotto quattro operazioni di assorbimento della liquidità a un settimana mediante procedure d'asta a tasso variabile con tasso massimo di offerta pari allo 0,75 per cento il 12, 19 e 26 marzo e il 2 aprile. Tramite queste operazioni l'Eurosistema ha interamente assorbito la liquidità connessa ai titoli detenuti nell'ambito del Programma per i mercati dei titoli finanziari.

Dopo aver toccato livelli record nel secondo trimestre del 2012, la liquidità in eccesso ha continuato a ridursi durante il secondo periodo di mantenimento del 2013 (passando da 545,2 a 442,7 miliardi di euro). Questo andamento ha riflettuto principalmente il rimborso anticipato dei fondi aggiudicati nelle due ORLT a tre anni. Mentre il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è diminuito a 145,3 miliardi di euro, dai 184,3 miliardi del periodo di mantenimento precedente, l'ammontare dei conti correnti detenuti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva è diminuito in media da 360,9 a 297,4 miliardi di euro.

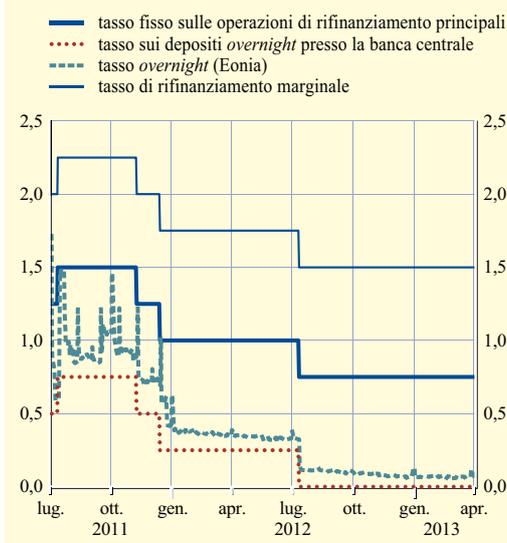
## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

*Tra la fine di febbraio e il 3 aprile i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro sono moderatamente diminuiti, di circa 13 punti base, portandosi all'1,7 per cento circa. I rendimenti sui titoli corrispondenti degli Stati Uniti sono anch'essi lievemente diminuiti nel periodo, collocandosi all'1,8 per cento circa in data 3 aprile. Il clima di mercato nell'area dell'euro è rimasto generalmente positivo fino a metà marzo, nonostante la debolezza nelle prospettive di crescita, per poi deteriorarsi lievemente a causa dell'incertezza interna ad alcuni paesi dell'area dell'euro. Negli Stati Uniti il clima di mercato è stato influenzato, fra le altre cose, dalla decisione politica di prorogare il termine per i tagli alla spesa. In Giappone, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si sono ridotti di circa 10 punti base per effetto delle attese di un ulteriore allentamento monetario. L'incertezza riguardo agli andamenti futuri dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro è leggermente diminuita nel periodo in esame. Gli indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine ricavati dai mercati restano pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.*

Tra la fine di febbraio e il 3 aprile i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro hanno segnato una moderata riduzione di circa 13 punti base, collo-

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

candosi intorno all'1,7 per cento il 3 aprile (cfr. figura 11). Negli Stati Uniti i rendimenti sui titoli corrispondenti sono leggermente diminuiti, di circa 7 punti base, chiudendo il periodo in esame all'1,8 per cento. In Giappone, i rendimenti sui titoli del Tesoro decennali si sono ridotti di 10 punti base, portandosi allo 0,6 per cento il 3 aprile.

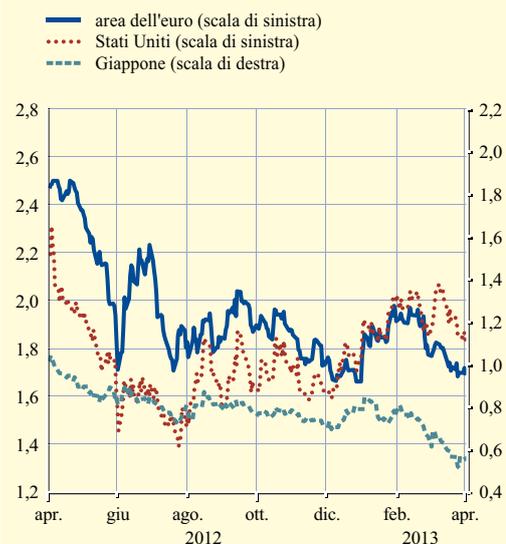
I rendimenti dei titoli di Stato con *rating* AAA dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati fino a metà marzo nonostante le deboli prospettive macroeconomiche. In particolare, le prospettive di crescita nell'area dell'euro hanno risentito della recente pubblicazione dei dati sull'occupazione e sull'attività nel settore manifatturiero. Tuttavia, a seguito dell'annuncio di un pacchetto di assistenza finanziaria a favore di Cipro, i rendimenti dei titoli dell'area dell'euro con *rating* AAA sono piuttosto diminuiti per effetto di nuovi deflussi di fondi alla ricerca di investimenti sicuri.

I rendimenti dei titoli del Tesoro a lungo termine degli Stati Uniti si sono ridotti lievemente, portandosi intorno all'1,8 per cento. In occasione della riunione del 20 marzo, il Federal Reserve System ha deciso di mantenere invariato il suo programma di acquisti di titoli per un importo mensile di 85 miliardi di dollari USA e reiterato le indicazioni prospettiche di mantenimento dei tassi di interesse su livelli bassi fin quando la disoccupazione rimane superiore al 6,5 per cento e le previsioni di inflazione al di sotto del 2,5 per cento. Il Congresso statunitense ha approvato il disegno di legge volto a estendere il finanziamento delle amministrazioni pubbliche sino alla fine di settembre, limitando così l'impatto negativo dei tagli automatici della spesa sulla crescita del paese. I dati economici pubblicati per gli Stati Uniti sono stati in genere contrastanti, risultando positivi per l'occupazione, il mercato delle abitazioni e l'attività manifatturiera, e inferiori alle attese in altri casi, probabilmente di riflesso ai timori per il potenziale impatto dei tagli alla spesa pubblica.

Nel periodo in rassegna anche gli andamenti nei segmenti dei mercati obbligazionari dell'area dell'euro sottoposti a tensioni sono risultati contrastanti. Le condizioni sono generalmente migliorate sino a metà marzo, con una flessione complessiva dei rendimenti nel mercato secondario e una discreta attività di emissione sul mercato primario. Per alcuni emittenti sovrani in difficoltà non oggetto di programmi UE-FIMI, i collocamenti effettuati a partire da inizio anno ad oggi sono addirittura risultati superiori a quelli dello stesso periodo dello scorso anno. Tale andamento riflette una riduzione della percezione del rischio di eventi estremi e delle possibilità di contagio fra paesi, collegata all'annuncio delle operazioni definitive monetarie (ODM) lo scorso anno. Tuttavia, a seguito della notizia di un accordo di assistenza a favore di Cipro, dopo un'iniziale reazione relativamente positiva del mercato obbligazionario, la percezione dei rischi è leggermente peggiorata. Questo per effetto dei timori degli operatori circa le ripercussioni

Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



Fonti: EuroMTS, BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.  
Nota: i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine si riferiscono a titoli a dieci anni o alla scadenza disponibile più vicina a dieci anni. Il rendimento dei titoli di Stato dell'area dell'euro si basa sui dati della BCE relativi ai titoli di Stato con *rating* AAA, che attualmente comprendono titoli di Austria, Finlandia, Francia, Germania e Paesi Bassi.

dell'accordo su Cipro sugli altri paesi in difficoltà, che hanno indotto un moderato aumento dei rendimenti obbligazionari di alcuni paesi dell'area sottoposti a tensioni.

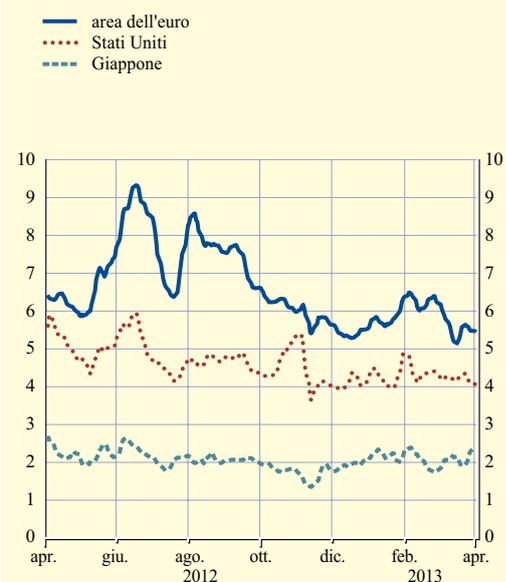
L'incertezza degli investitori sugli andamenti di breve periodo dei mercati obbligazionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita nel prezzo delle opzioni, si è ridotta nel periodo in rassegna. A metà marzo ha toccato il nuovo minimo del 5,1 per cento (il livello più basso dall'aprile 2010; cfr. figura 12), per poi aumentare al 5,3 per cento alla fine del periodo. Per contro, la volatilità implicita negli Stati Uniti è rimasta pressoché invariata, attestandosi su livelli relativamente bassi (4 per cento), prossimi a quelli precedenti la crisi.

I rendimenti dei titoli di Stato indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro con scadenza a dieci e a cinque anni sono diminuiti di circa 15 punti base tra fine febbraio e il 3 aprile, attestandosi intorno al -0,3 e -0,9 per cento rispettivamente (cfr. figura 13). Le prospettive di crescita hanno pesato sui rendimenti reali, specie su quelli a breve termine. Per le scadenze più lunghe, i tassi a termine reali impliciti (a cinque anni sull'orizzonte quinquennale) nell'area dell'euro sono scesi di 13 punti base, portandosi allo 0,4 per cento.

Per quanto riguarda gli indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ricavati dai mercati, i tassi di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quin-

**Figura 12 Volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato**

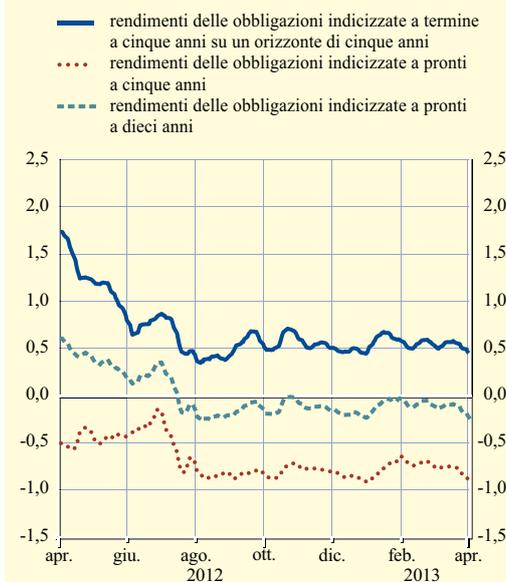
(valori percentuali; dati giornalieri)



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

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

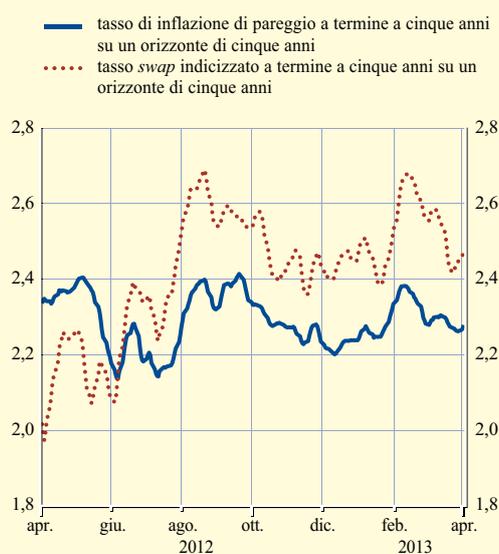
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

**Figura 14** Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti *zero coupon* e tassi *swap* indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro

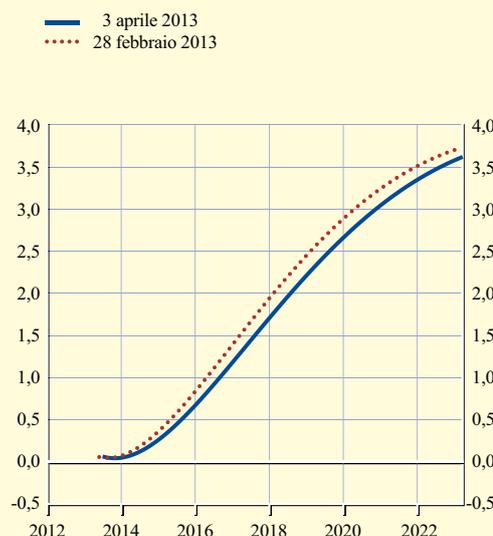
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

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

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



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

quennale impliciti nelle obbligazioni indicizzate all'inflazione sono diminuiti in misura inferiore ai 10 punti base, collocandosi al 2,5 per cento circa alla fine del periodo in rassegna (cfr. figura 14). Il corrispondente tasso a termine desunto dagli *swap* sull'inflazione è rimasto sostanzialmente invariato, attestandosi a fine periodo intorno al 2,3 per cento. Nel complesso, gli indicatori desunti dai mercati segnalano che le aspettative di inflazione rimangono fermamente ancorate su livelli in linea con la stabilità dei prezzi <sup>1)</sup>.

Nel periodo in esame la struttura per scadenze dei tassi di interesse *overnight* a termine impliciti nell'area dell'euro si è spostata leggermente verso il basso su tutti gli orizzonti temporali, riflettendo il peggioramento delle prospettive per l'attività economica (cfr. figura 15).

Nel periodo in esame i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie di qualità più elevata (*investment-grade*) nell'area dell'euro (rispetto all'indice obbligazionario di titoli di Stato dell'UEM con *rating* AAA elaborato da Merrill Lynch) si sono ampliati per tutte le categorie di *rating*, riflettendo l'aumento dei differenziali sulle obbligazioni emesse da società finanziarie e della sostanziale invarianza di quelli sulle obbligazioni delle società non finanziarie. Nel complesso, i differenziali sulle obbligazioni societarie continuano a risultare bassi in termini storici.

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

## 2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

In gennaio i tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti invariati per le scadenze brevi, mentre sono calati per quelle più lunghe. Per quanto riguarda il credito alle società non finanziarie, i tassi non hanno subito variazioni di rilievo nel caso dei prestiti di importo ridotto, a prescindere dalla scadenza, mentre nel caso dei prestiti di grande ammontare sono diminuiti per le scadenze brevi e cresciuti per quelle più lunghe. I differenziali fra i tassi sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie sono rimasti elevati, segnando una lieve flessione per le scadenze più lunghe e un aumento per quelle a breve termine.

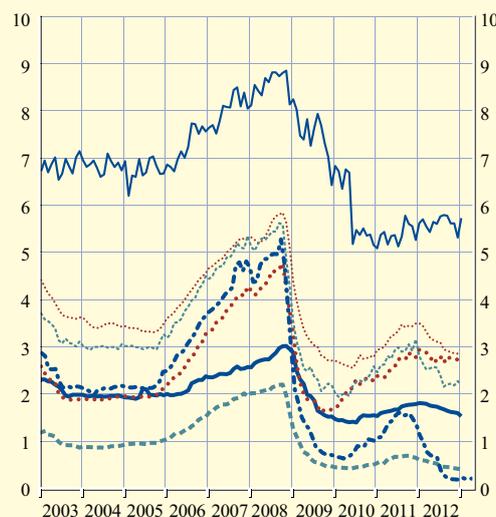
In gennaio i tassi di interesse a breve termine applicati dalle IFM sui depositi hanno registrato variazioni minime al rialzo per le società non finanziarie e al ribasso per le famiglie. I tassi sugli scoperti di conto sono invece leggermente aumentati per entrambe queste categorie. Per quanto concerne i tassi sui prestiti delle IFM, i tassi a breve termine sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono rimasti stabili, al 2,9 per cento, mentre quelli per il credito al consumo sono aumentati al 5,6 per cento, dal 5,3 di dicembre 2012. Nel caso dei prestiti alle società non finanziarie, in gennaio i tassi a breve termine sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) sono calati di 8 punti base, al 2,2 per cento, mentre quelli sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro) sono rimasti pressoché invariati al 3,8 per cento (cfr. figura 16). Di conseguenza, il differenziale di tasso fra queste due categorie di prestiti a breve termine è leggermente aumentato, portandosi a 160 punti base. Il livello persistentemente elevato di questo differenziale fa ritenere che le condizioni di finanziamento per le piccole e medie imprese continuino a essere relativamente meno favorevoli di quelle per le imprese maggiori. I tassi sugli scoperti di conto sono aumentati di 3 punti base, attestandosi all'8,4 per cento per le famiglie e al 4,0 per cento per le società non finanziarie.

Nell'insieme, per effetto dell'aumento dell'Eu-ribor, in gennaio il differenziale fra il tasso del mercato monetario a tre mesi e i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui prestiti alle famiglie è sceso a 2,6 punti percentuali, mentre quello relativo ai prestiti alle società non finanziarie è diminuito di 10 punti base, passando a 2,0 p.p. (cfr. figura 17).

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

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

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



Fonte: BCE.

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

In una prospettiva di più lungo termine, dall'inizio del 2012 i tassi di interesse a breve termine delle IFM sia sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sia sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie sono calati di circa 60 punti base. Tale andamento riflette in parte la trasmissione ai tassi bancari attivi delle variazioni dei tassi di mercato dopo le riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE dal novembre 2011, nonché gli effetti delle misure non convenzionali attuate o annunciate dalla BCE nel periodo. Di fatto, il calo dei tassi attivi a breve termine è collegato in particolare al sensibile miglioramento dei costi della provvista e dell'accesso al finanziamento per le banche.

Per quanto riguarda le scadenze più lunghe, i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine delle famiglie sono aumentati di 17 punti base, portandosi in gennaio al 2,4 per cento, mentre quelli sui corrispondenti depositi delle società non finanziarie sono calati di 9 punti base, al 2,1 per cento. Nel caso dei prestiti, i tassi sui mutui a lungo termine concessi alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono calati, al contrario di quelli sui prestiti a lungo termine alle imprese non finanziarie, che hanno segnato un rialzo. Nello specifico, i tassi sui mutui con un periodo di determinazione iniziale del tasso fra cinque e dieci anni sono calati di 22 punti base, al 3,0 per cento, rimanendo su livelli storicamente bassi. Per contro, i tassi a lungo termine (con un periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni) sui prestiti di elevato ammontare concessi alle società non finanziarie sono cresciuti di 5 punti base, al 3,0 per cento (cfr. figura 18). I tassi

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

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

- prestiti a società non finanziarie superiori a un milione di euro, a tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- ..... prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, a tasso variabile e periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- - - - depositi delle famiglie con durata prestabilita fino a un anno



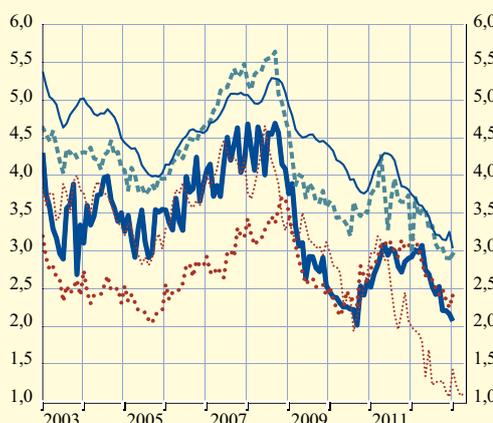
Fonte: BCE.

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

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

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

- depositi di società non finanziarie con durata prestabilita oltre due anni
- ..... depositi delle famiglie con durata prestabilita oltre due anni
- - - - prestiti a società non finanziarie superiori al milione di euro con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni
- prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni
- ..... rendimenti sui titoli di Stato a sette anni



Fonte: BCE.

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

a lungo termine sui prestiti di modesta entità alle società non finanziarie sono rimasti pressoché immutati al 3,4 per cento. Il differenziale fra i tassi a lungo termine su questi prestiti e i tassi sui prestiti di importo elevato ha continuato a restringersi, passando dai 50 punti base di dicembre 2012 ai 43 di gennaio 2013, ma è rimasto superiore alla media storica registrata nel periodo a partire dal 2003 (30 punti base). Dato che in gennaio i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni quotati tripla A sono aumentati di 36 punti base, all'1,4 per cento, il differenziale fra i tassi bancari attivi a lungo termine e tali rendimenti si è ridotto nel caso sia dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, sia dei prestiti alle imprese non finanziarie.

In una prospettiva di più lungo periodo, il differenziale fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con *rating* AAA si è leggermente ampliato nel corso del 2012 e a gennaio 2013. Tale andamento è riconducibile alla flessione dei rendimenti dei titoli di Stato quotati tripla AAA che, nel contesto di ricerca di investimenti sicuri, ha superato quella dei tassi di interesse attivi a lungo termine applicati dalle IFM, specie alle società non finanziarie, ma anche alle famiglie. Allo stesso tempo, la flessione dei tassi di prestito a lungo termine rispecchia anche la trasmissione delle pregresse riduzioni dei tassi di riferimento delle BCE e gli effetti positivi delle misure non convenzionali della BCE, come le due ORLT con durata pari a tre anni condotte nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012, nonché l'annuncio delle ODM nel settembre 2012.

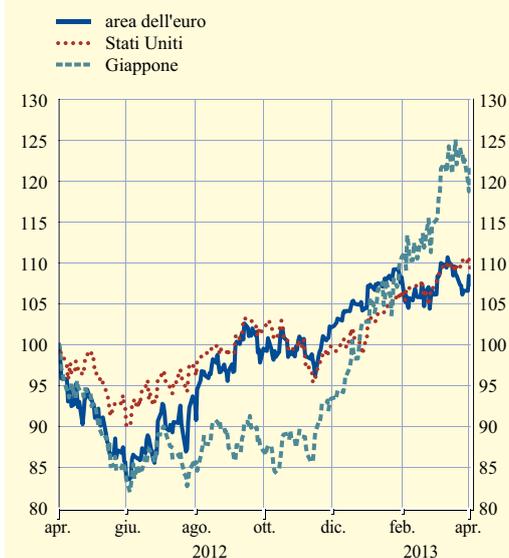
## 2.6 MERCATI AZIONARI

*Tra la fine di febbraio e il 3 aprile 2013 le quotazioni azionarie nell'area dell'euro hanno segnato un moderato rialzo, pari allo 0,4 per cento, mentre negli Stati Uniti sono aumentate del 2,6 per cento. Nella seconda metà del periodo in esame, le vicende di Cipro hanno influito negativamente sui titoli azionari dell'area dell'euro, in particolare quelli bancari. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è rimasta su livelli storicamente contenuti sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti.*

Tra la fine di febbraio e il 3 aprile le quotazioni azionarie nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, misurate dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx e dall'indice Standard & Poor's 500, sono aumentate rispettivamente dello 0,4 e del 2,6 per cento (cfr. figura 19). Nell'area dell'euro le quotazioni nel comparto non finanziario sono cresciute dell'1,4 per cento, registrando un andamento migliore di quelle del comparto finanziario, scese del 4,4 per cento. Negli Stati Uniti, per contro, i prezzi dei titoli azionari sia del settore finanziario sia di quello non finanziario sono aumentati, rispettivamente del 2,1 e del 2,5 per cento. Nello stesso periodo le quotazioni azionarie giapponesi, misurate dall'indice Nikkei 225, hanno segnato un rialzo del 7 per cento circa.

Figura 19 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° aprile 2012 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Reuters.

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

Così come nei mercati obbligazionari, anche in quelli azionari nella prima metà del periodo in esame i prezzi non hanno risentito significativamente delle incertezze presenti a livello nazionale in alcuni paesi dell'area dell'euro. I dati economici pubblicati nell'area dell'euro continuavano a indicare una protratta debolezza delle dinamiche di crescita, ma in media risultavano superiori alle attese degli operatori, specie per quanto riguarda gli indicatori qualitativi pubblicati sino a metà marzo. I rapporti prezzo/utigli sono leggermente aumentati nel periodo in esame, pur rimanendo al di sotto delle medie storiche. In seguito all'accordo su un programma di aggiustamento macroeconomico per Cipro, il clima di fiducia è stato rapidamente incrinato dalle speculazioni dei mercati sulle possibili conseguenze di tale accordo. In conseguenza di ciò, alla fine del periodo in esame i titoli bancari dell'area dell'euro hanno segnato una marcata flessione.

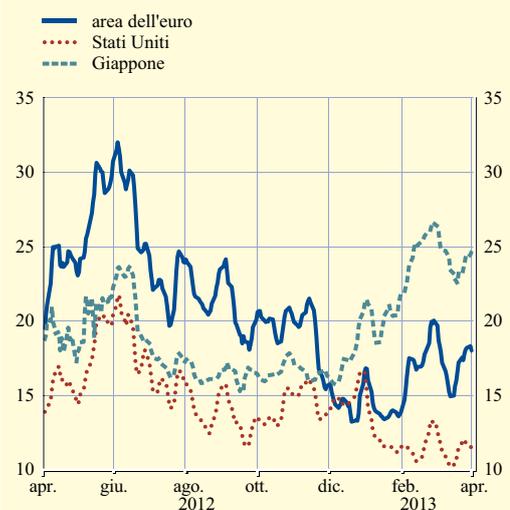
Negli Stati Uniti i dati economici pubblicati hanno continuato a superare le attese, specie quelli relativi all'occupazione, in parte grazie alla perdurante ripresa delle aspettative sulla crescita del PIL. L'accordo politico raggiunto sul rinvio a fine settembre dei tagli alla spesa e la decisione del Federal Reserve System di confermare il programma di acquisto di titoli e di reiterare le indicazioni prospettiche già fornite hanno avuto un impatto positivo sul clima di mercato. Il nuovo massimo storico toccato alla fine del periodo in rassegna dall'indice Standard & Poor's 500 ha fatto notizia. In Giappone le quotazioni azionarie hanno segnato un rialzo significativo (del 7 per cento), di fronte alle aspettative di un ulteriore allentamento monetario.

L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, è calata dal 19 al 18 per cento nel periodo in rassegna, mentre negli Stati Uniti è rimasta sostanzialmente invariata intorno al 12 per cento, pur toccando il minimo degli ultimi sei anni a metà marzo (cfr. figura 20). La volatilità implicita dei titoli azionari dell'area dell'euro è rimasta contenuta anche in base ai parametri storici, scendendo ai livelli di fine 2012 dopo l'aumento temporaneo osservato nei primi due mesi di quest'anno. Tuttavia, verso la fine di marzo la volatilità è lievemente aumentata per effetto delle incertezze in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Nel periodo compreso tra fine febbraio e il 3 aprile gli andamenti dei sottoindici settoriali dei mercati azionari dell'area dell'euro sono risultati contrastanti. Il settore finanziario ha segnato il maggiore ribasso, mentre i rialzi più rilevanti si sono registrati nei settori delle telecomunicazioni, dei beni di consumo e dei servizi sanitari. Le quotazioni delle società finanziarie sono diminuite soprattutto per effetto dell'incertezza creata dalla ristrutturazione bancaria a Cipro e dei timori degli operatori per le sue implicazioni di più ampia portata a livello di area dell'euro. Negli Stati Uniti, dove tutti i sottoindici settoriali (ad eccezione delle materie prime) sono saliti, i settori dei servizi di pubblica utilità, dei beni di consumo e dei servizi sanitari hanno registrato gli aumenti maggiori.

Figura 20 Volatilità implicita dei mercati azionari

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



Fonte: Bloomberg.

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

## 3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è portata all'1,7 per cento in marzo, dall'1,8 di febbraio. La tendenza flettente del tasso di inflazione tuttora in corso è riconducibile soprattutto alla componente energetica dell'indice dei prezzi. In prospettiva, l'evoluzione dei prezzi nel medio periodo dovrebbe rimanere contenuta a fronte della debole attività economica nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione sono saldamente ancorate e in linea con la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi continuano a essere sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

### 3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva è scesa dall'1,8 per cento sui dodici mesi in febbraio all'1,7 in marzo. Questo calo ha riflesso un rallentamento significativo dei prezzi della componente energetica, compensato in parte dall'aumento dell'inflazione dei servizi e dei beni industriali non energetici, mentre il tasso di inflazione della componente alimentare è rimasto invariato.

L'andamento dell'inflazione dell'area dell'euro nel 2012 e all'inizio del 2013 ha rispecchiato in ampia misura il variare del contributo dei prezzi dell'energia. In particolare, il rialzo dell'inflazione a metà anno è stato determinato soprattutto da un forte aumento dei corsi petroliferi e, di conseguenza, dei prezzi dei beni energetici. La dinamica dei prezzi degli alimentari ha avuto, nell'insieme, effetti relativamente limitati sull'andamento recente dell'inflazione, in quanto l'impatto dei rincari degli alimentari freschi sul dato complessivo è stato compensato dall'effetto del rallentamento dei prezzi degli alimentari trasformati.

Analizzando più in dettaglio gli aggregati principali dello IAPC, secondo la stima preliminare dell'Eurostat l'inflazione dell'energia è scesa in marzo all'1,7 per cento, dal 3,9 in febbraio e in gennaio. L'assenza di variazioni dell'inflazione dei beni energetici in febbraio ha rispecchiato, da un lato, una lieve accelerazione dei prezzi dei carburanti per il trasporto e, dall'altro, il rallentamento delle quotazioni del gas.

**Tavola 7 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

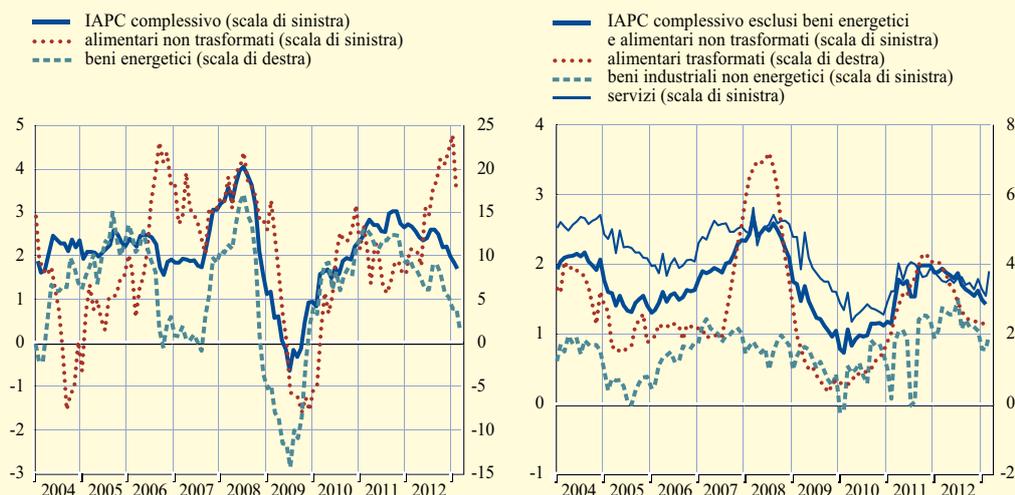
	2011	2012	2012 ott.	2012 nov.	2012 dic.	2013 gen.	2013 feb.	2013 mar.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti<sup>1)</sup></b>								
Indice complessivo	2,7	2,5	2,5	2,2	2,2	2,0	1,8	1,7
Beni energetici	11,9	7,6	8,0	5,7	5,2	3,9	3,9	1,7
Beni alimentari	2,7	3,1	3,1	3,0	3,2	3,2	2,7	2,7
Alimentari non trasformati	1,8	3,0	4,3	4,1	4,4	4,8	3,5	.
Alimentari trasformati	3,3	3,1	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	.
Beni industriali non energetici	0,8	1,2	1,1	1,1	1,0	0,8	0,8	1,0
Servizi	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8	1,6	1,5	1,9
<b>Altri indicatori di prezzi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	5,9	2,6	2,6	2,1	2,1	1,9	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	79,7	86,6	85,6	84,8	82,8	84,2	86,7	84,2
Prezzi delle materie prime non energetiche	12,2	0,5	5,7	5,2	2,5	-3,7	-3,6	-1,6

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

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

Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

La stima preliminare dell'Eurostat per i prezzi degli alimentari totali, che fa riferimento all'inflazione complessiva dei beni alimentari freschi e trasformati, è rimasta invariata al 2,7 per cento in marzo. Non sono disponibili informazioni ufficiali sulla scomposizione delle componenti alimentari in questo mese. L'inflazione degli alimentari freschi è scesa al 3,5 per cento in febbraio, dal 4,8 di gennaio – quando aveva raggiunto il livello massimo dal luglio 2008 – principalmente a causa di un brusco rallentamento dei prezzi delle verdure. L'inflazione degli alimentari trasformati è rimasta invariata al 2,3 per cento in febbraio, rispecchiando variazioni trascurabili dei tassi di crescita delle principali sottocomponenti.

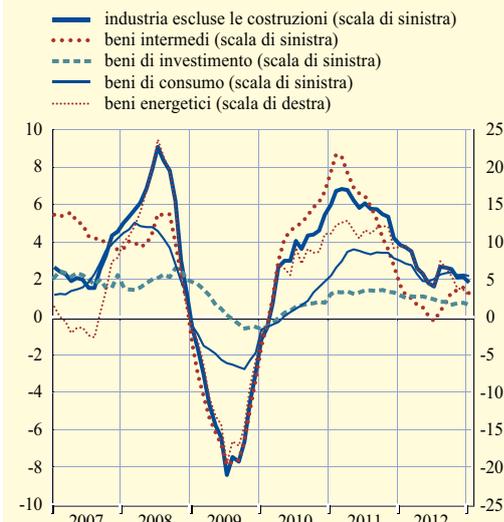
Secondo i calcoli degli esperti della BCE formulate in base alla stima preliminare dell'Eurostat, lo IAPC al netto di alimentari ed energia è aumentato all'1,5 per cento in marzo dall'1,3 di febbraio. Questa misura di inflazione di fondo è costituita da due voci principali: i beni industriali non energetici e i servizi. La dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici è rimasta invariata allo 0,8 per cento in febbraio. Secondo la stima preliminare elaborata dall'Eurostat, l'inflazione di tali beni è aumentata all'1,0 per cento in marzo; anche quella dei servizi è salita tra febbraio e marzo, dall'1,5 all'1,9 per cento. Il forte aumento fra febbraio e marzo sarebbe probabilmente riconducibile a una volatilità temporanea dovuta al calendario delle festività pasquali.

### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Tra la pubblicazione del numero di marzo di questo Bollettino e la data di *cut-off* per quello di aprile, non si sono resi disponibili nuovi dati sui prezzi alla produzione nell'industria nell'area dell'euro. I dati nazionali suggeriscono che con ogni probabilità la dinamica tendenziale dei prezzi alla produzione (al netto delle costruzioni) è diminuita in febbraio, dopo una moderata contrazione in gennaio. L'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) è scesa all'1,9 per cento nel gennaio 2013, dal 2,1 di dicembre 2012 (cfr. tavola 7 e figura 22). Il rallentamento dei prezzi ha interessato tutte le principali componenti, in particolare quella energetica, il cui tasso di

**Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria**

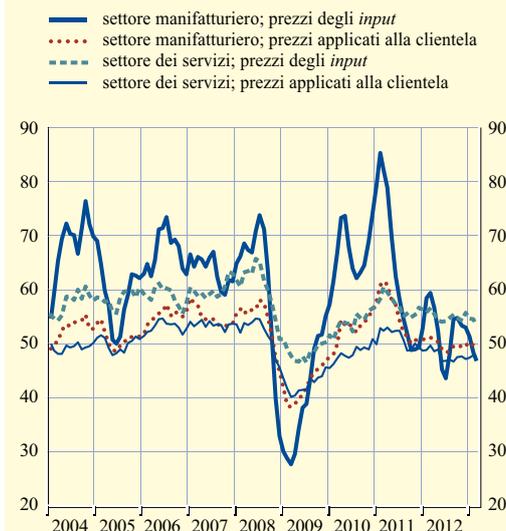
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

variazione è calato in gennaio al 2,8 per cento dal 3,6 di dicembre. Nello stesso periodo, pertanto, l'inflazione alla produzione al netto delle costruzioni e dell'energia è scesa dall'1,6 all'1,4 per cento. Soffermandosi sugli stadi successivi della catena produttiva, la dinamica annuale della componente dei beni di consumo alimentari nell'indice dei prezzi alla produzione è aumentata in gennaio al 3,9 per cento, dal 3,8 del mese precedente. Contestualmente, il tasso di crescita sui dodici mesi della componente dei beni di consumo non alimentari è sceso in gennaio di 0,2 punti percentuali, allo 0,3 per cento, il valore più basso da due anni. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, la componente dei beni intermedi dell'indice dei prezzi alla produzione ha rallentato all'1,3 per cento in gennaio, dall'1,6 di dicembre.

Sia l'indice PMI sia le indagini della Commissione europea segnalano che in marzo le aspettative delle imprese sui prezzi sono rimaste ben al di sotto delle rispettive medie storiche. Quanto al PMI (cfr. figura 23), l'indice dei prezzi degli *input* nel settore manifatturiero è sceso da 48,3 a 46,8 tra febbraio e marzo; anche l'indice dei prezzi degli *output* è diminuito da 49,9 a 49,2, rimanendo al di sotto del valore soglia di 50, a segnalare una flessione dei prezzi. L'indagine della Commissione europea sulle aspettative per i prezzi di vendita nell'industria ha registrato un ulteriore calo in marzo, in quanto sono diminuite le attese sui prezzi in tutti i settori. Nel complesso, i prezzi alla produzione e i dati delle indagini sui prezzi segnalano il contenimento delle spinte inflazionistiche.

Il riquadro 3 esamina le tendenze dei prezzi alla produzione nell'industria nell'area dell'euro per le vendite nazionali e quelle estere e compara l'intensità di queste tendenze prima e dopo l'inizio della crisi del 2008. Il riquadro mostra che nella maggior parte dei settori e dei paesi dell'area dell'euro si è verificato un cambiamento da dinamiche relativamente marcate dei prezzi interni nel periodo pre-crisi a dinamiche relativamente marcate di quelli esterni successivamente.

## Riquadro 3

## I PREZZI ALLA PRODUZIONE PER LE VENDITE SUI MERCATI INTERNI ED ESTERI

Gli andamenti dei prezzi alla produzione nell'industria offrono agli analisti due tipi di informazioni. Dal lato interno, segnalano le pressioni inflazionistiche sui prezzi al consumo finali che potrebbero accumularsi lungo la filiera produttiva, mentre dal lato esterno forniscono indicazioni sulla competitività. Nel secondo caso è utile tenere conto dei prezzi di vendita sia nei mercati interni sia in quelli esteri, in quanto nell'ottica dell'impresa è probabile che la struttura dei prezzi sia determinata in base alle vendite e alla redditività complessive. Il presente riquadro esamina le tendenze dei prezzi alla produzione nell'area dell'euro per le vendite interne ed estere e raffronta il vigore di tali tendenze prima e dopo l'inizio della crisi nel 2008.

## Recenti tendenze nel complesso dell'area dell'euro

I prezzi alla produzione nell'area dell'euro per le vendite sui mercati interni sono un aggregato dei prezzi delle vendite interne nei singoli paesi dell'area, mentre i prezzi delle vendite ad altri paesi dell'area ricadono tra i prezzi esteri. Negli anni antecedenti la crisi i prezzi alla produzione per le vendite nazionali hanno subito aumenti molto più netti rispetto a quelli relativi alle vendite estere, ma hanno anche registrato una flessione più marcata nel periodo immediatamente successivo alla crisi (cfr. figura A). Negli ultimi anni gli andamenti dei prezzi interni ed esteri sono stati sostanzialmente simili. Nell'ambito dei prezzi esteri, quelli relativi alle vendite all'interno dell'area dell'euro hanno subito aumenti più marcati rispetto ai prezzi per le vendite ai paesi all'esterno dell'area prima dell'inizio della crisi, ma in seguito tali aumenti sono stati più contenuti.

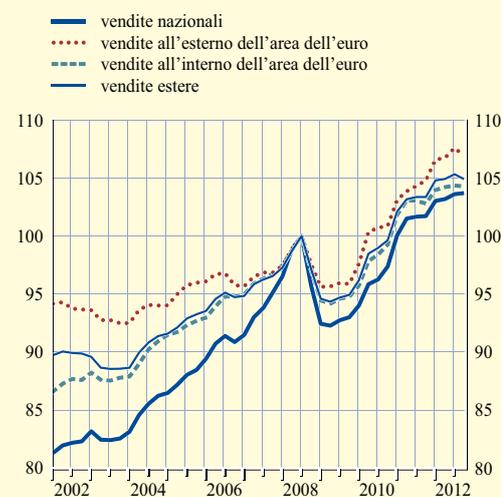
Queste tendenze relative rispecchiano sostanzialmente gli andamenti economici generali nelle varie regioni. Ad esempio, nel periodo pre-crisi diversi paesi dell'area dell'euro hanno evidenziato una forte domanda interna che ha esercitato spinte al rialzo sui prezzi delle vendite nazionali. Per contro, nel periodo dall'inizio della crisi, la forza relativa della domanda estera al di fuori dell'area dell'euro ha sostenuto aumenti più vigorosi dei prezzi per le vendite all'esterno dell'area.

## Andamenti tendenziali per paese e settore nell'area dell'euro

Analogamente ad altre serie di aggregati per l'area dell'euro, le dinamiche dei prezzi alla produzione a livello dell'area celano andamenti alquanto divergenti fra i vari paesi. Esistono inoltre notevoli differenze tra i paesi nella composizione del settore industriale in termini di produzione

Figura A Prezzi alla produzione per l'intero settore manifatturiero nell'area dell'euro

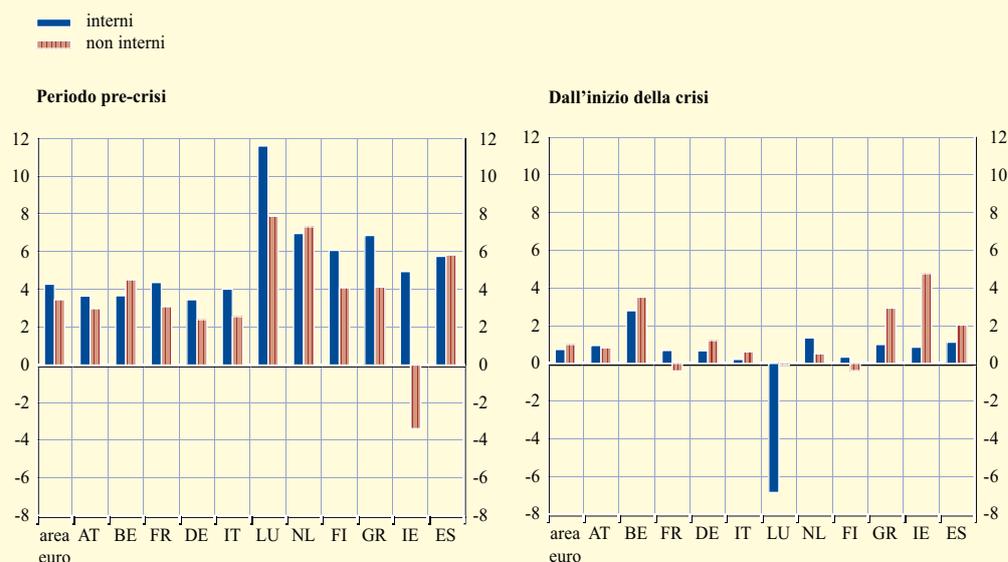
(indice: 3° trim. 2008 = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura B Prezzi alla produzione dei beni intermedi**

(variazioni percentuali medie annue)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: il periodo pre-crisi è compreso tra il terzo trimestre del 2004 e il terzo trimestre del 2008. Il periodo dall'inizio della crisi va dal terzo trimestre del 2008 al quarto trimestre del 2012. Le serie dei prezzi non interni non sono disponibili per il Portogallo. A scopo di presentazione, i paesi non sono elencati secondo l'ordine protocollare dell'UE.

di beni intermedi, di investimento e di consumo<sup>1)</sup>. Questo implica, ad esempio, che i paesi in cui prevale la produzione di beni intermedi possono registrare variazioni più pronunciate dell'inflazione complessiva dei prezzi alla produzione perché risentono maggiormente delle oscillazioni dei prezzi delle materie prime. È preferibile quindi raffrontare gli andamenti dei prezzi interni ed esterni sia tra i singoli paesi sia a livello settoriale.

Riguardo al settore dei beni intermedi, nei quattro anni antecedenti la crisi i prezzi interni dell'area dell'euro sono aumentati del 4,3 per cento in media all'anno, quindi in misura maggiore rispetto a quelli esterni (3,5 per cento all'anno). Nel periodo dall'inizio della crisi questi valori relativi hanno evidenziato una lieve inversione di tendenza, dato che l'incremento medio annuo è stato dello 0,7 per cento per i prezzi interni e dell'1,0 per i prezzi esterni (cfr. figura B). Questo riequilibrio tra gli andamenti dei prezzi interni ed esterni ha interessato gran parte dei paesi dell'area, ma è stato particolarmente pronunciato in Grecia, Irlanda e Lussemburgo. Ad esempio, in Grecia l'aumento medio annuo dei prezzi interni nel periodo pre-crisi è stato superiore di circa 3 punti percentuali rispetto a quello dei prezzi esterni, mentre è stato inferiore di circa 2 punti percentuali dall'inizio della crisi.

Un quadro simile si può osservare nel settore dei beni di investimento a livello dell'area dell'euro e in gran parte dei paesi dell'area, specialmente in Finlandia, ma anche in Grecia e Lussem-

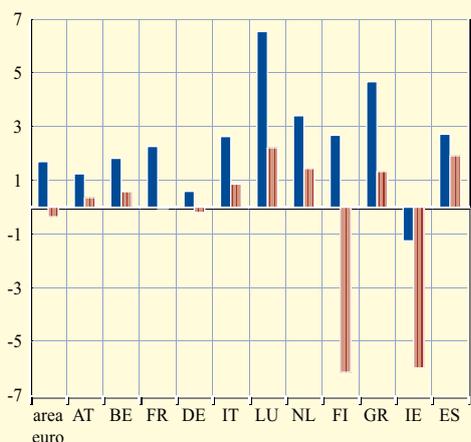
1) Cfr. anche il riquadro *Aggiornamento al 2010 dell'anno di riferimento per gli indici e i pesi delle statistiche congiunturali sull'attività economica* in questo numero del Bollettino mensile. Ad esempio, in Irlanda e a Cipro i beni di consumo non durevoli hanno un peso relativamente elevato nell'indice generale dei prezzi alla produzione, mentre in Germania e Finlandia sono i beni di investimento che esercitano un peso maggiore, e in Lussemburgo e Malta è il settore dei beni intermedi a pesare maggiormente.

Figura C Prezzi alla produzione dei beni di investimento

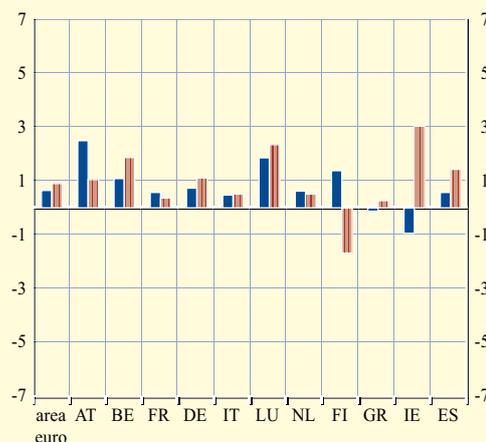
(variazioni percentuali medie annue)

■ interni  
■ non interni

Periodo pre-crisi



Dall'inizio della crisi



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: il periodo pre-crisi è compreso tra il terzo trimestre del 2004 e il terzo trimestre del 2008. Il periodo dall'inizio della crisi va dal terzo trimestre del 2008 al quarto trimestre del 2012. Le serie dei prezzi non interni non sono disponibili per il Portogallo. A scopo di presentazione, i paesi non sono elencati secondo l'ordine protocollare dell'UE.

burgo (cfr. figura C). In Finlandia questa inversione degli andamenti relativi ha rispecchiato soprattutto una forte variazione del calo medio dei prezzi esterni dal 6,2 per cento nel periodo pre-crisi all'1,7 per cento dall'inizio della crisi.

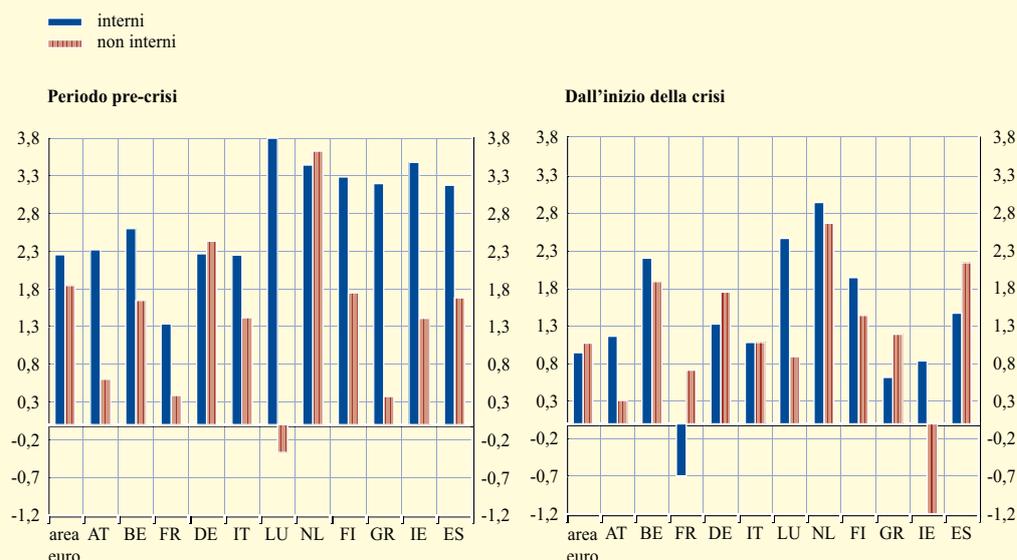
Infine, anche il settore dei beni di consumo non durevoli<sup>2)</sup> nel complesso dell'area dell'euro ha registrato un aumento medio dei prezzi interni più elevato rispetto a quello dei prezzi esterni nel periodo pre-crisi e, in seguito, una lieve inversione di tendenza (cfr. figura D). Tale andamento si è ripetuto in diversi paesi, in particolare in Francia, Grecia e Spagna, anche se non in modo costante come nel caso dei beni intermedi e di investimento. Ad esempio, in Belgio l'aumento medio dei prezzi esterni è stato inferiore a quello dei prezzi interni in entrambi i periodi, mentre in Germania è stato superiore in entrambi i periodi.

Le variazioni degli andamenti tendenziali dei prezzi interni ed esterni sembrano essere più marcate nei paesi minori dell'area dell'euro. Ciò potrebbe rispecchiare la natura spesso più specializzata dei settori in questi paesi, nonché la possibilità che tali settori siano dominati da un numero limitato di grandi imprese che operano a livello mondiale. In questi casi, se un'impresa in posizione dominante si trova, ad esempio, esposta a forti pressioni per correggere i prezzi sui mercati mondiali, o se perde rapidamente peso nel settore interno avendo trasferito la produzione all'estero, ciò avrà ripercussioni evidenti sull'andamento dei prezzi alla produzione in tutto il settore.

2) Si considerano i beni di consumo non durevoli, in quanto quelli durevoli hanno un peso molto limitato nell'indice generale dei prezzi alla produzione per il comparto manifatturiero e industriale.

**Figura D Prezzi alla produzione dei beni di consumo non durevoli**

(variazioni percentuali medie annue)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: il periodo pre-crisi è compreso tra il terzo trimestre del 2004 e il terzo trimestre del 2008. Il periodo dall'inizio della crisi va dal terzo trimestre del 2008 al quarto trimestre del 2012. Le serie dei prezzi non interni non sono disponibili per il Portogallo. A scopo di presentazione, i paesi non sono elencati secondo l'ordine protocollare dell'UE.

Nel complesso, questa correzione dalle tendenze relativamente marcate dei prezzi interni nel periodo pre-crisi a quelle relativamente marcate dei prezzi esterni dall'inizio della crisi è generalizzato a tutti i settori nei paesi dell'area dell'euro. In alcuni casi ciò sarebbe stato determinato dal fatto che nel periodo pre-crisi le imprese hanno mantenuto bassi i prezzi per le vendite estere e hanno guadagnato quote di mercato sfruttando i margini di profitto realizzati nei mercati interni dinamici. Dall'inizio della crisi è chiaramente diminuito lo spazio di manovra per condurre queste politiche dei prezzi, dato il sostanziale deterioramento delle condizioni della domanda interna. Tuttavia, alla luce di tali condizioni, la relativa correzione al ribasso dei prezzi interni sembra sia stata finora modesta in diversi paesi dell'area, specie in quelli sottoposti a tensioni finanziarie. Per una valutazione conclusiva dei prezzi è necessario attingere a dati maggiormente disaggregati, soprattutto in considerazione della natura altamente specializzata dei settori manifatturieri nelle economie minori.

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Come mostrano gli ultimi dati sugli indicatori del costo del lavoro, le spinte inflazionistiche interne originate dal costo del lavoro sono rimaste contenute nel 2012 (cfr. tavola 10 e figura 24). La crescita delle retribuzioni ha evidenziato una moderazione rispetto al 2011, in un contesto di indebolimento dell'attività economica e di crescente rallentamento del mercato del lavoro.

Nel quarto trimestre del 2012, così come nel complesso dell'anno, la crescita salariale, misurata sia in ore sia pro capite, è diminuita sensibilmente nell'area dell'euro rispetto all'anno precedente. Tale

**Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

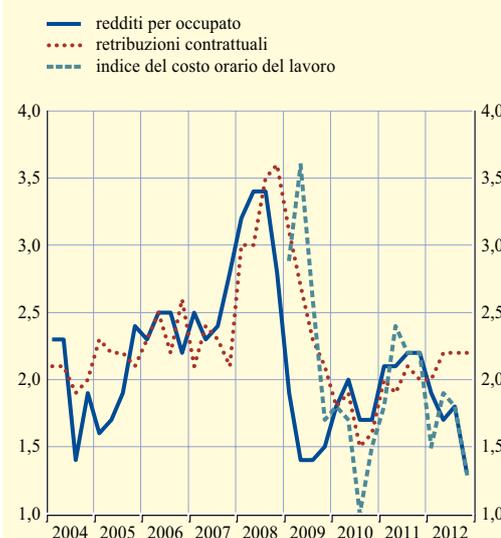
andamento è stato più marcato nel settore pubblico rispetto a quello privato. Contestualmente, gli indicatori del costo del lavoro hanno evidenziato differenze significative a livello nazionale. Mentre in alcuni paesi dell'area dell'euro i salari nominali e il costo unitario del lavoro crescono molto poco o addirittura diminuiscono, in altri la dinamica salariale rimane vivace.

La dinamica tendenziale delle retribuzioni contrattuali è rimasta invariata al 2,2 per cento nel quarto trimestre rispetto al periodo precedente, mentre nella media del 2012 è salita al 2,1 per cento, dal 2,0 del 2011. I dati preliminari sulle retribuzioni contrattuali nel primo trimestre del 2013 mostrano che questo indicatore è di nuovo su livelli moderati. La crescita tendenziale del costo orario del lavoro è diminuita sensibilmente, dall'1,8 all'1,3 per cento tra il terzo e il quarto trimestre del 2012. Tale rallentamento ha rispecchiato principalmente l'andamento nell'economia non collegata a business aziendali, che è stato determinato principalmente dalle variazioni nel settore dell'amministrazione pubblica, mentre nel settore legato ai business aziendali il rallentamento è stato meno pronunciato. In generale, nell'area dell'euro i costi non salariali hanno continuato a crescere a un ritmo più sostenuto rispetto alla componente salariale del costo orario del lavoro. Nel complesso del 2012 il tasso di incremento dei redditi per ora lavorata è stato pari solo all'1,6 per cento, rispetto al 2,2 nel 2011.

Nel quarto trimestre del 2012 la crescita della produttività del lavoro nell'area dell'euro ha assunto segno negativo, diminuendo dello 0,2 per cento. Nella media del 2012 la produttività del lavoro è rimasta pressoché invariata, dopo aver registrato un tasso di incremento dell'1,2 per cento nel 2011. Nel quarto trimestre la crescita dei redditi per occupato è scesa all'1,3 per cento, dall'1,8 nel terzo trimestre. Nel complesso del 2012 i redditi per occupato sono aumentati in media dell'1,7 per cento, pur rimanendo decisamente al di sotto del 2,1 per cento registrato nel 2011. La dinamica annuale del costo unitario del lavoro è scesa all'1,4 per cento nel quarto trimestre del 2012, dall'1,7 nel terzo, nonostan-

**Figura 24 Indicatori del costo del lavoro**

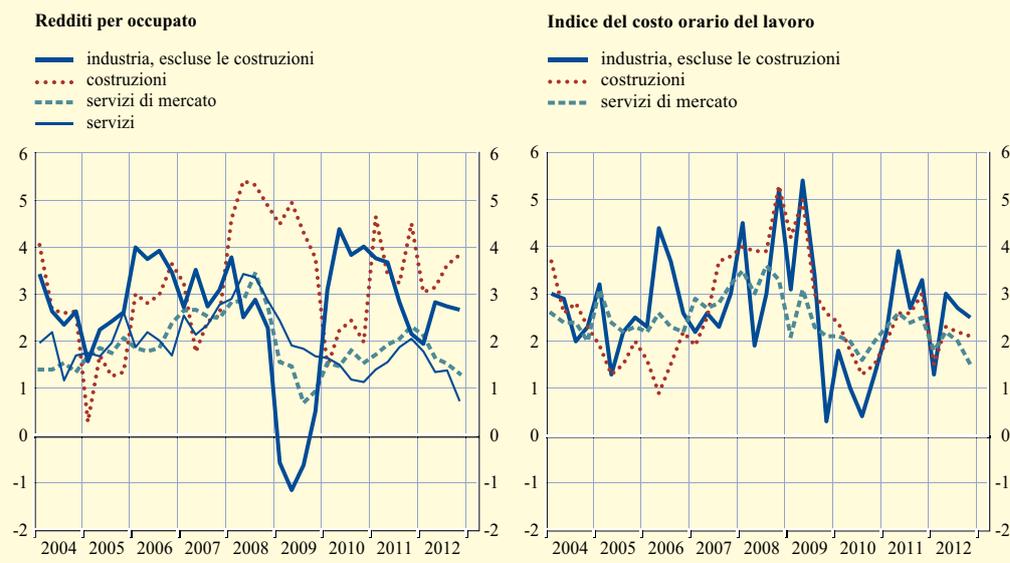
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

**Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

te un impatto al rialzo ascrivibile al rallentamento della produttività. Nel 2012 la crescita del costo unitario del lavoro è salita all'1,6 per cento, dallo 0,9 nel 2011, soprattutto perché la dinamica della produttività del lavoro è aumentata a un ritmo sensibilmente più moderato rispetto a quella dei redditi per occupato. In prospettiva, le spinte salariali dovrebbero rimanere contenute, considerate le deboli condizioni del mercato del lavoro, come mostra il riquadro 5 *Stime dell'eccesso di offerta nel mercato del lavoro*. Peraltro è anche probabile che l'aumento della disoccupazione nell'area dell'euro si rifletta in un incremento della disoccupazione strutturale e, quindi, eserciti minori pressioni al ribasso sui salari. In diversi paesi dell'area dell'euro è necessaria l'attuazione di ulteriori e audaci riforme strutturali per rimuovere le rigidità nei mercati del lavoro e dei prodotti.

### 3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

In prospettiva, l'evoluzione dei prezzi nel medio periodo dovrebbe rimanere contenuta a fronte della debole attività economica nell'area dell'euro. Le aspettative di inflazione sono saldamente ancorate e in linea con la stabilità dei prezzi a medio-lungo termine.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi continuano a essere sostanzialmente bilanciati nel medio periodo: quelli al rialzo sono riconducibili a incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette superiori alle attese, nonché ai rincari del petrolio; quelli al ribasso a una maggiore debolezza dell'attività economica.

## 4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Il dato del PIL per il quarto trimestre del 2012 è risultato modesto; la seconda stima dell'Eurostat indica una contrazione dello 0,6 per cento sul periodo precedente, ascrivibile in prevalenza a una flessione della domanda interna, ma anche a un calo delle esportazioni. I dati e gli indicatori recenti confermano che la debolezza economica si è protratta fino alla prima parte dell'anno. In prospettiva, la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa della domanda mondiale e l'orientamento di politica monetaria contribuirebbe a sostenere la domanda interna. In aggiunta, il miglioramento osservato nei mercati finanziari dalla scorsa estate dovrebbe trasmettersi all'economia reale, malgrado le recenti incertezze. Ciò dovrebbe contribuire nell'insieme a stabilizzare l'attività economica nell'area dell'euro e a determinare una graduale ripresa nella seconda parte dell'anno. Allo stesso tempo, gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato e le restrizioni alle condizioni di credito ad essi associate continueranno a gravare sull'attività economica. Queste prospettive economiche per l'area dell'euro restano soggette a rischi al ribasso.

### 4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Il PIL in termini reali ha subito una contrazione dello 0,6 per cento nello scorcio del 2012, dopo essere diminuito dello 0,1 per cento nel terzo trimestre (cfr. figura 26). La debolezza della domanda interna e la variazione delle scorte hanno continuato a fornire un contributo negativo, insieme al calo delle esportazioni. Nel quarto trimestre il prodotto si è attestato su un livello inferiore di 3 punti percentuali al suo massimo pre-crisi registrato nel primo trimestre del 2008.

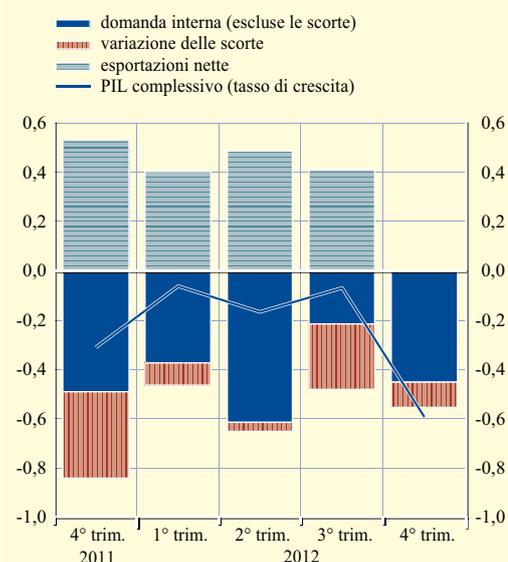
Nel quarto trimestre del 2012 i consumi privati sono diminuiti dello 0,4 per cento sul periodo precedente, confermando l'andamento negativo per il quinto trimestre consecutivo. Tale dinamica riflette con tutta probabilità un calo del commercio al dettaglio e degli acquisti di autovetture, compensato solo in parte da un contributo positivo dei consumi di servizi.

In una prospettiva di breve periodo, le informazioni disponibili tendono a confermare nel complesso che la spesa per consumi rimarrà debole. In gennaio il volume delle vendite al dettaglio è aumentato dell'1,2 per cento sul mese precedente, con un incremento dello 0,7 per cento rispetto al livello medio registrato nel quarto trimestre del 2012, quando si era contratto bruscamente dell'1,6 per cento in termini congiunturali. In febbraio le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate del 5,0 per cento sul mese precedente, dopo essersi contratte del 9,4 per cento in gennaio. Tuttavia, nel bimestre gennaio-febbraio e febbraio le immatricolazioni sono state inferiori di oltre il 4 per cento rispetto alla media del quarto trimestre del 2012, quando erano diminuite dell'1,7 per cento in termini congiunturali.

Gli esiti delle indagini sul commercio al dettaglio indicano un'ulteriore contrazione dei consumi in tale settore nel primo trimestre del 2013 (cfr. figu-

**Figura 26 Crescita del PIL in termini reali e contributi**

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

ra 27). Nello stesso periodo l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per le vendite al dettaglio è sceso a 44,7 da 45,2 registrato nel quarto trimestre del 2012. Rimanendo al di sotto della soglia 50, il PMI segnala un ulteriore calo delle vendite. Inoltre, secondo l'indicatore della Commissione europea il clima di fiducia dei consumatori è rimasto sostanzialmente invariato in marzo, dopo essere aumentato nei due mesi precedenti, attestandosi, tuttavia, su un livello ben al di sotto della sua media di lungo periodo, in linea con la perdurante debolezza della spesa per consumi. Anche l'indicatore delle attese sugli acquisti di beni rilevanti è rimasto su un livello contenuto per tutto il primo trimestre dell'anno in corso, confermando l'atteggiamento di cautela da parte dei consumatori nelle decisioni di acquisto di beni durevoli.

Nel quarto trimestre del 2012 gli investimenti fissi lordi hanno subito un ulteriore calo, pari all'1,1 per cento su base congiunturale, confermando la dinamica negativa in atto da sette trimestri consecutivi, con una flessione complessiva del 6 per cento dall'inizio del 2011. Nello scorcio del 2012, sia la componente degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni sia quella degli investimenti in costruzioni – pesando ognuna circa metà del totale – sono diminuite su base trimestrale. È probabile che gli investimenti fissi lordi si contraggano ulteriormente nel breve termine per effetto della prolungata debolezza dell'attività economica complessiva.

In gennaio la produzione industriale di beni di investimento (un indicatore anticipatore degli investimenti al netto delle costruzioni) è diminuita dell'1,2 per cento sul mese precedente, collocandosi su un livello inferiore dello 0,6 per cento rispetto a quello medio registrato nel quarto trimestre del 2012, quando si era contratta del 3,3 per cento sul periodo precedente. Anche i risultati delle indagini più recenti, che già coprono i primi tre mesi del 2013, segnalano un ulteriore calo del livello dell'attività di accumulazione in beni diversi dalle costruzioni. In tale periodo l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia delle imprese si è mantenuto su livelli nettamente inferiori alla sua media storica, mentre il PMI per il settore manifatturiero è rimasto al di sotto della soglia teorica di crescita nulla pari a 50.

In gennaio la produzione nelle costruzioni si è contratta dell'1,4 per cento sul mese precedente, dopo un lieve aumento dello 0,3 in dicembre. Nel primo trimestre l'indicatore del clima di fiducia nel settore edile pubblicato dalla Commissione europea si è nuovamente collocato ben al di sotto della sua media storica, mentre il PMI per le costruzioni nell'area dell'euro è risultato inferiore al valore 50 sia in gennaio sia in febbraio, segnalando il protrarsi di andamenti negativi.

Quanto all'interscambio dell'area dell'euro, i dati disponibili suggeriscono che, dopo una contrazione in termini congiunturali nel quarto trimestre del 2012, le esportazioni e le importazioni dell'area dell'euro si sono lievemente rafforzate all'inizio del 2013, aumentando rispettivamente del 2,3 e del 2,9 per cento in gennaio rispetto al mese precedente. Tuttavia, la crescita dell'interscambio dell'area rimane debole e le prospettive sono incerte. Anche se il tasso di cambio effettivo dell'euro è recentemente

**Figura 27 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.

sceso e la ripresa economica mondiale sembra guadagnare vigore lentamente, gli indicatori ricavati dalle indagini suggeriscono che la domanda sia interna sia estera dell'area dell'euro rimane fragile. In febbraio il PMI riguardante i nuovi ordinativi dall'estero si è collocato a 51,7, superando quindi la soglia di espansione di 50, mentre in marzo è sceso di nuovo a 48,7. Anche l'indagine della Commissione europea sui livelli degli ordini dall'estero ha segnalato un peggioramento in marzo rispetto a febbraio. Nel complesso, ci si attende che la crescita degli scambi commerciali dell'area dell'euro si stabilizzi nel primo trimestre del 2013, per poi aumentare lentamente nei successivi tre mesi, in concomitanza a un moderato rafforzamento dell'attività mondiale e della domanda interna dell'area.

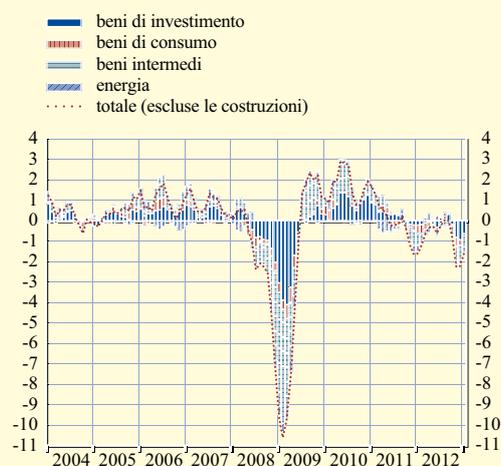
#### 4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel quarto trimestre del 2012 il valore aggiunto in termini reali è diminuito dello 0,5 per cento sul periodo precedente, in ragione degli andamenti particolarmente deboli sia nell'industria (al netto delle costruzioni) sia nelle costruzioni. Anche il valore aggiunto nei servizi si è contratto, sebbene in misura minore.

Quanto all'andamento nel primo trimestre del 2013, in gennaio la produzione nel settore industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita dello 0,4 per cento sul mese precedente, dopo l'aumento dello 0,9 per cento in dicembre. Pertanto, in gennaio la produzione si è collocata allo stesso livello dell'ultimo trimestre dello scorso anno, indicando un relativo miglioramento rispetto al calo congiunturale del 2,1 per cento registrato alla fine del 2012 (cfr. figura 28). Con la pubblicazione dei dati di gennaio, l'anno base per la produzione industriale (e per altri indicatori economici che ricadono nel Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 in materia di statistiche congiunturali e successivi emendamenti) è stato aggiornato dal 2005 al 2010. Il riquadro 4 illustra

**Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi**

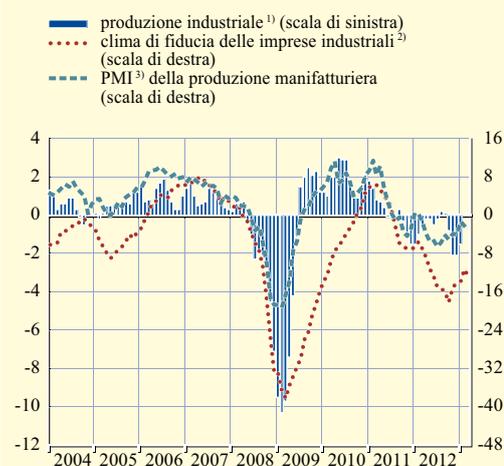
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

**Figura 29 Produzione industriale, clima di fiducia delle imprese industriali e PMI della produzione manifatturiera**

(dati mensili; destagionalizzati)



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

più in dettaglio le principali implicazioni di questo aggiornamento. Gli esiti delle indagini, disponibili fino a marzo 2013, suggeriscono un calo del prodotto nel settore industriale nel primo trimestre (cfr. figura 29). Ad esempio, il PMI relativo alla produzione manifatturiera, pur essendo aumentato tra il quarto trimestre del 2012 e il primo trimestre del 2013, è rimasto al di sotto della soglia di 50, che separa fasi di espansione da fasi di contrazione.

#### Riquadro 4

### AGGIORNAMENTO AL 2010 DELL'ANNO DI RIFERIMENTO PER GLI INDICI E I PESI DELLE STATISTICHE CONGIUNTURALI SULL'ATTIVITÀ ECONOMICA

Le statistiche congiunturali sull'attività economica, come quelle per la produzione industriale, le vendite al dettaglio e i prezzi alla produzione, sono espresse come indici con un anno base fissato a 100. In conformità alle convenzioni internazionali, l'anno base degli indici viene aggiornato almeno ogni cinque anni. Contestualmente, l'Eurostat, l'Istituto statistico dell'Unione europea, aggiorna l'anno di riferimento dei pesi. Con la pubblicazione delle statistiche congiunturali sull'attività economica per il 2013, l'anno di riferimento degli indici e dei pesi a livello europeo è stato aggiornato dal 2005 al 2010<sup>1)</sup>, ossia da un periodo pre-crisi a un anno di riferimento che rispecchia la struttura dell'attività economica dopo la recessione del 2008-2009. Il presente riquadro illustra le principali variazioni dovute all'introduzione del nuovo anno di riferimento.

#### Fattori all'origine delle variazioni dei pesi

Le ponderazioni sono basate sul fatturato nazionale (per i prezzi alla produzione e le vendite al dettaglio) o sul valore aggiunto (per la produzione industriale e le costruzioni) nei prezzi dell'anno base. L'aggiornamento dei pesi dal 2005 al 2010 risente delle variazioni sia dei prezzi relativi sia delle quantità relative. Per quanto concerne gli indici dei prezzi, l'aggiornamento degli anni di riferimento per gli indici e i prezzi ha un impatto attraverso le variazioni delle quantità relative, mentre l'andamento degli indici del prodotto risente esclusivamente delle variazioni dei prezzi relativi. Quanto al rapporto tra gli elementi di prezzo e di quantità dei pesi, aumenti relativamente elevati dei prezzi determinerebbero automaticamente quote più ampie, ma tale effetto potrebbe essere attenuato dall'aggiustamento in risposta delle quantità relative. Riguardo alle quote di fatturato, le variazioni dei prezzi alla produzione in termini relativi potrebbero rispecchiare, ad esempio, una diversa esposizione dei singoli raggruppamenti di prodotti agli andamenti dei prezzi internazionali (come nelle quotazioni delle materie prime). Le variazioni differenziali dei costi degli *input*, tuttavia, non sono rilevanti per la componente di prezzo delle quote di valore aggiunto, che sono determinate da fattori puramente interni, come le dinamiche dei salari e dei profitti.

Le variazioni relative delle quantità possono riflettere numerosi fattori, inclusi gli andamenti della domanda interna ed estera, le politiche industriali o i mutamenti dei vantaggi comparati di alcuni paesi o settori per effetto dell'evoluzione tecnologica. Tuttavia, un'interpretazione economica delle variazioni dei pesi richiede una certa cautela, perché tali variazioni potrebbero rispecchiare anche effetti statistici riconducibili a cambiamenti delle fonti e dei metodi e alle revisioni dei dati.

1) Cfr. il Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 in materia di statistiche congiunturali e successivi emendamenti. Un sistema completo di pesi è consultabile sul sito Internet dell'Eurostat all'indirizzo <https://circabc.europa.eu/> (all'interno del sito Eurostat, navigando fino a *Short-term Statistics* e, sotto *Library*, fino alla sottocartella contenente i pesi). L'Eurostat applica tali pesi dal nuovo anno di riferimento per l'intero intervallo di tempo e aggrega le serie temporali per generare le statistiche europee.

**Disaggregazione dei pesi delle statistiche congiunturali sull'attività economica nell'area dell'euro nel 2010 e variazioni rispetto al 2005**

(valori percentuali; punti percentuali)

	Prezzi alla produzione nell'industria		Produzione industriale	
	2010	Variazione dal 2005	2010	Variazione dal 2005
Totale (al netto delle costruzioni)	100,0	-	100,0	-
Beni intermedi	27,5	-2,5	33,6	-2,6
Beni di investimento	18,7	-3,3	29,2	+0,6
Beni di consumo	21,9	-1,7	22,5	-1,0
Energia	31,9	+7,5	14,7	+3,0
			Produzione nelle costruzioni	
			2010	Variazione dal 2005
Totale			100,0	-
Costruzioni edilizie			78,5	+3,3
Ingegneria civile			21,5	-3,3
			Vendite al dettaglio	
			2010	Variazione dal 2005
Totale			100,0	-
Alimentari, bevande e tabacco			40,1	+1,7
Prodotti non alimentari			51,1	+0,1
Carburante per autoveicoli			8,8	-1,8

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: dati provvisori.

**Variazioni della base di ponderazione per i settori**

Tra il 2005 e il 2010 il peso dell'energia nell'area dell'euro è aumentato di 7,5 punti percentuali per i prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) e di 3,0 punti percentuali per la produzione industriale (al netto delle costruzioni), a scapito di gran parte degli altri principali aggregati per settore (noti come i principali comparti industriali). Tali aumenti rispecchiano anche le variazioni dei prezzi in termini relativi, in quanto i prezzi alla produzione dell'energia sono cresciuti del 23 per cento nel periodo in esame, mentre quelli delle componenti non energetiche solo dell'8 per cento.

Per quanto riguarda la produzione nelle costruzioni, il peso della componente preponderante, le costruzioni edilizie, è aumentato al 78,5 per cento (+3,3 punti percentuali), a fronte di una riduzione del peso dell'ingegneria civile al 21,5 per cento (-3,3 punti percentuali). Per il commercio al dettaglio e le sue tre componenti principali, la quota degli alimentari è aumentata di 1,7 punti percentuali al 40,1 per cento, mentre quella dei prodotti non alimentari è rimasta pressoché invariata (+0,1 punti percentuali) al 51,1 per cento. La quota relativa alla vendita al dettaglio del carburante per autoveicoli è stata ridotta di 1,8 punti percentuali all'8,8 per cento.

**Variazioni della base di ponderazione per i paesi**

Ulteriori aggiornamenti sono stati calcolati per i pesi dei paesi negli aggregati dell'area dell'euro (cfr. figura). Le variazioni dei pesi riflettono sostanzialmente il maggiore vigore della ripresa nei settori dell'industria e delle costruzioni in Germania dopo la recessione del 2008-2009 rispetto ad altri paesi dell'area. Per i prezzi alla produzione nell'area dell'euro,

il peso della Germania è aumentato di 5,4 punti percentuali, mentre i pesi di Francia e Spagna sono diminuiti rispettivamente di 5,8 e 1,3 punti percentuali. Quanto all'aggregato della produzione industriale, il peso della Germania è salito, mentre quello della Spagna è sceso (rispettivamente di +1,6 e -1,3 punti percentuali). Analogamente, nel 2010 per le vendite al dettaglio alla Germania è stato assegnato un peso maggiore (di 2,6 punti percentuali), mentre i pesi di Italia, Spagna e Francia sono stati ridotti (rispettivamente di -1,6, -1,0 e -1,0 punti percentuali).

Il comparto delle costruzioni ha registrato notevoli variazioni. In particolare, il settore edile della Spagna ha subito una significativa revisione al ribasso della propria quota nel totale dell'area dell'euro (di -9,0 punti percentuali), di riflesso alla contrazione del settore in Spagna dopo la recessione del 2008-2009. Analogamente, il peso dell'Irlanda (non riportata nella figura) nella produzione edile dell'area dell'euro è diminuito dal 4,0 allo 0,8 per cento tra il 2005 e il 2010. Per contro, sono aumentate, in particolare, le quote di Francia e Germania (rispettivamente di 6,0 e 3,0 punti percentuali). Nel caso della Francia, l'aumento è ascrivibile al relativo vigore del settore edile dopo la recessione, anche per effetto degli incentivi adottati dal governo.

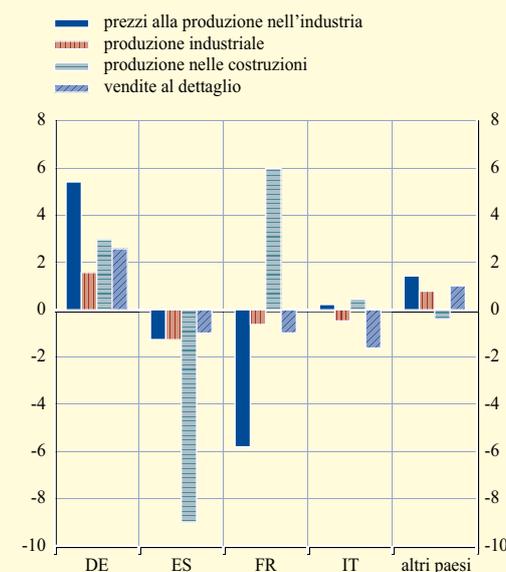
### Impatto limitato sugli indicatori aggregati a livello dell'area dell'euro

Nel complesso, nonostante alcune modifiche significative alla base di ponderazione, i tassi di variazione dei dati per l'area dell'euro sono stati influenzati solo lievemente. Ad esempio, le revisioni dei tassi di crescita sul mese precedente (calcolati su dati destagionalizzati) della produzione industriale (al netto delle costruzioni) si sono collocate in un intervallo di +/- 0,3 punti percentuali. Ciò è dovuto in parte agli andamenti sostanzialmente simili degli indici della produzione industriale tra il 2005 e il 2010 nei paesi che hanno subito variazioni più consistenti delle rispettive quote nell'aggregato dell'area dell'euro; i paesi con andamenti della produzione industriale più eterogenei hanno registrato solo lievi variazioni dei rispettivi pesi.

L'Eurostat ha adottato la nuova base di ponderazione per gli aggregati dell'area dell'euro e dell'UE contemporaneamente per tutti i paesi e gli indici, mentre alcuni istituti statistici nazionali hanno preferito aggiornare i pesi negli indici nazionali in tempi diversi. Pertanto, alcuni indicatori nazionali utilizzati negli aggregati dell'area dell'euro sono ancora basati su una precedente struttura di ponderazione che, una volta aggiornata, potrebbe determinare ulteriori revisioni nel prosieguo dell'anno. Nei casi in cui è stato utilizzato il 2010 come nuovo anno di riferimento per i pesi delle serie storiche nazionali, anche gran parte dei dati sottostanti è

### Variazioni delle quote dei maggiori paesi dell'area dell'euro negli indicatori selezionati dal 2005 al 2010

(punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

stata ricalcolata rispetto al 2010, collegando poi i dati storici antecedenti al 2010. In tal modo è stato ridotto ulteriormente l'impatto della nuova base di ponderazione.

### Limitazioni della base di ponderazione per le statistiche congiunturali sull'attività economica

Nel complesso, la nuova base di ponderazione per le statistiche congiunturali sull'attività economica rispecchia meglio la struttura economica dell'area dell'euro dopo la recessione del 2008-2009 e quindi migliora la qualità e la rilevanza degli indicatori statistici. Permangono tuttavia differenze procedurali sull'uso dei pesi negli aggregati nazionali, per cui a livello dell'area dell'euro i totali e le rispettive componenti potrebbe non essere del tutto omogenei. L'Eurostat promuove un'applicazione armonizzata dei pesi nei vari paesi.

Inoltre, con l'introduzione di una nuova base per la ponderazione, vi è una tendenza generale a ridurre le serie storiche esistenti rimuovendo le parti storiche delle serie, che spesso si estendono per diversi anni. Ciò è inopportuno, dato che serie storiche lunghe e di alta qualità sono elementi essenziali per l'analisi dei cicli economici. Pertanto, il Sistema statistico europeo è incoraggiato a rinnovare l'impegno per fornire e mantenere serie storiche lunghe.

Infine, gli intervalli di cinque anni per l'aggiornamento dei pesi e il tempo necessario per attuare le nuove ponderazioni sollevano interrogativi sulla misura in cui gli indici quinquennali a base fissa possano rispecchiare tempestivamente i mutamenti delle strutture economiche. Per le statistiche congiunturali sulle attività economiche sarebbero utili anche gli indici concatenati adottati in altri ambiti statistici (ad esempio, per lo IAPC e la contabilità nazionale trimestrale), con l'aggiornamento dei coefficienti di ponderazione a cadenza annuale. A livello europeo ciò ha rilievo in particolare quando gli indici nazionali concatenati sono combinati con quelli non concatenati per formare i totali relativi all'area dell'euro.

I dati più recenti confermano che la dinamica di fondo nel settore delle costruzioni resta debole. In gennaio la produzione si è contratta dell'1,4 per cento, raggiungendo così un livello inferiore dell'1,5 per cento rispetto a quello registrato nel quarto trimestre del 2012. Nel complesso, la flessione nel primo mese del 2013, insieme all'ulteriore debolezza degli esiti delle inchieste più recenti, segnala una perdurante contrazione nel comparto delle costruzioni.

L'indice PMI relativo ai servizi alle imprese, pur essendo migliorato nel primo trimestre del 2013 rispetto al periodo precedente, continua a collocarsi al di sotto di 50, a indicare un calo del prodotto nel comparto dei servizi. Altre indagini presso le imprese, quali quelle condotte dalla Commissione europea, presentano un quadro analogo.

### 4.3 MERCATO DEL LAVORO

La crisi economica e finanziaria continua a gravare sul mercato del lavoro nell'area dell'euro. Nel quarto trimestre del 2012 l'occupazione è diminuita ancora, mentre il tasso di disoccupazione ha continuato a crescere, raggiungendo livelli senza precedenti. Secondo varie stime, sia il tasso di disoccupazione strutturale sia l'*unemployment gap* sono aumentati sensibilmente negli ultimi anni (cfr. riquadro 5). I dati delle indagini segnalano un ulteriore calo dei posti di lavoro nel primo trimestre del 2013.

## STIME DEL MARGINE DI CAPACITÀ INUTILIZZATA NEL MERCATO DEL LAVORO

Dallo scoppio della crisi finanziaria nel 2008, diversi paesi dell'area dell'euro hanno registrato un aumento significativo dei rispettivi tassi di disoccupazione. Secondo la curva di Phillips più comune, un incremento del tasso di disoccupazione dovrebbe esercitare una pressione al ribasso su salari e inflazione. Tuttavia, se ci fosse un forte rialzo della disoccupazione strutturale per un dato aumento della disoccupazione complessiva, l'effetto al ribasso sui salari sarebbe limitato. D'altro canto, un'elevata disoccupazione strutturale indica la necessità di riforme strutturali volte a ridurre le rigidità presenti sia nel mercato del lavoro sia in quello dei beni. Questo riquadro si sofferma, pertanto, sui recenti sviluppi del tasso di disoccupazione nell'area dell'euro, al fine di valutare in quale misura tali andamenti siano attribuibili a fattori ciclici e strutturali.

## Andamenti recenti dei tassi di disoccupazione nell'area dell'euro

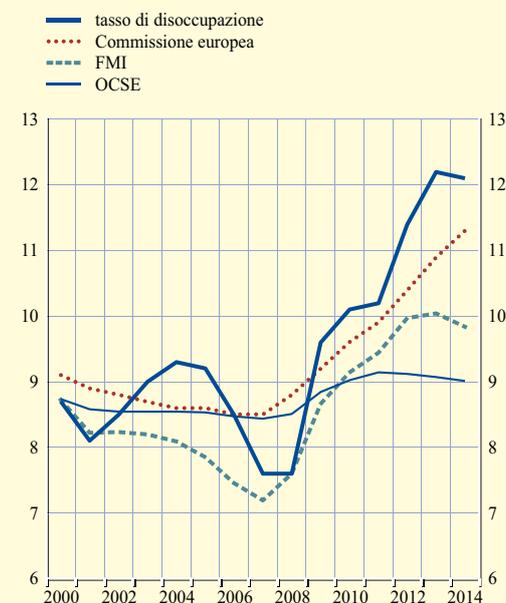
Diversi paesi dell'area dell'euro hanno sperimentato un significativo incremento dei rispettivi tassi di disoccupazione. Il tasso di disoccupazione aggregato per l'area dell'euro è aumentato da una media annuale del 7,6 per cento nel 2007 all'11,4 per cento nel 2012. Secondo le stime della Commissione europea, circa la metà di questi 3,8 punti percentuali di aumento è ascrivibile a un incremento della disoccupazione strutturale<sup>1)</sup>. Un quadro analogo emerge dalle stime del NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*) elaborate da altre istituzioni internazionali (cfr. figura A).

La differenza fra il tasso di disoccupazione effettivo e la componente strutturale riflette il cosiddetto *unemployment gap*, che denota il margine di capacità inutilizzata nel mercato del lavoro (cfr. figura B).

Tuttavia, la misura ritenuta strutturale del recente aumento della disoccupazione varia considerevolmente da un paese all'altro. In alcuni paesi, sia il tasso di disoccupazione effettivo sia quello stimato per la disoccupazione strutturale sono cambiati poco (Belgio, Austria e Paesi Bassi) o sono diminuiti (Germania). In altri paesi, in particolare quelli più

Figura A Tasso di disoccupazione effettivo e stime del NAIRU nell'area dell'euro

(percentuali delle forze di lavoro)



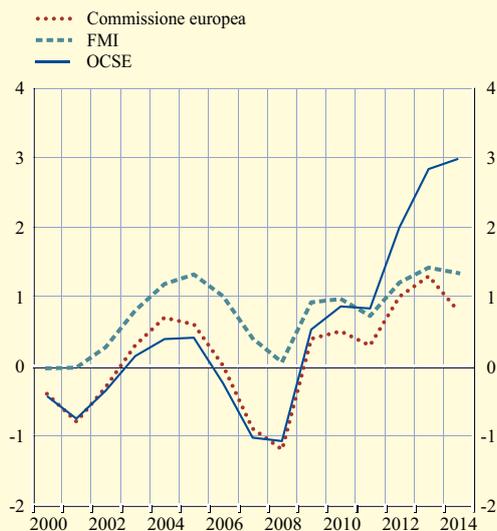
Fonti: *World Economic Outlook* dell'FMI, ottobre 2012; *Economic Forecast* della Commissione europea, febbraio 2013; *Economic Outlook* dell'OCSE, novembre 2012.

Nota: le proiezioni del tasso di disoccupazione sono quelle della Commissione europea.

1) In questo riquadro, il termine "disoccupazione strutturale" è utilizzato con riferimento al NAIRU (*Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*).

**Figura B Stime dell'unemployment gap nell'area dell'euro**

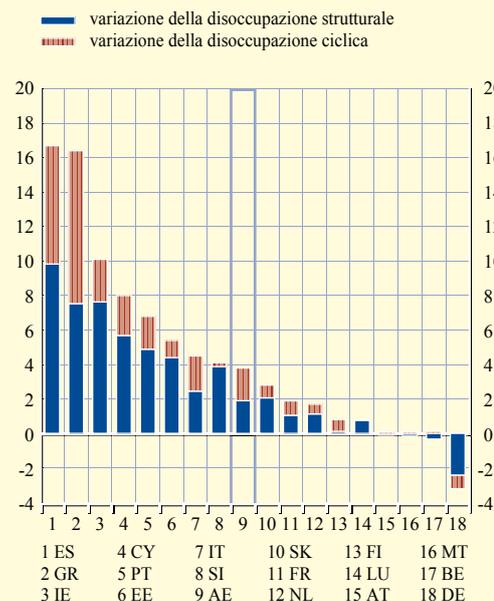
(punti percentuali)



Fonti: *World Economic Outlook* dell'FMI, ottobre 2012; *Economic Forecast* della Commissione europea, febbraio 2013; *Economic Outlook* dell'OCSE, novembre 2012.

**Figura C Scomposizione della variazione del tasso di disoccupazione tra il 2007 e il 2012**

(punti percentuali)



Fonte: database AMECO della Commissione europea.  
Nota: la somma delle variazioni della disoccupazione strutturale e di quella ciclica è pari alla variazione della disoccupazione totale.

colpiti dalla crisi (ovvero Irlanda, Grecia, Spagna, Cipro e Portogallo), l'incremento sia della disoccupazione effettiva sia della disoccupazione strutturale stimata è stato particolarmente consistente (cfr. figura C)<sup>2)</sup>.

Si prevede che il tasso di disoccupazione strutturale rimanga a livelli elevati o addirittura aumenti ulteriormente nel breve termine. Per il 2014, le stime della Commissione europea, dell'FMI e dell'OCSE oscillano tra il 9 e l'11 per cento, con livelli particolarmente elevati per paesi come Spagna, Grecia, Portogallo e Irlanda.

### Segnali di un aumento della disoccupazione strutturale

Diversi fattori possono essere all'origine del recente incremento stimato della disoccupazione strutturale. In primo luogo, la quota della disoccupazione di lungo periodo è aumentata in molti paesi, oltre che nell'insieme dell'area dell'euro. Quanto più a lungo i disoccupati restano senza lavoro, più è probabile che le loro competenze diminuiscano e che il loro capitale umano si deprezzi. Gli individui che accumulano periodi di disoccupazione più lunghi possono essere considerati meno favorevolmente dai potenziali datori di lavoro, rendendo più difficile per loro trovare un nuovo impiego. Inoltre, più a lungo restano disoccupati, più rischiano di scoraggiarsi nella ricerca di un posto e di

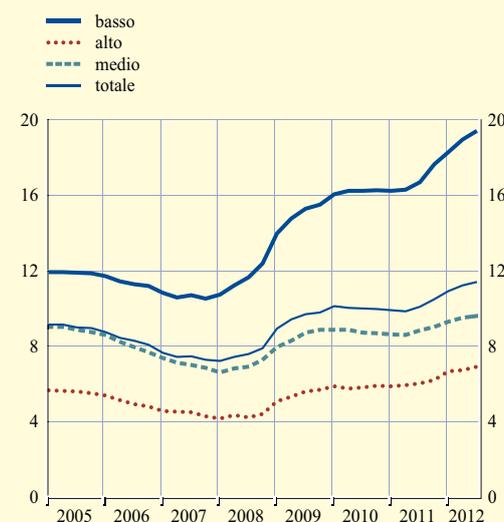
2) Per ulteriori informazioni sulla disoccupazione strutturale, cfr. anche BCE, "Euro area labour markets and the crisis", Structural Issues Report 2012, *Occasional Paper Series*, n. 138, ottobre 2012.

diventare sempre più distaccati dal mercato del lavoro. I disoccupati di lungo periodo possono, pertanto, diventare meno efficaci nel competere per un posto di lavoro, con conseguente rischio di un ulteriore incremento della disoccupazione strutturale in futuro. In secondo luogo, il possibile maggiore disallineamento tra offerta e domanda di lavoro è un altro potenziale fattore alla base dell'incremento della disoccupazione strutturale. In particolare, tra i lavoratori scarsamente qualificati il tasso di disoccupazione è aumentato molto di più che tra quelli più altamente qualificati, indicando un forte calo della domanda di lavoratori meno qualificati, corrispondente a un maggiore disallineamento delle competenze richieste e offerte (cfr. figura D).

L'aumento della disoccupazione di lungo periodo e i disallineamenti a livello di competenze possono essere in parte attribuibili al fatto che, a seguito del brusco calo dell'occupazione nel comparto delle costruzioni verificatosi in molti paesi dell'area dell'euro, può essere difficile per i disoccupati delle costruzioni trovare lavoro in altri settori dell'economia.

**Figura D Tassi di disoccupazione dei lavoratori con diversi livelli di istruzione nell'area dell'euro**

(percentuali delle forze di lavoro)

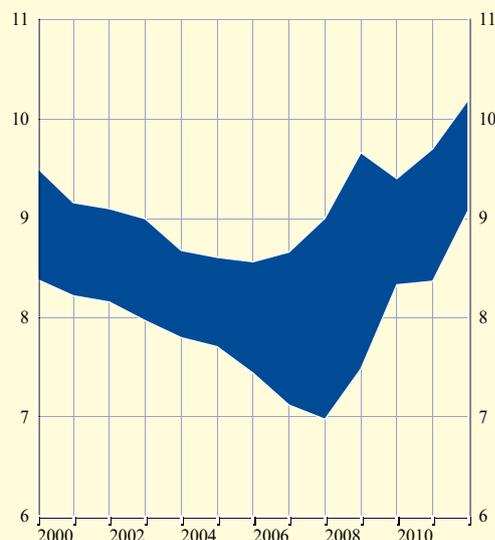


Fonte: Eurostat.

Note: distinzione basata sulla classificazione internazionale standard dell'istruzione (*International Standard Classification of Education, ISCED*). Basso: istruzione pre-elementare, elementare e secondaria inferiore; medio: istruzione secondaria superiore e post-secondaria non terziaria; alto: primo e secondo stadio dell'istruzione terziaria.

**Figura E Intervallo delle stime del NAIRU per l'area dell'euro**

(percentuali delle forze di lavoro)



Fonti: Commissione europea, FMI e OCSE.

Nota: l'intervallo di valori è derivato dalle stime prodotte nel periodo 2004-2012.

**Figura F Intervallo delle stime dell'unemployment gap per l'area dell'euro**

(punti percentuali)



Fonti: Commissione europea, FMI e OCSE.

Nota: l'intervallo di valori è derivato dalle stime prodotte nel periodo 2004-2012.

### Incertezza sulle stime

È importante rilevare che le stime del NAIRU e dell'*unemployment gap* dovrebbero essere considerate con cautela, poiché caratterizzate da un elevato grado di incertezza. In primo luogo, i dati sui tassi di disoccupazione effettivi sono soggetti a considerevoli revisioni e, in generale, queste risultano più ampie quanto maggiore è il tempo trascorso. In secondo luogo, vari metodi e modelli utilizzati per stimare il NAIRU possono produrre risultati piuttosto diversi. Inoltre, nelle stime successive che utilizzano dati nuovi o corretti, sia i parametri dei modelli sia i risultati possono cambiare. Le stime di diverse istituzioni internazionali, elaborate in periodi differenti, evidenziano l'incertezza che caratterizza le stime del NAIRU e dell'*unemployment gap* (cfr. figure E ed F), in quanto presentano intervalli di valore piuttosto ampi.

Nel complesso, i paesi dell'area dell'euro hanno registrato un rilevante incremento dei tassi di disoccupazione. La percezione diffusa è che tale aumento non sia soltanto ciclico, ma anche in parte strutturale. Un'elevata disoccupazione strutturale indica la necessità di ulteriori riforme, da attuare in molti paesi dell'area dell'euro, al fine di rimuovere le rigidità presenti sia nei mercati del lavoro sia in quelli dei beni. Tali misure dovrebbero mirare a far diminuire il NAIRU e ridurre la persistenza della disoccupazione.

Nel quarto trimestre del 2012 il livello dell'occupazione è sceso per il sesto trimestre consecutivo, dello 0,3 per cento in termini congiunturali (cfr. tavola 9). A livello settoriale, la recente flessione riflette la riduzione dei posti di lavoro nell'industria e, in misura minore, nei servizi. Nello stesso periodo, le ore lavorate sono diminuite ancor più nettamente, dello 0,7 per cento rispetto al trimestre precedente. Gli ultimi dati delle indagini segnalano che l'andamento del mercato del lavoro è rimasto debole nel primo trimestre del 2013 (cfr. figura 30).

**Tavola 9 Crescita dell'occupazione**

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

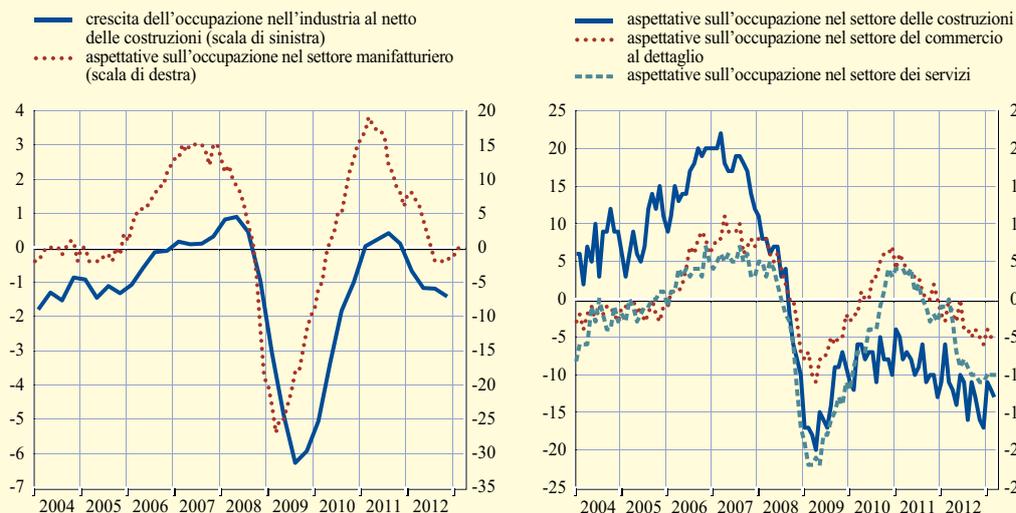
	Persone					Ore				
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali			Variazioni annuali		Variazioni trimestrali		
	2011	2012	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2011	2012	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.
Totale economia	0,3	-0,7	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-1,3	-0,7	0,1	-0,7
<i>di cui:</i>							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

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

**Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione**

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

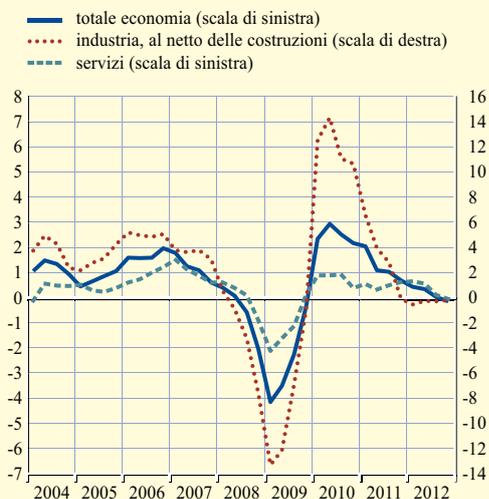


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.  
 Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

Nel quarto trimestre del 2012 la crescita annuale della produttività per occupato è calata dello 0,2 per cento, mentre nel trimestre precedente era rimasta costante (cfr. figura 31). Tale rallentamento è riconducibile principalmente all'andamento nel comparto delle costruzioni. Al contrario, nello stesso periodo il tasso di crescita annuale della produttività per ora lavorata ha registrato un aumento di 0,1 punti percentuali, assestandosi allo 0,6 per cento. In prospettiva, la recente rilevazione

**Figura 31 Produttività del lavoro per occupato**

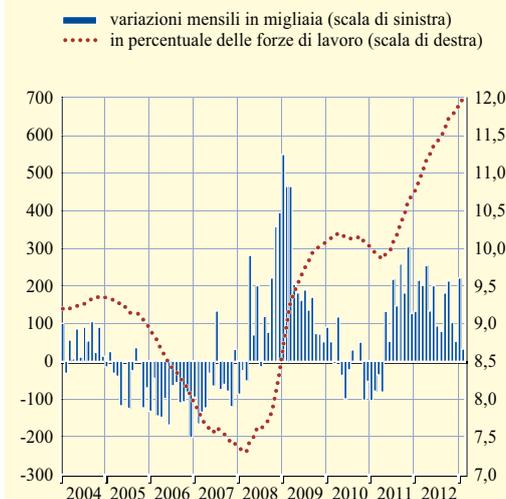
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 32 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

dell'indice di produttività, desunto dagli esiti dell'indagine PMI, suggerisce il perdurare di una bassa crescita della produttività nel primo trimestre del 2013.

A febbraio il tasso di disoccupazione è rimasto al 12,0 per cento, invariato rispetto al dato di gennaio, che era stato corretto al rialzo. Tale valore è superiore di 4,7 punti percentuali al livello registrato nel marzo 2008, quando il tasso di disoccupazione aveva toccato il minimo ciclico prima dell'inizio della crisi finanziaria (cfr. figura 32).

#### 4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

I dati e gli indicatori recenti confermano che la debolezza economica si è protratta fino alla prima parte dell'anno. In prospettiva, la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa della domanda mondiale e l'orientamento di politica monetaria contribuirebbe a sostenere la domanda interna. In aggiunta, il miglioramento osservato nei mercati finanziari dalla scorsa estate dovrebbe trasmettersi all'economia reale, malgrado le recenti incertezze. Ciò dovrebbe contribuire nell'insieme a stabilizzare l'attività economica nell'area dell'euro e a determinare una graduale ripresa nella seconda parte dell'anno. Allo stesso tempo, gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato e le restrizioni alle condizioni di credito ad essi associate continueranno a gravare sull'attività economica.

Queste prospettive economiche per l'area dell'euro restano soggette a rischi al ribasso, connessi alla possibilità di una domanda interna più debole delle attese e a una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nell'area dell'euro. Questi fattori potrebbero ripercuotersi sul miglioramento del clima di fiducia e quindi ritardare la ripresa economica.

Il riquadro 6 esamina brevemente gli elementi principali dei regolamenti *two-pack* per il rafforzamento della *governance* economica nell'area dell'euro.

#### Riquadro 6

##### I DUE REGOLAMENTI PER RAFFORZARE LA *GOVERNANCE* ECONOMICA NELL'AREA DELL'EURO

Il 20 febbraio 2013 il Consiglio dell'Unione europea (Consiglio UE), il Parlamento europeo e la Commissione europea hanno raggiunto un accordo su due regolamenti UE (il cosiddetto “*two-pack*”), che mira a rafforzare ulteriormente l'esistente quadro della *governance* economica per i paesi dell'area dell'euro integrando il “*six-pack*” e il *fiscal compact*<sup>1)</sup>, in conformità con la dichiarazione del Vertice euro del 26 ottobre 2011. I due regolamenti UE, che sono basati su due proposte pubblicate dalla Commissione nel novembre 2011 e riguardano: 1) “monitoraggio e valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri dell'area dell'euro”<sup>2)</sup>, e 2) rafforzamento della “sorveglianza economica e di bilancio degli Stati

1) Per ulteriori dettagli sul *six-pack* e sul *fiscal compact*, cfr. ad esempio l'articolo “La riforma della *governance* economica nell'area dell'euro: elementi essenziali”, *Bollettino mensile*, BCE, marzo 2011; il riquadro “Entra in vigore il quadro rafforzato per la *governance* economica dell'UE”, *Bollettino mensile*, BCE, dicembre 2011; e l'articolo “Un patto di bilancio per un'unione economica e monetaria rafforzata”, *Bollettino mensile*, BCE, maggio 2012.

2) Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sulle disposizioni comuni per il monitoraggio e la valutazione dei documenti programmatici di bilancio e per la correzione dei disavanzi eccessivi negli Stati membri della zona euro (COM(2011) 821 finale), Commissione europea, Bruxelles, 23 novembre 2011.

membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nell'area dell'euro"<sup>3)</sup>. A seguito della formale approvazione da parte del Consiglio UE e del Parlamento europeo, l'entrata in vigore dei due regolamenti è prevista per la fine di maggio 2013, affinché si applichino ai documenti programmatici di bilancio 2014. Il presente riquadro riassume e valuta in sintesi i principali elementi del *two-pack*.

### **Regolamento sui documenti programmatici di bilancio e sulla correzione dei disavanzi eccessivi**

Il primo regolamento prevede un calendario di bilancio comune, in base a cui gli Stati membri dell'area dell'euro saranno tenuti a pubblicare i propri programmi di bilancio a medio termine entro il 30 aprile di ogni anno, nonché i propri progetti di legge di bilancio annuali per le amministrazioni centrali e i parametri del bilancio dei sottosettori delle amministrazioni pubbliche entro il 15 ottobre. I progetti di legge di bilancio annuali dovrebbero essere adottati al più tardi entro il 31 dicembre. La Commissione europea valuterà i documenti programmatici di bilancio dei paesi. Qualora gli obblighi di politica di bilancio definiti nel Patto di stabilità e crescita fossero "gravemente disattesi", la Commissione sarebbe chiamata – previa consultazione dello Stato membro interessato – ad adottare un parere sui documenti programmatici di bilancio entro due settimane dalla loro presentazione e a richiedere pubblicamente documenti programmatici riveduti (che sarebbero quindi presentati alla Commissione non più tardi di tre settimane dopo che è stato emesso il parere). Il mancato rispetto di tale richiesta, tuttavia, non è soggetto a meccanismi sanzionatori (sebbene la Commissione ne terrà conto nel decidere l'esistenza di un disavanzo eccessivo). Di conseguenza, la Commissione adotterà un nuovo parere sui documenti programmatici riveduti.

Il regolamento prevede inoltre che i paesi abbiano enti indipendenti in grado di monitorare il rispetto delle regole di bilancio numeriche e che comunichino *ex ante* i propri piani nazionali di emissione di debito pubblico<sup>4)</sup>. Inoltre, il regolamento rafforza i requisiti di monitoraggio per i paesi soggetti a una procedura per i disavanzi eccessivi (PDE), obbligandoli a presentare su base semestrale una relazione alla Commissione circa l'esecuzione del bilancio nel corso dell'esercizio, l'impatto delle misure discrezionali e gli obiettivi della spesa pubblica e delle entrate. Ciò dovrebbe contribuire a prevenire, o correggere a uno stadio iniziale, ogni eventuale mancato rispetto delle scadenze per la correzione di un disavanzo eccessivo. La Commissione può altresì richiedere che uno Stato membro elabori una revisione complessiva e indipendente dei conti delle amministrazioni pubbliche. In caso di rischio di non osservanza del termine stabilito per correggere un disavanzo eccessivo, la Commissione può raccomandare pubblicamente che lo Stato membro interessato attui pienamente le misure stabilite nella raccomandazione del Consiglio UE specifica per tale paese e che adotti ulteriori misure secondo una tempistica coerente con la scadenza fissata per la chiusura della PDE.

### **Regolamento sul rafforzamento della sorveglianza dei paesi in difficoltà finanziaria**

Nel quadro del secondo regolamento, la Commissione europea può decidere pubblicamente di sottoporre uno Stato membro dell'area dell'euro a una sorveglianza rafforzata se il paese è col-

3) Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio sul rafforzamento della sorveglianza economica e di bilancio degli Stati membri che si trovano o rischiano di trovarsi in gravi difficoltà per quanto riguarda la loro stabilità finanziaria nella zona euro (COM(2011) 819 finale), Commissione europea, Bruxelles, 23 novembre 2011.

4) Oltre ai piani di emissione del debito pubblico, il *two-pack* integra anche altri elementi del *fiscal compact*, quali l'obbligo di predisporre programmi di partenariato economico, che descrivano le misure di politica di bilancio e le riforme strutturali necessarie per assicurare una correzione efficace e duratura del disavanzo eccessivo.

pito o rischia di essere colpito da gravi difficoltà sotto il profilo della sua stabilità finanziaria che possano avere ripercussioni negative su altri paesi dell'area dell'euro. Inoltre, quando uno Stato membro riceve assistenza finanziaria su base precauzionale, ad esempio dalla European Financial Stability Facility o dal Meccanismo europeo di stabilità (EFSF/MES) o dal FMI, la Commissione deve sottoporre tale Stato membro alla sorveglianza rafforzata. In tali casi, il paese interessato deve concordare con la Commissione (d'intesa con, tra l'altro, la BCE e, ove appropriato, l'FMI) misure atte a eliminare le cause (potenziali) di difficoltà. Deve inoltre fornire informazioni sulla tenuta del settore finanziario (inclusi i risultati degli *stress test*) alle autorità europee competenti. La Commissione, d'intesa con la BCE e, ove appropriato, l'FMI, deve quindi effettuare missioni di verifica sistematiche per verificare i progressi realizzati nell'attuazione delle misure concordate. Quando la Commissione giunge alla conclusione che sono necessarie ulteriori misure e che la situazione finanziaria ed economica ha di fatto importanti effetti negativi sulla stabilità finanziaria dell'area dell'euro o sui suoi Stati membri, il Consiglio UE può raccomandare allo Stato membro interessato di adottare misure correttive precauzionali o di elaborare un programma di aggiustamento macroeconomico. Il programma dovrebbe includere obiettivi di bilancio annuali (che sostituiscono gli obiettivi della PDE) e dovrebbe essere basato su una valutazione della sostenibilità del debito pubblico. Per la durata del programma di aggiustamento macroeconomico il paese interessato non è soggetto a una procedura per gli squilibri macroeconomici. Il rispetto del programma è monitorato dalla Commissione, d'intesa con la BCE e, ove appropriato, l'FMI. Un paese rimarrà sotto sorveglianza post programma finché non avrà rimborsato almeno il 75 per cento dell'assistenza finanziaria che ha ricevuto.

### Valutazione

Il *two-pack* è una positiva aggiunta al quadro di riferimento rafforzato per la *governance* economica nell'UE per gli Stati membri dell'area dell'euro e un ulteriore passo verso una reale unione economica, delineata nel "Rapporto dei quattro Presidenti" sul futuro dell'UEM<sup>5)</sup>. Esso dovrebbe contribuire a prevenire l'accumulo di significativi squilibri economici e di bilancio, assicurando la loro tempestiva correzione e preservando la fiducia dei mercati finanziari. Il successo del *two-pack*, tuttavia, dipenderà molto dalla misura in cui la Commissione farà uso dei suoi nuovi poteri. In particolare, resta da vedere quanto rigidamente la Commissione interpreterà la "non osservanza particolarmente grave" del Patto di stabilità e crescita, nel qual caso la Commissione dovrebbe richiedere al paese interessato documenti programmatici di bilancio riveduti. È essenziale che la Commissione faccia effettivo uso delle sue nuove facoltà di emettere una raccomandazione, assicurando così che eventuali correzioni previste dalla PDE procedano regolarmente, e di sottoporre un paese alla sorveglianza rafforzata.

Alcuni aspetti del *two-pack* avrebbero potuto essere rafforzati ulteriormente, come dichiarato nel parere legale della BCE<sup>6)</sup>. In particolare, il regolamento sui documenti programmatici di bilancio avrebbe potuto meglio cogliere la sostanza del *fiscal compact*, in particolare facendo riferimento a una regola di bilancio obbligatoria sul pareggio di bilancio con un meccanismo automatico di correzione. Per quanto riguarda il regolamento sulla sorveglianza rafforzata dei

5) Van Rompuy, Herman, *Towards a genuine Economic and Monetary Union*, Consiglio europeo, Bruxelles, 5 dicembre 2012 (redatto in stretta collaborazione con José Manuel Barroso, Presidente della Commissione europea; Jean-Claude Juncker, Presidente dell'Eurogruppo; e Mario Draghi, Presidente della BCE).

6) Parere della Banca centrale europea del 7 marzo 2012 in merito al rafforzamento della *governance* economica dell'area dell'euro (CON/2012/18). Il parere legale è basato sulle proposte iniziali della Commissione europea pubblicate il 23 novembre 2011 (cfr. note 2 e 3).

paesi in difficoltà finanziaria, sarebbe stato utile rafforzare alcune delle disposizioni, ad esempio dando al Consiglio UE almeno la possibilità di emettere un'esplicita raccomandazione perché uno Stato membro dell'area dell'euro richieda assistenza finanziaria laddove esistano importanti ripercussioni negative sulla stabilità finanziaria dell'area dell'euro o dei suoi Stati membri.

Va altresì rilevato che il raggiungimento di un accordo tra le tre istituzioni europee (Consiglio UE, Commissione europea e Parlamento europeo) sulla legislazione del *two-pack* è stato possibile solo dopo che la Commissione ha rilasciato una dichiarazione in cui si impegnava a creare un gruppo di esperti di alto livello per esaminare la fattibilità dell'emissione comune di euro-obbligazioni e la creazione di un fondo di collettivizzazione e ammortamento dei debiti pubblici dell'area dell'euro (*redemption fund*)<sup>7)</sup>. Sebbene le conclusioni del gruppo di esperti non saranno vincolanti, è cruciale tenere presente che l'emissione di un eventuale strumento di debito comune può essere considerata solo come punto di arrivo finale di un processo di riforma di vasta portata della *governance* economica che comporti un adeguato trasferimento della sovranità in materia di politica di bilancio al livello dell'area dell'euro.

7) Cfr. la dichiarazione congiunta del 20 febbraio 2013 di José Manuel Barroso e Olli Rehn, rispettivamente Presidente e Vicepresidente della Commissione europea, in occasione dell'accordo a tre sulle misure legislative del *two-pack* sulla *governance* economica nell'area dell'euro.

## ARTICOLI

# L'INDAGINE HFCS DELL'Eurosistema SUI BILANCI E I CONSUMI DELLE FAMIGLIE: DESCRIZIONE E RISULTATI PRINCIPALI DELLA PRIMA EDIZIONE



*I dati dell'indagine HFCS (Household Finance and Consumption Survey) dell'Eurosistema forniscono informazioni dettagliate sui bilanci delle famiglie nell'area dell'euro. Basata su un campione di oltre 62.000 famiglie, l'indagine raccoglie statistiche armonizzate che permettono di analizzare nei diversi paesi determinati aspetti connessi alla ricchezza delle famiglie e alle sue componenti e di esaminare specifiche sottopopolazioni quali i nuclei indebitati o sottoposti a vincoli finanziari. Questo articolo disegna un quadro della distribuzione della ricchezza netta, delle attività e delle passività delle famiglie prestando particolare attenzione alle differenze tra le varie tipologie familiari. Inoltre, presenta alcuni indicatori della pressione finanziaria e confronta sinteticamente i risultati per l'area dell'euro con gli analoghi relativi agli Stati Uniti.*

## I INTRODUZIONE

Questo articolo fornisce una sintesi descrittiva dei principali fatti stilizzati che emergono dalla prima edizione dell'Indagine dell'Eurosistema sui bilanci e i consumi delle famiglie (*Household Finance and Consumption Survey*, HFCS), un progetto comune di tutte le banche centrali appartenenti all'Eurosistema. Esso esamina la distribuzione dell'indebitamento e gli indicatori della pressione finanziaria, le attività e la distribuzione della ricchezza netta delle famiglie nell'area dell'euro. Per presentare questi nuovi risultati in una prospettiva più ampia, l'articolo opera un confronto sintetico con i risultati dell'indagine statunitense sulla situazione finanziaria dei consumatori (*Survey of Consumer Finances*). L'articolo illustra altresì le metodologie alla base dell'indagine e le modalità di calcolo delle informazioni in merito all'incertezza soggiacente le stime e le differenze tra i dati HFCS e quelli di contabilità nazionale<sup>1)</sup>.

Una caratteristica distintiva fondamentale dell'HFCS è costituita dal fatto che fornisce dati rappresentativi dei singoli paesi raccolti in modo armonizzato in 15 Stati membri dell'UE appartenenti all'area dell'euro presso un campione di oltre 62.000 famiglie su un totale di più di 138 milioni (per una descrizione delle metodologie utilizzate, cfr. riquadro 1). L'HFCS è l'unica indagine europea sulla ricchezza che presenta statistiche armonizzate per l'intera popolazione nei diversi paesi e offre informazioni esaurienti di norma non ricavabili dai dati amministrativi<sup>2)</sup>.

Le informazioni fornite dai dati HFCS permettono di condurre analisi economiche e monetarie riguardanti particolari sottogruppi di interesse quali le famiglie ricche/povere, ad alto/basso reddito, fortemente indebitate e sottoposte a vincoli creditizi. In particolare, solo i dati a livello familiare permettono di comprendere le implicazioni della distribuzione della ricchezza e del debito tra le famiglie e quindi di individuare le categorie sovra-indebitate. Ciò consente a sua volta di rilevare la presenza di rischi per la stabilità finanziaria e sulle possibilità di consumo delle famiglie. Le statistiche HFCS possono essere utilizzate per analizzare numerose questioni in aggiunta all'impatto del sovra-indebitamento e al ruolo dei vincoli creditizi, quali gli effetti della ricchezza sui consumi, l'adeguatezza delle attività accumulate a fini pensionistici e l'impatto dell'innovazione finanziaria sulle scelte di portafoglio e sulla spesa per consumi.

1) Un'ampia documentazione sull'HFCS, una serie di statistiche descrittive addizionali e informazioni sull'accesso ai dati sono disponibili sul sito internet dell'indagine all'indirizzo: [http://www.ecb.int/home/html/researcher\\_hfcn.en.html](http://www.ecb.int/home/html/researcher_hfcn.en.html). Maggiori informazioni sono contenute nelle due relazioni che accompagnano la disseminazione dei dati HFCS: HFCN (2013a), "Report on the results for the first wave" e HFCN (2013b), "Methodological report for the first wave", Eurosystem Household Finance and Consumption Survey Reports, BCE, anch'essi disponibili nel sito Internet indicato.

2) L'indagine include altresì informazioni sugli indicatori dei consumi e le caratteristiche delle famiglie, di norma non disponibili nei dati amministrativi.

È importante ricordare che, per la sua ampiezza, l'indagine HFCS presenta inevitabilmente una serie di significative difficoltà sul piano sia concettuale sia pratico. Una di queste deriva in particolare dal fatto che le interviste non sono state condotte contemporaneamente in tutti i paesi e che quindi i dati sui redditi e sulla ricchezza si riferiscono a volte ad anni diversi. Esistono altresì delle differenze nel disegno campionario. A ciò si aggiunge che l'indagine non rileva alcune diversità strutturali tra paesi, ad esempio in termini di sistemi pensionistici pubblici. Ne consegue la necessità di usare particolare cura nei raffronti tra paesi e di esaminare con attenzione le fonti di differenze. Anche con questi motivi di cautela, l'iniziativa HFCS si distingue per la sua focalizzazione sulla raccolta di dati armonizzati *ex ante* in materia di ricchezza in un gran numero di paesi.

La seconda sezione fornisce ragguagli sul debito delle famiglie e gli indicatori della pressione finanziaria, individuando tre tipologie di famiglie soggette a una pressione più elevata (famiglie a basso reddito, giovani e disoccupati/inattivi); la terza riassume gli elementi essenziali concernenti il lato delle attività dei bilanci familiari e le due componenti principali dello stesso, vale a dire le attività reali e quelle finanziarie; la quarta descrive la distribuzione della ricchezza netta nell'area dell'euro.

#### Riquadro I

##### CARATTERISTICHE GENERALI DELL'HFCS

L'Indagine dell'Eurosistema sui bilanci e i consumi delle famiglie (*Household Finance and Consumption Survey*, HFCS) è un progetto realizzato congiuntamente da tutte le banche centrali dell'Eurosistema ed esteso all'intera area dell'euro (con la sola esclusione di Irlanda ed Estonia, che parteciperanno a partire dalla seconda edizione). Il presente riquadro riassume gli elementi principali della pubblicazione dal titolo *Methodological report on the first wave* (HFCN, 2013b; cfr. nota 1 del testo principale), che descrive dettagliatamente le caratteristiche metodologiche principali dell'indagine in termini di: modalità e attività della rilevazione, questionario, composizione del campione, casi di mancata risposta totale e parziale e relative ponderazioni, imputazione multipla, stima della varianza, controllo sulla disseminazione delle statistiche e problemi di confrontabilità.

È stato interpellato ai fini dell'indagine un totale di 62.000 famiglie, risultante dalla somma di campioni compresi fra 340 e 15.000 nuclei nei singoli paesi. Tutte le statistiche sono state calcolate utilizzando i pesi di stima finali, che rendono i dati rappresentativi della popolazione considerata. Il questionario è stato articolato in domande per lo più empiriche e relative a importi pagati o percepiti, alle attività o alle passività detenute e al relativo valore. Per alcune componenti della ricchezza (quali l'abitazione principale, la ricchezza connessa alle attività di impresa svolte dai lavoratori autonomi, le autovetture o gli oggetti preziosi), il valore corrente è stato stimato dalle famiglie stesse e potrebbe quindi non riflettere appieno quello potenziale di mercato.

L'indagine è stata condotta in modo decentrato in ciascun paese partecipante. La raccolta dei dati è stata effettuata tra la fine del 2008 e la metà del 2011. Le variabili di flusso (ad esempio, il reddito) riguardano un periodo di 12 mesi e si riferiscono o ai 12 mesi antecedenti l'intervista oppure all'anno solare di riferimento, mentre quelle di stock (quali le attività e le passività) sono state rilevate in una data precisa (il 31 dicembre oppure il giorno dell'intervista). In gran parte dei paesi i dati sono stati raccolti utilizzando il 2010 come anno di riferimento per le attività e le passività e il 2009 per le variabili relative al reddito (con la rilevante eccezione della Spagna, dove la raccolta è stata effettuata per lo più nel 2009 utilizzando il 2007 come anno di riferimen-

to). Le differenze in termini di anni di riferimento possono assumere un rilievo particolare per le statistiche relative alle attività finanziarie e reali, molte delle quali si sono notevolmente deprezzate durante la crisi finanziaria ed economica. I dati relativi ai singoli paesi sono stati aggregati senza considerare gli aggiustamenti di prezzo per tener conto dei diversi anni di riferimento o le correzioni in base alla parità di potere di acquisto che, come segnalato in HFCN (2013b), non modificano sostanzialmente i risultati complessivi.

L'unità statistica di analisi considerata nella pubblicazione è la "famiglia", definita ai fini dell'indagine come una persona che vive sola o un gruppo di persone che vivono insieme nella stessa unità abitativa privata e condividono le spese, in particolare per l'acquisto comune dei prodotti di prima necessità. Collaboratori domestici, coinquilini e altre persone senza legami che vivono nel medesimo alloggio sono considerati nuclei separati. La popolazione di riferimento dell'indagine è interamente composta da famiglie private ed esclude pertanto la popolazione istituzionalizzata.

### L'incertezza delle stime e l'imputazione multipla

L'HFCS utilizza metodi avanzati di campionamento e di raccolta di informazioni per assicurare la migliore copertura possibile delle attività e delle passività delle famiglie. Una fonte di incertezza delle stime risiede nella casualità della scelta del campione. Il reclutamento delle famiglie costituisce un processo casuale e questo potrebbe produrre stime diverse a seconda della composizione del campione, anche se la media non risulterebbe distorta. Una stima di questa variabilità è fornita dalla varianza campionaria, che dipende nello specifico dalla modalità di scelta e dalle dimensioni del campione. Nell'HFCS, le stime della varianza campionaria sono calcolabili attraverso i pesi di replicazione *bootstrap* (per una definizione e per maggiori dettagli, si veda HFCN, 2013b). In diversi paesi è stata posta particolare cura nel sovracampionare le famiglie più ricche in modo da ottenere una maggiore precisione. Poiché la proprietà di molte componenti della ricchezza si concentra nelle mani di una parte di popolazione relativamente ridotta, risulta di fatto efficiente per l'analisi del comportamento delle famiglie accrescere la quota di questo gruppo nel campione. L'uso dei pesi campionari corregge, nella presentazione dei risultati, la sovrarappresentazione di queste famiglie nel campione.

Tutte le domande relative al reddito, ai consumi e alla ricchezza delle famiglie per le quali queste ultime non hanno saputo o voluto fornire una risposta sono state imputate. L'imputazione è il processo di assegnazione di un valore a un'osservazione non raccolta oppure raccolta in modo non corretto. L'HFCS ha utilizzato una tecnica di imputazione multipla<sup>1)</sup> che imputa i dati mancanti più volte e in modo indipendente con lo scopo di produrre cinque "implicates", vale a dire cinque serie complete di dati, analizzabili separatamente con tecniche standard applicabili ai dati completi, per poi combinarle in modo da ottenere un unico risultato. Ciò permette di riflettere l'incertezza nell'imputazione. La varianza di imputazione viene successivamente combinata con quella di campionamento e gli errori standard risultanti riflettono sia la variabilità di campionamento sia quella di imputazione<sup>2)</sup>.

1) Rubin, Donald B., "Multiple Imputation After 18+ Years", *Journal of the American Statistical Association*, vol. 91, n. 434, giugno 1996, pagg. 473-489.

2) La ricchezza netta media delle famiglie dell'area dell'euro è ad esempio stimata pari a 230.800 euro (cfr. tavola 5 nel testo principale dell'articolo), con un errore standard associato di 4.200 euro. Ciò implica che, in ipotesi di normalità, l'intervallo di confidenza del 95 per cento della ricchezza netta media per famiglia è [222.400; 239.200]. Questo errore standard combina sia un'incertezza di campionamento stimata a 4.100 euro sia un'incertezza di imputazione di 1.100 euro. Come ulteriore esempio che coinvolge il tasso di partecipazione, l'errore standard associato alla stima del 23,1 per cento per la quota di famiglie con debiti ipotecari (cfr. tavola 1 nel testo principale dell'articolo) è pari allo 0,3 per cento.

## 2 INDEBITAMENTO E PRESSIONE FINANZIARIA

Questa sezione esamina in primo luogo il lato delle passività del bilancio delle famiglie, analizzando le due componenti del debito - ipotecario e non ipotecario - da due punti di vista: il tasso di partecipazione (la percentuale di nuclei familiari che detiene un determinato tipo di debito) e il valore mediano del debito detenuto. Nella seconda parte si fornisce poi un quadro sintetico dei principali indicatori di pressione finanziaria sulle famiglie e si individua le categorie particolarmente vulnerabili sotto il profilo finanziario.

### 2.1 INDEBITAMENTO

Il debito totale consta di due componenti fondamentali (cfr. tavola 1). La componente ipotecaria include i debiti garantiti dall'abitazione principale o da altri immobili di proprietà e quella non ipotecaria comprende le linee di credito, gli scoperti di conto corrente, i finanziamenti tramite carta di credito e gli altri debiti non ipotecari.

Nell'area dell'euro, le famiglie indebitate rappresentano il 43,7 per cento del totale. Per quanto concerne i prestiti ipotecari, il tasso di partecipazione è pari al 23,1 per cento (inferiore al 29,3 per

**Tavola 1 Tasso di partecipazione (in percentuale) e valore mediano (in migliaia di euro) per le diverse tipologie di debito in base alle caratteristiche demografiche**

	Tasso di partecipazione (in percentuale)				Valore mediano (in migliaia di euro)			
	Debito ipotecario	Debito ipotecario		Debito non ipotecario	Debito ipotecario	Debito ipotecario		Debito non ipotecario
		Mutui garantiti dall'AP <sup>1)</sup>	Mutui garantiti dagli altri immobili			Mutui garantiti dall'AP <sup>1)</sup>	Mutui garantiti dagli altri immobili	
<b>Area dell'euro</b>	23,1	19,4	5,6	29,3	68,4	65,2	56,8	5,0
<b>Dimensioni del nucleo</b>								
1	10,7	8,5	3,1	21,0	65,8	61,5	49,7	3,3
2 o più	28,9	24,4	6,8	33,0	69,0	65,2	58,2	5,0
<b>Condizione abitativa</b>								
Proprietario	36,5	32,2	7,4	26,2	67,4	65,2	50,0	6,0
Affittuario o altro	3,0	0,0	3,0	33,9	72,4	M	72,4	3,8
<b>Percentile di reddito <sup>2)</sup></b>								
Inferiore al 20°	6,6	5,8	1,0	18,4	42,6	43,2	40,1	2,9
20°-79°	21,9	18,6	4,7	31,5	58,0	56,7	46,8	4,7
80°-100°	43,4	35,1	13,0	33,9	92,8	89,2	72,5	7,0
<b>Età del capofamiglia</b>								
16-34	22,3	20,1	3,6	41,8	99,4	97,1	76,5	5,0
35-64	31,1	26,0	7,6	35,1	63,9	60,1	53,5	5,0
Oltre 65	7,4	5,4	2,7	10,6	38,5	36,1	49,4	3,0
<b>Condizione professionale del capofamiglia</b>								
Lavoratore dipendente	32,6	28,3	6,7	38,3	71,0	70,1	57,2	5,0
Lavoratore autonomo	35,2	27,1	12,8	35,1	80,8	67,6	70,0	8,0
Pensionato	8,9	6,3	3,2	12,9	34,3	35,0	32,3	3,3
Altro non occupato	11,5	10,1	1,9	31,8	56,4	55,0	52,0	3,5
<b>Livello di istruzione del capofamiglia</b>								
Primario o nullo	13,7	11,3	3,0	21,9	48,0	48,8	37,0	4,8
Secondario	23,2	19,8	5,3	34,4	65,2	64,3	49,6	4,2
Terziario	36,3	30,0	9,8	31,2	86,9	80,2	70,3	6,4

Note: la tavola presenta la percentuale di famiglie indebitate (riquadro di sinistra) e il valore mediano del debito detenuto (riquadro di destra) per diverse tipologie di debito. Il debito non ipotecario include le linee di credito o gli scoperti di conto corrente, il finanziamento con carta di credito e gli altri debiti non ipotecari. Questi ultimi comprendono: prestiti per l'acquisto di autovetture; prestiti al consumo; prestiti rateali; prestiti privati di parenti, amici, datori di lavoro, ecc.; altri prestiti. Per una definizione di "famiglia" e "capofamiglia" si vedano, rispettivamente, il riquadro 1 e HFCS (2013b).

"M" sta per "valore mancante".

1) Mutuo garantito dall'abitazione principale.

2) I percentili di reddito sono calcolati a livello di area dell'euro.

cento riferito alla componente non ipotecaria) e il valore mediano è di 68.400 euro (considerevolmente superiore ai 5.000 euro calcolati per i prestiti non ipotecari). All'interno di questa categoria, i mutui garantiti dall'abitazione di residenza sono più diffusi di quelli con un'ipoteca sugli altri immobili (19,4 contro 5,6 per cento) e hanno anche un valore mediano lievemente più alto. In termini di valore, il debito ipotecario costituisce l'82,8 per cento del totale dei debiti ed è a sua volta composto per il 76,2 per cento da mutui garantiti dall'abitazione principale e per il 23,8 per cento da mutui con ipoteca sugli altri immobili.

Il ricorso delle famiglie ai prestiti ipotecari è di norma maggiore nel quintile di reddito più alto, dove anche il valore mediano degli stessi risulta più elevato. Si rileva in particolare come oltre un terzo delle famiglie di questo gruppo abbia acceso un mutuo fornendo come garanzia l'abitazione principale (con un valore mediano di 89.200 euro), contro appena il 5,8 per cento (con un valore mediano di 43.200 euro) dei nuclei nel quintile di reddito più basso. La distribuzione per classi di età delle famiglie con un debito ipotecario presenta una configurazione a campana: la percentuale di nuclei che ha acceso un mutuo, garantito sia dall'abitazione principale sia dagli altri immobili, è massima nella classe intermedia (rispettivamente pari al 26,0 e 7,6 per cento). Quanto alla condizione professionale del capofamiglia, il tasso di partecipazione e il valore mediano del debito ipotecario sono più elevati tra i lavoratori autonomi e i lavoratori dipendenti. In termini di livello di istruzione, la quota di nuclei con mutui è sostanzialmente superiore nel gruppo "terziario" (36,3 per cento, contro il 23,2 e il 13,7 per cento – rispettivamente – dei gruppi "secondario" e "primario").

Il debito non ipotecario si distingue da quello ipotecario per diversi elementi importanti. In primo luogo è maggiormente concentrato nel gruppo "affittuari o altro" (33,9 per cento, contro il 26,2 dei proprietari dell'abitazione di residenza). In secondo luogo presenta differenze sostanzialmente minori tra il primo e l'ultimo quintile di reddito in termini sia di tasso di partecipazione sia di valore mediano, pur risultando comunque più comune tra le famiglie con redditi elevati<sup>3)</sup>. In terzo luogo tende a diminuire con l'età (invece di seguire un andamento a campana), il che potrebbe riflettere la minore necessità di ricorrervi per stabilizzare i consumi nelle fasi più avanzate della vita. In quarto luogo evidenzia un tasso di partecipazione piuttosto alto tra le famiglie appartenenti alla categoria "altri non occupati" (31,8 per cento), alcune delle quali potrebbero essere state oggetto di shock transitori avversi sul reddito.

## 2.2 PRESSIONE FINANZIARIA

Le statistiche precedenti forniscono alcuni ragguagli sulle tensioni finanziarie a cui sono sottoposti particolari gruppi di famiglie, ma i dati HFCS possono essere utilizzati per costruire indicatori più specifici – come quelli inclusi nella tavola 2 – volti a rilevare l'onere del debito e la fragilità finanziaria da varie angolazioni. Oltre alle scomposizioni socio-demografiche fornite finora, questa sezione considera le possibili interpretazioni degli aspetti distribuzionali dell'onere del debito e il riquadro 2 analizza la distribuzione della pressione finanziaria nei diversi paesi.

La prima colonna della tavola 2 presenta il rapporto mediano tra il debito totale e le attività totali, che offre informazioni in merito allo stock esistente di risorse disponibili per la gestione del debito. Esso risulta pari al 21,8 per cento nell'insieme dell'area dell'euro, a indicare che la famiglia indebitata mediana dell'area detiene una ricchezza sufficiente a coprire circa cinque volte i suoi

3) In particolare, la differenza nella percentuale di famiglie indebitate nel quintile di reddito più alto rispetto a quella nel quintile più basso è di 36,8 punti percentuali nel caso del debito ipotecario e di 15,5 punti in quello del debito non ipotecario.

**Tavola 2 Indicatori dell'onere del debito e della fragilità finanziaria per caratteristiche demografiche (valori mediani, percentuali)**

	Rapporto debito/attività <sup>1)</sup>	Rapporto debito/reddito <sup>2)</sup>	Rapporto servizio del debito/reddito <sup>3)</sup>	Rapporto attività liquide nette/reddito <sup>4)</sup>
<b>Area dell'euro</b>	<b>21,8</b>	<b>62,0</b>	<b>13,9</b>	<b>18,6</b>
<b>Dimensioni del nucleo</b>				
1	33,7	42,8	14,2	24,0
2 o più	19,9	66,5	13,9	16,9
<b>Condizione abitativa</b>				
Proprietario	17,5	117,5	16,4	27,6
Affittuario o altro	41,5	16,2	8,0	8,8
<b>Percentile di reddito<sup>5)</sup></b>				
Inferiore al 20°	36,2	67,8	26,5	10,8
20°-79°	22,4	54,4	14,8	17,4
80°-100°	17,7	75,6	11,2	30,6
<b>Età del capofamiglia</b>				
16-34	46,4	64,3	15,4	7,7
35-64	19,6	66,7	13,9	14,8
Oltre 65	8,1	31,5	11,4	42,9
<b>Condizione professionale del capofamiglia</b>				
Lavoratore dipendente	26,6	68,7	13,9	13,0
Lavoratore autonomo	13,6	91,0	16,7	19,0
Pensionato	7,9	30,7	11,3	41,0
Altro non occupato	42,8	43,5	15,1	4,2
<b>Livello di istruzione del capofamiglia</b>				
Primario o nullo	18,8	49,8	15,1	13,4
Secondario	23,1	47,0	12,8	17,2
Terziario	22,4	104,1	15,2	31,2

Note: la tavola riporta diverse misure dell'onere finanziario. La prima colonna si riferisce al rapporto debito/attività, calcolato come incidenza delle passività totali sulle attività lorde totali delle famiglie indebitate. La seconda presenta la quota del debito totale sul reddito annuo lordo delle famiglie. La terza mostra il rapporto tra servizio del debito e reddito ed è calcolato dividendo i pagamenti annui totali del debito per il reddito annuo lordo delle famiglie indebitate. La quarta riguarda il rapporto tra le attività liquide nette e il reddito annuo lordo. Le attività liquide nette sono calcolate come la somma del valore dei depositi, dei fondi comuni, delle obbligazioni, delle azioni delle imprese non quotate diverse dalle attività familiari, delle azioni (quotate in borsa) e delle gestioni patrimoniali, al netto del debito connesso a linee di credito/scoperti di conto corrente, finanziamenti con carta di credito e altri debiti non ipotecari. Si noti come i vari indicatori siano calcolati per gruppi diversi di famiglie.

1), 2) Il rapporto debito/attività e il rapporto debito/reddito sono calcolati per il totale delle famiglie indebitate.

3) Il rapporto servizio del debito/reddito è calcolato escludendo dal totale delle famiglie indebitate i nuclei che detengono esclusivamente debito connesso a linee di credito/scoperti di conto corrente o finanziamento con carta di credito, poiché per queste tipologie non vengono raccolte informazioni in merito al servizio.

4) Il rapporto attività liquide nette/reddito è calcolato per tutte le famiglie.

5) Percentili di reddito calcolati a livello di area dell'euro.

debiti. Questo livello aggregato relativamente basso (oltre che considerevolmente inferiore al 41 per cento rilevato per gli Stati Uniti dalla *Survey of Consumer Finances* del 2010) cela tuttavia delle differenze tra i diversi gruppi di famiglie indebitate, alcuni dei quali risultano più esposti di altri a pressioni dal lato del debito. Le percentuali maggiori si riscontrano ad esempio tra le famiglie monocomponente (33,7 per cento), non proprietarie di immobili (41,5 per cento), nel quintile più basso di reddito (36,2 per cento), con capofamiglia di età inferiore a 35 anni (46,4 per cento) e non occupate (esclusi i pensionati; 42,8 per cento), vale a dire in gruppi che – come documenta la terza sezione – tendono a possedere minori attività. Nell'interpretare questi dati è importante notare che, ai fini del calcolo del rapporto, le attività totali sono considerate a prescindere dal loro grado di liquidità e che includono ad esempio gli immobili e altre voci meno liquide. Di conseguenza, anche nel caso in cui in linea di principio tali attività offrono una copertura adeguata del debito totale, la loro liquidazione (ad esempio la vendita dell'abitazione principale) potrebbe sottoporre la famiglia a sostanziali tensioni economiche.

La seconda colonna mostra il rapporto mediano tra il debito e il reddito annuo (per il totale delle famiglie indebitate) e fornisce un'indicazione del tempo che sarebbe in teoria necessario per rimborsare il debito totale dedicando a tale scopo l'intero reddito annuo corrente della famiglia.

La mediana è pari al 62,0 per cento nell'insieme dell'area dell'euro (a indicare che il debito totale è equivalente a 7,5 mesi di reddito) e risulta anche in questo caso sostanzialmente superiore per alcuni gruppi particolari di famiglie, ad esempio i proprietari di abitazioni (117,5 per cento) e i lavoratori autonomi (91,0 per cento).

La terza colonna fornisce il rapporto mediano tra il servizio del debito e il reddito (per le famiglie indebitate secondo la definizione contenuta nelle note della tavola 2), che misura la quota di reddito corrente assorbita dai pagamenti del debito. Esso evidenzia una correlazione piuttosto forte con il rapporto debito/reddito in alcuni gruppi di famiglie, poiché non è possibile detenere debito a tempo indeterminato senza mai rimborsarlo<sup>4)</sup>.

La quarta colonna riporta infine il rapporto mediano tra le attività liquide nette e il reddito, che segnala la quantità di risorse cui le famiglie possono attingere con costi contenuti nel caso in cui i suoi membri siano colpiti da shock avversi. Il valore riferito all'insieme dell'area dell'euro è 18,6 per cento, a indicare che le attività liquide nette (cfr. le note nella tavola 2) rappresentano solo poco più di due mesi di reddito delle famiglie e che la riserva di liquidità è di norma piuttosto bassa<sup>5)</sup>.

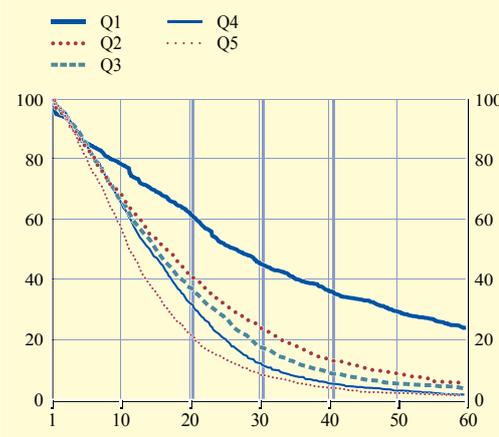
Nell'insieme, i quattro indicatori presentati tendono a confermare che i tre gruppi più vulnerabili sotto il profilo finanziario sono le famiglie con: redditi nel quintile più basso, capofamiglia giovane (di età inferiore ai 35 anni) e capofamiglia disoccupato/inattivo (la categoria "altri non occupati").

La figura 1 mostra come i dati possano essere utilizzati per stimare come la pressione finanziaria si distribuisce nella popolazione e le differenze nei diversi quintili di reddito. Essa rappresenta graficamente la percentuale di nuclei familiari per i quali il rapporto tra il servizio del debito e il reddito è superiore a una determinata soglia, che varia lungo l'asse delle ascisse. Le righe verticali tratteggiate suddividono il grafico in corrispondenza di valori soglia opportunamente selezionati (ovvero 20, 30 e 40 per cento). Prendendo come esempio la soglia del 30 per cento, la quota di famiglie indebitate dell'area dell'euro che si colloca al di sopra della stessa sfiora il 50 per cento nel quintile di reddito più basso e non raggiunge il 25 per cento in tutti gli altri quintili. La rilevanza del reddito nello spiegare l'onere del debito viene ulteriormente illustrata dal fatto che, tranne per le soglie più basse individuate nel grafico, la curva relativa al primo quintile è sostanzialmente superiore a quelle di tutti gli altri quintili di reddito<sup>6)</sup>.

**Figura 1 Distribuzione del rapporto servizio del debito/reddito nei diversi quintili di reddito**

(in percentuale)

asse delle ascisse: rapporto servizio del debito/reddito  
asse delle ordinate: quota delle famiglie con un rapporto servizio del debito/reddito superiore alla soglia sull'asse delle ascisse



Nota: il rapporto servizio del debito/reddito è calcolato dividendo i pagamenti annui totali del debito per il reddito annuo lordo delle famiglie indebitate.

- 4) Nel breve periodo, alcune famiglie possono posticipare il pagamento del servizio del debito. Inoltre, le differenze tra le popolazioni utilizzate per il calcolo dei due indicatori possono influire sul raffronto tra le stesse.
- 5) Tale risultato è qualitativamente simile negli Stati Uniti, dove una percentuale significativa di famiglie detiene una quantità quasi nulla di attività liquide; cfr. Hall, Robert E., "The Long Slump", *American Economic Review* 101, 2011, pagg. 431-469.
- 6) Risultati qualitativamente analoghi si segnalano per il rapporto debito/attività.

## Riquadro 2

### DIFFERENZE TRA PAESI NEGLI INDICATORI DELLA PRESSIONE FINANZIARIA

Questo riquadro riporta le differenze tra i paesi relativamente a quattro indicatori dell'onere finanziario e della fragilità finanziaria.

Le differenze sono piuttosto sostanziali in tutti e quattro i casi. Come emerge dalla tavola, il rapporto mediano debito/attività varia ad esempio fra il 3,9 (Slovenia) e il 41,3 per cento (Paesi Bassi) e l'incidenza mediana del debito sul reddito nella seconda colonna si colloca entro un intervallo ancora più ampio compreso tra il 22,7 (Slovacchia) e il 194,1 per cento (Paesi Bassi).

La quota del servizio del debito sul reddito riportata nella terza colonna della tavola risulta di norma più elevata nei paesi con un rapporto debito/reddito maggiore (quali Belgio, Spagna, Cipro, Lussemburgo, Paesi Bassi e Portogallo, dove entrambe le statistiche sono superiori ai valori mediani riferiti all'insieme dell'area dell'euro). L'analisi comparativa non è tuttavia perfetta a causa delle differenze in termini di: durata del debito, popolazione su cui sono state calcolate le due statistiche e disponibilità dei vari prodotti finanziari nei diversi paesi.

Infine, il rapporto attività finanziarie liquide/reddito annuo delle famiglie presentato nella quarta colonna risulta superiore al 30 per cento – e quindi maggiore del valore mediano del 18,6 per cento riferito all'insieme dell'area dell'euro – in Belgio, a Malta e in Austria e inferiore al 10 per cento in Grecia, a Cipro, in Slovenia e in Finlandia.

La tavola pone in chiara evidenza l'impossibilità di valutare la "fragilità finanziaria" sulla base di un unico indicatore e per dati aggregati. Uno dei punti di forza dell'indagine è costituito dalla possibilità di esaminare informazioni dettagliate a livello familiare e collegarle a fattori specifici dei singoli paesi (in termini ad esempio di dinamica dei prezzi delle abitazioni e regimi fiscali).

#### Indicatori di onere finanziario e fragilità finanziaria per paese (valori mediani e percentuali)

	Rapporto debito/attività <sup>1)</sup>	Rapporto debito/reddito <sup>2)</sup>	Rapporto servizio del debito/reddito <sup>3)</sup>	Rapporto attività liquide nette/reddito <sup>4)</sup>
<b>Paese</b>				
Belgio	18,2	79,8	15,1	33,5
Germania	28,4	37,3	10,9	22,3
Grecia	14,8	47,2	14,7	4,9
Spagna	17,9	113,5	19,9	12,3
Francia	18,9	50,4	14,7	18,5
Italia	11,7	50,3	13,2	21,9
Cipro	17,0	157,0	25,0	5,1
Lussemburgo	18,2	86,9	16,6	20,7
Malta	6,2	52,0	11,5	75,7
Paesi Bassi	41,3	194,1	14,5	16,4
Austria	16,7	35,6	5,6	32,9
Portogallo	25,7	134,0	17,3	15,9
Slovenia	3,9	26,6	15,8	2,2
Slovacchia	6,6	22,7	12,5	12,1
Finlandia	34,6	64,3	M	8,4
<b>Area dell'euro</b>	<b>21,8</b>	<b>62,0</b>	<b>13,9</b>	<b>18,6</b>

Nota: cfr. le note nella tavola 2 del testo principale dell'articolo.

### 3 ATTIVITÀ

Questa sezione analizza le statistiche concernenti il lato delle attività del bilancio delle famiglie e le componenti fondamentali dello stesso, vale a dire le attività reali e le attività finanziarie, considerando – come nella sezione precedente – due aspetti. Il primo è il margine estensivo, vale a dire la percentuale di famiglie dell'area dell'euro che possiede una particolare tipologia di attività (tasso di partecipazione); il secondo è il margine intensivo, cioè il valore mediano dell'attività calcolato sul totale delle famiglie che hanno dichiarato di possederla.

#### 3.1 ATTIVITÀ REALI

La tavola 3 riporta il tasso di partecipazione e il valore mediano riferiti alle diverse tipologie di attività reali, offrendo altresì una scomposizione in base a determinate caratteristiche economiche e demografiche. Le tipologie considerate sono tre: l'abitazione di residenza, le altre proprietà immobiliari e la ricchezza connessa alle attività imprenditoriali dei lavoratori autonomi. Le altre attività reali detenute dalle famiglie (ad esempio autoveicoli od oggetti di valore), pur coperte dall'indagine, non sono discusse in questa sede data la loro bassa incidenza sul totale.

**Tavola 3 Tasso di partecipazione (in percentuale) e valore mediano (in migliaia di euro) per le diverse tipologie di attività reali in base alle caratteristiche demografiche**

	Tasso di partecipazione (in percentuale)			Valore mediano (in migliaia di euro)		
	Abitazione di residenza	Altri immobili	Ricchezza connessa alle attività di impresa dei lavoratori autonomi	Abitazione principale	Altri immobili	Ricchezza delle attività di impresa dei lavoratori autonomi
<b>Area dell'euro</b>	60,1	23,1	11,1	180,3	103,4	30,0
<b>Dimensioni del nucleo</b>						
1	43,8	14,3	4,6	141,5	94,4	7,7
2 o più	67,6	27,1	14,0	198,5	108,8	30,0
<b>Condizione abitativa</b>						
Proprietario	100,0	31,3	13,5	180,3	108,9	40,0
Affittuario o altro	0,0	10,7	7,3	M	91,6	10,7
<b>Percentile di reddito <sup>1)</sup></b>						
Inferiore al 20°	47,0	12,9	4,1	102,1	46,4	7,1
20°-79°	58,6	20,9	9,3	175,1	90,2	20,7
80°-100°	77,6	39,7	23,1	250,0	178,1	52,0
<b>Età del capofamiglia</b>						
16-34	31,9	9,9	8,6	167,5	99,4	14,8
35-64	63,9	26,0	15,4	199,1	112,7	31,4
Oltre 65	68,2	24,7	3,7	159,5	99,8	15,0
<b>Condizione professionale del capofamiglia</b>						
Lavoratore dipendente	56,9	20,3	5,6	187,8	100,0	20,0
Lavoratore autonomo	71,1	43,9	79,9	203,0	149,4	38,7
Pensionato	69,5	25,9	3,1	166,6	99,6	15,2
Altro non occupato	37,3	10,8	1,7	150,1	88,8	20,0
<b>Livello di istruzione del capofamiglia</b>						
Primario o nullo	61,9	21,6	8,2	150,0	71,9	30,0
Secondario	55,4	19,2	11,0	180,6	105,1	30,0
Terziario	65,4	31,6	15,3	225,6	150,0	26,0

Note: la tavola presenta la percentuale di famiglie che detiene le varie tipologie di attività reali (riquadro di sinistra) e il valore mediano delle stesse (riquadro di destra).

"M" sta per "valore mancante".

1) I percentili di reddito sono calcolati a livello di area dell'euro.

Le famiglie che abitano in un immobile di proprietà costituiscono la maggioranza (60,1 per cento) nell'area dell'euro. I fattori socio-demografici, quali le dimensioni e la composizione del nucleo familiare, svolgono un ruolo rilevante sul tasso di proprietà dell'abitazione di residenza. Esso cresce all'aumentare del reddito, il che conferma l'aspettativa di un ruolo importante svolto da quest'ultimo a tale riguardo. In termini di condizione professionale, la proprietà risulta chiaramente superiore nel gruppo dei lavoratori autonomi rispetto a quello dei lavoratori dipendenti ed è piuttosto elevata anche tra i pensionati (a indicare che nell'area dell'euro la proprietà dell'immobile di residenza costituisce altresì una forma di risparmio precauzionale in vista della pensione). Il valore mediano dell'abitazione principale è pari a 180.300 euro, una stima che sottende le differenze sostanziali tra i diversi gruppi socio-economici.

Circa un quarto delle famiglie dell'area dell'euro possiede immobili diversi dall'abitazione principale (case vacanze, alloggi concessi in locazione, terreni o altri immobili). Anche in questo caso, il possesso cresce all'aumentare del reddito. Inoltre, tale percentuale risulta quasi doppia nel gruppo dei lavoratori autonomi rispetto a quella dei lavoratori dipendenti. Il valore mediano delle altre proprietà immobiliari delle famiglie dell'area è pari a 103.400 euro.

Per quanto concerne la ricchezza connessa alle attività di impresa svolte dai lavoratori autonomi, nell'insieme dell'area dell'euro il tasso di partecipazione è pari all'11,1 per cento e il valore mediano è 30.000 euro. Il livello di istruzione del capofamiglia sembra svolgere un ruolo importante nella scelta del lavoro autonomo: il tasso di partecipazione è sostanzialmente maggiore nel gruppo "terziario" piuttosto che in quello "primario o nullo".

### 3.2 ATTIVITÀ FINANZIARIE

La tavola 4 offre una visione d'insieme dei tassi di partecipazione e dei valori mediani per alcune tipologie di attività finanziarie, oltre che una disaggregazione in base a determinate caratteristiche demografiche. Le tipologie di attività considerate sono: depositi; fondi comuni; azioni quotate in borsa; pensioni private e polizze di assicurazione vita. Non sono state invece incluse informazioni su attività finanziarie quali obbligazioni, derivati e prestiti privati in quanto detenute direttamente da una percentuale solo molto ridotta di famiglie.

I depositi emergono come la tipologia di attività finanziaria più diffusa nell'area dell'euro, seguiti da pensioni private e polizze di assicurazione vita. Quasi tutti i nuclei familiari detengono fondi in forma di depositi, per un valore mediano che in termini di condizione professionale è più elevato tra i lavoratori autonomi e i pensionati e in base alla condizione abitativa è superiore di quasi tre volte tra le famiglie che vivono in un'abitazione di proprietà rispetto a quelle in affitto.

L'HFCS fornisce altresì informazioni sulle scelte in termini di risparmio pensionistico operate dalle famiglie, il 33,0 per cento delle quali risulta detenere piani pensionistici privati volontari<sup>7)</sup> e polizze di assicurazione vita. Escludendo i pensionati e gli "altri non occupati", questo tipo di accantonamento per la vecchiaia viene effettuato da meno della metà dei lavoratori dipendenti (42,3 per cento) e dei lavoratori autonomi (44,7 per cento). La percentuale sale notevolmente all'aumentare del reddito e nel quintile più alto è superiore di oltre quattro volte a quella del quintile più basso.

7) I piani pensionistici privati volontari andrebbero distinti da quelli pubblici (vale a dire dalle pensioni che sono parte del sistema previdenziale e che vengono di norma erogate dalle amministrazioni pubbliche) e dai piani pensionistici aziendali (che rientrano nel rapporto tra lavoratore dipendente e datore di lavoro).

**Tavola 4 Tasso di partecipazione (in percentuale) e valore mediano (in migliaia di euro) per le diverse tipologie di attività finanziarie in base alle caratteristiche demografiche**

	Tasso di partecipazione (in percentuale)				Valore mediano (in migliaia di euro)			
	Depositi	Fondi comuni	Azioni (quotate)	Pensioni volontarie/polizze di assicurazione vita	Depositi	Fondi comuni	Azioni (quotate)	Pensioni volontarie/polizze di assicurazione vita
<b>Area dell'euro</b>	96,4	11,4	10,1	33,0	6,1	10,0	7,0	11,9
<b>Dimensioni del nucleo</b>								
1	95,8	10,2	7,8	24,9	4,9	11,3	7,5	9,6
2 o più	96,7	11,9	11,1	36,7	7,0	10,0	6,7	12,2
<b>Condizione abitativa</b>								
Proprietario	96,9	13,3	12,8	34,9	9,0	11,0	7,7	15,1
Affittuario o altro	95,7	8,5	6,0	30,1	3,1	7,4	5,1	6,6
<b>Percentile di reddito <sup>1)</sup></b>								
Inferiore al 20°	89,9	3,4	2,2	13,2	1,7	10,5	5,4	4,4
20°-79°	97,7	8,9	7,9	31,1	5,8	7,6	4,8	8,9
80°-100°	99,0	26,5	24,4	58,3	19,1	12,5	10,0	23,0
<b>Età del capofamiglia</b>								
16-34	97,1	9,7	6,7	33,7	3,1	3,5	2,9	4,0
35-64	96,7	13,0	11,5	41,0	6,4	10,0	7,0	14,2
Oltre 65	95,4	9,0	9,1	16,2	8,2	21,5	11,6	18,0
<b>Condizione professionale del capofamiglia</b>								
Lavoratore dipendente	97,6	13,3	11,4	42,3	6,0	7,1	5,0	10,0
Lavoratore autonomo	96,6	12,7	12,5	44,7	9,5	15,5	12,2	17,8
Pensionato	95,6	9,4	9,3	19,0	8,5	19,8	11,9	18,1
Altro non occupato	94,1	6,8	3,8	21,9	1,1	6,5	5,2	6,1
<b>Livello di istruzione del capofamiglia</b>								
Primario o nullo	93,1	4,0	4,2	19,0	3,8	12,1	6,1	9,2
Secondario	97,9	10,8	9,2	36,4	6,0	7,8	5,4	10,1
Terziario	98,7	22,6	19,6	46,8	12,5	11,5	8,8	17,5

Note: la tavola presenta la percentuale di famiglie che detiene le varie tipologie di attività finanziario (riquadro di sinistra) e il valore mediano delle stesse (riquadro di destra).

"M" sta per "valore mancante".

1) I percentili di reddito sono calcolati a livello di area dell'euro.

I fondi comuni e le azioni quotate sono posseduti direttamente solo da una percentuale ridotta di famiglie. Ciò è in linea con l'"enigma del tasso di partecipazione al mercato azionario"<sup>8)</sup>. Le famiglie possono acquisire attività rischiose non soltanto direttamente, investendo in azioni quotate e quote e partecipazioni di fondi di investimento, ma anche indirettamente, sottoscrivendo pensioni volontarie e polizze di assicurazione vita. In linea con i risultati evidenziati dalla letteratura finanziaria, il livello di istruzione influisce notevolmente sulla detenzione di attività rischiose<sup>9)</sup>: appena il 4,2 per cento dei nuclei il cui capofamiglia ha un livello di istruzione primario o nullo possiede direttamente azioni, contro una quota di quasi cinque volte superiore nel gruppo con livello di istruzione "terziario". Differenze analoghe si riscontrano nel caso dei fondi comuni. Non sorprende rilevare come la propensione a detenere attività rischiose presenti una forte correlazione con il reddito. L'incidenza delle famiglie che detengono direttamente quote e partecipazioni in fondi comuni o azioni quotate corrisponde ad appena un quarto (rispettivamente, il 26,5 e 24,4 per cento) del totale nel quintile più alto; tale livello è comunque relativamente superiore rispetto agli altri quintili indicando che la propensione a detenere attività rischiose aumenta con la capacità di sostenere i rischi connessi.

8) Per un contributo influente alla letteratura in materia, cfr. Mankiw, Gregory N. e Zeldes, Stephen P., "The Consumption of Stockholders and Nonstockholders", *Journal of Financial Economics*, Elsevier, 29(1), 1991, pagg. 97-112.

9) Van Rooij, Maarten, Lusardi, Annamaria e Alessie, Rob J.M., "Financial literacy, retirement planning and household wealth", *Economic Journal*, Royal Economic Society, 122(560), 2012, pagg. 449-478.

Il portafoglio di attività delle famiglie si presenta nel complesso molto eterogeneo in termini di composizione, al punto che non sembra configurarsi un profilo “tipico” al riguardo. Fattori socio-demografici, oltre che economici ed idiosincratici, a livello di singoli nuclei familiari determinano nel loro insieme tale composizione e i dati ricavati da indagini presso le famiglie quali l’HFCS possono contribuire a una migliore individuazione delle determinanti principali di questo quadro eterogeneo.

#### 4 RICCHEZZA NETTA

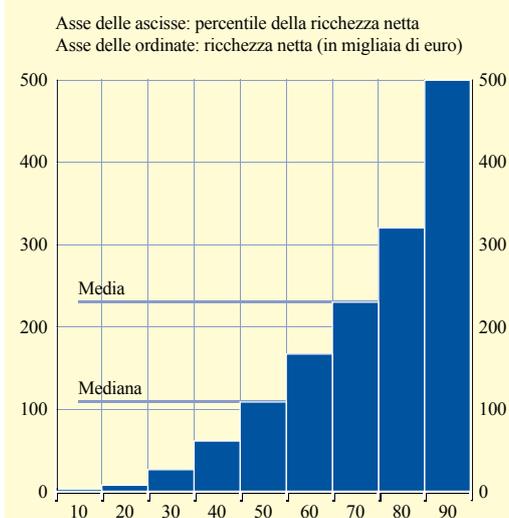
In questa sezione si descrive la distribuzione della ricchezza netta delle famiglie, definita come la somma delle attività reali e finanziarie al netto delle passività totali. All’estremità inferiore della scala nella figura 2, oltre il 5 per cento delle famiglie ha una ricchezza netta negativa o nulla (nel senso che le attività non superano le passività). Livelli appena positivi si riscontrano tra i nuclei appartenenti al 10° percentile. Le differenze tra le barre crescono progressivamente mano a mano che ci si sposta verso la destra del grafico, dove sono rappresentate le famiglie più ricche.

La media di 230.800 euro coincide approssimativamente con il 70° percentile e supera di oltre due volte il valore mediano di 109.200 euro. Ciò sta a indicare che la ricchezza netta è distribuita in modo disomogeneo tra le famiglie e che i nuclei nella coda superiore della distribuzione influiscono in modo sostanziale sulla media. Tale disomogeneità è di fatto marcatamente maggiore di quella osservata nei redditi lordi (non riportata in questa sede): da un confronto emerge ad esempio che il 10 per cento di famiglie più ricche detiene circa il 50 per cento della ricchezza netta totale, mentre il 10 per cento dei nuclei con il reddito più alto percepisce il 31 per cento del reddito totale.

La ricchezza netta delle famiglie nel 90° percentile è a sua volta pari a 506.200 euro, superiore di 4,6 volte alla mediana (per un raffronto tra la distribuzione della ricchezza e quella del reddito, oltre che con le statistiche corrispondenti per gli Stati Uniti, cfr. il riquadro 3).

**Figura 2 Ricchezza netta per percentile**

(in migliaia di euro)



Note: la ricchezza netta è definita come la differenza tra le attività totali e le passività totali di una famiglia. L’asse delle ascisse mostra i percentili (10, 20,...90) della ricchezza netta calcolati per l’intero campione utilizzando i pesi campionari familiari.

#### Riquadro 3

##### LA DISTRIBUZIONE DELLA RICCHEZZA NELL’AREA DELL’EURO E NEGLI STATI UNITI

I dati HFCS permettono di operare un confronto in termini di struttura dei bilanci delle famiglie tra l’area dell’euro e i paesi nei quali vengono condotte indagini sulla ricchezza. In particolare, la struttura delle componenti della ricchezza netta nell’indagine HFCS è comparabile con quella della *Survey of Consumer Finances* realizzata dalla Federal Reserve statunitense utilizzando il 2010 come anno di riferimento.

La figura raffronta il grado di eterogeneità della ricchezza netta e del reddito lordo nell'area dell'euro e negli Stati Uniti. Nell'esaminare la distribuzione del reddito lordo mostrata dalla figura <sup>1)</sup> è importante considerare come il reddito netto (non rilevato dall'indagine HFCS) sia distribuito molto più uniformemente di quello lordo come conseguenza degli effetti redistributivi del regime fiscale, delle prestazioni sociali e dei trasferimenti.

Dalla figura emerge un grado sostanziale di eterogeneità tra famiglie, che trova riflesso nel differenziale tra le curve e la retta tracciata a 45 gradi e che riguarda entrambe le aree e le variabili considerate. Inoltre, sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti la distribuzione della ricchezza netta è sostanzialmente più eterogenea di quella del reddito.

Ad esempio, il 10 per cento di famiglie con maggiore ricchezza detiene poco più della metà della ricchezza netta totale nell'area dell'euro e circa tre quarti negli Stati Uniti, mentre il 10 per cento con i redditi più elevati percepisce il 31 per cento del reddito totale nell'area dell'euro e il 44 per cento negli Stati Uniti. Il raffronto mostra come la distribuzione di ricchezza e reddito sia più omogenea nell'area dell'euro che negli Stati Uniti. Ciò potrebbe riflettere differenze tra le due aree in termini di istituzioni economiche (per esempio, una maggiore progressività del sistema fiscale nell'area dell'euro) e shock (ad esempio, una varianza potenzialmente più elevata degli shock sul reddito specifici delle famiglie negli Stati Uniti).

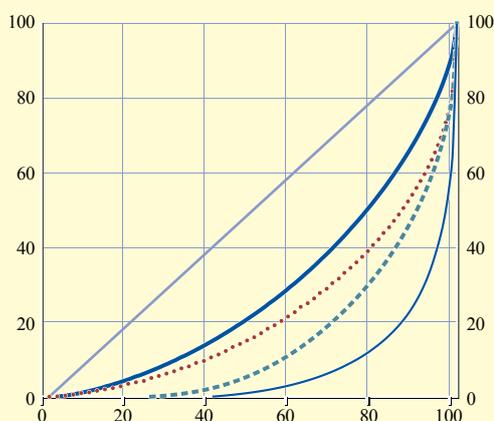
1) In termini di livelli, il valore mediano del reddito ante imposte e della ricchezza netta delle famiglie risultante dalla *Survey of Consumer Finances* condotta negli Stati Uniti prendendo il 2010 come anno di riferimento è rispettivamente pari a 45.800 e 77.300 dollari statunitensi. Quello del reddito lordo e della ricchezza netta ricavabile dall'HFCS per l'area dell'euro è rispettivamente pari a 28.600 e 109.200 euro.

#### Distribuzione della ricchezza netta e del reddito lordo nell'area dell'euro e negli Stati Uniti

(in percentuale)

asse delle ascisse: quota cumulata delle famiglie  
asse delle ordinate: quota cumulata del reddito / ricchezza netta

— reddito nell'area dell'euro  
... reddito negli Stati Uniti  
- - - ricchezza netta nell'area dell'euro  
— ricchezza netta negli Stati Uniti



Fonte: elaborazioni della BCE.

Note: il grafico utilizza la curva di Lorenz per mettere a confronto la distribuzione del reddito lordo e della ricchezza netta delle famiglie. I dati per gli Stati Uniti provengono dal *Survey of Consumer Finances* del 2010. I percentili sono stati calcolati utilizzando pesi campionari familiari.

La tavola 5 fornisce ulteriori informazioni sulla distribuzione della ricchezza netta e delle tre principali componenti della stessa tra i vari gruppi demografici. La ricchezza netta mediana delle famiglie che risiedono in un immobile di proprietà è pari a 217.600 euro, mentre quella dei nuclei in affitto è di appena 9.100 euro. Essa cresce notevolmente all'aumentare del reddito e dell'età, in particolare per le famiglie più giovani. Molti nuclei con capifamiglia più anziani tendono invece ad avviare un processo di decumulo, che appare evidente a partire dai 65 anni per il valore medio e, solo con una scomposizione più granulare, oltre i 75 anni per quello mediano.

Nella terza, quarta e quinta colonna della tavola 5 sono riportati i valori mediani delle principali componenti della ricchezza netta – attività reali, attività finanziarie e passività totali – per l'insieme delle famiglie che hanno dichiarato di detenere la rispettiva tipologia di attività o di

**Tavola 5 La ricchezza netta e le sue componenti per caratteristiche demografiche**

(in migliaia di euro e in percentuale)

	Ricchezza netta mediana	Ricchezza netta media	Mediana dell'attività reali	Mediana dell'attività finanziarie	Debito mediano	Quota della ricchezza netta totale	Quota di famiglie
<b>Area dell'euro</b>	109,2	230,8	144,8	11,4	21,5	100,0	100,0
<b>Dimensioni del nucleo</b>							
1	39,6	134,9	65,4	7,3	8,9	18,5	31,6
2 o più	149,3	275,1	175,1	14,0	27,7	81,5	68,4
<b>Condizione abitativa</b>							
Proprietario	217,6	351,1	217,7	17,3	50,0	91,4	60,1
Affittuario o altro	9,1	49,5	5,1	5,4	4,3	8,6	39,9
<b>Percentile di reddito <sup>1)</sup></b>							
Inferiore al 20°	26,7	89,2	57,1	2,5	5,0	7,7	20,0
20°-79°	103,8	174,7	132,3	10,0	16,4	45,4	60,0
80°-100°	295,3	540,8	288,3	49,9	63,1	46,9	20,0
<b>Età del capofamiglia</b>							
16-34	16,1	71,3	15,0	5,0	14,7	4,9	15,7
35-64	135,6	264,0	167,2	13,9	26,9	64,7	56,5
Oltre 65	142,6	253,7	150,1	12,8	9,8	30,4	27,7
<b>Condizione professionale del capofamiglia</b>							
Lavoratore dipendente	90,7	180,2	134,6	11,5	27,7	37,4	47,9
Lavoratore autonomo	269,1	585,8	276,4	22,6	48,2	22,8	9,0
Pensionato	152,3	252,7	152,5	14,0	9,0	34,7	31,7
Altro non occupato	11,1	98,5	39,9	2,0	6,9	4,6	10,7
<b>Livello di istruzione del capofamiglia</b>							
Primario o nullo	100,0	166,3	119,9	5,3	12,4	24,7	34,3
Secondario	87,7	205,1	128,7	10,9	15,0	36,6	41,3
Terziario	179,6	363,8	210,4	29,4	54,6	38,5	24,4

Note: la tavola riporta le statistiche relative alla ricchezza netta delle famiglie e alle sue principali componenti. Le prime due colonne riportano i valori mediani e medi in migliaia di euro; le tre colonne centrali i valori mediani delle attività reali, delle attività finanziarie e delle passività per le famiglie che le possiedono; le ultime due colonne mostrano la quota della ricchezza netta totale e l'incidenza percentuale dei vari gruppi di famiglie sul totale della popolazione. La ricchezza netta è definita come la differenza tra le attività (lorde) totali e le passività totali (per maggiori dettagli su tale definizione, cfr. l'Allegato I in HFCN, 2013a). La somma delle singole quote potrebbe non risultare uguale a 100 per effetto di arrotondamenti.

1) Percentili di reddito calcolati a livello di area dell'euro.

essere indebitate. Tali statistiche illustrano l'incidenza delle varie componenti sulla ricchezza netta totale. Il valore mediano delle attività reali (calcolato sul 91,1 per cento di famiglie che ha dichiarato di possederne) è pari a 144.800 euro, molto superiore agli 11.400 euro delle attività finanziarie (detenute dal 96,8 per cento dei nuclei) <sup>10)</sup> e ai 21.500 euro delle passività (che interessano il 43,7 per cento delle famiglie). Il fatto che le attività reali rappresentino una quota relativamente elevata della ricchezza netta totale per la maggior parte delle categorie familiari riportate nella tavola 5 – con la rilevante eccezione di quelle in affitto, per le quali le attività finanziarie sono di norma superiori – evidenzia il peso considerevole degli immobili sul valore complessivo delle attività.

La sesta colonna mostra la quota di ricchezza netta totale detenuta dai vari gruppi di famiglie e la settima l'incidenza percentuale di ciascun gruppo sul totale della popolazione. Da un raffronto tra le due colonne emerge come le categorie cui corrispondono valori di ricchezza più alti detengano di norma una percentuale di ricchezza netta sostanzialmente superiore alla quota di popolazione che rappresentano. Ciò vale per le tipologie di famiglie: con più di un componente, proprietarie di immobili, nel quintile di reddito più alto, con capofamiglia di età pari o superiore a 35 anni, lavoratori autonomi, pensionati e con livello di istruzione terziario.

10) Questa percentuale sarebbe molto inferiore se i depositi fossero esclusi dal computo delle attività finanziarie.

## Riquadro 4

## COMPARABILITÀ DELLE STATISTICHE HFCS CON I DATI DI CONTABILITÀ NAZIONALE

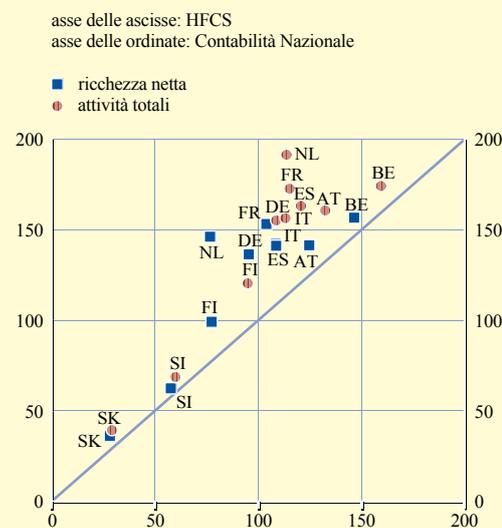
Alcune statistiche dell'HFCS sono state poste a confronto con le informazioni aggregate provenienti dalla contabilità nazionale e da altre indagini allo scopo di verificarne la comparabilità con fonti esterne. L'esercizio tiene conto delle importanti differenze metodologiche tra i dati HFCS e quelli di contabilità nazionale in termini di delimitazione del settore delle famiglie, esistenza e definizione delle voci da includere nelle misure della ricchezza, criteri di valutazione delle attività e periodi di riferimento.

A titolo d'esempio, la definizione di famiglie include esclusivamente i nuclei "privati" (cfr. riquadro 1) nell'indagine HFCS ed è invece estesa anche alle "istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie" (NPISHs) nella contabilità nazionale. Le due serie di dati differiscono anche quanto al trattamento della ricchezza collegata all'attività d'impresa e alla classificazione delle attività svolte dai lavoratori autonomi. Le imprese in cui lavorano membri del nucleo familiare sono classificate nell'indagine HFCS come attività reali. La contabilità nazionale le considera invece partecipazioni al capitale (vale a dire, attività finanziarie) ovvero, quando le ritiene parte integrante della famiglia, ne registra le relative attività e passività nel bilancio della famiglia stessa.

Il raffronto mostra tuttavia una generale coerenza tra i dati HFCS e quelli di contabilità nazionale in termini relativi, anche se non sempre in termini di livelli per i motivi esposti in precedenza. La figura mostra il valore medio della ricchezza netta e delle attività totali pro capite nella serie HFCS e nella contabilità nazionale, nei paesi dove sono disponibili stime relative alle attività non finanziarie. Le informazioni parziali sulle disponibilità di terreni sono state stimate utilizzando i dati disponibili per la Francia e i Paesi Bassi.

## Ricchezza netta media e attività totali medie pro capite dell'HFCS e della Contabilità Nazionale

(in migliaia di euro)



Fonti: Eurostat, HFCS ed elaborazioni della BCE.

## 5 CONCLUSIONI

Questo articolo ha fornito una sintesi dei principali fatti stilizzati ricavabili dalla prima edizione dell'indagine dell'Eurosistema sui bilanci e i consumi delle famiglie (HFCS). Le statistiche raccolte (e messe a disposizione anche di ricercatori esterni all'Eurosistema)<sup>11)</sup> permettono di analizzare aspetti connessi ai bilanci delle famiglie nell'insieme dell'area dell'euro e nei singoli paesi che

11) Maggiori informazioni sono disponibili sul sito Internet dell'indagine all'indirizzo: [http://www.ecb.int/home/html/researcher\\_hfcs.en.html](http://www.ecb.int/home/html/researcher_hfcs.en.html).

ne fanno parte, oltre che di approfondire gli effetti di istituzioni, politiche e shock sulle scelte di diversi gruppi di nuclei familiari.

Sono in corso iniziative volte a sviluppare ulteriormente l'HFCS e a prepararne la seconda edizione nei 17 Stati membri dell'UE appartenenti all'area dell'euro. Assieme alle statistiche raccolte nel corso della prima edizione, i nuovi dati permetteranno di cogliere le variazioni nel tempo dei bilanci e delle misure della fragilità finanziaria delle famiglie.

# LA REGOLAMENTAZIONE DELLA LIQUIDITÀ E L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA



*Nel dicembre del 2010 il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) pubblicava lo schema di Basilea 3 per la regolamentazione del rischio di liquidità, che introduceva due requisiti minimi separati ma complementari per il rischio di provvista delle banche, ossia un indicatore a breve termine o Liquidity Coverage Ratio (LCR) e un indicatore strutturale o Net Stable Funding Ratio (NSFR). Questi requisiti intendono garantire uno stock più elevato di attività liquide e minori disallineamenti di scadenza fra attivo e passivo rispetto a prima della crisi finanziaria, riducendo così la probabilità che una singola banca vada incontro a problemi di liquidità. Lo schema di regolamentazione proposto stabilisce i requisiti minimi da applicarsi in maniera uniforme a tutte le banche con operatività internazionale, ma lascia alle autorità nazionali la facoltà di applicare ai singoli istituti requisiti più stringenti a seconda del loro profilo di rischio. Nel gennaio del 2013, a seguito di un'accurata valutazione dell'impatto dello schema di regolamentazione proposto, il CBVB ha emanato una versione rivista dell'LCR. I requisiti di liquidità di Basilea 3, e in particolare l'LCR, dovrebbero interagire con l'attuazione della politica monetaria.*

## I INTRODUZIONE

Vi è ampio consenso sul fatto che i requisiti di liquidità di Basilea 3 costituiscano un importante passo per la regolamentazione finanziaria. Sebbene i loro obiettivi abbiano natura soprattutto microprudenziale, alcune delle loro caratteristiche presentano altresì fondamentali macroprudenziali. Lo schema di regolamentazione della liquidità dovrebbe accrescere le riserve di liquidità delle banche e ridurre la trasformazione delle scadenze, ridimensionando così l'interconnessione eccessiva presente nel sistema finanziario e attenuando il rischio sistemico di liquidità. In aggiunta, i requisiti di liquidità dovrebbero migliorare l'efficienza complessiva dei mercati monetari riducendo le asimmetrie informative concernenti i rischi delle banche, comprese le esposizioni al rischio di liquidità e la capacità di sopportare il rischio di liquidità<sup>1)</sup>. Una maggiore armonizzazione a livello internazionale delle norme in materia di liquidità (rispetto alla frammentazione attuale) dovrebbe inoltre contribuire a creare condizioni di parità concorrenziale fra le banche. Nel complesso, i nuovi requisiti dovrebbero avere l'effetto di accrescere il benessere all'interno dell'economia reale.

La regolamentazione del rischio di liquidità e l'attuazione della politica monetaria sono collegate per tre motivi principali. In primo luogo, la regolamentazione della liquidità potrebbe incidere sul contesto in cui viene attuata la politica monetaria, compreso in particolare sul funzionamento dei mercati monetari. In secondo luogo, in gran parte delle giurisdizioni la banca centrale attua la politica monetaria offrendo/assorbendo liquidità al/dal sistema bancario. È pertanto evidente che i requisiti di liquidità e l'offerta o l'assorbimento di liquidità da parte della banca centrale siano collegati. In terzo luogo, le banche centrali agiscono da prestatori di ultima istanza (PUI) nelle crisi finanziarie fornendo liquidità alle banche solvibili ma temporaneamente illiquide. Le operazioni delle banche centrali hanno di conseguenza un ruolo fondamentale come fonte di liquidità per le banche in condizioni di tensione. Per questi tre motivi, la regolamentazione del rischio di liquidità e l'assetto di politica monetaria della banca centrale non possono essere considerati come a sé stanti, ma anzi va attentamente considerata la loro interazione.

Questo articolo è strutturato come segue. La sezione 2 illustra i requisiti di liquidità di Basilea 3, segnatamente l'LCR, e delinea gli aspetti che rivestono particolare rilevanza per l'Eurosistema.

1) Cfr. "Liquidity regulation as a prudential tool", Special Feature B, *Financial Stability Review*, BCE, Francoforte sul Meno, 2012, pagg. 116-124.

La sezione 3 spiega perché i requisiti di liquidità sono rilevanti per le banche centrali e analizza la relazione fra tali requisiti e la politica monetaria, indicando che, nell'attuale frangente, non è facile giungere a conclusioni ferme sull'interazione fra la regolamentazione della liquidità e l'attuazione della politica monetaria, poiché vari fattori diversi influenzano i bilanci e i modelli di finanziamento delle banche. La sezione 4 tratta brevemente degli aspetti dello schema di monitoraggio stabilito dall'Eurosistema per valutare l'impatto dei requisiti di liquidità sulle operazioni delle banche centrali. Infine, la sezione 5 presenta alcune osservazioni conclusive.

## 2 ILLUSTRAZIONE DEI REQUISITI DI LIQUIDITÀ DI BASILEA 3

Durante la crisi finanziaria le carenze nella gestione della liquidità da parte delle banche sono emerse con chiarezza allorché si sono materializzati rischi di liquidità significativi nei bilanci delle banche stesse. Le banche hanno dovuto far fronte a ingenti deflussi e a una penuria di liquidità dovuti al massiccio affidamento che facevano su fonti di provvista volatili, ai loro ingenti portafogli di attività divenute improvvisamente illiquide, a disallineamenti inappropriati di scadenza fra attivo e passivo e ai rischi di liquidità eccessivi che caratterizzavano le loro posizioni fuori bilancio (comprendenti linee di credito e di liquidità irrevocabili e strumenti derivati)<sup>2)</sup>. In conseguenza di ciò, le banche hanno accumulato liquidità a fini precauzionali, riducendo gli scambi di liquidità con altri intermediari finanziari e all'economia reale. Ciò ha concorso al fallimento di diverse banche non più in grado di rinnovare il finanziamento a breve termine di attività illiquide a lungo termine o di adempiere le loro obbligazioni in scadenza<sup>3)</sup>. Ancora più importante è il fatto che la conseguente significativa incertezza ha causato il prosciugamento della liquidità in vari mercati chiave, come quello interbancario non garantito, contribuendo all'accumulo di rischio sistemico. Ciò ha finito per rendere necessaria l'offerta senza precedenti di liquidità della banca centrale e di garanzie del governo sul debito bancario<sup>4)</sup>.

Alla luce di questa esperienza, nel dicembre del 2010 il CBVB ha formulato una proposta di regolamentazione del rischio di liquidità, nell'ambito di una revisione più ampia del quadro regolamentare. In particolare, la proposta intendeva integrare il nuovo quadro di regolamentazione dell'adeguatezza patrimoniale. Lo schema di regolamentazione del rischio di liquidità ha come obiettivo quello di colmare le lacune nella gestione del rischio di liquidità osservate durante la crisi finanziaria e ridurre la probabilità di una nuova crisi sistemica di liquidità assicurando che le banche possano fare maggiore affidamento sulle proprie risorse liquide.

Al fine di conseguire questo obiettivo il CBVB ha introdotto due misure regolamentari della liquidità che attengono ad aspetti diversi del rischio di liquidità nei bilanci delle banche: l'LCR e l'NSFR. Il primo intende limitare i rischi di gravi deflussi di cassa dovuti a un eccessivo ricorso a fonti di liquidità volatili e a determinati impegni di credito. Esso prevede che le banche detengano un livello minimo di attività liquide di elevata qualità (*high-quality liquid assets*, HQLA) non impegnate per superare uno scenario di gravi tensioni della durata di 30 giorni. L'LCR intende specificamente migliorare la capacità delle banche di far fronte a shock di liquidità nel breve periodo. Per contro, l'NSFR è stato pensato per limitare i rischi derivanti da disallineamenti eccessivi di scadenza nel

2) Cfr. Strahan P.E., "Liquidity Risk and Credit in the Financial Crisis", *FRBSF Economic Letter*, 2012-15, maggio 2012.

3) Cfr., ad esempio, "Causes and Consequences of Recent Bank Failures", *United States Government Accountability Office*, gennaio 2013.

4) Cfr. Stolz, S.M. e Wedow, M., "Extraordinary measures in extraordinary times – Public measures in support of the financial sector in the EU and the United States", *Occasional Paper Series*, n. 117, BCE, Francoforte sul Meno, luglio 2010.

medio-lungo periodo. Più in particolare, esso prevede che le banche finanzino le attività illiquide con un ammontare minimo di passività stabili nell'arco di un orizzonte di un anno.

Gli standard di liquidità di Basilea 3 costituiscono un importante passo per la regolamentazione finanziaria. Lo schema di regolamentazione della liquidità dovrebbe accrescere le riserve di liquidità delle banche e ridurre la trasformazione delle scadenze, ridimensionando l'interconnessione eccessiva presente nel sistema finanziario e attenuando il rischio sistemico di liquidità. Tali standard dovrebbero inoltre accrescere l'efficienza complessiva dei mercati monetari riducendo le asimmetrie informative concernenti i rischi in cui incorrono le banche, comprese l'esposizione al rischio di liquidità e la capacità di far fronte a tale rischio. Riducendo il rischio di liquidità, essi potrebbero indurre un calo dei premi per tale rischio nei mercati monetari. Inoltre, una maggiore armonizzazione dell'assetto internazionale, rispetto all'attuale eterogeneità delle norme in materia di rischio di liquidità, dovrebbe contribuire a creare condizioni di parità concorrenziale tra le banche. Nel complesso, i nuovi requisiti di liquidità dovrebbero accrescere il benessere nell'economia reale.

Il presente articolo tratta in particolare dell'LCR, che sarà introdotto prima dell'NSFR. Le norme relative all'LCR si trovano a uno stadio di sviluppo ben più avanzato rispetto a quelle relative all'NSFR. È comunque possibile che entrambi i requisiti siano modificati prima della loro attuazione definitiva.

Le principali caratteristiche dell'LCR sono delineate nel riquadro 1. Nel gennaio del 2013 il CBVB ha apportato alcune modifiche all'LCR e al suo piano di attuazione, che sono state successivamente avallate dai Governatori e dai Capi della Vigilanza, ossia l'organo cui riferisce il CBVB, il 6 gennaio 2013. Anche queste modifiche sono presentate nel riquadro 1.

#### Riquadro 1

### I REQUISITI DI BASILEA 3 PER LA LIQUIDITÀ

#### Il Liquidity Coverage Ratio (LCR)

L'indicatore di breve termine o Liquidity Coverage Ratio (LCR) ha l'obiettivo di accrescere la resilienza di breve periodo del profilo di liquidità di una banca assicurando che quest'ultima detenga risorse liquide di elevata qualità in misura sufficiente da superare uno scenario di gravi tensioni della durata di 30 giorni. Sulla base del bilancio e delle operazioni dell'azienda, lo scenario di stress definisce il potenziale flusso netto in uscita di liquidità. Al fine di determinare tale deflusso, vanno attentamente considerate tutte le fonti di rischio di liquidità. L'LCR è definito come:

$$\frac{\text{Stock di attività liquide di elevata qualità}}{\text{Totale dei deflussi di cassa netti nei 30 giorni di calendario successivi}} \geq 100 \text{ per cento}$$

#### Il Net Stable Funding Ratio (NSFR)

L'indicatore strutturale o Net Stable Funding Ratio (NSFR) ha l'obiettivo di promuovere la resilienza su un orizzonte più lungo e di incentivare le banche ad allineare meglio le scadenze della provvista con quelle dell'attivo. Diversamente dall'LCR, l'NSFR vuole essere una misura di medio-lungo periodo atta a promuovere una struttura per scadenze sostenibile delle attività

e delle passività, limitando il ricorso al finanziamento all'ingrosso a breve termine. L'NSFR è definito come:

$$\frac{\text{Ammontare disponibile di provvista stabile}}{\text{Ammontare obbligatorio di provvista stabile}} > 100 \text{ per cento}$$

### Aspetti dell'LCR (versione concordata nel gennaio del 2013) che hanno rilevanza per l'Eurosistema

Le attività liquide di elevata qualità (*high-quality liquid assets*, HQLA) devono soddisfare determinati criteri:

- sono considerate attività liquide di primo livello, che soddisfano tutti i criteri previsti, il contante, le riserve presso la banca centrale che possano essere prelevate e i titoli emessi da amministrazioni pubbliche o enti del settore pubblico, ovvero garantiti dalle amministrazioni pubbliche, aventi una ponderazione di rischio pari allo 0 per cento ai sensi di Basilea 2;
- altre attività, cosiddette HQLA di secondo livello, sono soggette a uno scarto di garanzia e sono computabili nella misura massima del 40 per cento delle attività liquide totali (al netto degli scarti). Esse sono suddivise fra:
  - attività di secondo livello A: titoli di amministrazioni pubbliche aventi una ponderazione di rischio pari al 20 per cento ai sensi di Basilea 2, obbligazioni bancarie garantite (*covered bond*) e titoli di società non finanziarie (aventi un *rating* pari ad almeno AA-). A queste attività si applica uno scarto di garanzia del 15 per cento;
  - attività di secondo livello B: titoli garantiti da mutui residenziali (*residential mortgage-backed securities*, RMBS) aventi un *rating* pari ad almeno AA, con l'applicazione di uno scarto di garanzia del 25 per cento, titoli di debito societari (compresa la carta commerciale) aventi un *rating* pari ad almeno BBB- con l'applicazione di uno scarto del 50 per cento e alcuni titoli e partecipazioni azionari con uno scarto del 50 per cento.
- I deflussi di cassa netti equivalgono ai deflussi di cassa meno gli afflussi di cassa, e questi ultimi sono soggetti a un massimale del 75 per cento dei deflussi al fine di contenere il ricorso delle banche agli afflussi previsti per soddisfare i requisiti di liquidità. Ai diversi tipi di afflussi e di deflussi vengono applicate ponderazioni che riflettono la rapidità con cui dovrebbero rendersi disponibili o essere prelevabili in situazioni di tensione. Al riguardo, vengono applicati alle operazioni in scadenza i seguenti tassi di rinnovo:

#### Tassi di rinnovo applicati per il computo dell'LCR ai finanziamenti ottenuti sul mercato e presso la banca centrale

(valori percentuali)

Tipo di provvista	Rifinanziamento presso la banca centrale, garantito da HQLA o altre attività	Provvista interbancaria garantita da HQLA di primo livello	Provvista interbancaria garantita da HQLA di secondo livello A	Provvista interbancaria garantita da RMBS (HQLA di secondo livello B)	Provvista interbancaria garantita da altre HQLA di secondo livello B	Provvista interbancaria non garantita o garantita da attività diverse dalle HQLA
Tasso di rinnovo	30,8	100,0	45,7	100,0	50,1	100,0

L'LCR e l'assetto di politica monetaria dell'Eurosistema differiscono per quanto riguarda la definizione di attività idonee. Lo stock di HQLA computabili ai fini dell'LCR è più ristretto di quello di attività stanziabili a garanzia delle operazioni di rifinanziamento di politica monetaria dell'Eurosistema. In aggiunta, lo schema dell'LCR e quello delle garanzie dell'Eurosistema differiscono per quanto riguarda gli scarti di garanzia applicati a categorie di attività specifiche. Le attività di primo livello sono computate nella loro interezza nell'LCR (non viene cioè applicato alcuno scarto) e beneficiano quindi di un trattamento più vantaggioso nel quadro dell'LCR che non in quello del sistema delle ga-

ranzie dell'Eurosistema, mentre le attività di secondo livello ricevono in genere uno scarto inferiore nell'ambito delle operazioni dell'Eurosistema che non in quello dell'LCR. Queste differenze, che rispecchiano i diversi obiettivi dell'LCR e del sistema delle garanzie dell'Eurosistema, sono trattate in maggiore dettaglio nelle sezioni 3 e 4 dell'articolo.

L'LCR va rispettato su base continua. La frequenza delle relative segnalazioni non è stata ancora definita.

### Modifiche dell'LCR concordate nel gennaio del 2013

Nel gennaio del 2013 si è deciso di introdurre l'LCR progressivamente a partire dal 2015. Il livello minimo del requisito sarà inizialmente del 60 per cento e verrà successivamente innalzato di 10 punti percentuali l'anno fino a raggiungere il 100 per cento nel 2019. Questa modifica intende rendere possibile un approccio più graduale che eviti di arrecare problemi al sistema finanziario e al finanziamento dell'attività economica. Il nuovo testo del requisito consente inoltre ai singoli paesi beneficiari di assistenza ai fini del processo di aggiustamento macroeconomico di poter introdurre l'LCR secondo una tabella di marcia compatibile con il proprio processo di aggiustamento. Altre modifiche concordate nel 2013, che trovano riflesso nel testo sopramenzionato, sono l'ampliamento della definizione di HQLA e la definizione di uno scenario di stress per i deflussi meno prudente di quello previsto dalla proposta del dicembre del 2010. Infine, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria ha altresì stabilito di condurre ulteriori analisi sull'interazione fra l'LCR e la politica monetaria.

In ambito comunitario lo schema di regolamentazione della liquidità sarà recepito dagli Stati membri per il tramite del Regolamento sui requisiti patrimoniali (*Capital Requirement Regulation*, CRR) e della Direttiva sui requisiti patrimoniali IV<sup>5)</sup>. Esso verrà applicato direttamente alle banche dell'UE a partire dall'adozione del CRR. Quest'ultimo è ancora oggetto di negoziazione nell'ambito del dialogo fra Commissione, Consiglio e Parlamento europeo. Al momento di andare in stampa non era ancora stato raggiunto un accordo.

Prima che l'LCR diventi un requisito minimo regolamentare vincolante, la sua attuazione sarà preceduta da un periodo di osservazione iniziato nel dicembre del 2011. In ambito comunitario, la proposta di normativa<sup>6)</sup> prevede che l'Autorità bancaria europea (EBA) monitori e valuti i rapporti sulla liquidità stilati dalle banche con riferimento a valute e modelli di business differenti. Sulla scorta di tali segnalazioni, l'EBA dovrà riferire alla Commissione entro il 31 dicembre 2013 in merito all'impatto dell'LCR sull'attività e i profili di rischio degli istituti dell'UE, sui mercati finanziari, sull'economia e sul credito bancario.

## 3 LA RELAZIONE FRA I REQUISITI DI LIQUIDITÀ DI BASILEA 3 E L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA

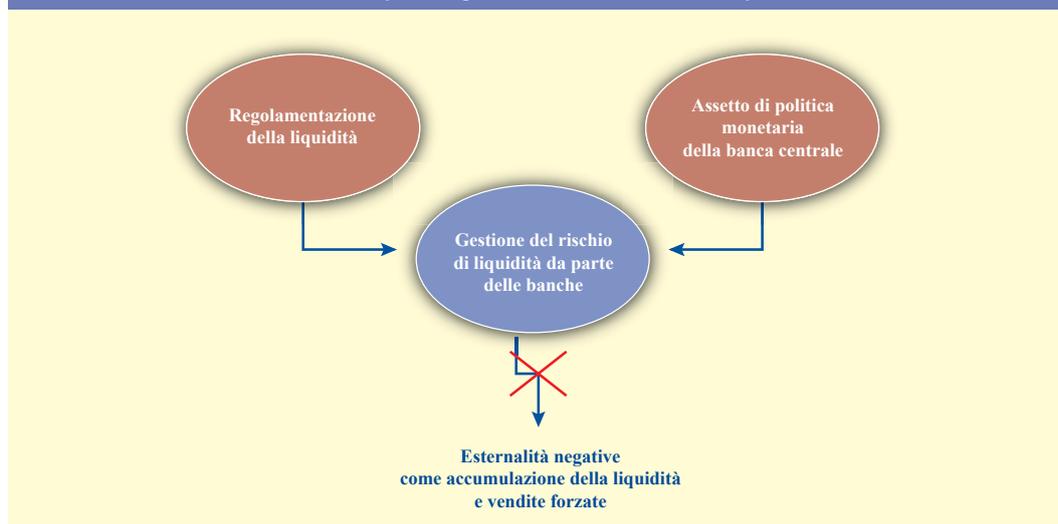
### 3.1 OSSERVAZIONI GENERALI

La regolamentazione del rischio di liquidità e l'attuazione della politica monetaria sono collegate per tre motivi principali.

5) Cfr. "Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento", Commissione europea, Bruxelles, luglio 2011.

6) Cfr. articoli 403 e 481 (1) e (2) del CRR.

**Figura 1 Implicazioni della regolamentazione della liquidità e dell'assetto di politica monetaria della banca centrale per la gestione del rischio di liquidità delle banche**



Fonte: BCE.

In primo luogo, la regolamentazione della liquidità potrebbe incidere sul contesto in cui viene attuata la politica monetaria, compreso in particolare sul funzionamento dei mercati monetari.

In secondo luogo, in gran parte delle giurisdizioni la banca centrale attua la politica monetaria fornendo/assorbendo liquidità al/dal sistema bancario. È pertanto evidente che i requisiti di liquidità e l'immissione o l'assorbimento di liquidità da parte della banca centrale siano collegati. Nell'area dell'euro l'attuazione della politica monetaria avviene volutamente in un contesto di deficit di liquidità, per cui le banche devono rivolgersi alla banca centrale al fine di soddisfare il proprio fabbisogno di liquidità. Di conseguenza, è normale che in certa misura venga fatto affidamento sul rifinanziamento presso la banca centrale. Occorre esaminare e considerare la misura in cui tale affidamento è influenzato dalla regolamentazione della liquidità.

In terzo luogo, le banche centrali agiscono da PUI nelle crisi finanziarie, fornendo liquidità alle banche solvibili ma temporaneamente illiquide. Le operazioni delle banche centrali hanno di conseguenza un ruolo fondamentale come fonte di liquidità per le banche in condizioni di tensione.

Per questi tre motivi, la regolamentazione del rischio di liquidità e l'assetto di politica monetaria della banca centrale non possono essere considerati come a sé stanti, ma anzi va attentamente considerata la loro interazione. Alla luce di ciò, per le banche centrali in generale, e per l'Eurosistema in particolare, è importante valutare l'impatto della regolamentazione della liquidità nella propria area valutaria.

Partendo da queste premesse, la parte restante di questa sezione esamina la relazione fra i requisiti di Basilea 3 e l'attuazione della politica monetaria, considerando in successione ciascuno dei tre aspetti summenzionati. L'analisi è incentrata sull'LCR, per il quale la definizione dei dettagli di attuazione (calibrazione e processo di attuazione) è a uno stadio più avanzato rispetto a quella dell'NSFR.

### 3.2 MERCATI MONETARI

L'Eurosistema attua la politica monetaria indirizzando i tassi di interesse del mercato monetario a breve termine su livelli coerenti con l'orientamento di politica monetaria della BCE. A questo riguardo, è essenziale comprendere l'interazione fra l'LCR e il mercato monetario.

#### SEGMENTO NON GARANTITO

L'LCR ha l'obiettivo di accrescere la solidità di breve periodo del profilo di liquidità di una banca assicurando che questa disponga di sufficienti risorse liquide di elevata qualità per superare uno scenario di gravi tensioni della durata di 30 giorni. Esso si basa sull'ipotesi di non rinnovo della provvista interbancaria non garantita a breve termine (cfr. il riquadro 1), in base alla quale nell'arco dell'orizzonte di 30 giorni la provvista interbancaria non garantita evapora completamente. Tali ipotesi riflette in larga misura quanto effettivamente sperimentato durante la crisi finanziaria.

Le operazioni del mercato monetario a breve termine non garantito nell'arco dell'orizzonte di 30 giorni influenzano in modo diverso l'LCR delle banche a seconda del livello iniziale dell'LCR. Tuttavia, se la banca opera al margine dell'LCR (ossia con un LCR pari a 1), l'effetto delle operazioni con scadenza inferiore ai 30 giorni sul denominatore e il numeratore dell'LCR sarà analogo e non inciderà pertanto sul rapporto. Ad esempio, allorché una banca A presta a una banca B un certo ammontare nel mercato monetario non garantito con una scadenza di una settimana, la banca A registra un calo delle proprie attività liquide (ossia un calo del numeratore dell'LCR), ma anche i deflussi netti (il denominatore dell'LCR) calano a causa dell'afflusso contrattuale nell'arco dell'orizzonte di 30 giorni (sempreché non sia stato raggiunto il massimale del 75 per cento). Analogamente, anche l'LCR della banca B resta inalterato: le attività liquide della banca B aumentano in misura pari all'ammontare mutuato, e i suoi deflussi netti aumentano anch'essi a causa del deflusso contrattuale nell'arco dell'orizzonte di 30 giorni.

Laddove le banche presentino un LCR inferiore a 1, al fine di rispettare il requisito dell'LCR esse dovranno sostituire parte della provvista a breve termine con provvista a più lungo termine (o, in alternativa, attività illiquide con attività liquide). Il riquadro 2 fornisce alcuni esempi illustrativi delle diverse strategie di aggiustamento che le banche possono adottare per rispettare l'LCR. Nel caso in cui l'LCR sia vincolante, ovvero se la banca ha un LCR inferiore a 1, si può ipotizzare che, a parità di HQLA, la quota delle fonti di provvista a breve termine nel bilancio della banca diminuisca (cfr. il riquadro 2, strategie di aggiustamento b)1) e b)2)). In particolare, l'allungamento della durata della provvista, ad esempio per effetto dell'LCR, potrebbe comportare un calo dei volumi nel mercato interbancario non garantito a breve termine. Anche in questo caso, tuttavia, è probabile che le banche continuino a effettuare operazioni significative in tale mercato ai fini della gestione corrente della liquidità, considerata la perdurante necessità di adempiere all'obbligo di riserva.

Nel caso delle operazioni non garantite con scadenza superiore ai 30 giorni, l'impatto sul numeratore e sul denominatore dell'LCR è differente, e modifica pertanto l'LCR nel suo complesso. Ad esempio, allorché la banca A concede alla banca B un prestito non garantito della durata di sei mesi, il numeratore del suo LCR cala in misura pari all'importo del prestito, mentre il denominatore resta invariato, dal momento che l'afflusso contrattuale è previsto a una data successiva ai 30 giorni, per cui l'LCR diminuisce. Specularmente, l'LCR della banca B aumenta, poiché essa registra un afflusso di attività liquide e nessun deflusso di cassa nell'arco dei 30 giorni.

È difficile stimare con precisione l'effetto complessivo dell'attività nel mercato monetario non garantito a più lungo termine, poiché sono all'opera varie forze contrastanti. In linea di principio,

l'LCR potrebbe scoraggiare le banche creditrici a effettuare transazioni non garantite a più lungo termine, considerati gli effetti avversi di tali transazioni sull'LCR. Vi è tuttavia la possibilità che aumentino le contrattazioni nel mercato monetario a più lungo termine. Ad esempio, le banche con un LCR relativamente elevato potrebbero effettuare operazioni su scadenze più lunghe con le banche desiderose di migliorare il rispettivo LCR ogniqualvolta il rendimento sia sufficientemente interessante. Per certi versi, il mercato monetario non garantito a più lungo termine potrebbe diventare un mercato dell'LCR dove venga scambiata liquidità idonea a soddisfare il requisito dell'LCR. Nella misura in cui il sistema nel suo complesso non evidenzia carenze di liquidità, le banche potrebbero assorbire fra di loro gli shock di liquidità nel mercato monetario a più lungo termine, per cui ogni singola banca continuerebbe a rispettare il requisito dell'LCR. Inoltre, dal momento che lo schema di regolamentazione della liquidità dovrebbe ridurre le asimmetrie informative e i timori di mancato rimborso di un creditore a causa dei rischi di liquidità del debitore, è lecito ipotizzare che le banche siano maggiormente disposte a concedere prestiti su scadenze più lunghe. Tuttavia, affinché l'attività di prestito garantito si sposti verso le scadenze più lunghe, occorre che siano rispettate le due condizioni seguenti: 1) venga meno l'elevato grado di rischio di credito e di asimmetrie informative percepito in quel momento, e 2) vi sia un numero sufficiente di banche in grado di soddisfare l'LCR con un certo margine. Nell'attuale situazione in cui i mercati presentano notevoli disfunzioni, un aumento delle operazioni a più lungo termine è altamente improbabile. Dall'altro lato, il periodo di transizione recentemente concordato con inizio nel 2015 fornisce più tempo e flessibilità per costituire riserve di liquidità, in particolare per le banche nei paesi che perseguono programmi di aggiustamento macroeconomico. Inoltre, molte banche soddisfano già i requisiti dell'LCR, una situazione in parte ascrivibile alle recenti, importanti revisioni.

Complessivamente, quindi, sebbene una delle conseguenze ricercate con l'LCR sia quella di ridurre il ricorso alla raccolta a breve termine non garantita, non è attualmente chiaro se l'attuazione dell'LCR sia destinata a indurre un calo complessivo dell'attività nel mercato monetario, esito che potrebbe prodursi nel caso in cui l'attività nel mercato monetario non garantito a più lungo termine non aumenti in maniera corrispondente. La potenziale ulteriore diminuzione dello spessore del mercato interbancario non garantito, specie nel segmento più a breve, potrebbe pregiudicare le sue funzioni (pre-crisi) di allocazione e distribuzione della liquidità nell'area dell'euro. In aggiunta, poiché l'LCR andrà soddisfatto senza soluzione di continuità, e non sulla media di un periodo, potrebbe generarsi una maggiore volatilità dei tassi di interesse sulle scadenze più brevi. Ciò potrebbe accadere anche a seconda della periodicità delle segnalazioni, che non è stata ancora definita. Tale volatilità potrebbe interferire con l'ordinata trasmissione degli impulsi di politica monetaria lungo tutta la curva dei rendimenti. Un minore spessore o una maggiore volatilità del mercato monetario non garantito potrebbe avere implicazioni per l'ordinata attuazione della politica monetaria, e va quindi considerata in tale sede nonché nell'analisi della trasmissione della politica monetaria.

Per quanto riguarda i prezzi, lo schema di regolamentazione della liquidità di Basilea 3 potrebbe comportare un ulteriore premio a termine nel mercato monetario non garantito (nel caso in cui la domanda non sia pienamente soddisfatta dall'offerta) e una segmentazione del mercato fra le scadenze fino a 30 giorni e quelle più lunghe. L'accresciuto valore della provvista a più lungo termine come strumento per soddisfare l'LCR potrebbe tendere ad aumentare la pendenza della curva dei rendimenti del segmento non garantito, con un probabile incremento dei premi per la liquidità sulle scadenze più lunghe. Allo stesso tempo, riducendo il rischio di liquidità, l'LCR potrebbe portare a una compressione dei corrispondenti premi. L'effetto di queste due forze opposte non è chiaro. Ciò nonostante, sebbene potrebbe prodursi un impatto complessivo sulla differenza fra i tassi a breve e a più lungo termine, tale impatto non complicherà necessariamente l'attuazione della politica monetaria: per valutare l'impatto sul meccanismo di trasmissione della politica mo-

netaria occorrerà verificare gli eventuali effetti della trasmissione dai tassi a breve a quelli a più lunga scadenza.

### SEGMENTO GARANTITO

Diversamente dalle operazioni non garantite a breve termine, quelle garantite con scadenza inferiore ai 30 giorni nel mercato interbancario non sono necessariamente neutrali per l'LCR. Il loro impatto sull'LCR dipenderà da una gamma di fattori, compresi il livello iniziale dell'LCR, la natura delle garanzie mobilizzate (ad esempio, HQLA di primo livello, di secondo livello, o altre garanzie), gli scarti di garanzia applicati nel mercato e la misura in cui alcuni vincoli dell'LCR (come il massimale del 75 per cento sugli afflussi) saranno stringenti.

Anche le operazioni garantite a più lungo termine con scadenza superiore ai 30 giorni hanno un impatto sull'LCR, non solo laddove gli scarti di garanzia applicati siano diversi da quelli previsti dalla proposta di Basilea. Ad esempio, quando una banca sostituisce attività liquide con attività illiquide effettuando un'operazione pronti contro termine di impiego (*reverse repo*) basata su garanzie diverse dalle HQLA, il numeratore dell'LCR varia mentre il denominatore rimane immutato. Ciò avviene poiché l'afflusso contrattuale dell'operazione è atteso a una scadenza superiore ai 30 giorni, e quindi non rientra nel computo dei deflussi netti sull'orizzonte di 30 giorni, mentre l'impegno di garanzie diverse dalle HQLA non ha effetti sull'LCR. Di conseguenza, le banche che effettuano prestiti a più lungo termine garantiti da attività non idonee ai fini dell'LCR registreranno un calo dell'LCR, mentre le banche loro controparti registreranno un aumento. Anche in questo caso, il discorso vale per una banca che presenti un LCR iniziale pari a 1. Essendo l'LCR espresso sotto forma di rapporto, l'impatto complessivo potrà divergere a seconda del punto di partenza dell'LCR<sup>7)</sup>. In aggiunta, vi sarà un impatto dovuto agli scarti di garanzia applicati nelle operazioni pronti contro termine a più lunga scadenza aventi ad oggetto attività computabili nell'LCR. Qualora lo scarto sia più elevato di quello definito nella proposta di Basilea, si registrerà un miglioramento dell'LCR per la parte che riceve la garanzia e specularmente un deterioramento dell'LCR per la parte cedente.

Per quanto riguarda l'impatto complessivo sul mercato monetario garantito a più lungo termine, gli standard di liquidità di Basilea 3 potrebbero esacerbare l'aumento della domanda di provvista garantita a scapito di quella non garantita (un fenomeno già osservato dall'inizio della crisi nel 2007 e pertanto finora non collegato alla regolamentazione della liquidità), ampliando così i differenziali fra i tassi di interesse garantiti e non garantiti. In particolare, ciò si verificherebbe se un numero (elevato) di banche con vincoli di LCR dovessero effettuare operazioni pronti contro termine a più lungo termine aventi ad oggetto attività illiquide, i cui effetti sull'LCR sarebbero simili a quelli delle operazioni di prestito a più lungo termine non garantite. Quand'anche fossero condotte con margini di garanzia assai elevati, tali operazioni potrebbero comunque migliorare significativamente l'LCR della banca cedente la garanzia, come sopra illustrato. Le banche o le altre istituzioni che offrono liquidità idonea ai fini dell'LCR potrebbero, a un livello di rischio relativamente basso (alto scarto di garanzia) e a un rendimento attraente, trasferire tale liquidità in avanzo alle banche con un LCR inferiore a quello richiesto. Queste ultime incorrerebbero in un rischio di credito addizionale derivante dai margini di garanzia elevati applicati alle loro attività, ma se fossero davvero vincolate a causa dell'LCR e disponessero di una controparte con merito di credito adeguato, sarebbero probabilmente disposte ad accettare tale rischio. Le operazioni garantite da HQLA di primo e di secondo livello non influiranno in misura significativa sull'LCR, a prescindere dalla loro scadenza, poiché gli scarti di garanzia applicati dal mercato saranno probabilmente relativamente prossimi a

7) Ciò vale unicamente per il periodo di osservazione. In effetti, l'LCR costituisce un requisito minimo vincolante e dovrà essere pari ad almeno al 100% dal 2019.

quelli previsti da Basilea 3. Tali operazioni, tuttavia, conserveranno la loro attrattiva ai fini della gestione della tesoreria e del rischio, in parte per gli stessi motivi esposti per le operazioni a breve termine non garantite. Dal punto di vista della banca centrale, uno spostamento dell'attività di mercato dal segmento non garantito a quello garantito del mercato monetario, che comunque è già in atto dall'inizio della crisi ma potrebbe essere ulteriormente accentuato dall'introduzione dell'LCR, si ripercuoterebbe naturalmente sull'attuazione e la trasmissione della politica monetaria.

### 3.3 GLI STRUMENTI DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA

Ogniquale le banche debbano operare un aggiustamento per soddisfare l'LCR, esse avranno a disposizione due opzioni: accrescere lo stock di attività altamente liquide, cioè agire sul numeratore dell'LCR (e quindi sul lato dell'attivo del bilancio), oppure ridurre i deflussi di cassa netti, ossia agire sul denominatore (e sul lato del passivo) (cfr. anche il riquadro 2). Le banche potrebbero decidere di combinare le due opzioni. Al riguardo, la partecipazione alle operazioni della banca centrale potrebbe di fatto influire sull'LCR in vari modi.

Il rifinanziamento presso la banca centrale non rientra nel computo dei deflussi poiché beneficia in qualunque circostanza di un tasso di rinnovo del 100 per cento. Qualora in garanzia vengano stanziate attività che non sono HQLA, non vi sarà alcuna riduzione del numeratore e di conseguenza l'LCR nel suo complesso aumenterà. Qualora vengano invece stanziate HQLA, l'effetto positivo sul numeratore dell'LCR derivante dall'afflusso di cassa verrebbe (in parte, nel caso delle attività di secondo livello) neutralizzato dalla corrispondente perdita di HQLA di primo (secondo) livello. Un tasso di rinnovo del 100 per cento assicura un trattamento paritario fra le banche centrali che attuano la politica monetaria mediante operazioni pronti contro termine e quelle che l'attuano mediante acquisti definitivi di attività. Tuttavia, esso accentua la differenza di trattamento fra le operazioni pronti contro termine con la banca centrale e quelle interbancarie non garantite da HQLA di primo livello (cfr. il riquadro 1).

Del pari, il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginali o a quelle principali con garanzie non HQLA, per soddisfare in particolare gli obblighi alle date di segnalazione, potrebbe essere utilizzato dalle banche per migliorare il rispettivo LCR<sup>8)</sup>. Di certo il ricorso alle operazioni su iniziativa delle controparti è, in generale, oneroso rispetto ai tassi di mercato, quantomeno in condizioni di ordinato funzionamento dei mercati monetari, e alle normali operazioni di politica monetaria, a seconda dell'ampiezza del corridoio; tale ricorso, pertanto, potrebbe verificarsi soltanto in casi estremi.

I depositi con scadenza *overnight* (depositi presso la banca centrale o riserve in eccesso<sup>9)</sup>) rientrano fra le HQLA e producono sostanzialmente gli stessi effetti di un deposito interbancario (sebbene il ricorso ai depositi presso la banca centrale migliori il numeratore mentre i depositi interbancari riducono il denominatore). Di conseguenza, l'LCR non determina per le banche una convenienza specifica a detenere liquidità presso la banca centrale piuttosto che presso altre banche commerciali (alla condizione che gli afflussi di cassa non possono superare il 75 per cento dei deflussi di cassa lordi).

Nel complesso, una delle possibilità per conseguire maggiori riserve di cassa sarebbe quella di aumentare il ricorso al rifinanziamento della banca centrale stanziando in garanzia attività diverse

8) Il CBVB ha introdotto una serie di strumenti di monitoraggio infragiornaliero che consentiranno alle autorità di vigilanza di verificare la gestione infragiornaliera delle banche e di individuare i casi di aggiramento delle regole alla data di segnalazione. Gli strumenti di monitoraggio entreranno in vigore entro il 2015.

9) La BCE è dell'opinione che nel computo delle HQLA non dovrebbero rientrare le riserve detenute presso la banca centrale al fine di soddisfare l'obbligo di riserva, bensì soltanto le riserve in eccesso (rispetto alla riserva obbligatoria).

dalle HQLA. L'impiego di HQLA non migliorerebbe l'LCR. Il potenziale aumento della domanda di liquidità della banca centrale dipenderebbe dal costo opportunità di ottenere provvista di liquidità dall'Eurosistema. Le offerte delle banche in asta, tuttavia, potrebbero esulare da considerazioni di costo opportunità. In particolare, potrebbero esserci varie banche con ingenti ammontari di garanzie non computabili ai sensi di Basilea 3 ma stanziabili nelle operazioni di mercato della BCE. Laddove tali garanzie non permettano alle banche di accedere al mercato delle operazioni pronti contro termine, vuoi per timori di controparte o paese, vuoi per la natura delle garanzie stesse, queste controparti continueranno probabilmente a partecipare alle aste offrendo tali garanzie al fine di ottenere liquidità per soddisfare anzitutto il proprio fabbisogno di provvista, e successivamente il requisito dell'LCR.

Nel complesso, è pertanto lecito attendersi un aumento generale dei tassi di offerta nelle operazioni d'asta, ad esempio rispetto ai tassi di mercato a breve termine. Ciò potrebbe complicare il controllo dei tassi del mercato monetario a breve termine, che svolgono un importante ruolo in qualità di primo passo nel processo di trasmissione della politica monetaria. Resta da vedere che forma prenderà l'assetto di politica monetaria post-crisi, e quindi in che modo un aumento generale dei tassi di offerta possa influenzare la trasmissione della politica monetaria.

Resta inoltre da vedere se le norme di Basilea 3 in materia di rischio di liquidità produrranno effettivamente sui tassi di offerta e sulle garanzie stanziati presso l'Eurosistema un impatto così forte da richiedere che vengano prese misure. L'Eurosistema, come ogni altra banca centrale, ha a disposizione un insieme di mezzi teoricamente percorribili per far fronte alle conseguenze indesiderate dello schema di regolamentazione della liquidità sull'assetto di politica monetaria (ad esempio, un restringimento della lista di garanzie stanziabili nelle operazioni della banca centrale, l'imposizione di limiti al rifinanziamento della banca centrale o all'utilizzo di alcuni tipi di attività). Essi non formano l'oggetto della presente trattazione.

## Riquadro 2

### LE STRATEGIE DI ADEGUAMENTO DELLE BANCHE AL REQUISITO DEL LIQUIDITY COVERAGE RATIO

Questo riquadro esamina le diverse strategie di adeguamento a disposizione delle banche per l'adempimento al requisito del Liquidity Coverage Ratio (LCR).

Sebbene le banche dell'area dell'euro risultino già in gran parte conformi al requisito dell'LCR, alcune di loro presentano attualmente un rapporto LCR inferiore al 100 per cento. Allo scopo di aumentare il rispettivo LCR, tali banche possono:

- a) ristrutturare il lato dell'attivo del bilancio:
  - 1) aumentando le disponibilità di attività HQLA di primo livello (come titoli delle amministrazioni pubbliche nazionali o con *rating* elevato), o di secondo livello (come titoli societari, obbligazioni bancarie garantite, *residential mortgage-backed securities* (RMBS) o titoli azionari che soddisfano i criteri previsti) vendendo contestualmente altre attività, o
  - 2) aumentando le riserve presso la banca centrale accrescendo il ricorso al rifinanziamento presso la banca centrale e stanziando in garanzia attività diverse dalle HQLA;

b) ristrutturare il lato del passivo del bilancio:

- 1) riducendo i deflussi netti nell'arco dei 30 giorni successivi mediante un aumento della provvista di mercato a lungo termine a scapito di quella a breve termine, o
- 2) riducendo i deflussi netti nell'arco dei 30 giorni successivi mediante un aumento del rifinanziamento presso la banca centrale a scapito della provvista di mercato a breve termine.

Queste strategie di adeguamento sono riportate nelle tavole A, B, D ed E. Esse rappresentano quattro modalità distinte per adeguarsi ai requisiti regolamentari. Naturalmente, è altresì possibile ricorrere a una combinazione di queste modalità o ad altre strategie analoghe.

Le due strategie a) 2) e b) 2) che coinvolgono la banca centrale producono un impatto sul bilancio di quest'ultima. Tale impatto è evidenziato nelle tavole C e F.

Come punto di partenza viene considerato un bilancio stilizzato di una banca avente un LCR inferiore al 100 per cento. Tale bilancio riporta in particolare le voci rilevanti ai fini dell'LCR perché rientranti nel computo delle HQLA o dei deflussi netti nell'arco del periodo di 30 giorni. Vengono effettuate ipotesi stilizzate riguardo alla composizione delle voci del bilancio e al corrispondente trattamento aggregato ai fini dell'LCR<sup>1)</sup>. Vengono inoltre presi in considerazione i deflussi derivanti da impegni fuori bilancio. L'LCR viene così calcolato come ammontare di HQLA diviso per i deflussi netti nell'arco del periodo di 30 giorni. In base alle ipotesi stilizzate impiegate, l'LCR della banca sarebbe pari al 91,2 per cento<sup>2)</sup>.

### Ristrutturazione del lato dell'attivo del bilancio

La strategia di adeguamento a)1) consiste in un aumento delle disponibilità di HQLA. Si ipotizza che la banca ceda un'unità di altre attività e acquisti un'unità di HQLA di primo livello, ad

- 1) Il bilancio stilizzato e le ipotesi effettuate si basano sulle voci del bilancio aggregato e sui risultati dell'esercizio di monitoraggio di Basilea 3 condotto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (studio d'impatto quantitativo), con il fine di costruire un bilancio che evidenzii un LCR inferiore al valore regolamentare. Si ipotizza che:
  - lo scarto medio di garanzia per le HQLA di secondo livello detenute dalla banca sia pari ai fini dell'LCR al 25 per cento;
  - tutte le riserve detenute presso la banca centrale siano computabili nell'LCR;
  - il 100 per cento dei prestiti non garantiti a (depositi non garantiti da) istituzioni finanziarie con vita residua inferiore ai 30 giorni possa essere considerato come afflusso (deflusso);
  - il 30 per cento dei prestiti garantiti a (depositi garantiti da) istituzioni finanziarie con vita residua inferiore ai 30 giorni possa essere considerato come afflusso (deflusso). L'ipotesi si basa sul fatto che i prestiti/depositi garantiti da HQLA di primo livello non sarebbero calcolati come afflussi o deflussi, mentre quelli garantiti da HQLA di secondo livello lo sarebbero solo in parte (per l'applicazione degli scarti) e quelli garantiti da attività diverse dalle HQLA sarebbero integralmente computati;
  - l'1 per cento dei prestiti può essere considerato come afflusso e il 18 per cento degli altri depositi può essere considerato come deflusso nell'arco del periodo di 30 giorni. La discrepanza deriva dal fatto che nell'ambito dell'LCR ai depositi vengono applicati tassi di deflusso per simulare uno scenario di stress.
  - Le ipotesi impiegate comportano una considerevole semplificazione, specie per quanto riguarda gli afflussi e i deflussi, mentre il computo reale dell'LCR è ben più complesso. Non è possibile rendere conto di tutti i relativi dettagli basandosi unicamente su un bilancio bancario stilizzato.
- 2) Sulla base dei numeri dati nella tavola A e nella nota 1 a piè di pagina, l'LCR del 91,2 per cento è calcolato come segue. L'importo di HQLA equivale alla somma di HQLA di primo livello (5 unità), riserve della banca centrale e contante (2 unità) e HQLA di secondo livello tenuto conto dello scarto di garanzia medio per queste attività ((1-25 per cento)\*4 unità). Pertanto, l'importo di HQLA è pari a 10 unità. I deflussi nell'arco del periodo di 30 giorni equivalgono alla somma di quattro componenti: il 100 per cento dei depositi non garantiti di istituzioni finanziarie con vita residua inferiore a 30 giorni (100 per cento\*7 unità), 30 per cento dei depositi garantiti di istituzioni finanziarie con vita residua inferiore a 30 giorni (30 per cento\*7 unità), il 18 per cento degli altri depositi (18 per cento\*32 unità) e i deflussi collegati a impegni fuori bilancio (3 unità). La somma è pari a 17,86 unità. Gli afflussi nell'arco di un periodo di 30 giorni sono pari alla somma di tre componenti: il 100 per cento dei prestiti non garantiti a istituzioni finanziarie con vita residua inferiore ai 30 giorni (100 per cento\*5 unità), il 30 per cento dei prestiti garantiti a istituzioni finanziarie con vita residua inferiore ai 30 giorni (30 per cento\*5 unità) e l'1 per cento degli altri prestiti (1 per cento\*40 unità). Tale somma è pari a 6,9 unità. Di conseguenza, i deflussi netti (deflussi meno afflussi) ammontano a 10,96 unità. Nel complesso, l'LCR risulta pari a 10 unità divise per 10,96 unità, ossia al 91,2 per cento.

esempio titoli pubblici (cfr. tavola A). Impiegando questa strategia la banca consegue un LCR del 100,4 per cento. Naturalmente la banca potrebbe altresì aumentare le HQLA di secondo livello, ma in questo caso il volume di attività acquisite dovrebbe essere leggermente maggiore a causa degli scarti di garanzia applicati nel calcolo dell'LCR.

**Tavola A Strategia di adeguamento a)1): aumento delle HQLA (di primo livello) e contestuale vendita di altre attività**

Attivo		Passivo	
<i>Prestiti</i>		<i>Depositi</i>	
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, <30 giorni, non garantiti	5	Depositi di istituzioni finanziarie, <30 giorni, non garantiti	7
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, <30 giorni, garantiti	5	Depositi di istituzioni finanziarie, <30 giorni, garantiti	7
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, >30 giorni	5	Depositi di istituzioni finanziarie, >30 giorni	5
altri prestiti	40	Altri depositi	32
<i>HQLA</i>		<i>Passività nei confronti dell'Eurosistema</i>	
Attività di primo livello	5+1	Rifinanziamento presso l'Eurosistema	7
Riserve presso la banca centrale e contante	2		
Attività di secondo livello	4		
<i>Altro</i>		<i>Altro</i>	
Altre attività	34-1	Altre passività	42
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>Totale</b>	<b>100</b>
		<i>Deflussi collegati a impegni fuori bilancio</i>	3

Fonte: BCE.

Nota: le dimensioni del bilancio sono normalizzate su base 100 (prima dell'adeguamento).

Strategia di adeguamento: vendita di una unità di altre attività, acquisto di una unità di HQLA di primo livello (ad esempio titoli delle amministrazioni pubbliche).

**LCR iniziale (secondo le ipotesi stilizzate): 91,2 per cento.**

**LCR finale (secondo le ipotesi stilizzate): 100,4 per cento.**

**Tavola B Strategia di adeguamento a)2): aumento delle riserve presso la banca centrale e contestuale aumento del ricorso al rifinanziamento della banca centrale**

Attivo		Passivo	
<i>Prestiti</i>		<i>Depositi</i>	
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, <30 giorni, non garantiti	5	Depositi di istituzioni finanziarie, <30 giorni, non garantiti	7
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, <30 giorni, garantiti	5	Depositi di istituzioni finanziarie, <30 giorni, garantiti	7
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, >30 giorni	5	Depositi di istituzioni finanziarie, >30 giorni	5
altri prestiti	40	Altri depositi	32
<i>HQLA</i>		<i>Passività nei confronti dell'Eurosistema</i>	
Attività di primo livello	5	Rifinanziamento presso l'Eurosistema	7+1
Riserve presso la banca centrale e contante	2+1		
Attività di secondo livello	4		
<i>Altro</i>		<i>Altro</i>	
Altre attività	34	Altre passività	42
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>Totale</b>	<b>101</b>
		<i>Deflussi collegati a impegni fuori bilancio</i>	3

Fonte: BCE.

Nota: le dimensioni del bilancio sono normalizzate su base 100 (prima dell'adeguamento).

Strategia di adeguamento: vendita di una unità di altre attività, acquisto di una unità di HQLA di primo livello (ad esempio titoli delle amministrazioni pubbliche).

**LCR iniziale (secondo le ipotesi stilizzate): 91,2 per cento.**

**LCR finale (secondo le ipotesi stilizzate): 100,4 per cento.**

La strategia di adeguamento a)2) consiste in un aumento dell'ammontare di riserve detenute presso la banca centrale mediante un accresciuto ricorso al rifinanziamento della banca centrale<sup>3)</sup>, stanziando in garanzia attività diverse dalle HQLA<sup>4)</sup>. Si ipotizza che la banca accresca il ricorso al rifinanziamento presso la banca centrale di una unità e metta la risultan-

3) Si noti che la scadenza delle operazioni di rifinanziamento presso la banca centrale non è rilevante, dal momento che con le recenti modifiche apportate all'LCR (nel gennaio del 2013) si è introdotto un tasso di deflusso dello 0 per cento per tutti i finanziamenti della banca centrale. Di conseguenza, l'LCR non incentiva a ricorrere a operazioni di rifinanziamento di una scadenza particolare.

4) La lista delle garanzie idonee dell'Eurosistema è più ampia della gamma di HQLA computabili nell'LCR. Ad esempio, le obbligazioni bancarie non garantite, i titoli garantiti da attività (*asset-backed securities*) diversi dagli RMBS e le partite in corso di ricezione non rientrano fra le HQLA, ma sono accettate in garanzia dall'Eurosistema. Si ipotizza che la banca disponga di sufficienti garanzie diverse dalla HQLA (al netto degli scarti di garanzia) per soddisfare il proprio fabbisogno aggiuntivo di rifinanziamento presso l'Eurosistema.

te liquidità sul deposito *overnight* presso la banca centrale (cfr. tavola B). Questa strategia “espande” il bilancio della banca di una unità, e permette alla banca di conseguire un LCR del 100,4 per cento.

Per la banca centrale ciò comporterebbe un aumento delle operazioni di rifinanziamento e dei depositi *overnight* (cfr. tavola C). Nell’attuale contesto di offerta illimitata di liquidità della banca centrale, sarebbe probabile un aumento delle operazioni di rifinanziamento principali. Alternativamente, potrebbero essere impiegate le operazioni di rifinanziamento marginale.

**Tavola C Impatto della strategia di adeguamento 2) sulla banca centrale**

(in miliardi di euro)

Attivo	Eurosistema		Passivo
<i>Fattori autonomi</i>			
Attività estere nette	555	Banconote in circolazione	822
Attività nette denominate in euro	461	Depositi delle amministrazioni pubbliche	83
		Altri fattori autonomi (netti)	380
<i>Strumenti di politica monetaria</i>			
Operazioni di rifinanziamento principali	89+1	Conti di riserva Altro	206
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	343	Operazioni di assorbimento della liquidità	78
Operazioni di rifinanziamento marginale	3	Depositi su iniziativa delle controparti	19+1
Portafoglio di attività di politica monetaria	137		
<b>Totale</b>	<b>1.589</b>	<b>Totale</b>	<b>1.589</b>

Fonte: BCE.

Nota: per semplicità, si ipotizza che le dimensioni del bilancio della banca centrale siano di 100 miliardi di euro, cosicché l’aumento di una unità equivale a 1 miliardo di euro.

### Ristrutturazione del lato del passivo del bilancio

La strategia di adeguamento b) consiste nel ridurre l’ammontare di deflussi netti nell’arco del periodo di 30 giorni. Nell’ambito della strategia b)1), si ipotizza che la banca allunghi la struttura per scadenze del passivo sostituendo una unità di provvista all’ingrosso non garantita con vita residua inferiore ai 30 giorni con un finanziamento avente vita residua superiore ai 30 giorni (cfr. tavola D). Così facendo, la banca consegue un LCR del 100,4 per cento.

**Tavola D Strategia di adeguamento b)1): riduzione dei deflussi netti mediante la sostituzione di provvista di mercato a breve termine con provvista di mercato a più lungo termine**

Attivo	Passivo		
<i>Prestiti</i>			
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, <30 giorni, non garantiti	5	Depositi di istituzioni finanziarie, <30 giorni, non garantiti	7-1
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, <30 giorni, garantiti	5	Depositi di istituzioni finanziarie, <30 giorni, garantiti	7
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, >30 giorni	5	Depositi di istituzioni finanziarie, >30 giorni	5+1
altri prestiti	40	Altri depositi	32
<i>HQLA</i>			
Attività di primo livello	5	Passività nei confronti dell’Eurosistema	7
Riserve presso la banca centrale e contante	2	Rifinanziamento presso l’Eurosistema	
Attività di secondo livello	4		
<i>Altro</i>			
Altre attività	34	Altre passività	42
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>Totale</b>	<b>100</b>
		<i>Deflussi collegati a impegni fuori bilancio</i>	3

Fonte: BCE.

Nota: le dimensioni del bilancio sono normalizzate su base 100 (prima dell’adeguamento).

Strategia di adeguamento: vendita di una unità di altre attività, acquisto di una unità di HQLA di primo livello (ad esempio titoli delle amministrazioni pubbliche).

**LCR iniziale (secondo le ipotesi stilizzate): 91,2 per cento.**

**LCR finale (secondo le ipotesi stilizzate): 100,4 per cento.**

Nell'ambito della strategia di adeguamento b)2), si ipotizza che la banca sostituisca una unità di provvista all'ingrosso non garantita con vita residua inferiore ai 30 giorni con il rifinanziamento presso la banca centrale a fronte di garanzie diverse dalle HQLA (cfr. tavola E)<sup>5)</sup>. Anche in questo caso la banca consegue un LCR del 100,4 per cento.

**Tavola E Strategia di adeguamento b)2): riduzione dei deflussi netti mediante la sostituzione di provvista di mercato a breve termine con rifinanziamento presso la banca centrale**

Attivo		Passivo	
<i>Prestiti</i>		<i>Depositi</i>	
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, <30 giorni, non garantiti	5	Depositi di istituzioni finanziarie, <30 giorni, non garantiti	7-1
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, <30 giorni, garantiti	5	Depositi di istituzioni finanziarie, <30 giorni, garantiti	7
Prestiti a favore di istituzioni finanziarie, >30 giorni	5	Depositi di istituzioni finanziarie, >30 giorni	5
altri prestiti	40	Altri depositi	32
<i>HQLA</i>		<i>Passività nei confronti dell'Eurosistema</i>	
Attività di primo livello	5	Rifinanziamento presso l'Eurosistema	7+1
Riserve presso la banca centrale e contante	2		
Attività di secondo livello	4		
<i>Altro</i>		<i>Altro</i>	
Altre attività	34	Altre passività	42
<b>Totale</b>	<b>100</b>	<b>Totale</b>	<b>100</b>
		<i>Deflussi collegati a impegni fuori bilancio</i>	3

Fonte: BCE.

Nota: le dimensioni del bilancio sono normalizzate su base 100 (prima dell'adeguamento).

Strategia di adeguamento: vendita di una unità di altre attività, acquisto di una unità di HQLA di primo livello (ad esempio titoli delle amministrazioni pubbliche).

**LCR iniziale (secondo le ipotesi stilizzate): 91,2 per cento.**

**LCR finale (secondo le ipotesi stilizzate): 100,4 per cento.**

Per la banca centrale, ciò comporta l'aumento di una unità delle operazioni di rifinanziamento principali. In questo esempio si assume che a tale aumento corrisponda un incremento degli altri fattori autonomi (netti) (cfr. tavola F).

**Tavola F Impatto della strategia di adeguamento 2) sulla banca centrale**

(in miliardi di euro)

Attivo	Eurosistema		Passivo
<i>Fattori autonomi</i>			
Attività estere nette	555	Banconote in circolazione	822
Attività nette denominate in euro	461	Depositi delle amministrazioni pubbliche	83
		Altri fattori autonomi (netti)	380+1
<i>Strumenti di politica monetaria</i>			
Operazioni di rifinanziamento principali	89+1	Conti di riserva Altro	206
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	343	Operazioni di assorbimento della liquidità	78
Operazioni di rifinanziamento marginale	3	Depositi su iniziativa delle controparti	19
Portafoglio di attività di politica monetaria	137		
<b>Totale</b>	<b>1.589</b>	<b>Totale</b>	<b>1.589</b>

Fonte: BCE.

Nota: per semplicità, si ipotizza che le dimensioni del bilancio della banca centrale siano di 100 miliardi di euro, cosicché l'aumento di una unità equivale a 1 miliardo di euro.

## Conclusioni

Nel complesso, il sistema bancario dispone di strategie alternative per raggiungere un LCR in linea con lo schema di regolamentazione di Basilea 3 sul rischio di liquidità. La scelta della strategia dipenderà dal modello di *business* della banca nonché dai costi di adeguamento che comportano

5) Come nel caso della strategia di adeguamento a)2), si ipotizza che la banca disponga di sufficienti garanzie diverse dalle HQLA (al netto degli scarti di garanzia) per soddisfare il proprio fabbisogno aggiuntivo di rifinanziamento presso l'Eurosistema.

le corrispondenti misure. Ad esempio, potrebbe non essere facile modificare la scadenza della provvista all'ingrosso (strategia b)1)), dal momento che la scelta di tale scadenza è determinata da fattori diversi rispetto alle considerazioni relative all'LCR. Di fatto, la strategia più semplice risulterebbe il ricorso al rifinanziamento presso la banca centrale a fronte di garanzie diverse dalle HQLA, da cui deriverebbe un aumento della domanda di rifinanziamento presso la banca centrale.

### 3.4 LA FUNZIONE DI PRESTATORE DI ULTIMA ISTANZA

La regolamentazione della liquidità intende incoraggiare le banche ad autotutelarsi meglio contro gli shock di liquidità (così da poter rimanere liquide in una situazione di stress) al fine di evitare le esternalità negative, a livello macro, dell'accumulo di liquidità e delle vendite forzate. Si tratta di un'importante salvaguardia dall'azzardo morale e dalla ridotta disciplina di mercato che potrebbero altrimenti osservarsi, e riflette il principio dell'LCR secondo cui la banca centrale dovrebbe rimanere PUI, anziché trasformarsi in prestatore di prima istanza. In certa misura, si potrebbe affermare che la funzione di PUI e la regolamentazione della liquidità condividono obiettivi simili nella misura in cui entrambe intendono in definitiva evitare che si materializzino esternalità negative. Esse inoltre interagiscono poiché, nell'ottimizzazione della loro attività, le banche devono tenere conto sia della regolamentazione della liquidità sia della funzione di PUI. Al tempo stesso, esse funzionano diversamente: mentre la regolamentazione della liquidità mira a modificare le scelte delle banche nel più lungo periodo e a offrire in generale un contesto finanziario più stabile, la funzione di PUI può essere utilizzata dalla banca centrale per far fronte a situazioni specifiche di emergenza. A questo riguardo, la BCE è del parere che nella calibrazione dell'LCR il tasso di rinnovo assegnato alla liquidità della banca centrale fornita sotto forma di assistenza di emergenza alla liquidità dovrebbe essere pari a zero. Idealmente, la regolamentazione della liquidità dovrebbe condurre a una situazione in cui la banca centrale deve ricorrere meno alla sua funzione di PUI. Nel contempo, se tale regolamentazione è attuata in modo da favorire fortemente il ricorso alla banca centrale, il grado di dipendenza del sistema bancario potrebbe aumentare. Nel peggiore dei casi, la banca centrale potrebbe quindi essere considerata come prestatore di prima istanza. Nel caso dell'Eurosistema, l'attuale calibrazione dell'LCR potrebbe contribuire a un aumento della domanda di rifinanziamento della banca centrale. Ciò si deve principalmente al fatto che la lista di garanzie idonee per le operazioni della banca centrale è più ampia della definizione di HQLA di Basilea 3 e al fatto che le operazioni pronte contro termine con la banca centrale garantite da attività diverse dalle HQLA beneficiano di un trattamento più favorevole rispetto alle analoghe operazioni interbancarie.

## 4 IL MONITORAGGIO DELL'IMPATTO DELLO SCHEMA DI REGOLAMENTAZIONE DELLA LIQUIDITÀ

Considerata la sua rilevanza per l'attuazione della politica monetaria, l'Eurosistema ha istituito un sistema per monitorare l'impatto della regolamentazione del rischio di liquidità sulla partecipazione alle operazioni della banca centrale e sul funzionamento dei segmenti di mercato interessati, compreso il mercato monetario. A tal fine, il sistema di monitoraggio si focalizza in particolare su una serie di indicatori chiave che coprono tre aree in cui potrebbero osservarsi i processi di convergenza verso l'LCR, ossia gli indicatori relativi alle operazioni della banca centrale, gli indicatori bancari e gli indicatori di mercato.

I primi risultati dell'attività di monitoraggio dell'Eurosistema sono brevemente presentati di seguito. Va tuttavia considerato un'importante *caveat*: è molto difficile, nell'attuale frangente, di-

stinguere gli effetti dovuti alla crisi in atto da quelli dovuti al fatto che alcune banche si stanno già adeguando al nuovo schema di regolamentazione del rischio di liquidità.

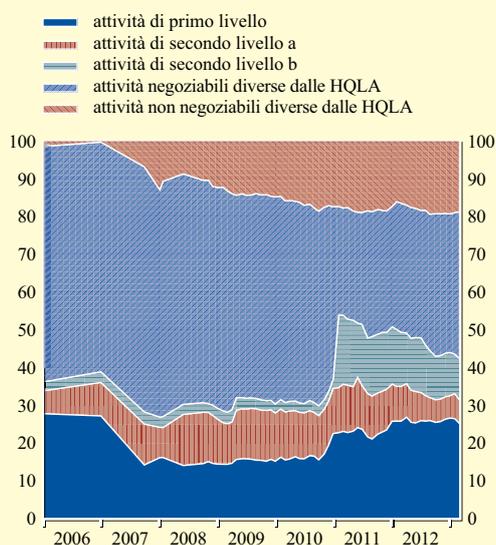
In primo luogo, relativamente alle garanzie, la necessità di mantenere le HQLA non impegnate al fine di poterle contabilizzare al numeratore dell'LCR dovrebbe, a parità di altre condizioni, accrescere la quota di garanzie non HQLA stanziata nelle operazioni con l'Eurosistema. Ciò è reso possibile dal fatto che la lista delle garanzie idonee per l'Eurosistema è più ampia di quella di HQLA computabili nell'LCR. Tale effetto è ulteriormente accentuato dal fatto che le HQLA di secondo livello sono soggette a uno scarto di garanzia di almeno il 15 per cento in base alle regole dell'LCR, mentre i corrispondenti scarti applicati dall'Eurosistema sono in certi casi inferiori. Di conseguenza, le HQLA, in particolare di primo livello, stanziata in garanzia presso l'Eurosistema dovrebbero calare nel momento in cui le banche si adegueranno all'LCR. Per il momento, come mostra la figura 2, a livello aggregato non è ancora possibile osservare questo effetto atteso.

In secondo luogo, non sono ancora osservabili gli effetti attesi sui tassi di interesse, ossia un'accresciuta domanda di rifinanziamento della banca centrale da parte di banche con LCR inferiore a quello richiesto che adottino comportamenti aggressivi di offerta in asta spingendo i tassi verso l'alto. Tuttavia, ciò è dovuto all'attuale sistema di asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo, e non all'assenza di un forte fabbisogno di liquidità della banca centrale. Una volta che verranno reintrodotte le normali procedure d'asta, tuttavia, sarà nuovamente possibile monitorare il comportamento di offerta in asta e i risultanti effetti di prezzo. Alla stessa stregua, come mostra la figura 3, non è ravvisabile un aumento stabile del numero di offerenti nell'asta.

Infine, considerati i diversi tassi di deflusso applicati ai prestiti interbancari garantiti e non garantiti che influiscono sul denominatore dell'LCR, le banche dovrebbero essere incentivate dalla nuova regolamentazione a spostare l'attività sul segmento garantito del mercato. Sebbene questo spo-

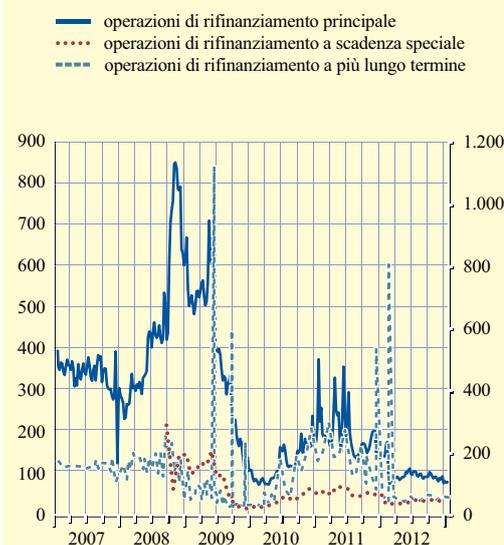
Figura 2 HQLA stanziata in garanzia

(contributi percentuali per categoria di attività)



Fonte: BCE.

Figura 3 Numero di partecipanti all'asta



Fonte: BCE.

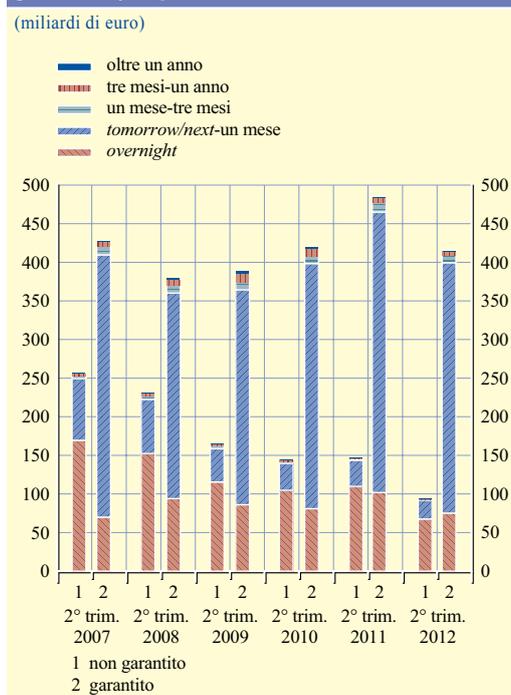
stamento sia chiaramente riscontrabile nei dati, come mostra la figura 4, è difficile isolare gli effetti dello schema di regolamentazione della liquidità dagli altri effetti. Al riguardo, la regolamentazione relativa all'LCR rafforzerà probabilmente le dinamiche di progressivo spostamento dell'attività dal segmento non garantito a quello garantito, osservabili da qualche anno, come documenta ad esempio l'indagine annuale della BCE Euro Money Market Survey.

## 5 CONCLUSIONI

Lo schema di Basilea 3 per la regolamentazione del rischio di liquidità, comprendente due requisiti, l'LCR e l'NSFR, rappresenta un importante sviluppo che impatterà sulla gestione dell'operatività delle banche. Lo schema di regolamentazione dovrebbe avere un effetto complessivamente positivo sul funzionamento del mercato monetario grazie all'internalizzazione delle esternalità negative per la stabilità finanziaria e la politica monetaria, ossia riducendo le asimmetrie informative riguardanti l'esposizione al rischio di liquidità delle banche e la loro

capacità di sopportare il rischio di liquidità, e quindi i premi al rischio. Essa dovrebbe in aggiunta influire sui mercati monetari nonché sulla domanda di rifinanziamento della banca centrale da parte delle banche. In questo articolo sono stati illustrati i requisiti di Basilea 3 in materia di liquidità, in particolare l'LCR, e ne sono stati delineati gli aspetti di maggiore rilevanza per l'Eurosistema. Si è inoltre spiegato perché tali requisiti siano importanti per le banche centrali, analizzando in dettaglio la relazione fra requisiti di liquidità e operazioni di politica monetaria. Stando ai risultati di quest'analisi, una delle strategie percorribili dalle banche dell'area dell'euro per accrescere il proprio LCR sarebbe di aumentare il ricorso al rifinanziamento della banca centrale stanziando in garanzia attività diverse dalle HQLA. Infine, l'articolo ha esaminato brevemente i risultati preliminari ottenuti in base al sistema di monitoraggio istituito dall'Eurosistema per valutare l'impatto dei requisiti di liquidità sulle operazioni di banca centrale.

**Figura 4 Turnover nel mercato monetario per segmento di mercato (garantito/non garantito) e per scadenza**



Fonte: BCE.

# STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO





# INDICE <sup>1)</sup>

## TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

### I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

### 2 MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

### 3 CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

### 4 MERCATI FINANZIARI

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

### 5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

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

1) Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica [statistics@ecb.europa.eu](mailto: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](http://sdw.ecb.europa.eu)).

<b>6</b>	<b>FINANZA PUBBLICA</b>	
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
<b>7</b>	<b>TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO</b>	
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
<b>8</b>	<b>TASSI DI CAMBIO</b>	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S73
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S74
<b>9</b>	<b>INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO</b>	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	S75
9.2	Stati Uniti e Giappone	S76
	<b>LISTA DELLE FIGURE</b>	S77
	<b>NOTE TECNICHE</b>	S79
	<b>NOTE GENERALI</b>	S85

---

#### Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
“miliardi”	10 <sup>9</sup>
(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<sup>1)</sup>

	M1 <sup>2)</sup>	M2 <sup>2)</sup>	M3 <sup>2,3)</sup>	M3 <sup>2,3)</sup> media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM <sup>2)</sup>	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) <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	2,1	2,3	1,5	-	2,2	0,7	1,39	2,65
2012	4,1	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012 2° trim.	2,9	2,7	2,7	-	-0,1	2,6	0,69	2,32
3° trim.	4,7	3,2	3,0	-	-0,6	1,0	0,36	1,94
4° trim.	6,3	4,2	3,6	-	-0,8	1,0	0,20	1,72
2013 1° trim.	.	.	.	.	.	.	0,21	1,76
2012 ott.	6,5	4,3	3,9	3,4	-0,8	0,4	0,21	1,95
nov.	6,5	4,4	3,7	3,7	-0,8	0,7	0,19	1,80
dic.	6,5	4,5	3,5	3,6	-0,7	2,6	0,19	1,72
2013 gen.	6,6	4,4	3,5	3,3	-0,9	2,1	0,20	2,02
feb.	7,0	4,3	3,1	.	-0,9	.	0,22	1,88
mar.	.	.	.	.	.	.	0,21	1,76

#### 2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro<sup>5)</sup>

	IAPC <sup>1)</sup>	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
2011	2,7	5,9	2,2	1,4	3,1	80,5	0,3	10,2
2012	2,5	2,6	1,6	-0,6	-2,4	78,3	-0,7	11,4
2012 3° trim.	2,5	2,3	1,8	-0,6	-2,1	77,5	-0,6	11,5
4° trim.	2,3	2,3	1,3	-0,9	-3,0	77,0	-0,7	11,8
2013 1° trim.	1,9	.	.	.	.	.	.	.
2012 ott.	2,5	2,6	.	.	-3,0	76,9	.	11,7
nov.	2,2	2,1	.	.	-4,1	.	.	11,8
dic.	2,2	2,1	.	.	-1,7	.	.	11,8
2013 gen.	2,0	1,9	.	.	-1,3	77,2	.	12,0
feb.	1,8	.	.	.	.	.	.	12,0
mar.	1,7	.	.	.	.	.	.	.

#### 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 <sup>6)</sup> (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
2011	23,9	9,2	119,2	667,1	-14,0	117,1	103,4	100,7	1,3920
2012	123,9	106,1	21,8	689,4	.	.	97,8	95,5	1,2848
2012 2° trim.	16,0	25,2	77,9	701,5	-12,9	124,8	98,2	95,9	1,2814
3° trim.	44,5	30,5	-34,9	733,8	-12,6	124,5	95,9	93,7	1,2502
4° trim.	66,1	44,1	53,3	689,4	.	.	97,8	95,5	1,2967
2013 1° trim.	.	.	.	.	.	.	100,7	98,2	1,3206
2012 ott.	13,4	12,5	35,3	715,8	.	.	97,8	95,5	1,2974
nov.	22,5	16,7	30,3	718,2	.	.	97,2	94,9	1,2828
dic.	30,1	14,9	-12,2	689,4	.	.	98,7	96,3	1,3119
2013 gen.	-3,8	-2,2	21,8	675,3	.	.	100,4	98,0	1,3288
feb.	.	.	.	671,8	.	.	101,6	99,1	1,3359
mar.	.	.	.	.	.	.	100,2	97,6	1,2964

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

	22 febbraio 2013	1 marzo 2013	8 marzo 2013	15 marzo 2013	22 marzo 2013
<b>Oro e crediti in oro</b>	438.690	438.690	438.691	438.692	438.692
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	253.120	252.891	252.554	251.417	251.584
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	28.071	30.765	30.027	28.694	30.006
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	20.507	21.490	22.297	22.089	22.998
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	1.008.537	946.086	931.808	920.791	906.244
Operazioni di rifinanziamento principali	132.172	131.116	129.803	127.305	119.375
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	876.363	814.484	801.990	793.474	786.657
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	486	15	12	212
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	0	0	0
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	80.121	73.592	73.427	70.163	80.028
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	607.492	608.024	607.927	605.859	606.363
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	269.878	269.558	269.504	269.172	269.092
Altri titoli	337.614	338.466	338.423	336.688	337.272
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	29.912	29.912	29.912	29.912	29.912
<b>Altre attività</b>	282.375	279.169	279.305	280.228	276.873
<b>Attività totali</b>	<b>2.748.823</b>	<b>2.680.619</b>	<b>2.665.947</b>	<b>2.647.844</b>	<b>2.642.700</b>

#### 2. Passività

	22 febbraio 2013	1 marzo 2013	8 marzo 2013	15 marzo 2013	22 marzo 2013
<b>Banconote in circolazione</b>	878.294	881.919	882.975	882.829	884.535
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	788.007	724.500	695.258	705.765	684.828
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	415.950	374.205	354.802	366.510	351.673
Depositi <i>overnight</i>	166.437	144.710	134.083	132.634	126.755
Depositi a tempo determinato	205.500	205.500	205.500	205.500	205.500
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	119	85	873	1.121	900
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	6.374	6.846	6.340	6.558	5.906
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	118.875	115.427	123.043	108.353	114.175
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	166.003	165.481	168.126	157.731	162.001
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	3.236	2.604	2.414	1.584	2.774
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	7.682	7.456	6.986	5.823	6.178
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	54.952	54.952	54.952	54.952	54.952
<b>Altre passività</b>	231.988	226.155	230.355	228.645	231.745
<b>Rivalutazioni</b>	407.378	407.378	407.378	407.378	407.378
<b>Capitale e riserve</b>	86.035	87.900	88.121	88.225	88.227
<b>Passività totali</b>	<b>2.748.823</b>	<b>2.680.619</b>	<b>2.665.947</b>	<b>2.647.844</b>	<b>2.642.700</b>

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 <sup>1)</sup>	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile		Livello 6	Variazione 7
		Tasso fisso	Tasso minimo di offerta					
		Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	Variazione 5		
1999	1 gen.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>	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 <sup>4)</sup>	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50
	15 <sup>5)</sup>	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 <sup>1), 2)</sup>

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

#### 1. Operazioni di rifinanziamento principali e a lungo termine <sup>3)</sup>

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso			Aste a tasso variabile		Durata della operazione (giorni)
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Operazioni di rifinanziamento principali									
2012 28 dic.	89.661	86	89.661	0,75	-	-	-	-	6
2013 3 gen.	81.097	69	81.097	0,75	-	-	-	-	6
9	77.725	75	77.725	0,75	-	-	-	-	7
16	131.242	72	131.242	0,75	-	-	-	-	7
23	125.302	71	125.302	0,75	-	-	-	-	7
30	124.149	74	124.149	0,75	-	-	-	-	7
6 feb.	129.308	73	129.308	0,75	-	-	-	-	7
13	128.680	73	128.680	0,75	-	-	-	-	7
20	132.172	75	132.172	0,75	-	-	-	-	7
27	131.116	79	131.116	0,75	-	-	-	-	7
6 mar.	129.804	80	129.804	0,75	-	-	-	-	7
13	127.305	78	127.305	0,75	-	-	-	-	7
20	119.375	76	119.375	0,75	-	-	-	-	7
27	123.239	75	123.239	0,75	-	-	-	-	7
3 apr.	124.876	74	124.876	0,75	-	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine									
2012 10 ott.	12.629	27	12.629	0,75	-	-	-	-	35
1 nov.	6.156	52	6.156	0,75	-	-	-	-	91
14	15.926	30	15.926	0,75	-	-	-	-	28
29	7.371	37	7.371	0,75	-	-	-	-	91
12 dic.	15.296	26	15.296	0,75	-	-	-	-	35
20	14.962	50	14.962	0,75	-	-	-	-	98
2013 16 gen.	10.455	19	10.455	0,75	-	-	-	-	28
31 <sup>6)</sup>	3.713	46	3.713	-	-	-	-	-	84
13 feb.	7.759	16	7.759	0,75	-	-	-	-	28
28 <sup>6)</sup>	8.328	36	8.328	-	-	-	-	-	91
13 mar.	4.208	19	4.208	0,75	-	-	-	-	28
28 <sup>6)</sup>	9.113	46	9.113	-	-	-	-	-	91

#### 2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso fisso		Aste a tasso variabile			Durata della operazione (giorni)
					Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2012 28 dic.	Raccolta di depositi a tempo determinato	197.559	43	197.559	-	-	0,75	0,75	0,03	6
2013 3 gen.	Raccolta di depositi a tempo determinato	324.054	61	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	6
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	344.451	64	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
16	Raccolta di depositi a tempo determinato	356.291	61	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	298.933	60	208.500	-	-	0,75	0,01	0,01	7
30	Raccolta di depositi a tempo determinato	284.235	66	208.500	-	-	0,75	0,20	0,04	7
6 feb.	Raccolta di depositi a tempo determinato	335.198	91	205.500	-	-	0,75	0,10	0,04	7
13	Raccolta di depositi a tempo determinato	349.536	93	205.500	-	-	0,75	0,06	0,04	7
20	Raccolta di depositi a tempo determinato	349.191	90	205.500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
27	Raccolta di depositi a tempo determinato	311.971	89	205.500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
6 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	301.604	91	205.500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
13	Raccolta di depositi a tempo determinato	286.410	78	205.500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
20	Raccolta di depositi a tempo determinato	272.719	72	205.500	-	-	0,75	0,04	0,03	7
27	Raccolta di depositi a tempo determinato	225.224	64	205.500	-	-	0,75	0,24	0,06	7
3 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	270.436	72	205.500	-	-	0,75	0,07	0,04	7

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 <sup>1)</sup>		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
2009	18.318,2	9.808,5	760,4	2.475,7	1.170,1	4.103,5
2010	18.948,1	9.962,6	644,3	2.683,3	1.335,4	4.322,5
2011	18.970,0	9.790,9	687,7	2.781,2	1.303,5	4.406,8
2012	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4
2012 set.	18.893,9	9.992,3	690,9	2.632,8	1.300,1	4.277,9
ott.	18.807,8	9.973,0	675,6	2.607,6	1.304,6	4.247,0
nov.	18.752,3	9.923,7	667,7	2.603,1	1.315,7	4.242,1
dic.	18.564,7	9.971,7	637,5	2.583,9	1.163,1	4.208,4
2013 gen.	18.559,0	9.900,7	636,4	2.569,8	1.259,2	4.192,8

**2. Assolvimento dell'obbligo di riserva**

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
2009	210,2	211,4	1,2	0,0	1,00
2010	211,8	212,5	0,7	0,5	1,00
2011	207,7	212,2	4,5	0,0	1,25
2012	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2012 13 nov.	106,4	529,2	422,7	0,0	0,75
11 dic.	106,4	509,9	403,5	0,0	0,75
2013 15 gen.	106,0	489,0	383,0	0,0	0,75
12 feb.	105,4	466,3	360,8	0,0	0,75
12 mar.	105,6	403,0	297,3	0,0	0,75
9 apr.	104,9	.	.	.	.

**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 <sup>2)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>3)</sup>	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2012 9 ott.	681,5	117,6	1.062,8	1,1	279,6	305,4	209,0	892,7	101,4	96,0	538,1	1.736,2
13 nov.	708,5	84,4	1.053,8	1,0	278,9	256,1	209,3	890,0	95,7	146,4	529,2	1.675,3
11 dic.	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013 15 gen.	683,9	78,2	1.036,8	3,7	276,8	238,4	206,6	903,5	100,1	141,7	489,0	1.630,9
12 feb.	656,5	127,5	960,3	0,3	273,4	184,3	207,8	883,5	90,8	185,5	466,3	1.534,1
12 mar.	655,7	130,5	843,2	0,9	269,9	145,3	205,5	880,5	78,8	187,1	403,0	1.428,8

Fonte: BCE.

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



## MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

### 2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>	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 <sup>3)</sup>
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
2011	4.700,3	2.780,5	18,0	1,0	2.761,5	717,2	556,9	10,1	150,2	-	20,3	779,2	8,1	395,0
2012	5.287,3	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,5
2012 3° trim.	5.489,6	3.517,1	17,1	1,0	3.499,1	730,0	572,6	9,9	147,5	-	21,7	843,6	8,4	368,9
4° trim.	5.287,3	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,5
2012 nov. dic.	5.402,2	3.448,3	17,1	1,0	3.430,3	722,3	568,1	10,3	143,9	-	22,1	829,5	8,4	371,6
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	4.930,1	3.015,3	16,9	1,0	2.997,4	719,9	567,9	11,2	140,8	-	23,6	784,4	8,1	378,8
	4.821,0	2.886,9	16,9	1,0	2.869,0	732,6	589,8	11,3	131,5	-	23,7	784,5	8,1	385,1
IFM escluso l'Eurosistema														
2011	33.540,3	18.483,3	1.159,6	11.162,9	6.160,7	4.765,3	1.395,9	1.517,5	1.852,0	50,2	1.211,8	4.253,3	232,3	4.544,2
2012	32.699,0	17.992,6	1.153,0	11.043,2	5.796,4	4.906,6	1.628,9	1.423,1	1.854,6	66,9	1.227,8	4.045,2	214,6	4.245,3
2012 3° trim.	33.919,0	18.455,6	1.163,0	11.186,8	6.105,8	4.885,6	1.619,3	1.376,6	1.889,6	60,9	1.221,3	4.201,7	222,4	4.871,4
4° trim.	32.699,0	17.992,6	1.153,0	11.043,2	5.796,4	4.906,6	1.628,9	1.423,1	1.854,6	66,9	1.227,8	4.045,2	214,6	4.245,3
2012 nov. dic.	33.329,1	18.313,8	1.168,0	11.160,0	5.985,8	4.905,0	1.674,3	1.359,6	1.871,1	66,6	1.223,6	4.167,3	223,5	4.429,3
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	32.836,6	17.910,3	1.156,9	11.045,2	5.708,2	4.936,9	1.656,8	1.403,8	1.876,2	60,3	1.244,7	4.014,8	214,0	4.455,7
	32.908,0	17.852,4	1.118,7	11.035,4	5.698,4	4.939,9	1.674,0	1.404,2	1.861,7	63,4	1.230,6	4.037,9	212,0	4.571,7

#### 2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>4)</sup>	Obbligazioni <sup>5)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività <sup>3)</sup>
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
2011	4.700,3	913,7	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,2	284,3	412,1
2012	5.287,3	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,2
2012 3° trim.	5.489,6	917,8	3.257,7	91,9	21,2	3.144,6	-	0,0	575,2	303,8	435,1
4° trim.	5.287,3	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,2
2012 nov. dic.	5.402,2	915,1	3.190,8	115,6	71,2	3.004,0	-	0,0	565,6	292,7	438,2
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	4.930,1	908,0	2.775,8	103,3	55,5	2.617,0	-	0,0	524,2	277,7	444,5
	4.821,0	905,4	2.683,8	82,7	53,0	2.548,1	-	0,0	518,7	270,9	442,2
IFM escluso l'Eurosistema											
2011	33.540,3	-	17.318,5	195,5	10.752,3	6.370,7	570,6	5.008,2	2.231,1	3.803,4	4.608,5
2012	32.699,0	-	17.202,7	171,7	10.869,2	6.161,9	522,9	4.854,9	2.348,6	3.498,5	4.271,4
2012 3° trim.	33.919,0	-	17.430,8	204,5	10.827,2	6.399,1	540,8	4.977,9	2.325,2	3.752,3	4.892,0
4° trim.	32.699,0	-	17.202,7	171,7	10.869,2	6.161,9	522,9	4.854,9	2.348,6	3.498,5	4.271,4
2012 nov. dic.	33.329,1	-	17.378,0	197,5	10.837,1	6.343,4	549,8	4.906,6	2.330,3	3.655,8	4.508,5
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	32.836,6	-	17.101,2	181,8	10.869,4	6.050,0	518,7	4.827,6	2.353,1	3.493,1	4.542,9
	32.908,0	-	17.093,3	208,8	10.906,4	5.978,1	530,4	4.799,6	2.341,7	3.530,2	4.612,8

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 <sup>1)</sup>**

(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 <sup>2)</sup>
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze</b>											
2011	26.717,5	12.341,5	1.177,6	11.163,9	3.480,3	1.952,8	1.527,6	739,7	5.032,5	240,4	4.883,0
2012	26.245,5	12.214,1	1.169,9	11.044,2	3.630,8	2.197,2	1.433,6	767,1	4.845,1	222,9	4.565,5
2012 3° trim.	27.160,7	12.367,9	1.180,1	11.187,8	3.578,4	2.191,9	1.386,5	749,2	5.045,3	230,8	5.189,1
4° trim.	26.245,5	12.214,1	1.169,9	11.044,2	3.630,8	2.197,2	1.433,6	767,1	4.845,1	222,9	4.565,5
2012 nov. dic.	26.697,5	12.346,0	1.185,1	11.161,0	3.612,3	2.242,4	1.369,9	760,5	4.996,8	232,0	4.749,9
	26.245,5	12.214,1	1.169,9	11.044,2	3.630,8	2.197,2	1.433,6	767,1	4.845,1	222,9	4.565,5
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	26.445,5	12.220,0	1.173,8	11.046,2	3.639,8	2.224,7	1.415,1	781,0	4.799,2	222,0	4.783,5
	26.578,1	12.171,9	1.135,6	11.036,4	3.679,3	2.263,8	1.415,5	777,0	4.822,4	220,1	4.907,3
<b>Transazioni</b>											
2011	992,9	60,3	-55,6	115,8	127,6	151,8	-24,2	-29,9	-37,3	7,8	864,3
2012	76,1	-40,0	-5,0	-35,0	112,4	182,8	-70,5	39,6	-150,7	-17,3	132,2
2012 3° trim.	-52,7	5,8	-7,6	13,4	-71,1	6,4	-77,5	16,5	-58,4	2,4	52,1
4° trim.	-411,7	-101,2	-10,0	-91,1	23,3	-22,0	45,3	15,9	-94,0	-7,4	-248,3
2012 nov. dic.	82,0	-12,4	-9,6	-2,8	13,5	27,5	-14,0	12,5	-12,0	0,6	79,8
	-365,1	-90,0	-15,1	-74,8	12,5	-50,8	63,3	7,3	-90,8	-8,8	-195,3
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	-94,5	24,4	4,1	20,3	9,3	26,3	-17,0	14,1	59,7	-0,8	-201,2
	103,6	-44,7	-38,8	-5,8	45,8	45,9	-0,1	-4,3	-11,4	-1,9	120,1

**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 <sup>3)</sup>	Obbligazioni <sup>4)</sup>	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività <sup>2)</sup>	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
<b>Consistenze</b>										
2011	26.717,5	857,5	259,3	10.764,5	520,4	3.006,1	2.219,9	4.087,7	5.020,6	-18,5
2012	26.245,5	876,8	253,0	10.933,7	456,0	2.856,1	2.400,6	3.797,2	4.723,6	-51,5
2012 3° trim.	27.160,7	866,7	296,4	10.848,5	479,9	2.940,8	2.406,6	4.056,1	5.327,1	-61,2
4° trim.	26.245,5	876,8	253,0	10.933,7	456,0	2.856,1	2.400,6	3.797,2	4.723,6	-51,5
2012 ott. dic.	26.697,5	864,1	313,1	10.908,3	483,2	2.891,7	2.410,6	3.948,5	4.946,7	-68,7
	26.245,5	876,8	253,0	10.933,7	456,0	2.856,1	2.400,6	3.797,2	4.723,6	-51,5
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	26.445,5	857,0	285,1	10.924,8	458,4	2.810,6	2.390,0	3.770,7	4.987,4	-38,6
	26.578,1	855,8	291,6	10.959,4	467,0	2.806,4	2.383,2	3.801,1	5.055,0	-41,3
<b>Transazioni</b>										
2011	992,9	49,1	-0,8	168,0	-29,0	49,9	141,6	-200,0	860,7	-46,6
2012	76,1	19,4	-4,2	184,8	-20,1	-124,4	161,9	-253,5	136,4	-24,2
2012 3° trim.	-52,7	-1,1	-36,9	0,8	-17,0	-11,0	30,7	-84,4	77,0	-10,8
4° trim.	-411,7	10,1	-43,8	93,6	-22,1	-63,6	50,7	-215,5	-233,8	12,6
2012 ott. dic.	82,0	-0,2	39,6	29,6	-1,1	-21,2	5,9	-76,6	101,1	4,9
	-365,1	12,7	-60,6	31,6	-26,6	-25,0	42,6	-125,6	-236,2	21,9
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	-94,5	-19,8	33,9	-1,1	7,3	-14,0	4,4	30,5	-153,1	17,4
	103,6	-1,2	5,6	26,4	8,6	-18,9	13,0	-6,6	81,1	-4,6

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 <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup> e loro contropartite

	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 <sup>3)</sup>			Attività nette sull'estero <sup>4)</sup>
	M1	M2-M1	M2	M3-M2	M3				Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni <sup>5)</sup>		
<b>Consistenze</b>												
2011	4.799,5	3.806,7	8.606,2	894,0	9.500,2	-	7.679,6	3.165,2	13.282,1	11.016,5	-	928,9
2012	5.105,4	3.885,8	8.991,2	782,1	9.773,3	-	7.571,5	3.407,7	13.056,5	10.857,2	-	1.030,6
2012 3° trim.	5.024,9	3.855,8	8.880,7	818,9	9.699,6	-	7.662,9	3.380,7	13.109,1	10.951,2	-	984,5
2012 4° trim.	5.105,4	3.885,8	8.991,2	782,1	9.773,3	-	7.571,5	3.407,7	13.056,5	10.857,2	-	1.030,6
2012 nov. dic.	5.103,3	3.879,9	8.983,3	801,8	9.785,1	-	7.631,2	3.423,7	13.050,1	10.923,7	-	1.045,3
2012 nov. dic.	5.105,4	3.885,8	8.991,2	782,1	9.773,3	-	7.571,5	3.407,7	13.056,5	10.857,2	-	1.030,6
2013 gen. <sup>(p)</sup>	5.121,4	3.895,9	9.017,3	767,7	9.785,0	-	7.532,4	3.405,7	13.023,8	10.832,4	-	1.020,4
2013 feb. <sup>(p)</sup>	5.173,2	3.888,1	9.061,3	746,4	9.807,6	-	7.533,0	3.401,7	13.013,3	10.825,1	-	1.009,2
<b>Transazioni</b>												
2011	88,5	71,4	159,9	-7,4	152,5	-	211,6	95,8	48,8	103,6	130,2	162,1
2012	311,2	76,0	387,2	-58,5	328,6	-	-112,7	183,4	-104,0	-72,7	-17,9	101,4
2012 3° trim.	132,3	-20,7	111,6	-27,2	84,4	-	-20,1	40,0	-63,4	-20,3	-6,8	31,4
2012 4° trim.	84,4	36,4	120,8	-34,6	86,1	-	-16,3	-0,4	-3,9	-41,6	-8,7	108,9
2012 nov. dic.	25,9	6,8	32,7	-18,7	14,0	-	-11,6	12,1	-41,4	-11,6	-11,5	61,2
2012 nov. dic.	5,3	7,7	13,0	-18,8	-5,8	-	3,9	-21,7	48,7	-24,5	2,4	20,4
2013 gen. <sup>(p)</sup>	21,1	13,1	34,3	3,0	37,3	-	-5,2	-3,0	-12,6	-6,4	-9,9	38,5
2013 feb. <sup>(p)</sup>	47,1	-9,6	37,6	-22,2	15,4	-	5,1	2,1	-7,3	-3,3	5,6	-8,9
<b>Variazioni percentuali</b>												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,6	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,1
2012	6,5	2,0	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2012 3° trim.	5,2	0,5	3,1	-1,4	2,7	3,1	-1,4	8,7	-1,2	-0,9	-0,4	-75,2
2012 4° trim.	6,5	2,0	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2012 nov. dic.	6,5	1,8	4,4	-3,3	3,7	3,7	-1,7	8,3	-1,5	-0,8	-0,5	87,0
2012 nov. dic.	6,5	2,0	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,7	-0,2	101,4
2013 gen. <sup>(p)</sup>	6,6	1,7	4,4	-6,1	3,5	3,3	-1,7	4,5	-1,1	-0,9	-0,5	174,8
2013 feb. <sup>(p)</sup>	7,0	0,8	4,3	-9,1	3,1	.	-1,5	3,6	-1,2	-0,9	-0,4	150,7

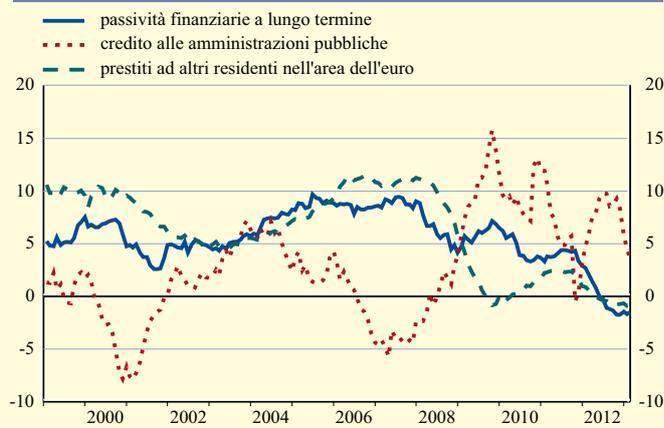
### F1 Aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



### F2 Contropartite <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali. I tassi di crescita mensili e a più breve termine sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/aggregates/aggr/html/index.en.html>.
- 2) Gli aggregati monetari comprendono le passività monetarie delle IFM e delle amministrazioni centrali (Poste, Tesoro, ecc.) nei confronti dei residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM e dalle amministrazioni centrali. Per le definizioni di M1, M2 e M3 cfr. il Glossario.
- 3) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2012; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.
- 4) I valori nella sezione "variazioni percentuali" sono somme delle transazioni avvenute durante i 12 mesi terminanti nel periodo indicato.
- 5) Correzione dovuta alla cancellazione dei prestiti dai bilanci delle IFM a seguito di una loro cessione o cartolarizzazione.

## 2.3 Statistiche monetarie <sup>1)</sup>

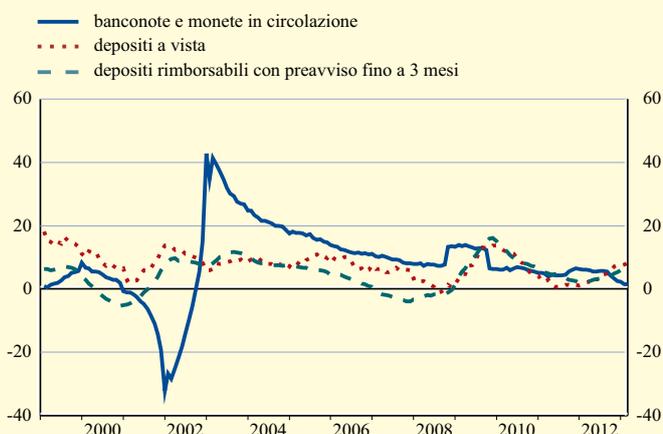
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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 <sup>2)</sup>	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso oltre 3 mesi	Depositi con durata prestabilita oltre 2 anni	Capitale e riserve
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
2011	843,7	3.955,7	1.845,8	1.960,9	147,2	536,8	210,0	2.815,6	115,3	2.543,5	2.205,2
2012	863,3	4.242,0	1.806,3	2.079,5	125,0	470,0	187,1	2.689,1	106,0	2.391,3	2.385,1
2012 3° trim.	867,1	4.157,8	1.817,9	2.037,9	124,7	483,0	211,2	2.720,8	108,9	2.427,8	2.405,4
4° trim.	863,3	4.242,0	1.806,3	2.079,5	125,0	470,0	187,1	2.689,1	106,0	2.391,3	2.385,1
2012 nov.	863,8	4.239,5	1.813,2	2.066,7	123,6	482,3	196,0	2.705,6	107,7	2.410,2	2.407,8
dic.	863,3	4.242,0	1.806,3	2.079,5	125,0	470,0	187,1	2.689,1	106,0	2.391,3	2.385,1
2013 gen.	861,5	4.259,9	1.807,3	2.088,6	131,5	463,4	172,8	2.655,6	104,0	2.387,8	2.384,9
feb. <sup>(p)</sup>	863,3	4.309,9	1.791,1	2.097,0	124,8	467,9	153,6	2.660,7	102,4	2.385,8	2.384,2
Transazioni											
2011	49,2	39,3	33,9	37,5	-16,7	-29,7	39,0	17,9	-2,5	55,8	140,4
2012	19,7	291,4	-40,0	116,0	-16,6	-22,1	-19,8	-103,7	-11,6	-158,5	161,1
2012 3° trim.	4,6	127,7	-47,8	27,1	-4,6	-16,4	-6,2	-3,9	-3,7	-50,1	37,6
4° trim.	-3,8	88,1	-3,0	39,4	0,5	-11,2	-24,0	-10,7	-4,2	-37,4	36,1
2012 nov.	-2,6	28,5	-6,3	13,1	1,1	-6,0	-13,8	3,0	-1,2	-13,2	-0,1
dic.	-0,5	5,8	-1,4	9,2	1,5	-11,6	-8,7	-5,9	-1,6	-18,1	29,6
2013 gen.	-1,8	22,9	3,9	9,2	6,7	-1,6	-2,1	-13,8	-2,0	-4,2	14,8
feb. <sup>(p)</sup>	1,8	45,3	-17,8	8,3	-6,8	4,6	-19,9	-8,9	-1,7	-3,5	19,1
Variazioni percentuali											
2011	6,2	1,0	1,9	2,0	-9,7	-5,1	29,1	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,3	7,4	-2,2	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2012 3° trim.	4,3	5,4	-3,2	4,0	-22,1	-1,0	17,0	-5,0	-8,5	-4,4	7,4
4° trim.	2,3	7,4	-2,2	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2012 nov.	2,4	7,4	-1,8	5,2	-20,2	0,4	1,6	-4,5	-9,0	-5,6	6,6
dic.	2,3	7,4	-2,2	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2013 gen.	1,5	7,7	-3,0	6,2	-8,2	-4,0	-9,6	-3,8	-11,2	-6,5	6,9
feb. <sup>(p)</sup>	1,4	8,2	-4,8	6,1	-10,2	-2,6	-23,3	-3,7	-11,8	-6,7	7,5

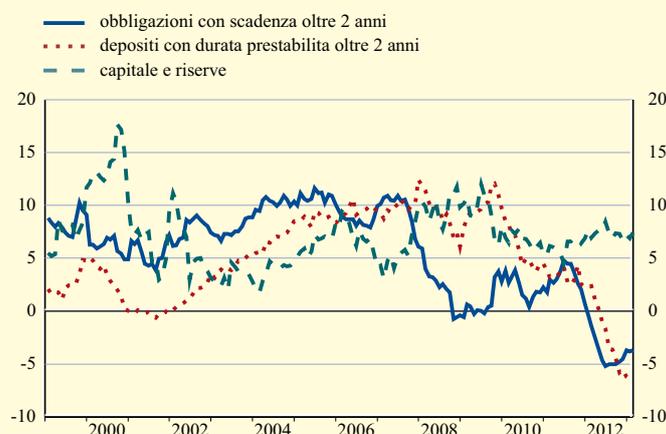
### F3 Componenti degli aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



### F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

## 2.3 Statistiche monetarie <sup>1)</sup>

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

### 3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Società non finanziarie				Famiglie <sup>3)</sup>					
	Totale	Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>	Totale	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 <sup>4)</sup>	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Consistenze</b>												
2011	91,0	968,0	4.725,1	-	1.148,0	860,7	2.716,5	5.232,3	-	626,2	3.777,2	828,9
2012	88,9	977,1	4.548,0	-	1.133,6	795,9	2.618,5	5.243,1	-	601,9	3.824,3	816,9
2012 3° trim.	87,0	966,5	4.655,2	-	1.143,1	827,2	2.684,9	5.242,5	-	603,7	3.813,8	824,9
2012 4° trim.	88,9	977,1	4.548,0	-	1.133,6	795,9	2.618,5	5.243,1	-	601,9	3.824,3	816,9
2012 nov. dic.	88,1 88,9	958,4 977,1	4.631,4 4.548,0	- -	1.141,8 1.133,6	816,5 795,9	2.673,1 2.618,5	5.245,7 5.243,1	- -	599,5 601,9	3.820,7 3.824,3	825,5 816,9
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	92,8 92,5	965,0 970,8	4.529,6 4.512,9	- -	1.126,4 1.133,2	791,0 784,3	2.612,1 2.595,3	5.245,0 5.248,9	- -	600,0 596,8	3.830,5 3.838,6	814,4 813,6
<b>Transazioni</b>												
2011	1,3	-37,4	58,1	64,0	23,4	-22,1	56,8	81,6	102,2	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	9,5	-106,4	-60,0	1,0	-45,1	-62,2	26,1	34,8	-17,8	49,4	-5,5
2012 3° trim.	3,0	2,6	-23,4	-18,8	-5,5	-12,7	-5,1	-2,5	7,4	-8,1	6,9	-1,4
2012 4° trim.	2,0	15,4	-63,8	-31,3	-1,5	-17,6	-44,6	4,9	5,2	-1,7	9,1	-2,4
2012 nov. dic.	-1,9 0,9	-5,2 21,2	-7,4 -46,7	-7,0 -16,0	-2,2 -0,3	-3,7 -11,1	-1,5 -35,3	2,9 0,1	2,5 -3,6	-0,9 0,3	4,2 3,4	-0,3 -3,6
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	4,0 -0,4	-8,4 3,6	-8,1 -8,7	-7,8 2,0	-4,2 7,7	-2,6 -4,4	-1,2 -12,0	6,1 2,2	1,6 0,4	-0,7 -3,1	8,0 6,0	-1,2 -0,8
<b>Variazioni percentuali</b>												
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,5	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2012 3° trim.	-8,9	-2,1	-1,5	-1,2	-2,1	-4,1	-0,5	0,0	0,8	-2,8	0,7	-0,8
2012 4° trim.	-2,2	1,0	-2,3	-1,3	0,1	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2012 nov. dic.	-4,4 -2,2	-1,4 1,0	-1,9 -2,3	-1,5 -1,3	-2,0 0,1	-4,5 -5,3	-1,0 -2,3	0,4 0,5	0,8 0,7	-2,9 -2,9	1,2 1,3	-0,7 -0,7
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	7,3 9,4	-1,4 -0,5	-2,5 -2,6	-1,5 -1,4	-0,5 0,4	-4,9 -5,2	-2,5 -3,0	0,5 0,5	0,4 0,4	-3,1 -3,3	1,4 1,4	-1,1 -1,1

### F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



### F6 Prestiti alle famiglie <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

## 2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale				Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
					Pronti contro termine con controparti centrali								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1.166,2	196,2	599,7	229,3	337,1	4.542,5	1.125,4	794,8	2.622,3
2012 3° trim.	89,8	71,9	5,7	12,3	1.199,1	221,7	629,2	226,4	343,5	4.652,8	1.140,7	828,3	2.683,8
4° trim.	81,6	64,2	4,5	12,9	1.166,2	196,2	599,7	229,3	337,1	4.542,5	1.125,4	794,8	2.622,3
2012 dic.	81,6	64,2	4,5	12,9	1.166,2	196,2	599,7	229,3	337,1	4.542,5	1.125,4	794,8	2.622,3
2013 gen.	90,5	73,3	4,3	13,0	1.181,3	223,8	617,2	222,8	341,2	4.530,9	1.129,0	787,4	2.614,5
feb. <sup>(p)</sup>	90,6	73,5	4,1	12,9	1.193,6	236,3	622,3	219,6	351,6	4.512,4	1.133,2	782,6	2.596,6
Transazioni													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	48,4	38,7	20,7	13,1	14,6	-107,3	0,3	-45,2	-62,5
2012 3° trim.	4,4	4,4	0,3	-0,2	49,8	44,6	45,7	2,6	1,5	-33,6	-17,7	-12,6	-3,3
4° trim.	-8,2	-7,6	-1,2	0,6	-28,1	-25,5	-26,0	3,5	-5,7	-67,1	-7,3	-19,9	-39,8
2012 dic.	-7,1	-7,1	-0,3	0,3	-13,9	-20,7	-5,0	2,9	-11,7	-56,9	-9,5	-12,3	-35,1
2013 gen.	9,0	9,1	-0,2	0,1	18,7	27,6	19,3	-5,8	5,2	-1,1	6,6	-5,1	-2,6
feb. <sup>(p)</sup>	0,1	0,2	-0,2	0,0	10,1	12,4	4,2	1,5	4,4	-10,6	5,1	-2,5	-13,1
Variazioni percentuali													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 3° trim.	-8,7	-8,9	6,2	-13,2	1,7	23,0	-1,6	7,3	4,5	-1,5	-2,1	-4,1	-0,4
4° trim.	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2012 dic.	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,1	4,5	-2,3	0,0	-5,3	-2,3
2013 gen.	7,2	12,6	-29,4	-2,8	2,6	24,2	2,3	-1,1	5,6	-2,5	-0,5	-5,0	-2,5
feb. <sup>(p)</sup>	9,5	16,0	-32,5	-2,4	4,1	27,9	4,6	-0,5	6,4	-2,6	0,4	-5,2	-3,0

### 2. Prestiti alle famiglie <sup>3)</sup>

	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														
2012	5.253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3.831,1	14,3	56,6	3.760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2012 3° trim.	5.245,1	604,9	134,2	176,8	293,9	3.815,5	14,4	56,8	3.744,3	824,7	414,6	138,7	83,0	603,0
4° trim.	5.253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3.831,1	14,3	56,6	3.760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2012 dic.	5.253,0	604,2	136,3	175,2	292,7	3.831,1	14,3	56,6	3.760,2	817,7	419,4	139,9	80,7	597,1
2013 gen.	5.242,4	598,1	133,5	174,4	290,3	3.830,7	14,4	56,4	3.759,9	813,6	417,1	138,8	79,6	595,2
feb. <sup>(p)</sup>	5.238,8	592,4	131,9	172,1	288,5	3.834,0	14,3	56,1	3.763,6	812,4	416,6	138,1	78,9	595,4
Transazioni														
2012	25,5	-17,8	-3,2	-6,1	-8,5	48,9	0,1	0,3	48,5	-5,5	-6,1	-1,2	-5,7	1,3
2012 3° trim.	-7,2	-10,1	-2,1	-2,9	-5,0	9,9	0,3	0,3	9,3	-7,0	-3,3	-6,2	-2,1	1,2
4° trim.	12,2	-0,7	2,4	-1,5	-1,6	14,2	0,0	-0,2	14,5	-1,4	2,7	1,5	-1,7	-1,2
2012 dic.	3,0	2,3	3,7	-0,6	-0,8	8,5	0,1	-0,5	8,9	-7,7	3,8	-4,7	-1,2	-1,8
2013 gen.	-6,3	-4,9	-1,6	-1,5	-1,8	1,4	0,1	-0,1	1,4	-2,8	-1,9	-0,8	-1,1	-0,9
feb. <sup>(p)</sup>	-5,4	-5,5	-1,6	-2,2	-1,7	1,3	-0,1	-0,4	1,8	-1,2	-0,8	-1,1	-0,5	0,3
Variazioni percentuali														
2012	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2012 3° trim.	0,0	-2,8	-2,6	-3,6	-2,5	0,7	2,4	1,8	0,7	-0,8	0,3	-5,1	-4,7	0,8
4° trim.	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2012 dic.	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	0,6	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,8	-6,5	0,2
2013 gen.	0,5	-3,1	-2,9	-3,6	-2,8	1,4	2,8	0,3	1,4	-1,1	-1,7	-1,8	-7,6	0,1
feb. <sup>(p)</sup>	0,5	-3,3	-2,4	-4,2	-3,1	1,4	3,5	-0,2	1,5	-1,1	-1,8	-2,6	-7,3	0,1

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 <sup>1), 2)</sup>

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

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>3)</sup>	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
<b>Consistenze</b>										
2010	1.217,9	397,5	225,2	549,1	46,1	2.963,2	2.010,9	952,3	49,5	902,8
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,4	2.022,5	998,9	62,4	936,4
2012 1° trim.	1.137,5	322,6	224,0	566,9	24,0	3.006,6	1.998,8	1.007,8	59,4	948,4
2° trim.	1.169,9	339,6	240,1	565,1	25,1	3.086,9	2.063,9	1.023,0	58,0	965,0
3° trim.	1.163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3.006,8	1.988,9	1.017,9	59,7	958,1
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.153,0	341,9	221,6	565,3	24,1	2.867,2	1.909,8	959,1	60,9	898,2
<b>Transazioni</b>										
2010	204,2	156,3	14,9	21,1	11,9	-0,4	4,3	-5,0	0,5	-5,5
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,4	41,6	13,0	28,7
2012 1° trim.	-21,2	-25,9	-1,7	4,1	2,3	42,1	18,5	23,7	-2,2	25,9
2° trim.	34,9	19,5	16,1	-1,8	1,1	-14,3	-3,6	-10,8	-3,0	-7,7
3° trim.	-7,7	1,8	-9,3	-1,3	1,1	-54,5	-59,4	5,0	2,3	2,7
4° trim. <sup>(p)</sup>	-9,9	0,6	-9,9	1,3	-1,9	-101,9	-54,9	-45,2	2,1	-47,4
<b>Variazioni percentuali</b>										
2010	20,3	67,1	7,1	4,0	35,1	0,3	0,3	-0,4	0,6	-0,5
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,2	4,4	26,7	3,2
2012 1° trim.	-4,2	-10,4	-2,8	1,9	-41,6	0,1	-0,3	0,8	7,1	0,5
2° trim.	1,8	-1,5	7,2	2,0	-6,7	-1,9	-1,6	-2,5	-8,5	-2,2
3° trim.	1,7	0,0	2,7	2,1	6,9	-5,6	-7,1	-2,6	-7,0	-2,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	-0,3	-1,1	-2,2	0,4	12,3	-4,2	-4,9	-2,8	-1,4	-2,8

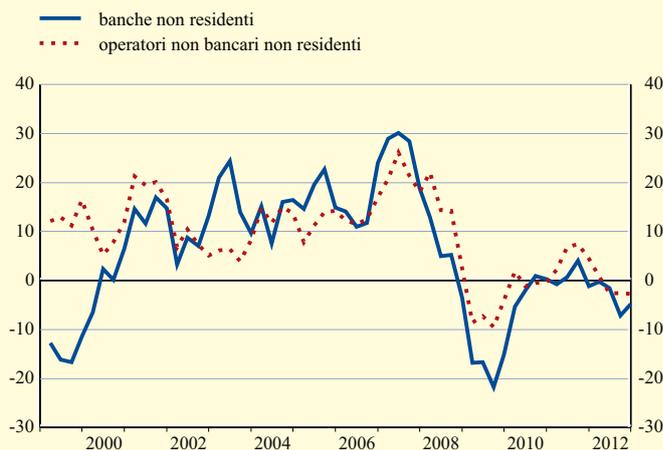
### F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



### F8 Prestiti ai non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>

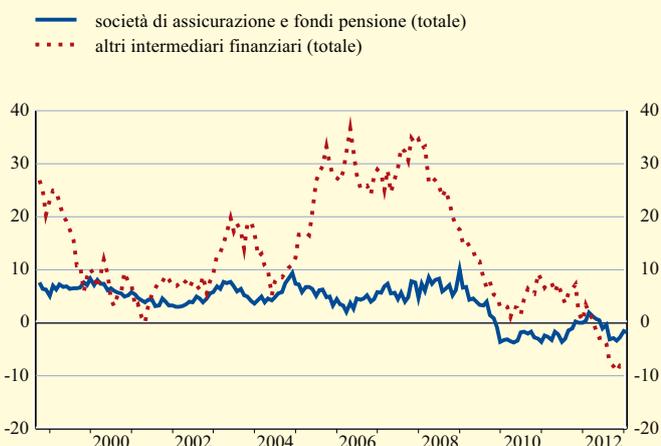
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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	
<b>Consistenze</b>															
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	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2.013,1	410,0	236,6	1.018,2	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 3° trim.	692,7	101,9	79,0	494,6	6,3	0,2	10,6	2.110,4	434,4	239,4	1.034,8	13,0	0,3	388,5	297,6
4° trim.	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2.013,1	410,0	236,6	1.018,2	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 nov. dic.	684,9	103,4	76,6	485,7	6,2	0,2	12,8	2.077,4	423,1	237,0	1.029,4	13,0	0,4	374,7	292,8
2012 nov. dic.	691,5	107,1	81,4	483,8	6,4	0,2	12,6	2.013,1	410,0	236,6	1.018,2	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	705,8	120,4	82,5	482,9	6,9	0,4	12,6	2.033,4	426,0	238,2	1.012,1	14,2	0,2	342,8	256,5
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	700,2	115,5	82,1	481,6	7,1	0,4	13,3	2.049,9	429,2	235,1	1.001,3	14,6	0,2	369,4	287,9
<b>Transazioni</b>															
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	8,8	28,8	-29,2	5,6	3,9	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,1	15,5	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,6	-179,5	23,2	-49,5	-168,4	-2,0	-0,2	17,4	13,3
2012 3° trim.	0,1	3,1	0,3	-5,0	0,5	0,0	1,3	-42,1	26,7	-15,1	-58,8	-1,5	-0,1	6,7	2,2
4° trim.	-1,7	5,2	3,2	-10,7	-0,3	0,0	1,0	-91,9	-21,7	-1,4	-15,2	0,2	0,0	-53,9	-40,8
2012 nov. dic.	-8,0	-3,6	-2,6	-3,9	-0,2	0,0	2,4	1,0	2,8	-10,3	2,2	0,2	0,0	6,2	9,1
2012 nov. dic.	6,3	3,7	5,3	-1,8	-0,2	0,0	-0,7	-60,1	-10,7	0,8	-10,1	0,2	-0,1	-40,2	-36,1
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	14,3	13,5	1,2	-1,1	0,5	0,2	0,0	23,1	17,9	2,3	-6,3	0,7	-0,1	8,6	0,0
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	-6,2	-5,0	-0,4	-1,3	0,3	0,0	0,3	12,3	1,0	-3,6	-12,0	0,4	0,0	26,5	31,2
<b>Variazioni percentuali</b>															
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,4	8,1	-9,3	0,4	36,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-31,3	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,2
2012 3° trim.	-2,9	15,7	-6,7	-4,5	63,7	-	-44,6	-8,1	12,9	-23,3	-11,5	9,5	-	-6,8	-7,5
4° trim.	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-31,3	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,2
2012 nov. dic.	-2,9	17,2	-3,1	-5,8	47,1	-	-33,3	-8,1	6,5	-18,8	-12,8	-34,8	-	1,0	1,6
2012 nov. dic.	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-31,3	-8,2	5,9	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,2
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	-1,9	11,0	0,8	-5,1	59,1	-	-22,7	-8,6	3,6	-13,8	-14,6	-4,8	-	0,9	0,3
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	-3,1	8,3	-4,1	-4,9	60,6	-	-32,6	-8,0	5,6	-15,9	-14,8	-3,0	-	4,5	6,4

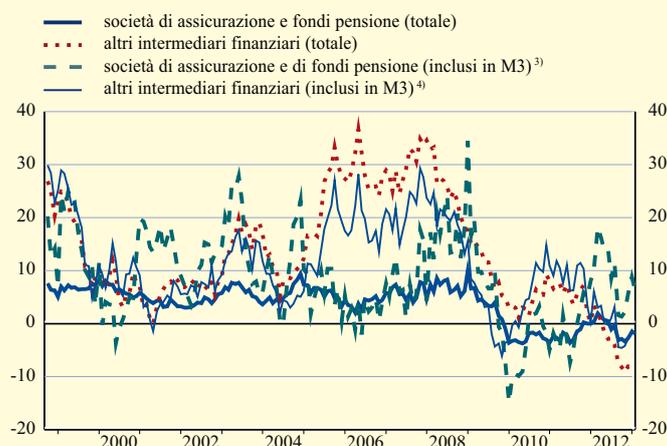
### F9 Depositi totali per settore <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



### F10 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

## 2.5 Scomposizione dei depositi presso le IFM <sup>1), 2)</sup>

(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 <sup>3)</sup>						
	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
<b>Consistenze</b>														
2011	1.687,3	1.050,6	448,4	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,3	723,7	1.837,0	106,7	22,7
2012	1.766,6	1.153,2	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,8	2.346,6	980,0	747,5	1.937,3	98,0	10,4
2012 3° trim.	1.701,1	1.094,5	403,8	104,9	84,0	1,7	12,2	6.015,6	2.296,0	971,4	744,0	1.891,8	99,6	12,7
4° trim.	1.766,6	1.153,2	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,8	2.346,6	980,0	747,5	1.937,3	98,0	10,4
2012 nov. dic.	1.728,6	1.115,1	408,4	106,5	84,8	2,0	11,9	6.035,1	2.299,6	974,3	740,7	1.909,4	99,4	11,7
2012 nov. dic.	1.766,6	1.153,2	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,8	2.346,6	980,0	747,5	1.937,3	98,0	10,4
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	1.720,2	1.110,9	397,6	107,7	88,3	1,9	13,9	6.130,8	2.336,8	982,5	750,0	1.954,6	96,2	10,7
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	1.723,9	1.104,3	403,5	110,0	90,4	1,8	13,9	6.150,5	2.357,8	977,6	752,4	1.959,5	94,3	8,9
<b>Transazioni</b>														
2011	2,9	8,9	-7,7	8,7	-7,3	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012	84,2	105,7	-39,6	12,9	9,5	0,0	-4,3	225,0	90,5	33,7	21,8	102,2	-11,0	-12,3
2012 3° trim.	25,7	31,4	-10,5	3,5	2,6	0,0	-1,2	15,9	8,3	-1,0	0,3	13,8	-3,8	-1,7
4° trim.	68,3	59,5	7,6	2,0	-0,9	0,3	-0,2	104,9	51,0	11,3	1,2	46,8	-3,0	-2,3
2012 nov. dic.	12,5	14,9	-3,2	0,1	1,2	0,3	-0,8	18,0	14,6	1,8	-3,5	6,3	-0,9	-0,2
2012 nov. dic.	39,5	38,6	2,6	0,4	-1,6	0,0	-0,4	85,3	47,3	6,4	6,6	27,8	-1,4	-1,3
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	-43,2	-40,3	-9,8	1,0	2,9	-0,1	3,0	12,6	-9,0	4,0	1,8	17,3	-1,9	0,3
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	1,2	-8,3	5,2	2,2	2,1	0,0	-0,1	18,6	20,5	-5,4	2,4	4,9	-1,9	-1,8
<b>Variazioni percentuali</b>														
2011	0,2	0,9	-1,7	9,9	-9,3	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	10,1	-8,8	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 3° trim.	2,3	9,2	-13,7	12,2	4,7	0,4	-34,7	3,0	2,4	5,2	4,8	3,9	-8,5	-62,3
4° trim.	5,0	10,1	-8,8	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 nov. dic.	4,5	10,6	-10,1	13,1	10,7	0,4	-37,5	3,6	3,4	4,3	3,6	5,2	-9,4	-62,1
2012 nov. dic.	5,0	10,1	-8,8	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	5,8	11,1	-9,2	13,5	15,3	-8,3	1,4	3,9	4,8	2,0	2,8	5,6	-11,3	-52,5
2013 gen. feb. <sup>4)</sup>	5,9	11,0	-8,7	12,3	17,6	-13,4	7,8	3,9	6,3	-0,2	2,1	5,5	-12,0	-57,5

### F11 Depositi totali per settore <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

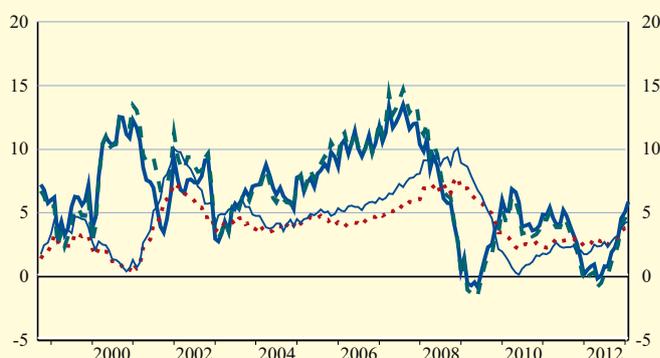
- società non finanziarie (totale)
- ..... famiglie (totale)



### F12 Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società non finanziarie (totale)
- ..... famiglie (totale)
- società non finanziarie (inclusi in M3)<sup>4)</sup>
- famiglie (inclusi in M3)<sup>5)</sup>



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 <sup>1), 2)</sup>

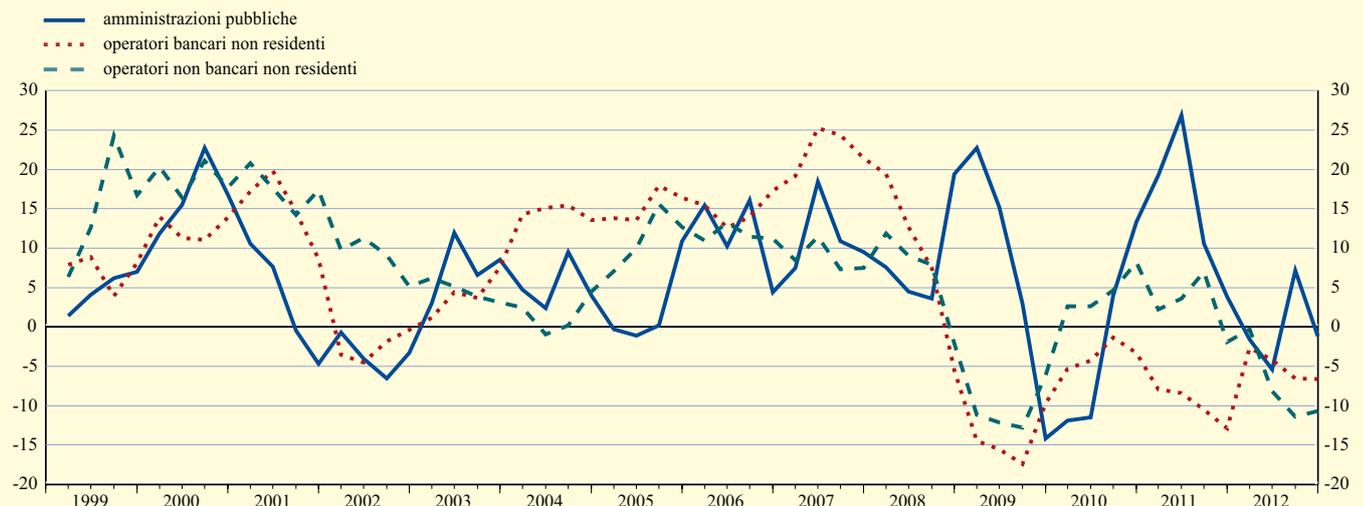
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Totale	Banche <sup>3)</sup>	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2010	426,7	196,2	47,7	108,7	74,1	3.484,7	2.487,5	997,1	45,9	951,2
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012 1° trim.	466,7	192,5	65,0	113,4	95,9	3.314,2	2.331,4	982,8	54,7	928,1
2° trim.	507,1	190,9	98,4	112,3	105,5	3.243,7	2.290,4	953,3	41,6	911,7
3° trim.	512,0	204,5	93,1	111,3	103,1	3.131,2	2.176,6	954,5	42,8	911,8
4° trim. <sup>(p)</sup>	449,9	171,7	62,8	111,4	104,0	2.891,3	2.009,0	876,9	38,8	838,1
Transazioni										
2010	50,0	47,4	4,3	-5,0	2,9	-15,1	-85,9	70,8	7,5	63,3
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012 1° trim.	25,9	-2,9	16,5	1,3	11,0	193,5	180,6	12,9	11,0	1,8
2° trim.	25,0	0,8	18,9	-1,3	6,6	-133,6	-76,4	-57,2	-13,9	-43,3
3° trim.	4,8	13,7	-5,5	-0,9	-2,5	-93,1	-101,1	8,0	1,4	6,6
4° trim. <sup>(p)</sup>	-62,5	-33,3	-30,2	0,1	0,9	-210,0	-146,8	-68,8	-3,6	-65,2
Variazioni percentuali										
2010	13,3	32,2	9,9	-4,4	4,1	-0,1	-3,3	8,2	12,7	7,8
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012 1° trim.	-1,6	-18,3	23,5	5,6	21,4	-1,9	-2,7	-0,3	29,7	-1,6
2° trim.	-5,5	-27,4	51,5	0,8	17,5	-5,3	-4,2	-8,2	-16,3	-7,8
3° trim.	7,1	-2,0	45,5	1,1	14,0	-7,9	-6,5	-11,4	-15,8	-11,2
4° trim. <sup>(p)</sup>	-1,2	-11,2	10,3	-0,7	18,8	-7,6	-6,6	-10,7	-11,7	-10,7

### FI3 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>

(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.

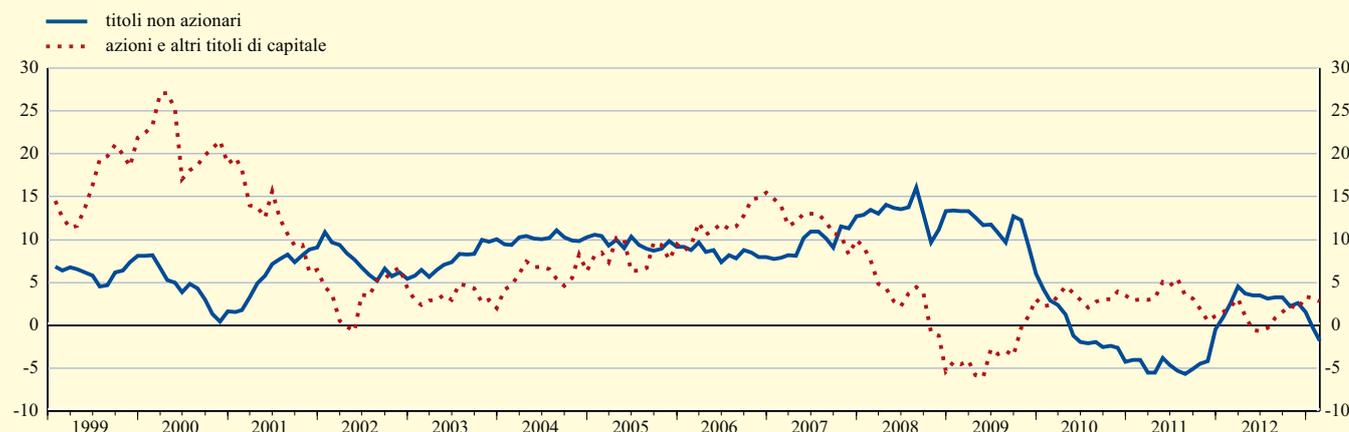
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1), 2)</sup>

(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
<b>Consistenze</b>												
2011	5.697,7	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,2	28,3	932,5	1.507,2	485,1	726,6	295,4
2012	5.779,9	1.751,9	102,7	1.596,1	32,8	1.399,5	23,7	873,3	1.528,5	475,5	752,2	300,7
2012 3° trim.	5.787,2	1.784,9	104,7	1.587,4	31,9	1.351,1	25,5	901,6	1.510,6	486,5	734,8	289,3
4° trim.	5.779,9	1.751,9	102,7	1.596,1	32,8	1.399,5	23,7	873,3	1.528,5	475,5	752,2	300,7
2012 nov. dic.	5.785,1 5.779,9	1.762,6 1.751,9	108,5 102,7	1.641,0 1.596,1	33,3 32,8	1.336,1 1.399,5	23,5 23,7	880,2 873,3	1.512,1 1.528,5	477,9 475,5	745,7 752,2	288,4 300,7
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	5.767,1 5.776,3	1.770,1 1.755,8	106,1 105,9	1.625,3 1.642,3	31,5 31,7	1.380,9 1.380,1	23,0 24,1	830,2 836,4	1.545,7 1.528,9	478,8 468,7	765,9 761,8	301,0 298,3
<b>Transazioni</b>												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,9	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	88,0	-12,7	16,3	190,8	10,6	-67,5	-3,9	-45,6	50,8	6,5	38,9	5,4
2012 3° trim.	-60,6	13,1	7,0	14,2	-1,5	-78,5	0,3	-15,4	20,4	2,1	16,3	2,0
4° trim.	-18,2	-36,1	0,0	-11,9	1,7	46,7	-1,8	-16,7	18,5	-8,7	15,7	11,5
2012 nov. dic.	18,4 -3,1	-3,8 -11,4	5,2 -4,7	26,7 -49,7	2,0 0,0	-9,0 62,7	-5,3 0,5	2,6 -0,6	-0,5 19,1	-9,1 -0,4	12,5 7,3	-3,9 12,2
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	11,6 2,5	5,9 -14,1	7,0 -1,5	28,3 20,8	-0,1 -0,6	-17,8 -1,0	0,1 0,9	-11,8 -2,0	14,0 -10,1	-0,3 -7,7	14,0 -4,6	0,3 2,1
<b>Variazioni percentuali</b>												
2011	-0,5	2,7	7,7	-0,2	33,7	-1,6	-0,8	-6,2	1,1	13,8	-4,1	-3,8
2012	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,8	3,4	1,3	5,3	1,8
2012 3° trim.	3,3	5,3	19,4	13,8	39,6	-5,5	1,4	-4,6	1,6	4,2	1,8	-3,3
4° trim.	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,8	3,4	1,3	5,3	1,8
2012 nov. dic.	2,6 1,5	3,5 -0,7	19,2 18,7	17,2 14,0	51,4 48,5	-9,2 -4,6	-13,1 -13,7	-3,8 -4,8	1,9 3,4	2,7 1,3	2,9 5,3	-2,1 1,8
2013 gen. feb. <sup>(p)</sup>	-0,2 -1,8	-1,9 -4,4	22,5 15,9	11,3 9,7	40,4 2,6	-6,6 -7,0	-2,4 0,6	-7,6 -8,3	3,2 2,8	-0,6 -2,3	6,1 5,7	2,1 3,9

## FI4 Disponibilità in titoli delle IFM <sup>2)</sup>

(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 <sup>1), 2)</sup>

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

### 1. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM <sup>3)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	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	
<b>Prestiti a</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	5.517,3	-	-	-	-	-	-	12.245,0	96,0	4,0	2,1	0,2	1,1	0,4
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	-	12.322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4
2012 3° trim.	6.105,8	-	-	-	-	-	-	12.349,8	96,3	3,7	1,8	0,2	1,0	0,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	5.796,4	-	-	-	-	-	-	12.196,3	96,4	3,6	1,7	0,2	1,0	0,5
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	2.010,9	44,9	55,1	30,7	2,9	3,2	11,6	952,3	39,9	60,1	42,8	1,4	3,7	6,7
2011	2.022,5	44,5	55,5	35,6	2,5	2,7	9,3	998,9	38,2	61,8	41,2	2,6	3,3	7,8
2012 3° trim.	1.988,9	47,2	52,8	31,3	2,6	3,2	10,0	1.017,9	39,2	60,8	38,9	2,5	2,9	9,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.909,8	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,2	959,1	40,3	59,7	38,2	2,0	2,9	9,6
<b>Titoli non azionari</b>														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	1.886,4	94,3	5,7	3,3	0,1	0,3	1,7	3.062,5	98,5	1,5	0,8	0,1	0,1	0,4
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012 3° trim.	1.889,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	2.995,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.854,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	3.052,0	98,2	1,8	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	475,4	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012 3° trim.	446,8	54,3	45,7	19,2	0,3	0,6	19,9	454,8	33,7	66,3	37,7	6,3	0,7	12,6
4° trim. <sup>(p)</sup>	434,6	54,9	45,1	19,7	0,3	0,3	19,0	438,7	34,2	65,8	38,9	5,4	0,9	11,9
<b>Depositi di</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2010	5.774,7	92,9	7,1	4,1	0,3	1,3	0,8	10.739,7	97,1	2,9	1,9	0,2	0,1	0,4
2011	6.370,7	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.947,8	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 3° trim.	6.399,1	93,5	6,5	3,9	0,2	1,1	0,7	11.031,7	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	6.161,9	93,7	6,3	3,8	0,2	1,1	0,6	11.040,9	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	997,1	58,8	41,2	29,3	1,2	1,4	5,1
2011	2.175,0	59,2	40,8	25,6	2,1	1,8	7,2	978,6	56,1	43,9	30,0	2,0	1,5	5,1
2012 3° trim.	2.176,6	59,8	40,2	25,5	2,1	1,1	7,3	954,5	53,8	46,2	30,1	2,1	1,3	5,8
4° trim. <sup>(p)</sup>	2.009,0	58,3	41,7	27,9	1,6	1,0	7,3	876,9	52,3	47,7	31,3	1,9	1,1	6,3

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	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 3° trim.	5.197,5	82,0	18,0	9,5	1,6	1,9	2,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	5.073,9	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5

Fonte: BCE.

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

## 2.8 Bilancio aggregato dei fondi di investimento dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(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 investimento/fondi comuni monetari)	Fondi di investimento/fondi comuni monetari	Attività non finanziarie	Altre attività (incl. prodotti finanziari derivati)
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2012 lug.	6.947,1	488,2	2.823,1	1.890,9	915,0	247,0	582,9
ago.	6.956,7	483,9	2.843,5	1.887,5	917,7	244,5	579,5
set.	7.033,5	501,9	2.855,0	1.919,2	924,9	243,8	588,7
ott.	7.043,6	493,5	2.896,8	1.911,8	931,4	246,6	563,6
nov.	7.138,5	494,0	2.938,5	1.936,5	944,2	246,5	578,8
dic.	7.173,4	472,6	2.966,4	1.986,3	961,4	246,5	540,2
2013 gen. <sup>(p)</sup>	7.266,4	488,0	2.952,7	2.031,9	972,4	246,5	575,0
Transazioni							
2012 2° trim.	13,9	12,1	34,2	-13,8	-6,0	2,7	-15,4
3° trim.	122,4	24,4	62,6	0,2	15,1	0,4	19,7
4° trim.	37,4	-26,3	81,7	20,2	28,8	3,5	-70,6

### 2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
							Fondi di investimento
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2012 lug.	6.947,1	137,2	6.277,9	4.631,8	699,0	1.646,2	532,0
ago.	6.956,7	140,9	6.292,4	4.653,3	703,4	1.639,1	523,4
set.	7.033,5	150,7	6.348,1	4.667,5	717,0	1.680,6	534,7
ott.	7.043,6	146,6	6.383,5	4.684,0	725,9	1.699,5	513,6
nov.	7.138,5	150,1	6.464,1	4.741,1	739,1	1.723,0	524,3
dic.	7.173,4	144,1	6.560,1	4.805,3	757,4	1.754,8	469,2
2013 gen. <sup>(p)</sup>	7.266,4	150,2	6.622,4	4.847,0	770,6	1.775,4	493,8
Transazioni							
2012 2° trim.	13,9	6,6	35,6	-3,8	-12,4	39,6	-28,2
3° trim.	122,4	19,6	77,2	25,0	29,1	52,2	25,6
4° trim.	37,4	-6,6	122,1	68,1	32,9	54,0	-78,2

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia		Per memoria: fondi comuni monetari	
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti		Fondi chiusi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze in essere										
2012 giu.	6.077,1	2.172,8	1.570,9	1.479,4	313,7	138,3	402,0	5.996,1	81,1	969,5
lug.	6.277,9	2.249,1	1.630,8	1.529,9	317,5	140,8	409,8	6.196,5	81,5	964,5
ago.	6.292,4	2.261,3	1.625,6	1.538,1	315,8	138,6	413,0	6.211,3	81,1	970,0
set.	6.348,1	2.273,8	1.654,9	1.551,5	315,8	139,7	412,5	6.265,8	82,3	942,3
ott.	6.383,5	2.311,4	1.647,7	1.557,8	318,9	137,4	410,2	6.301,1	82,4	945,4
nov.	6.464,1	2.350,4	1.668,3	1.573,3	320,2	136,2	415,8	6.381,5	82,6	945,6
dic.	6.560,1	2.372,5	1.707,3	1.598,8	320,5	141,0	419,9	6.477,2	82,9	911,1
2013 gen. <sup>(p)</sup>	6.622,4	2.366,0	1.753,1	1.621,4	322,0	140,4	419,5	6.538,7	83,7	894,9
Transazioni										
2012 lug.	38,1	23,6	-2,4	17,1	0,4	-0,4	-0,3	38,0	0,2	-14,9
ago.	16,9	17,4	-2,8	2,7	0,7	-1,0	-0,1	17,0	-0,1	13,1
set.	22,2	12,3	5,0	5,9	1,0	-0,4	-1,6	22,0	0,2	-22,0
ott.	38,5	30,6	1,5	5,8	2,1	-1,4	-0,1	38,5	-0,1	6,3
nov.	31,6	27,4	-1,2	4,5	0,3	-1,9	2,5	31,4	0,2	1,6
dic.	52,1	16,0	17,8	11,7	0,2	3,8	2,5	51,5	0,5	-29,5
2013 gen. <sup>(p)</sup>	54,2	19,2	14,8	18,6	1,4	0,3	-0,1	53,7	0,5	-2,9

Fonte: BCE.

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

**2.9 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento <sup>1)</sup>, 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
<b>Consistenze in essere</b>											
2012 1° trim.	2.675,6	1.503,5	424,7	679,2	209,2	5,7	184,6	1.172,0	313,1	453,9	15,5
2° trim.	2.730,7	1.507,9	414,7	694,9	207,9	5,1	185,3	1.222,8	315,5	467,6	17,8
3° trim.	2.855,0	1.568,3	416,5	711,7	231,9	6,1	202,1	1.286,7	322,6	494,0	18,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	2.966,4	1.622,9	418,0	744,9	240,7	7,8	211,2	1.343,5	331,9	510,9	16,1
<b>Transazioni</b>											
2012 2° trim.	34,2	9,8	-9,5	16,4	0,6	-0,5	2,9	24,4	-5,9	-8,8	1,1
3° trim.	62,6	18,6	-7,4	-4,4	18,2	0,5	11,7	44,0	-0,8	28,2	-0,4
4° trim. <sup>(p)</sup>	81,7	28,0	-3,5	21,0	2,9	1,2	6,5	53,7	8,8	16,8	-1,4

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

	Totale		Area dell'euro					Resto del mondo			
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Consistenze in essere</b>											
2012 1° trim.	1.887,3	688,9	56,4	-	41,7	24,1	566,6	1.198,4	162,7	389,8	75,3
2° trim.	1.816,3	638,9	45,5	-	39,1	21,9	532,5	1.177,3	163,6	391,9	78,1
3° trim.	1.919,2	684,4	52,9	-	44,4	24,1	563,0	1.234,7	172,0	412,1	72,1
4° trim. <sup>(p)</sup>	1.986,3	721,7	60,8	-	51,0	27,6	582,3	1.264,6	175,8	407,8	78,1
<b>Transazioni</b>											
2012 2° trim.	-13,8	-9,2	-2,8	-	-0,9	-0,2	-5,2	-4,3	0,2	-0,9	3,6
3° trim.	0,2	-3,5	0,5	-	3,3	-0,5	-6,7	3,7	-0,3	4,7	-3,9
4° trim. <sup>(p)</sup>	20,2	-0,1	1,8	-	3,9	0,5	-6,2	20,3	0,7	6,1	4,6

**3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari**

	Totale		Area dell'euro					Resto del mondo			
	Totale	IFM <sup>2)</sup>	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>	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
<b>Consistenze in essere</b>											
2012 1° trim.	890,2	753,6	69,6	-	684,0	-	-	136,6	25,2	41,5	0,6
2° trim.	880,8	743,9	79,5	-	664,4	-	-	136,9	24,9	43,3	0,6
3° trim.	924,9	792,1	75,1	-	717,0	-	-	132,8	27,4	40,0	0,6
4° trim. <sup>(p)</sup>	961,4	829,8	72,4	-	757,4	-	-	131,6	28,7	40,2	0,6
<b>Transazioni</b>											
2012 2° trim.	-6,0	-3,8	8,6	-	-12,4	-	-	-2,1	-0,2	0,4	0,0
3° trim.	15,1	22,3	-6,8	-	29,1	-	-	-7,2	1,0	-3,3	0,0
4° trim. <sup>(p)</sup>	28,8	29,5	-3,3	-	32,9	-	-	-0,7	1,2	0,5	0,0

Fonte: BCE.

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

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

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

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

### 1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Prestiti cartolarizzati							Titoli non azionari	Altre attività cartolarizzate	Azioni e altri titoli di capitale	Altre attività
			Totale	Originati nell'area dell'euro				Originati all'esterno dell'area dell'euro					
				IFM	Altri intermediari finanziari, società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Amministrazioni pubbliche						
									Mantenuti nel bilancio delle IFM <sup>1)</sup>				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
<b>Consistenze</b>													
2011 4° trim.	2.283,6	328,1	1.533,6	1.218,7	581,2	154,6	23,4	4,8	132,0	225,9	89,5	37,0	69,5
2012 1° trim.	2.232,4	321,3	1.504,6	1.197,8	551,6	149,5	23,6	4,8	129,0	213,1	86,7	35,9	70,8
2° trim.	2.156,1	306,2	1.458,7	1.149,4	513,2	154,1	22,9	4,4	127,9	210,5	84,8	30,8	65,1
3° trim.	2.078,1	302,0	1.397,7	1.086,1	476,1	158,5	23,4	4,4	125,3	196,2	86,0	28,6	67,6
4° trim.	2.041,6	284,0	1.377,1	1.061,8	469,8	162,8	24,3	4,0	124,2	198,9	87,9	27,9	65,7
<b>Transazioni</b>													
2011 4° trim.	72,2	2,8	67,2	62,7	-	7,4	0,8	-0,4	-3,3	0,0	1,5	-1,0	1,6
2012 1° trim.	-52,4	-6,5	-26,9	-19,1	-	-5,0	0,3	0,0	-3,1	-13,2	-1,8	-1,0	-3,0
2° trim.	-83,0	-14,8	-48,6	-51,0	-	5,0	-0,7	-0,4	-1,5	-3,0	-1,9	-5,3	-9,4
3° trim.	-80,6	-4,1	-61,3	-64,2	-	4,3	0,5	0,0	-2,0	-15,0	1,5	-2,2	0,5
4° trim.	-39,9	-17,8	-18,6	-22,4	-	4,1	1,1	-0,4	-1,0	0,7	2,4	-0,6	-6,1

### 2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
<b>Consistenze</b>							
2011 4° trim.	2.283,6	154,9	1.876,6	66,4	1.810,2	35,5	216,6
2012 1° trim.	2.232,4	155,2	1.820,6	59,5	1.761,1	34,7	221,9
2° trim.	2.156,1	150,4	1.750,6	55,7	1.694,9	28,5	226,6
3° trim.	2.078,1	144,4	1.680,5	54,6	1.626,0	27,0	226,1
4° trim.	2.041,6	138,1	1.655,3	54,1	1.601,3	27,0	221,1
<b>Transazioni</b>							
2011 4° trim.	72,2	18,6	63,6	3,8	59,8	-0,6	-9,5
2012 1° trim.	-52,4	1,2	-54,9	-7,6	-47,3	-0,9	2,2
2° trim.	-83,0	-5,1	-72,6	-3,8	-68,8	-5,8	0,4
3° trim.	-80,6	-5,7	-71,4	-1,4	-70,1	-0,9	-2,6
4° trim.	-39,9	-5,4	-26,3	-0,4	-25,8	-0,1	-8,0

### 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 <sup>2)</sup>					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	
<b>Consistenze</b>													
2011 4° trim.	1.218,7	890,1	254,6	18,0	0,2	6,6	32,5	225,9	123,7	42,1	81,6	33,4	102,1
2012 1° trim.	1.197,8	879,5	245,6	18,2	0,2	6,4	32,2	213,1	117,8	41,4	76,4	32,9	95,3
2° trim.	1.149,4	833,0	244,6	18,7	0,2	6,3	33,1	210,5	117,7	42,6	75,2	31,7	92,8
3° trim.	1.086,1	787,5	231,8	17,1	0,2	5,5	31,4	196,2	110,7	38,6	72,2	29,9	85,5
4° trim.	1.061,8	770,3	228,6	17,4	0,2	5,4	28,9	198,9	113,7	39,7	74,1	30,8	85,1
<b>Transazioni</b>													
2011 4° trim.	62,7	66,4	6,5	-0,8	-0,1	-3,0	-4,2	0,0	-0,6	-1,5	0,9	0,5	0,6
2012 1° trim.	-19,1	-10,4	-8,2	0,3	0,0	-0,2	0,6	-13,2	-6,0	-0,7	-5,3	-0,5	-7,2
2° trim.	-51,0	-48,5	-1,1	0,5	0,0	-0,1	0,3	-3,0	0,1	0,9	-0,7	-1,4	-3,1
3° trim.	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-15,0	-7,1	-4,4	-2,7	-1,1	-7,9
4° trim.	-22,4	-17,8	-2,1	0,4	0,0	-0,1	-1,1	0,7	2,5	0,7	1,8	1,2	-1,8

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 4° trim.	6.655,0	784,1	431,3	2.488,0	799,4	1.447,1	91,1	254,6	210,9	148,4
2010 1° trim.	6.889,2	781,1	437,6	2.616,8	803,8	1.526,4	90,8	260,3	228,5	143,9
2° trim.	6.908,9	782,3	441,1	2.647,7	781,2	1.514,3	86,9	265,7	244,1	145,7
3° trim.	7.083,0	780,5	449,2	2.738,7	796,6	1.555,0	82,9	267,3	267,1	145,6
4° trim.	7.018,6	768,5	453,5	2.677,2	826,1	1.586,3	72,1	267,2	220,1	147,6
2011 1° trim.	7.106,7	768,9	454,6	2.730,8	833,4	1.597,4	73,8	275,6	222,4	149,6
2° trim.	7.122,3	771,6	462,1	2.741,8	833,0	1.598,4	79,1	267,0	220,8	148,4
3° trim.	7.118,5	788,6	461,4	2.765,8	782,8	1.547,0	90,2	267,0	267,6	148,1
4° trim.	7.123,5	780,5	471,5	2.725,5	791,5	1.574,2	95,2	265,0	270,2	149,8
2012 1° trim.	7.386,5	791,2	470,3	2.844,3	802,3	1.683,1	98,4	266,7	279,4	150,8
2° trim.	7.448,4	780,2	469,2	2.872,0	815,9	1.683,0	103,1	270,4	302,2	152,3
3° trim.	7.652,6	782,7	477,4	2.978,0	827,9	1.757,8	108,7	273,5	293,8	152,9

### 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 4° trim.	2.488,0	2.077,6	542,4	1.135,9	241,5	17,0	140,8	410,4
2010 1° trim.	2.616,8	2.193,6	574,9	1.217,9	236,2	16,1	148,5	423,2
2° trim.	2.647,7	2.223,9	578,3	1.230,9	245,8	16,2	152,7	423,8
3° trim.	2.738,7	2.307,8	594,6	1.284,5	255,0	18,7	154,9	430,9
4° trim.	2.677,2	2.250,5	590,7	1.251,7	233,4	17,4	157,2	426,7
2011 1° trim.	2.730,8	2.310,9	612,8	1.288,6	237,1	17,1	155,3	419,9
2° trim.	2.741,8	2.321,2	616,9	1.291,7	236,7	16,7	159,1	420,6
3° trim.	2.765,8	2.339,0	626,7	1.304,8	228,5	16,8	162,2	426,8
4° trim.	2.725,5	2.295,1	623,7	1.262,2	226,3	16,4	166,5	430,4
2012 1° trim.	2.844,3	2.388,3	650,3	1.307,4	232,4	17,0	181,1	456,0
2° trim.	2.872,0	2.397,7	656,5	1.299,6	237,0	16,8	187,9	474,3
3° trim.	2.978,0	2.481,1	686,0	1.330,4	245,5	17,4	202,0	496,9

### 3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Passività								Ricchezza netta	
	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Riserve tecniche di assicurazione					Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati
					Totale	Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita	Correzioni per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	Riserve premi e riserve sinistri		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2009 4° trim.	6.446,3	233,0	39,4	442,1	5.533,2	3.040,9	1.692,8	799,5	198,6	208,7
2010 1° trim.	6.644,9	249,8	39,5	456,7	5.708,7	3.126,8	1.753,4	828,5	190,3	244,3
2° trim.	6.723,8	252,0	40,8	428,4	5.808,6	3.157,0	1.821,9	829,8	194,0	185,0
3° trim.	6.882,2	276,8	39,7	437,2	5.948,1	3.220,7	1.902,3	825,1	180,4	200,8
4° trim.	6.836,8	252,4	42,5	444,8	5.928,7	3.257,8	1.846,4	824,4	168,4	181,8
2011 1° trim.	6.886,9	264,9	40,5	462,4	5.943,3	3.285,6	1.817,5	840,2	175,8	219,8
2° trim.	6.910,1	265,2	43,1	451,7	5.973,5	3.309,2	1.830,5	833,9	176,6	212,2
3° trim.	7.016,7	272,8	42,2	406,9	6.104,6	3.290,8	1.981,8	832,0	190,2	101,8
4° trim.	7.035,6	266,8	42,2	405,3	6.132,9	3.299,4	2.006,2	827,3	188,4	87,9
2012 1° trim.	7.195,0	275,2	44,5	437,8	6.247,5	3.339,8	2.061,4	846,3	190,1	191,6
2° trim.	7.272,6	283,2	43,5	421,8	6.320,1	3.342,4	2.130,9	846,7	204,1	175,7
3° trim.	7.349,8	293,7	44,9	455,4	6.360,3	3.395,4	2.120,5	844,3	195,6	302,8

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
<b>3° trim. 2012</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						632
Saldo commerciale <sup>1)</sup>						-49
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)						
Redditi da lavoro dipendente	1.125	116	717	56	237	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	27	9	12	3	4	
Consumo di capitale fisso	377	101	214	11	51	
Margine operativo netto e reddito misto <sup>1)</sup>	581	277	274	31	-1	
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto						6
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	644	34	252	288	69	111
Interessi	358	32	62	195	69	53
Altri redditi da capitale	286	2	190	93	0	58
Reddito nazionale netto <sup>1)</sup>	1.987	1.597	125	49	215	
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	282	228	45	9	0	1
Contributi sociali	433	433				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	470	1	18	34	417	1
Altri trasferimenti correnti	189	69	24	48	48	10
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46	34	10	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46			46		1
Altro	98	35	15	1	47	7
Reddito netto disponibile <sup>1)</sup>	1.961	1.421	70	54	416	
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.865	1.373			491	
Spese per consumi individuali	1.677	1.373			303	
Spese per consumi collettivi	188				188	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	0	1	13	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero <sup>1)</sup>	96	62	69	41	-76	-36
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	438	142	233	10	53	
Investimenti fissi lordi	436	140	233	10	53	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	2	2	0	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-1	1	0	0	0
Trasferimenti in conto capitale	45	9	0	1	34	5
Imposte in conto capitale	7	7	0	0	0	0
Altri trasferimenti in conto capitale	38	3	0	1	34	5
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) <sup>1)</sup>	38	24	74	45	-104	-38
Discrepanza statistica	0	3	-3	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
<b>3° trim. 2012</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						583
<i>Saldo commerciale</i>						
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.110	503	1.216	101	290	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	241					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	2.352					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto	581	277	274	31	-1	
Redditi da lavoro dipendente	1.128	1.128				4
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	268				268	1
Redditi da capitale	654	227	103	307	17	100
Interessi	354	55	39	251	9	56
Altri redditi da capitale	299	172	64	56	8	44
<i>Reddito nazionale netto</i>						
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto	1.987	1.597	125	49	215	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	282				282	1
Contributi sociali	433	1	19	49	364	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	468	468				3
Altri trasferimenti correnti	165	86	13	47	19	34
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46			46		2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	44	35	7	1	0	2
Altro	75	50	6	0	19	30
<i>Reddito netto disponibile</i>						
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile	1.961	1.421	70	54	416	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	14	14				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	96	62	69	41	-76	-36
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	377	101	214	11	51	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	48	10	25	5	7	2
Imposte in conto capitale	7				7	0
Altri trasferimenti in conto capitale	41	10	25	5	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
<b>3° trim. 2012</b>								
<b>Bilancio di apertura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.123	16.592	35.886	15.776	7.040	4.211	17.944
Oro monetario e DSP				495				
Banconote, monete e depositi		6.917	2.033	12.195	2.263	800	854	3.664
Titoli di debito a breve termine		53	95	583	428	65	35	643
Titoli di debito a lungo termine		1.316	289	6.409	2.632	2.798	429	3.980
Prestiti		76	3.093	13.441	3.888	473	681	2.120
<i>di cui: a lungo termine</i>		57	1.826	10.436	2.720	353	579	.
Azioni e altre partecipazioni		4.054	7.404	1.734	6.322	2.525	1.388	6.720
Azioni quotate		700	1.282	322	1.981	501	195	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.011	5.751	1.123	3.315	305	1.027	.
Quote di fondi di investimento		1.344	370	289	1.026	1.719	167	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.045	176	3	0	233	4	256
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		662	3.502	1.026	243	146	821	562
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie</b>								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		26	110	-491	202	43	-62	34
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		15	27	-385	-27	1	-41	-71
Titoli di debito a breve termine		4	-4	-14	3	7	0	-25
Titoli di debito a lungo termine		-30	0	-61	104	15	-7	38
Prestiti		1	29	10	20	8	-1	17
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	57	-14	0	4	19	.
Azioni e altre partecipazioni		-7	21	0	68	11	6	54
Azioni quotate		-9	7	11	16	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		7	13	4	31	-3	0	.
Quote di fondi di investimento		-5	2	-15	20	15	6	.
Riserve tecniche di assicurazione		26	-2	0	0	3	0	2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		16	39	-40	34	-2	-19	18
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto delle altre variazioni: attività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		196	186	58	212	196	32	134
Oro monetario e DSP				35				
Banconote, monete e depositi		-2	-6	-27	10	0	-3	-22
Titoli di debito a breve termine		-1	-3	4	-6	0	0	1
Titoli di debito a lungo termine		15	5	21	64	96	8	40
Prestiti		0	-4	-27	-22	2	3	1
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	-4	-15	-18	1	0	.
Azioni e altre partecipazioni		124	233	55	161	96	20	130
Azioni quotate		26	57	13	102	22	7	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		51	175	37	29	2	8	.
Quote di fondi di investimento		48	1	5	30	72	4	.
Riserve tecniche di assicurazione		60	0	0	0	2	0	-3
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-2	-38	-4	5	-1	5	-12
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Bilancio di chiusura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.344	16.889	35.454	16.190	7.279	4.181	18.112
Oro monetario e DSP				530				
Banconote, monete e depositi		6.930	2.054	11.783	2.247	801	810	3.571
Titoli di debito a breve termine		56	89	573	424	72	34	619
Titoli di debito a lungo termine		1.301	294	6.370	2.801	2.908	429	4.058
Prestiti		77	3.118	13.424	3.885	484	682	2.138
<i>di cui: a lungo termine</i>		57	1.879	10.406	2.702	358	599	.
Azioni e altre partecipazioni		4.172	7.658	1.789	6.551	2.633	1.414	6.903
Azioni quotate		716	1.347	347	2.099	522	202	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.069	5.939	1.163	3.375	304	1.036	.
Quote di fondi di investimento		1.387	373	279	1.076	1.806	177	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.132	174	3	0	238	4	255
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		676	3.502	982	282	143	807	568
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assic- urazione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>3° trim. 2012</b>								
<b>Bilancio di apertura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività		6.797	25.694	34.738	15.524	7.153	10.024	16.148
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			30	25.648	32	0	268	2.747
Titoli di debito a breve termine			99	691	82	3	713	314
Titoli di debito a lungo termine			864	4.655	2.812	47	6.349	3.126
Prestiti		6.221	8.484		3.504	301	2.075	3.187
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.864	6.115		1.907	114	1.739	.
Azioni e altre partecipazioni		8	12.151	2.503	8.931	407	4	6.144
Azioni quotate			3.336	315	197	102	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	8.815	1.218	2.812	304	4	.
Quote di fondi di investimento				969	5.923			.
Riserve tecniche di assicurazione			36	347	68	6.264	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			532	3.718	1.173	162	615	629
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.301	12.326	-9.102	1.149	252	-113	-5.813	
<b>Conto finanziario, transazioni in passività</b>								
Totale delle transazioni in passività		-2	39	-509	173	45	42	73
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			1	-442	0	0	6	-46
Titoli di debito a breve termine			-8	7	-10	0	-9	-11
Titoli di debito a lungo termine			42	-12	-48	1	31	46
Prestiti		-4	0		68	11	-15	24
<i>di cui: a lungo termine</i>		4	25		22	0	23	.
Azioni e altre partecipazioni		0	19	-18	105	2	0	45
Azioni quotate			5	3	4	2	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	14	3	32	0	0	.
Quote di fondi di investimento				-24	70			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	0	0	28	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			2	-15	-44	57	30	15
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	38	27	71	18	29	-2	-104	-38
<b>Conto delle altre variazioni: passività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-9	411	94	181	84	153	65
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-38	0	0	0	-11
Titoli di debito a breve termine			0	-2	0	0	1	-2
Titoli di debito a lungo termine			19	26	21	0	141	41
Prestiti		-3	-6		-16	0	0	-23
<i>di cui: a lungo termine</i>		-2	-34		-15	0	0	.
Azioni e altre partecipazioni		0	427	103	204	27	0	57
Azioni quotate			215	45	20	13	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	212	62	-17	14	0	.
Quote di fondi di investimento				-3	202			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	60	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			-6	-30	6	-28	12	2
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	-34	205	-224	-36	30	112	-121	69
<b>Bilancio di chiusura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività finanziarie		6.786	26.144	34.323	15.878	7.282	10.220	16.285
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			31	25.168	32	0	275	2.690
Titoli di debito a breve termine			91	696	72	3	704	301
Titoli di debito a lungo termine			926	4.668	2.785	48	6.521	3.213
Prestiti		6.214	8.479		3.556	313	2.059	3.187
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.866	6.105		1.915	115	1.762	.
Azioni e altre partecipazioni		8	12.597	2.588	9.241	436	4	6.247
Azioni quotate			3.555	363	220	117	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.042	1.283	2.826	318	4	.
Quote di fondi di investimento				942	6.194			.
Riserve tecniche di assicurazione			36	347	69	6.352	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			528	3.673	1.134	191	657	647
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.297	12.558	-9.255	1.131	312	-3	-6.039	

Fonte: BCE.

### 3.2 Conti non finanziari dell'area dell'euro

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2008	2009	2010	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)								
Redditi da lavoro dipendente	4.463	4.448	4.505	4.594	4.621	4.638	4.648	4.659
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	94	86	83	93	96	104	113	114
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.417	1.453	1.466	1.477	1.486	1.495
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> <sup>1)</sup>	2.359	2.101	2.217	2.260	2.253	2.247	2.229	2.214
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
Margine operativo lordo e reddito misto								
Redditi da lavoro dipendente								
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti								
Redditi da capitale	3.947	2.964	2.808	2.962	2.970	2.991	2.979	2.955
Interessi	2.385	1.594	1.378	1.490	1.530	1.548	1.533	1.504
Altri redditi da capitale	1.562	1.370	1.430	1.472	1.440	1.443	1.446	1.451
<i>Reddito nazionale netto</i> <sup>1)</sup>	7.802	7.545	7.773	7.917	7.954	7.986	7.992	8.012
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.145	1.029	1.055	1.103	1.112	1.123	1.139	1.154
Contributi sociali	1.672	1.677	1.704	1.739	1.753	1.761	1.770	1.774
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.657	1.774	1.811	1.832	1.841	1.851	1.862	1.875
Altri trasferimenti correnti	772	773	777	781	782	786	790	792
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	188	180	182	183	184	184	185	186
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	189	181	182	184	184	185	186	187
Altro	395	412	413	414	415	417	419	420
<i>Reddito netto disponibile</i> <sup>1)</sup>	7.700	7.437	7.663	7.810	7.845	7.874	7.876	7.896
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.139	7.152	7.319	7.452	7.477	7.505	7.513	7.518
Spese per consumi individuali	6.403	6.382	6.542	6.674	6.698	6.723	6.731	6.736
Spese per consumi collettivi	736	770	778	778	779	781	782	783
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	61	56	58	59	60	61	60
<i>Risparmio netto</i> <sup>1)</sup>	561	285	343	358	368	370	364	377
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	2.072	1.705	1.790	1.871	1.871	1.853	1.820	1.791
Investimenti fissi lordi	2.010	1.753	1.766	1.821	1.830	1.829	1.815	1.798
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	62	-47	24	50	41	24	5	-7
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	1	1	0	1	3	3
Trasferimenti in conto capitale	152	183	221	171	174	167	172	179
Imposte in conto capitale	24	34	25	27	31	29	29	29
Altri trasferimenti in conto capitale	128	149	196	144	143	138	143	150
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> <sup>1)</sup>	-143	-26	-19	-51	-25	4	40	93

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	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.277	8.022	8.222	8.401	8.437	8.466	8.476	8.482
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	946	894	942	971	975	976	974	974
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	9.224	8.916	9.164	9.372	9.411	9.442	9.450	9.456
Redditi da lavoro dipendente								
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti								
Consumo di capitale fisso								
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>								
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>								
Margine operativo lordo e reddito misto	2.359	2.101	2.217	2.260	2.253	2.247	2.229	2.214
Redditi da lavoro dipendente	4.472	4.458	4.518	4.608	4.634	4.651	4.661	4.672
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.047	998	1.039	1.076	1.081	1.090	1.096	1.098
Redditi da capitale	3.870	2.952	2.808	2.934	2.955	2.988	2.984	2.983
Interessi	2.328	1.550	1.333	1.449	1.488	1.506	1.499	1.477
Altri redditi da capitale	1.542	1.403	1.475	1.486	1.467	1.482	1.485	1.506
<i>Reddito nazionale netto</i>								
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto	7.802	7.545	7.773	7.917	7.954	7.986	7.992	8.012
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.154	1.034	1.059	1.109	1.118	1.129	1.143	1.157
Contributi sociali	1.670	1.675	1.702	1.738	1.752	1.759	1.768	1.772
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.649	1.768	1.805	1.826	1.835	1.845	1.856	1.869
Altri trasferimenti correnti	671	668	669	675	675	676	678	681
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	189	181	182	184	184	185	186	187
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	184	177	178	180	180	180	181	181
Altro	298	309	309	312	311	311	311	313
<i>Reddito netto disponibile</i>								
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile	7.700	7.437	7.663	7.810	7.845	7.874	7.876	7.896
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	61	56	58	59	60	61	60
<i>Risparmio netto</i>								
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	561	285	343	358	368	370	364	377
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.417	1.453	1.466	1.477	1.486	1.495
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	161	192	232	181	185	178	185	192
Imposte in conto capitale	24	34	25	27	31	29	29	29
Altri trasferimenti in conto capitale	137	158	207	154	154	149	156	164
<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	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
<b>Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.472	4.458	4.518	4.608	4.634	4.651	4.661	4.672
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.525	1.440	1.441	1.471	1.477	1.482	1.482	1.483
Interessi attivi (+)	347	233	201	221	228	232	231	229
Interessi passivi (-)	251	146	124	141	145	146	142	137
Altri redditi da capitali attivi (+)	787	726	727	749	746	754	748	745
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	873	842	848	876	881	892	906	921
Contributi sociali netti (-)	1.668	1.672	1.699	1.734	1.748	1.756	1.765	1.769
Prestazioni sociali nette (+)	1.644	1.763	1.800	1.821	1.830	1.840	1.851	1.864
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	70	73	73	71	70	69	69	69
<b>= Reddito lordo disponibile</b>	<b>6.045</b>	<b>6.023</b>	<b>6.080</b>	<b>6.179</b>	<b>6.201</b>	<b>6.223</b>	<b>6.219</b>	<b>6.224</b>
Spese per consumi finali (-)	5.240	5.164	5.295	5.417	5.439	5.460	5.466	5.469
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	70	60	56	57	58	59	60	60
<b>= Risparmio lordo</b>	<b>874</b>	<b>920</b>	<b>840</b>	<b>819</b>	<b>820</b>	<b>822</b>	<b>813</b>	<b>815</b>
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	0	10	14	12	10	9	9	9
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-1.767	-884	772	-97	-647	-658	-1.099	-854
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>-1.268</b>	<b>-333</b>	<b>1.240</b>	<b>341</b>	<b>-214</b>	<b>-226</b>	<b>-679</b>	<b>-433</b>
<b>Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	648	553	557	572	576	576	571	565
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	385	393	396	398	401	403
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	450	7	38	126	124	146	160	170
Banconote, monete e depositi	437	121	118	146	118	155	168	178
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-3	-40	-59	-23	-21	-22	-20	-27
Titoli di debito <sup>1)</sup>	16	-74	-21	3	28	13	13	19
Attività a lungo	56	456	376	245	212	210	174	135
Depositi	-25	71	57	57	55	53	41	27
Titoli di debito	30	8	-14	40	49	29	-21	-39
Azioni e altre partecipazioni	-82	151	96	-8	-17	26	60	53
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	67	122	97	32	35	64	87	64
Quote di fondi comuni di investimento	-149	29	0	-40	-52	-38	-27	-10
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	133	226	237	155	124	102	94	94
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	257	108	126	123	96	79	47	26
di cui: da IFM dell'area dell'euro	83	65	147	148	81	34	13	1
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-411	-1.201	676	347	-263	-499	-832	-1.274
Attività finanziarie	-1.430	297	138	-466	-434	-235	-315	390
Azioni e altre partecipazioni	-1.165	99	46	-389	-411	-340	-399	179
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	-235	189	125	-20	20	98	101	179
Flussi netti restanti (+)	51	42	-33	32	62	54	11	10
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>-1.268</b>	<b>-333</b>	<b>1.240</b>	<b>341</b>	<b>-214</b>	<b>-226</b>	<b>-679</b>	<b>-433</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività non finanziarie (+)	27.917	26.890	27.738	28.115	27.656	27.380	27.196	27.003
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.778	5.774	5.815	5.890	5.953	5.969	6.023	6.033
Banconote, monete e depositi	5.321	5.474	5.596	5.659	5.726	5.755	5.825	5.841
Partecipazioni in fondi comuni monetari	320	246	189	191	172	156	145	135
Titoli di debito <sup>1)</sup>	137	54	30	40	55	57	53	56
Attività a lungo	10.785	11.595	12.096	11.699	11.870	12.171	12.053	12.250
Depositi	911	961	1.020	1.062	1.074	1.084	1.092	1.089
Titoli di debito	1.327	1.388	1.328	1.309	1.336	1.368	1.316	1.301
Azioni e altre partecipazioni	3.847	4.130	4.271	3.776	3.838	4.007	3.909	4.037
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.881	2.984	3.044	2.688	2.723	2.803	2.711	2.785
Quote di fondi di investimento	966	1.146	1.227	1.089	1.115	1.204	1.198	1.252
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.701	5.116	5.478	5.551	5.622	5.711	5.736	5.823
Restanti attività finanziarie (+)	370	388	424	496	477	463	471	490
Passività (-)								
Prestiti	5.806	5.935	6.121	6.205	6.219	6.206	6.221	6.214
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.914	4.968	5.213	5.313	5.281	5.269	5.294	5.283
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>39.044</b>	<b>38.711</b>	<b>39.951</b>	<b>39.994</b>	<b>39.738</b>	<b>39.777</b>	<b>39.522</b>	<b>39.562</b>

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	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
<b>Reddito e risparmio</b>								
Valore aggiunto lordo (+)	4.758	4.520	4.679	4.812	4.833	4.850	4.857	4.860
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.841	2.787	2.824	2.901	2.925	2.938	2.948	2.957
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	46	41	35	41	42	45	51	49
= <b>Margine operativo lordo (+)</b>	1.871	1.693	1.820	1.869	1.866	1.867	1.858	1.854
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	799	822	830	836	842	847
= <b>Margine operativo netto (+)</b>	1.106	911	1.021	1.047	1.036	1.031	1.017	1.007
Redditi da capitale attivi (+)	628	529	558	555	555	559	565	577
Interessi attivi	238	168	160	167	169	170	169	166
Altri redditi da capitale	390	361	398	388	386	388	395	411
Interest and rents payable (-)	426	298	258	282	288	290	284	277
= <b>Reddito lordo di impresa (+)</b>	1.309	1.142	1.321	1.321	1.303	1.300	1.298	1.307
Utili distribuiti (-)	1.008	927	941	981	970	970	984	989
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	235	152	168	184	188	188	190	189
Contributi sociali da riscuotere (+)	68	71	69	72	73	74	74	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	66	68	69	69	70	70	70	71
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	47	44	45	47	48	48	48
= <b>Risparmio netto</b>	20	19	167	113	102	98	80	84
<b>Investimento, finanziamento e risparmio</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	368	71	163	208	204	186	160	135
Investimenti fissi lordi (+)	1.074	902	938	985	994	994	990	981
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	799	822	830	836	842	847
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	58	-50	24	44	40	27	12	1
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	61	95	44	4	-32	-8	0	21
Banconote, monete e depositi	14	88	68	46	0	9	9	32
Partecipazioni in fondi comuni monetari	33	39	-23	-40	-43	-35	-30	-24
Titoli di debito <sup>1)</sup>	14	-32	-1	-1	11	18	20	13
Attività a lungo	645	199	449	473	444	471	403	294
Depositi	34	1	19	61	75	53	43	16
Titoli di debito	-25	23	8	2	-5	-12	-1	-1
Azioni e altre partecipazioni	350	104	270	289	240	270	202	134
Altri prestiti (in prevalenza intragrupo)	285	72	152	120	133	160	158	145
Restanti attività nette (+)	-33	64	-24	-57	-36	-45	-8	50
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	657	77	143	203	228	230	204	192
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	391	-108	-19	86	66	-3	-35	-76
di cui: titoli di debito	46	90	62	44	48	73	90	105
Azioni e altre partecipazioni	287	249	254	244	182	207	201	142
Azioni quotate	-7	59	31	28	27	19	15	15
Azioni non quotate e altre partecipazioni	294	190	223	217	155	187	186	127
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	74	82	66	67	69	68	70	78
= <b>Risparmio netto</b>	20	19	167	113	102	98	80	84
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.848	1.932	1.966	1.919	1.942	1.919	1.928	1.932
Banconote, monete e depositi	1.538	1.632	1.696	1.683	1.706	1.682	1.698	1.717
Partecipazioni in fondi comuni monetari	192	214	192	159	147	141	135	126
Titoli di debito <sup>1)</sup>	117	86	79	78	89	97	95	89
Attività a lungo	9.421	10.249	10.769	10.369	10.599	11.093	10.987	11.280
Depositi	247	236	247	296	313	336	335	336
Titoli di debito	217	238	254	255	260	286	289	294
Azioni e altre partecipazioni	6.340	7.108	7.430	6.851	7.031	7.446	7.269	7.532
Altri prestiti, in prevalenza intragrupo	2.617	2.666	2.838	2.967	2.994	3.025	3.093	3.118
Restanti attività nette	156	167	-5	-18	15	56	-10	34
Passività								
Debito	9.247	9.268	9.514	9.660	9.682	9.696	9.794	9.843
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.857	4.702	4.672	4.761	4.712	4.682	4.697	4.642
di cui: titoli di debito	695	815	877	878	884	934	963	1.017
Azioni e altre partecipazioni	11.147	12.398	12.935	11.755	11.993	12.572	12.151	12.597
Azioni quotate	2.953	3.503	3.799	3.126	3.281	3.569	3.336	3.555
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.194	8.895	9.136	8.629	8.712	9.003	8.815	9.042

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	4° trim. 2010- 3° trim. 2011	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012
<b>Conto finanziario, transazioni finanziarie</b>								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	69	-47	-16	7	48	88	75	59
Banconote, monete e depositi	57	-33	-9	5	14	29	15	3
Partecipazioni in fondi comuni monetari	12	0	-17	-8	11	47	48	45
Titoli di debito <sup>1)</sup>	1	-14	10	10	23	12	12	11
Attività a lungo	129	293	291	242	131	78	81	87
Depositi	6	15	-5	9	7	-2	-5	-13
Titoli di debito	77	102	183	106	38	12	32	56
Prestiti	20	8	30	16	7	5	-1	10
Azioni quotate	-15	-44	11	8	0	-3	-5	-5
Azioni non quotate e altre partecipazioni	17	-21	0	12	0	-5	2	-6
Quote di fondi comuni di investimento	25	233	73	91	79	71	57	44
Restanti attività finanziarie (+)	10	15	14	-40	-40	-47	-15	-12
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	5	1	3	3	5	1	3
Prestiti	30	-4	7	13	6	8	11	14
Azioni e altre partecipazioni	8	5	7	3	2	2	4	5
Riserve tecniche di assicurazione	123	250	273	157	123	101	101	107
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	122	242	252	146	121	103	94	101
Riserve premi e riserve sinistri	1	8	20	10	2	-1	8	6
<b>= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni</b>	<b>43</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>34</b>	<b>7</b>	<b>4</b>	<b>24</b>	<b>5</b>
<b>Conto delle altre variazioni</b>								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-545	198	113	-92	-112	-22	-36	189
Altre attività nette	42	35	-8	-87	13	135	117	173
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-171	12	-6	-42	-46	-31	-35	41
Riserve tecniche di assicurazione	-250	159	140	-18	19	102	106	183
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	-243	189	130	-19	19	100	107	187
Riserve premi e riserve sinistri	-7	-30	10	1	0	2	-1	-4
<b>= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-82</b>	<b>62</b>	<b>-28</b>	<b>-119</b>	<b>-72</b>	<b>42</b>	<b>10</b>	<b>139</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	376	324	313	343	348	380	370	386
Banconote, monete e depositi	224	195	190	199	193	208	195	200
Partecipazioni in fondi comuni monetari	98	90	74	83	84	107	110	113
Titoli di debito <sup>1)</sup>	54	39	49	61	72	65	65	72
Attività a lungo	5.097	5.663	6.054	6.066	6.042	6.278	6.292	6.512
Depositi	598	610	603	615	606	608	605	601
Titoli di debito	2.289	2.467	2.637	2.700	2.647	2.773	2.798	2.908
Prestiti	432	435	466	470	473	473	473	484
Azioni quotate	480	503	540	493	499	515	501	522
Azioni non quotate e altre partecipazioni	324	309	302	301	299	301	305	304
Quote di fondi comuni di investimento	974	1.339	1.505	1.488	1.517	1.608	1.610	1.692
Restanti attività finanziarie (+)	236	209	233	242	246	236	247	251
Passività (-)								
Titoli di debito	36	43	46	47	47	49	49	51
Prestiti	281	270	283	298	286	296	301	313
Azioni e altre partecipazioni	418	435	436	390	392	424	407	436
Riserve tecniche di assicurazione	5.164	5.573	5.985	6.062	6.127	6.235	6.264	6.352
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.364	4.795	5.177	5.243	5.317	5.409	5.437	5.531
Riserve premi e riserve sinistri	800	778	809	819	810	825	827	821
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-190</b>	<b>-124</b>	<b>-151</b>	<b>-147</b>	<b>-216</b>	<b>-110</b>	<b>-113</b>	<b>-3</b>

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

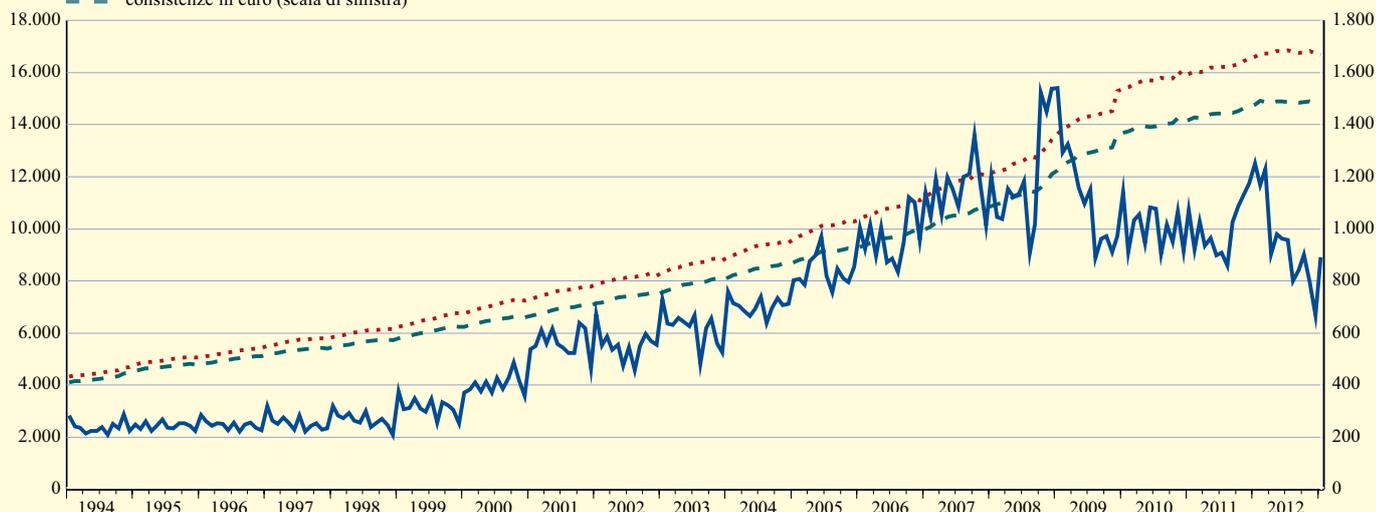
(miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	Totale in euro <sup>1)</sup>			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati <sup>2)</sup>	
				Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette		Emissioni nette	Tassi di crescita sui sei mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Totale</b>												
2012 gen.	16.948,5	1.192,3	97,0	14.771,5	1.120,8	89,6	16.595,6	1.250,4	82,3	3,8	62,1	5,1
feb.	17.134,5	1.137,0	186,5	14.915,4	1.050,0	144,4	16.738,1	1.168,2	161,0	4,2	96,6	5,7
mar.	17.182,8	1.237,3	143,3	14.864,0	1.094,3	42,8	16.727,6	1.229,1	79,2	4,7	81,6	5,9
apr.	17.136,9	839,1	-35,2	14.845,0	801,2	-8,4	16.728,1	904,6	-1,8	4,4	-8,3	5,0
mag.	17.178,2	919,0	42,7	14.886,4	866,6	42,6	16.831,2	980,1	59,6	4,0	-2,0	4,6
giu.	17.184,1	932,7	6,3	14.884,3	871,4	-1,4	16.799,8	961,5	-18,6	3,7	13,3	3,0
lug.	17.179,1	890,0	-4,7	14.875,6	832,8	-8,3	16.851,5	957,1	29,0	4,0	56,4	2,9
ago.	17.160,4	752,1	-21,2	14.864,3	708,1	-13,7	16.797,7	800,1	-36,9	3,6	-6,5	1,6
set.	17.145,7	809,3	-5,5	14.844,6	757,4	-10,6	16.749,4	842,9	-24,1	3,4	32,2	1,0
ott.	17.150,0	816,6	5,8	14.858,9	777,5	15,9	16.776,3	900,2	35,6	3,2	24,9	1,4
nov.	17.181,6	720,4	29,3	14.890,2	680,8	29,0	16.824,2	795,7	49,1	2,9	-24,1	1,2
dic.	17.112,6	627,3	-103,1	14.817,8	587,7	-106,5	16.723,2	669,2	-121,0	1,8	-30,8	0,6
2013 gen.	.	.	.	14.804,1	760,9	-11,0	16.689,1	890,7	-2,2	1,3	-20,7	-0,3
<b>A lungo termine</b>												
2012 gen.	15.462,5	347,9	85,8	13.366,1	303,7	63,4	14.968,1	332,7	52,1	3,8	69,4	4,9
feb.	15.633,1	366,7	170,1	13.502,5	310,1	135,9	15.098,1	340,8	145,7	4,2	86,8	5,6
mar.	15.668,5	388,6	130,9	13.459,9	281,0	52,2	15.081,2	331,5	75,6	4,6	76,0	6,0
apr.	15.635,2	188,7	-22,5	13.438,2	175,0	-11,2	15.082,1	206,5	1,5	4,1	-8,2	4,9
mag.	15.685,7	233,0	50,4	13.487,8	208,6	49,4	15.189,9	244,3	68,2	4,0	15,3	4,7
giu.	15.719,9	278,6	35,1	13.525,5	246,2	38,7	15.198,6	261,9	20,4	3,8	13,6	3,4
lug.	15.700,0	264,8	-19,9	13.497,4	233,1	-28,0	15.219,3	271,7	0,3	3,9	38,5	3,0
ago.	15.690,6	147,0	-11,5	13.489,5	126,8	-9,8	15.181,8	142,0	-22,4	3,8	19,3	2,1
set.	15.708,2	256,7	25,7	13.506,8	225,3	25,2	15.184,0	251,2	23,4	4,0	81,1	2,1
ott.	15.742,6	237,2	34,6	13.537,5	212,5	31,0	15.222,9	249,4	45,9	3,8	43,1	2,8
nov.	15.797,0	220,1	54,2	13.584,2	195,3	46,5	15.280,4	223,5	60,6	3,6	-7,7	2,5
dic.	15.768,5	193,7	-50,9	13.553,2	169,7	-53,5	15.227,5	189,6	-62,6	2,7	-15,3	2,1
2013 gen.	.	.	.	13.541,0	220,0	-9,7	15.185,0	252,8	-13,6	2,3	1,4	1,6

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

(miliardi di euro)

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



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

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

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

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

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

### 1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Totale</b>											
2011	16.523	5.525	3.283	873	6.217	625	1.000	609	98	62	191	39
2012	16.723	5.433	3.348	990	6.268	685	955	588	81	67	187	32
2012 1° trim.	16.728	5.627	3.316	905	6.209	671	1.216	765	108	71	223	49
2° trim.	16.800	5.589	3.290	938	6.285	698	949	584	80	71	183	30
3° trim.	16.749	5.559	3.223	970	6.299	699	867	538	63	63	177	26
4° trim.	16.723	5.433	3.348	990	6.268	685	788	463	72	64	164	25
2012 ott.	16.776	5.532	3.247	980	6.316	702	900	531	70	70	200	29
nov.	16.824	5.514	3.261	985	6.368	696	796	459	56	59	194	28
dic.	16.723	5.433	3.348	990	6.268	685	669	401	89	62	99	19
2013 gen.	16.689	5.397	3.317	993	6.298	684	891	516	51	62	224	38
	<b>A breve termine</b>											
2011	1.599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1.496	601	139	81	610	64	701	489	36	52	104	21
2012 1° trim.	1.646	711	122	83	641	91	881	609	63	55	125	29
2° trim.	1.601	678	120	97	624	83	711	498	33	58	102	20
3° trim.	1.565	667	106	89	626	77	645	455	24	48	100	17
4° trim.	1.496	601	139	81	610	64	568	392	25	46	88	16
2012 ott.	1.553	652	106	87	627	81	651	452	27	51	100	20
nov.	1.544	638	108	84	641	72	572	393	21	43	100	15
dic.	1.496	601	139	81	610	64	480	332	28	44	63	12
2013 gen.	1.504	599	136	84	624	60	638	420	22	49	124	23
	<b>A lungo termine<sup>2)</sup></b>											
2011	14.924	4.822	3.177	794	5.583	548	252	98	51	9	84	10
2012	15.228	4.831	3.209	908	5.658	621	254	99	44	15	83	12
2012 1° trim.	15.081	4.916	3.194	822	5.568	581	335	156	45	16	99	20
2° trim.	15.199	4.912	3.170	841	5.661	615	238	86	48	13	81	10
3° trim.	15.184	4.891	3.117	881	5.673	622	222	82	38	16	77	8
4° trim.	15.228	4.831	3.209	908	5.658	621	221	71	46	18	77	9
2012 ott.	15.223	4.880	3.141	892	5.689	621	249	78	43	19	100	9
nov.	15.280	4.876	3.152	901	5.727	624	224	66	35	16	94	13
dic.	15.228	4.831	3.209	908	5.658	621	190	69	60	18	36	6
2013 gen.	15.185	4.797	3.181	909	5.674	623	253	97	29	13	100	15
	<b>di cui: a lungo termine con tasso fisso</b>											
2011	10.016	2.764	1.151	699	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10.575	2.837	1.331	812	5.149	444	164	54	18	15	71	7
2012 1° trim.	10.227	2.875	1.199	727	5.004	422	229	103	17	15	83	11
2° trim.	10.408	2.876	1.245	748	5.101	438	148	42	21	12	68	6
3° trim.	10.497	2.859	1.278	786	5.132	441	139	37	14	15	68	4
4° trim.	10.575	2.837	1.331	812	5.149	444	142	36	20	17	64	6
2012 ott.	10.533	2.853	1.312	798	5.129	441	170	46	25	19	74	5
nov.	10.632	2.848	1.332	804	5.202	446	155	28	23	15	82	8
dic.	10.575	2.837	1.331	812	5.149	444	102	33	13	16	35	4
2013 gen.	10.587	2.824	1.344	813	5.157	449	190	63	21	12	81	13
	<b>di cui: a lungo termine con tasso variabile</b>											
2011	4.405	1.789	1.873	91	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4.222	1.740	1.778	93	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 1° trim.	4.343	1.774	1.835	92	486	156	90	46	25	1	10	8
2° trim.	4.332	1.769	1.813	89	486	175	77	38	24	1	9	4
3° trim.	4.239	1.768	1.734	91	466	179	72	41	23	1	4	4
4° trim.	4.222	1.740	1.778	93	437	175	69	30	24	1	10	4
2012 ott.	4.243	1.764	1.728	91	483	177	69	27	16	0	22	4
nov.	4.199	1.767	1.719	93	443	176	55	32	11	1	7	5
dic.	4.222	1.740	1.778	93	437	175	82	31	46	2	1	2
2013 gen.	4.158	1.720	1.739	93	434	172	42	28	5	1	7	2

Fonte: BCE.

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

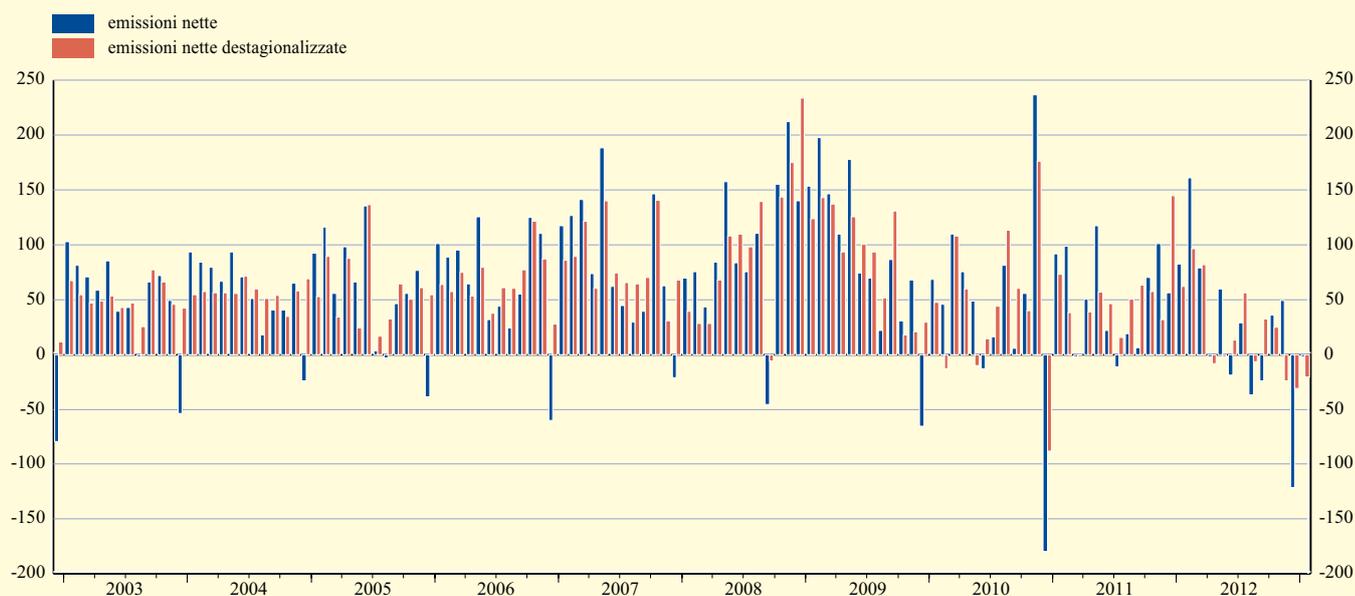
2) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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

**2. Emissioni nette**

	Dati non destagionalizzati <sup>1)</sup>						Dati destagionalizzati <sup>1)</sup>					
	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	
<b>Totale</b>												
2011	51,6	22,6	-3,5	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	24,4	-6,0	4,0	10,2	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 1° trim.	107,5	38,0	12,1	11,8	29,6	15,9	80,1	16,5	22,2	9,4	15,7	16,3
2° trim.	13,0	-19,8	-5,8	10,2	27,8	0,7	1,0	-14,4	-8,5	7,8	13,4	2,7
3° trim.	-10,7	-4,7	-21,7	10,7	4,3	0,7	27,4	0,1	-7,7	11,9	20,7	2,3
4° trim.	-12,1	-37,3	31,5	8,0	-9,5	-4,8	-10,0	-26,4	10,7	11,8	2,0	-8,2
2012 ott.	35,6	-20,1	25,2	10,9	17,7	1,8	24,9	-4,9	6,2	9,8	19,7	-6,0
nov.	49,1	-18,4	14,4	5,9	52,3	-5,2	-24,1	-21,8	-17,3	5,8	14,1	-4,9
dic.	-121,0	-73,5	54,8	7,2	-98,6	-11,0	-30,8	-52,3	43,3	19,8	-27,7	-13,8
2013 gen.	-2,2	-20,5	-21,8	7,2	32,2	0,6	-20,7	-34,8	-6,0	3,6	8,1	8,3
<b>A lungo termine</b>												
2011	47,5	11,9	-2,2	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	34,1	2,6	2,2	10,0	15,1	4,3	-	-	-	-	-	-
2012 1° trim.	91,1	35,0	7,0	10,5	27,5	11,1	77,4	20,6	17,8	10,0	19,2	9,8
2° trim.	30,0	-7,7	-5,3	5,7	33,6	3,8	6,9	-13,3	-7,2	3,2	21,5	2,7
3° trim.	0,4	-1,9	-17,1	13,3	3,4	2,7	46,3	4,8	-5,3	15,0	26,3	5,5
4° trim.	14,7	-15,0	24,1	10,5	-4,2	-0,6	6,7	-1,5	4,0	11,9	-6,9	-0,9
2012 ott.	45,9	-6,7	25,5	12,4	17,3	-2,7	43,1	5,2	8,3	12,2	20,7	-3,4
nov.	60,6	-2,0	12,1	8,8	38,3	3,5	-7,7	6,7	-21,2	8,3	-4,5	3,0
dic.	-62,6	-36,4	34,6	10,2	-68,4	-2,7	-15,3	-16,3	24,9	15,1	-36,8	-2,2
2013 gen.	-13,6	-21,1	-18,6	4,8	17,5	3,8	1,4	-23,3	-1,2	6,1	13,2	6,6

**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.

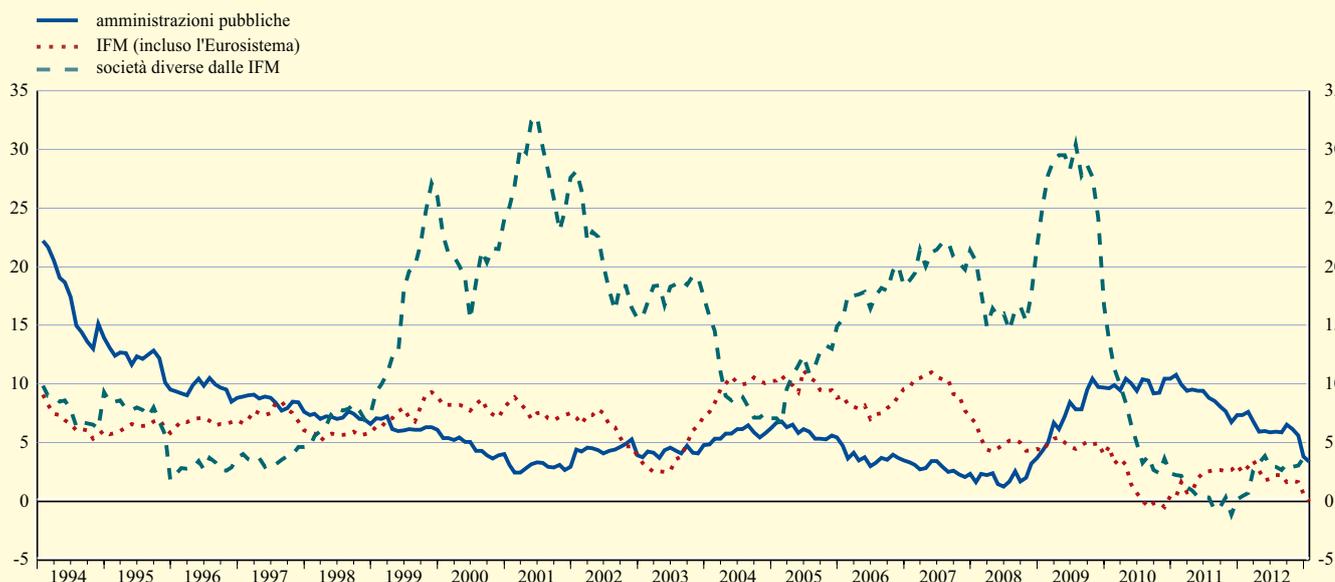
#### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali)

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Totale											
2012 gen.	3,8	4,3	-1,3	6,4	4,8	15,4	5,1	6,8	0,9	9,5	4,5	14,3
feb.	4,2	4,5	-0,7	7,1	4,8	19,8	5,7	7,0	2,8	9,5	4,6	16,2
mar.	4,7	4,8	1,7	8,0	4,5	17,9	5,9	6,4	3,8	11,7	4,6	17,8
apr.	4,4	4,1	2,5	9,5	3,7	15,7	5,0	4,7	4,4	11,8	3,5	18,5
mag.	4,0	2,9	3,1	9,2	3,8	12,6	4,6	2,3	6,2	11,4	4,0	14,1
giu.	3,7	3,4	1,5	10,5	3,5	11,7	3,0	0,2	2,6	12,1	2,8	19,2
lug.	4,0	4,1	1,2	10,4	3,4	14,7	2,9	1,7	1,4	11,3	2,3	15,4
ago.	3,6	3,6	0,6	10,9	3,3	12,5	1,6	0,4	-1,6	12,3	2,1	9,0
set.	3,4	2,4	0,5	12,5	3,9	10,9	1,0	-1,5	-2,9	13,3	3,3	4,4
ott.	3,2	2,0	0,2	12,6	3,8	10,8	1,4	-0,6	-3,9	13,4	4,2	3,6
nov.	2,9	1,1	0,4	12,4	3,9	8,0	1,2	0,0	-5,2	13,4	3,8	2,3
dic.	1,8	-1,3	1,5	14,0	2,5	6,1	0,6	-2,8	0,6	15,8	2,2	-5,0
2013 gen.	1,3	-2,0	1,2	13,3	2,2	4,6	-0,3	-5,4	0,9	15,4	2,0	-4,7
	A lungo termine											
2012 gen.	3,8	2,4	-0,8	5,8	7,0	11,1	4,9	3,2	1,6	9,1	7,1	10,3
feb.	4,2	2,9	-0,7	6,5	7,0	13,5	5,6	4,2	2,8	9,8	7,1	14,3
mar.	4,6	3,5	1,5	7,5	6,3	12,7	6,0	4,3	3,5	13,5	6,9	15,2
apr.	4,1	2,6	2,3	7,2	5,4	11,7	4,9	3,0	3,5	10,9	5,5	14,4
mag.	4,0	1,8	3,0	7,1	5,5	10,6	4,7	1,5	5,4	9,3	5,9	11,9
giu.	3,8	1,9	1,6	8,7	5,4	10,7	3,4	0,9	2,1	10,2	4,4	14,2
lug.	3,9	2,2	1,2	9,7	5,3	12,1	3,0	1,2	0,9	10,3	3,6	13,8
ago.	3,8	2,2	0,6	10,6	5,3	11,4	2,1	0,3	-1,4	11,6	3,6	8,6
set.	4,0	1,6	0,6	13,5	6,0	11,8	2,1	-1,0	-2,3	13,6	5,2	8,5
ott.	3,8	1,7	0,2	13,9	5,7	10,7	2,8	0,4	-3,0	16,9	5,9	7,0
nov.	3,6	1,6	0,3	14,0	5,2	9,6	2,5	1,7	-4,7	18,9	4,6	7,3
dic.	2,7	0,6	0,8	15,1	3,3	9,3	2,1	0,4	-0,2	20,2	2,1	4,6
2013 gen.	2,3	0,0	0,6	14,6	2,8	8,6	1,6	-1,2	0,3	19,2	2,0	3,9

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



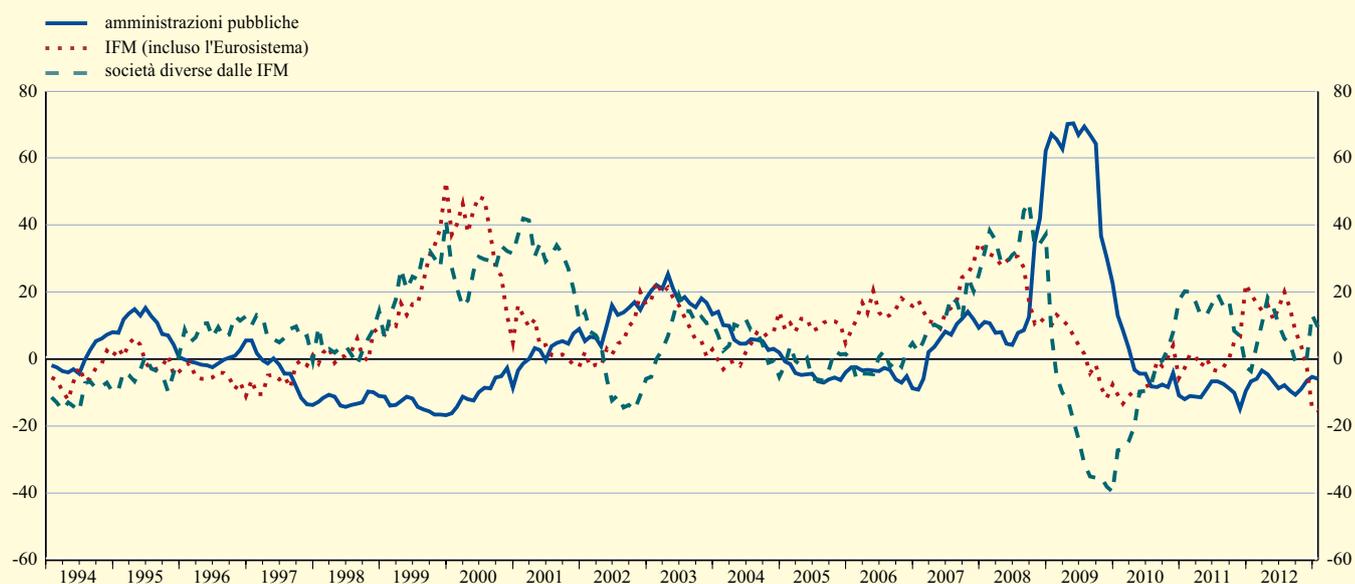
Fonte: BCE.

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

**4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup> (continua)**  
(variazioni percentuali)

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

**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 <sup>1)</sup>

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

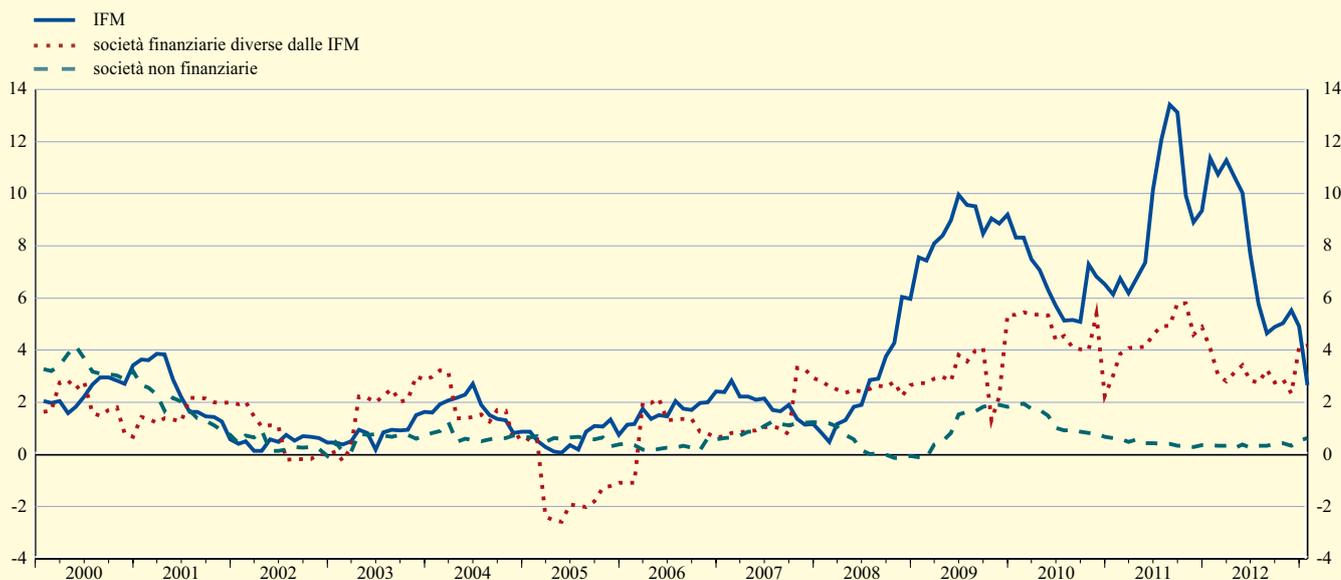
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2008=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2011 gen.	4.743,8	104,6	1,4	513,9	6,1	365,9	3,0	3.864,0	0,6
feb.	4.829,9	104,7	1,5	534,6	6,7	379,0	3,9	3.916,2	0,6
mar.	4.751,8	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3.897,2	0,5
apr.	4.875,3	105,0	1,5	497,3	6,8	371,6	4,1	4.006,5	0,6
mag.	4.760,2	105,0	1,5	475,8	7,4	356,3	4,1	3.928,1	0,4
giu.	4.705,1	105,5	1,7	491,5	10,2	350,6	4,6	3.863,0	0,4
lug.	4.487,5	105,7	1,9	458,6	12,1	325,6	4,9	3.703,3	0,4
ago.	3.959,8	105,9	2,1	382,9	13,4	281,7	4,9	3.295,2	0,4
set.	3.733,0	105,9	2,0	350,5	13,1	264,4	5,8	3.118,1	0,3
ott.	4.026,1	105,9	1,7	360,5	9,9	288,0	5,8	3.377,6	0,3
nov.	3.875,2	106,0	1,5	329,8	8,9	271,6	4,6	3.273,8	0,3
dic.	3.887,8	106,1	1,6	339,3	9,3	270,8	4,9	3.277,7	0,4
2012 gen.	4.100,7	106,3	1,7	375,5	11,4	298,1	4,0	3.427,1	0,4
feb.	4.266,8	106,3	1,5	394,7	10,7	311,3	3,1	3.560,8	0,3
mar.	4.250,8	106,4	1,5	373,1	11,3	311,1	2,8	3.566,6	0,3
apr.	4.078,0	106,5	1,4	327,3	10,7	292,0	3,1	3.458,7	0,2
mag.	3.772,0	106,5	1,5	280,9	10,0	260,2	3,4	3.230,9	0,4
giu.	3.935,1	106,6	1,1	317,7	7,7	280,3	2,8	3.337,2	0,3
lug.	4.061,8	106,8	1,0	309,9	5,8	287,5	2,7	3.464,4	0,3
ago.	4.184,9	106,8	0,9	349,7	4,6	304,7	3,3	3.530,6	0,3
set.	4.242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3.558,1	0,4
ott.	4.319,2	107,0	1,0	383,6	5,0	329,9	2,9	3.605,7	0,4
nov.	4.407,2	106,9	0,9	395,7	5,5	338,3	2,4	3.673,2	0,3
dic.	4.510,0	107,3	1,2	402,4	4,9	355,4	4,1	3.752,1	0,5
2013 gen.	4.655,9	107,4	1,1	441,6	2,7	367,2	4,2	3.847,2	0,6

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

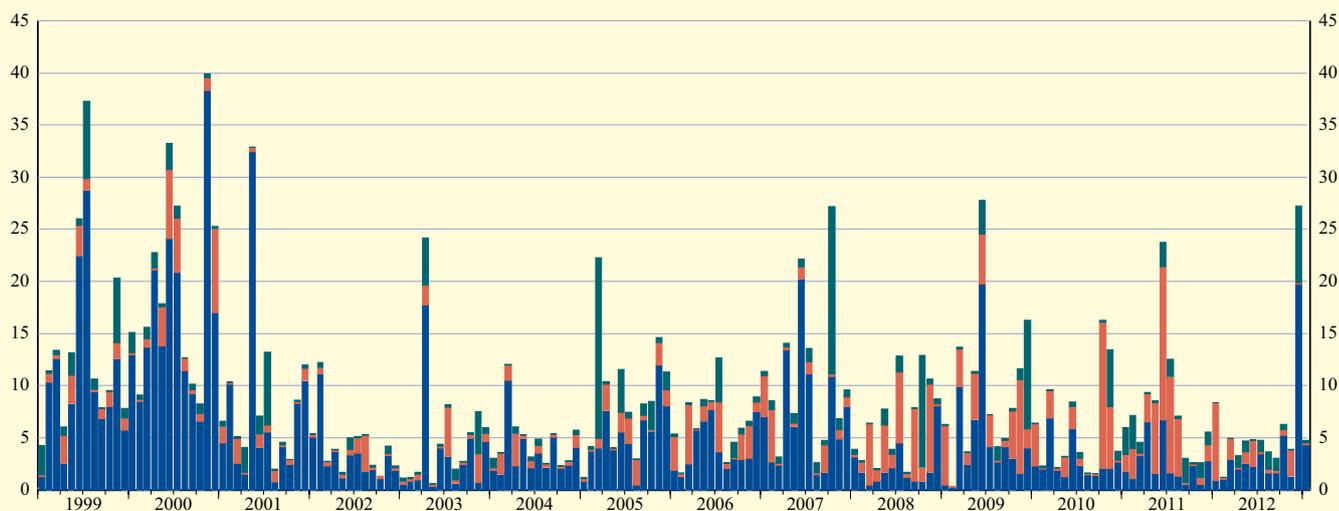
#### 4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro (miliardi di euro; valori di mercato)

##### 2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011 gen.	6,0	1,3	4,7	1,6	0,0	1,6	2,6	0,0	2,6	1,8	1,3	0,5
feb.	7,1	0,2	6,9	2,9	0,0	2,9	3,2	0,0	3,2	1,1	0,2	0,8
mar.	4,4	1,0	3,5	0,1	0,0	0,1	1,0	0,2	0,8	3,3	0,7	2,6
apr.	9,3	0,6	8,8	2,7	0,0	2,7	0,1	0,0	0,1	6,5	0,6	5,9
mag.	8,6	8,8	-0,2	6,8	2,1	4,6	0,2	0,0	0,2	1,6	6,6	-5,0
giu.	23,7	1,3	22,5	14,7	0,0	14,7	2,3	0,3	2,0	6,7	1,0	5,7
lug.	12,5	0,7	11,8	9,3	0,0	9,3	1,6	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
ago.	7,1	1,0	6,1	5,5	0,0	5,5	0,3	0,2	0,1	1,3	0,8	0,5
set.	2,9	2,9	0,0	0,0	0,9	-0,9	2,3	0,0	2,3	0,5	2,0	-1,4
ott.	2,4	0,4	2,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	2,3	0,4	1,9
nov.	2,6	1,5	1,1	0,7	0,0	0,7	1,4	0,0	1,4	0,6	1,5	-1,0
dic.	5,5	1,0	4,5	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,0	1,8
2012 gen.	8,4	0,4	7,9	7,5	0,0	7,5	0,0	0,1	-0,1	0,9	0,3	0,6
feb.	1,1	1,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,2	1,0	1,2	-0,1
mar.	4,9	0,7	4,3	2,0	0,0	2,0	0,0	0,1	-0,1	2,9	0,6	2,3
apr.	3,1	0,3	2,8	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	2,0	0,3	1,7
mag.	4,7	1,8	2,9	1,1	0,0	1,1	1,0	0,1	1,0	2,5	1,7	0,8
giu.	4,8	1,2	3,6	2,6	0,0	2,6	0,0	0,1	-0,1	2,2	1,1	1,1
lug.	4,7	0,3	4,4	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,5	0,3	3,2
ago.	3,7	1,8	1,8	0,4	0,0	0,4	1,6	0,1	1,5	1,6	1,7	-0,1
set.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
ott.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
dic.	27,1	11,4	15,7	0,0	0,5	-0,5	7,3	0,0	7,3	19,7	10,8	8,9
2013 gen.	4,6	0,3	4,3	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	4,3	0,2	4,1

#### F20 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente (miliardi di euro; transazioni del mese; valori di mercato)

- società non finanziarie
- IFM
- società finanziarie diverse dalle IFM



Fonte: BCE.

## 4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(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 <sup>2)</sup>		A vista	Con durata prestabilita			
	1	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	7	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
2012 feb.	0,52	2,90	3,38	3,16	1,81	1,96	0,59	1,26	2,96	3,01	1,05
mar.	0,51	2,88	3,04	3,03	1,79	1,95	0,58	1,31	2,75	2,98	0,97
apr.	0,49	2,82	2,93	2,84	1,76	1,95	0,55	1,16	2,70	3,07	1,28
mag.	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,91	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
giu.	0,47	2,72	2,73	2,63	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
lug.	0,45	2,80	2,89	2,61	1,70	1,85	0,47	1,14	2,01	2,53	1,26
ago.	0,44	2,66	2,76	2,51	1,68	1,81	0,46	1,10	2,12	2,42	1,01
set.	0,42	2,80	2,83	2,42	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41
ott.	0,41	2,74	2,56	2,49	1,62	1,71	0,45	1,05	2,18	2,21	1,50
nov.	0,40	2,73	2,46	2,35	1,61	1,65	0,43	1,04	2,03	2,21	1,12
dic.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,09	1,92	2,16	1,53
2013 gen.	0,38	2,60	2,37	2,42	1,53	1,52	0,40	1,12	2,00	2,07	1,17

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving <sup>3)</sup>	Credito al consumo			(TAEG) <sup>4)</sup>	Prestiti per acquisto di abitazione				(TAEG) <sup>4)</sup>	Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Periodo iniziale di determinazione del tasso		
			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
2012 feb.	8,41	17,05	5,70	6,59	8,09	7,63	3,45	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	3,32	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	6,28	7,73	7,27	3,11	3,48	3,46	3,69	3,66	3,61	4,73	3,71
lug.	8,15	17,01	5,76	6,26	7,82	7,37	3,09	3,40	3,31	3,62	3,58	3,64	4,45	3,49
ago.	8,12	16,96	5,79	6,28	7,67	7,37	2,94	3,33	3,21	3,52	3,48	3,43	4,45	3,32
set.	8,14	16,96	5,78	6,18	7,62	7,25	2,92	3,27	3,21	3,49	3,45	3,23	4,48	3,31
ott.	8,04	16,97	5,62	6,13	7,67	7,15	2,88	3,24	3,15	3,49	3,42	3,25	4,25	3,34
nov.	7,96	16,95	5,62	6,09	7,67	7,13	2,87	3,18	3,14	3,40	3,35	3,33	4,23	3,23
dic.	7,94	17,04	5,32	6,05	7,55	6,93	2,86	3,24	3,25	3,45	3,41	3,15	4,13	3,01
2013 gen.	7,97	17,06	5,73	6,11	7,86	7,24	2,86	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti fino a 0,25 milioni di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)						Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)					
		Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni
2012 feb.	4,58	4,86	5,25	4,74	5,02	4,65	4,41	2,50	3,76	3,36	3,89	3,77	3,64
mar.	4,60	4,81	5,17	4,66	5,00	4,63	4,32	2,39	3,43	3,06	3,09	3,37	3,57
apr.	4,46	4,96	5,09	4,61	4,85	4,57	4,39	2,39	3,52	3,43	3,40	3,51	3,59
mag.	4,42	4,82	5,11	4,60	4,84	4,49	4,20	2,37	3,75	3,41	3,48	3,60	3,51
giu.	4,39	4,81	5,03	4,58	4,76	4,41	4,16	2,44	3,20	3,44	3,03	3,34	3,22
lug.	4,29	4,86	5,17	4,58	4,56	4,13	4,12	2,23	3,31	3,62	3,13	3,19	3,50
ago.	4,20	4,84	4,95	4,31	4,50	3,92	3,88	2,05	2,96	3,08	3,21	3,16	3,01
set.	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,92	2,73	2,95	3,06
ott.	4,21	4,74	4,89	4,29	4,31	3,79	3,94	2,12	2,91	3,30	3,00	2,93	3,20
nov.	4,17	4,65	4,82	4,16	4,31	3,79	3,78	2,11	2,68	3,76	3,26	2,90	2,91
dic.	4,18	4,62	4,54	4,24	4,24	3,68	3,51	2,17	2,79	2,84	3,32	2,79	3,01
2013 gen.	4,21	4,68	4,71	4,03	4,15	3,62	3,68	2,09	2,88	3,31	4,29	2,91	3,02

Fonte: BCE.

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

**4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro<sup>1) \*</sup>**  
(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

**4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)**

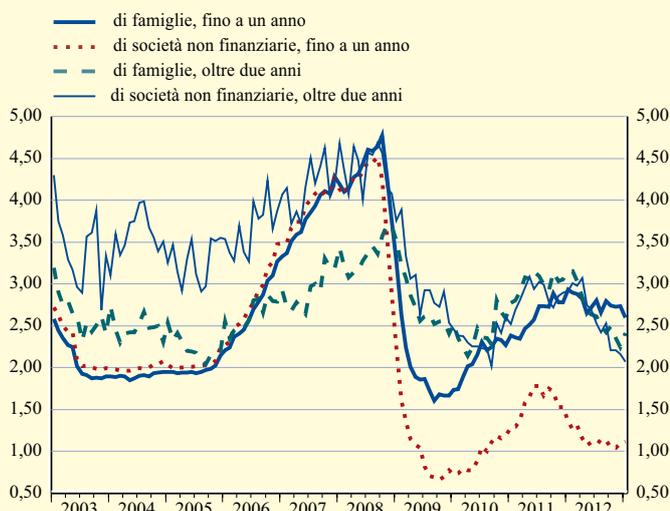
	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso <sup>2),3)</sup>		A vista <sup>2)</sup>	Con durata prestabilita		
	1	fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	6	fino a 2 anni	oltre 2 anni	
2012 feb.	0,52	2,79	2,80	1,81	1,96	0,59	2,13	3,20	2,62
mar.	0,51	2,81	2,81	1,79	1,95	0,58	2,05	3,13	2,58
apr.	0,49	2,78	2,82	1,76	1,95	0,55	2,00	3,09	2,57
mag.	0,48	2,76	2,80	1,74	1,91	0,54	1,96	3,06	2,39
giu.	0,47	2,73	2,82	1,73	1,88	0,52	1,93	3,08	2,48
lug.	0,45	2,72	2,78	1,70	1,85	0,47	1,89	3,04	2,47
ago.	0,44	2,70	2,77	1,68	1,81	0,46	1,84	3,01	2,45
set.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,77	0,46	1,82	3,02	2,61
ott.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,71	0,45	1,78	2,95	2,55
nov.	0,40	2,66	2,75	1,61	1,65	0,43	1,79	2,96	2,54
dic.	0,39	2,64	2,73	1,59	1,59	0,42	1,80	2,91	2,65
2013 gen.	0,38	2,59	2,69	1,53	1,52	0,40	1,76	2,86	2,32

**5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)**

	Prestiti alle famiglie					Prestiti a società non finanziarie				
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita		Con durata prestabilita				
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
2012 feb.	4,04	3,69	3,86	8,09	6,39	5,27	4,18	3,78	3,67	
mar.	4,03	3,68	3,85	8,07	6,37	5,25	4,15	3,66	3,60	
apr.	3,93	3,64	3,80	7,97	6,31	5,20	4,05	3,61	3,54	
mag.	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50	
giu.	3,86	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46	
lug.	3,78	3,54	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40	
ago.	3,74	3,51	3,67	7,77	6,23	5,05	3,81	3,41	3,36	
set.	3,72	3,51	3,66	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34	
ott.	3,65	3,45	3,61	7,76	6,25	4,97	3,76	3,29	3,26	
nov.	3,53	3,42	3,60	7,59	6,23	4,95	3,72	3,30	3,25	
dic.	3,49	3,39	3,56	7,75	6,18	4,92	3,71	3,28	3,22	
2013 gen.	3,46	3,35	3,55	7,75	6,21	4,90	3,75	3,29	3,21	

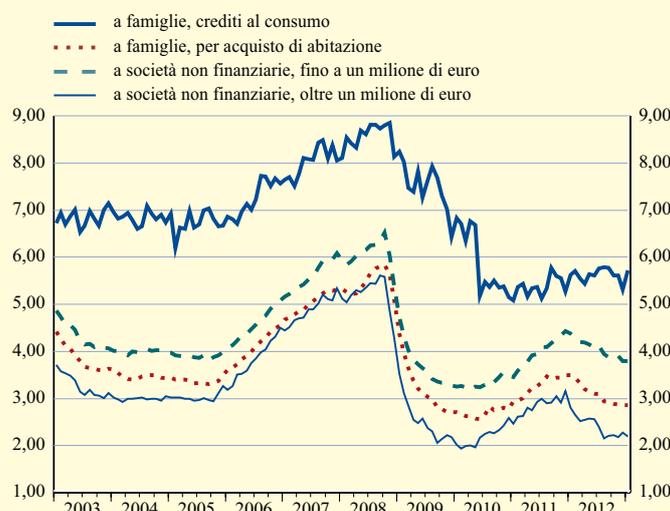
**F21 Nuovi depositi con durata prestabilita**

(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.

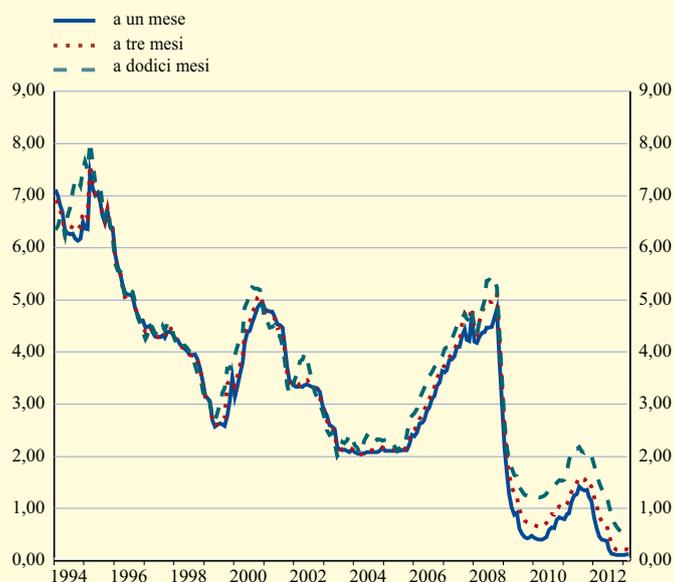
## 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro <sup>1), 2)</sup>					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a un mese (Euribor) 2	Depositi a tre mesi (Euribor) 3	Depositi a sei mesi (Euribor) 4	Depositi a dodici mesi (Euribor) 5	Depositi a tre mesi (Libor) 6	Depositi a tre mesi (Libor) 7
2010	0,44	0,57	0,81	1,08	1,35	0,34	0,23
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,58	0,83	1,11	0,43	0,19
2012 1° trim.	0,37	0,64	1,04	1,34	1,67	0,51	0,20
2° trim.	0,34	0,39	0,69	0,98	1,28	0,47	0,20
3° trim.	0,13	0,16	0,36	0,63	0,90	0,43	0,19
4° trim.	0,08	0,11	0,20	0,37	0,60	0,32	0,19
2013 1° trim.	0,07	0,12	0,21	0,34	0,57	0,29	0,16
2012 mar.	0,36	0,47	0,86	1,16	1,50	0,47	0,20
apr.	0,35	0,41	0,74	1,04	1,37	0,47	0,20
mag.	0,34	0,39	0,68	0,97	1,27	0,47	0,20
giu.	0,33	0,38	0,66	0,93	1,22	0,47	0,20
lug.	0,18	0,22	0,50	0,78	1,06	0,45	0,20
ago.	0,11	0,13	0,33	0,61	0,88	0,43	0,19
set.	0,10	0,12	0,25	0,48	0,74	0,39	0,19
ott.	0,09	0,11	0,21	0,41	0,65	0,33	0,19
nov.	0,08	0,11	0,19	0,36	0,59	0,31	0,19
dic.	0,07	0,11	0,19	0,32	0,55	0,31	0,18
2013 gen.	0,07	0,11	0,20	0,34	0,58	0,30	0,17
feb.	0,07	0,12	0,22	0,36	0,59	0,29	0,16
mar.	0,07	0,12	0,21	0,33	0,54	0,28	0,16

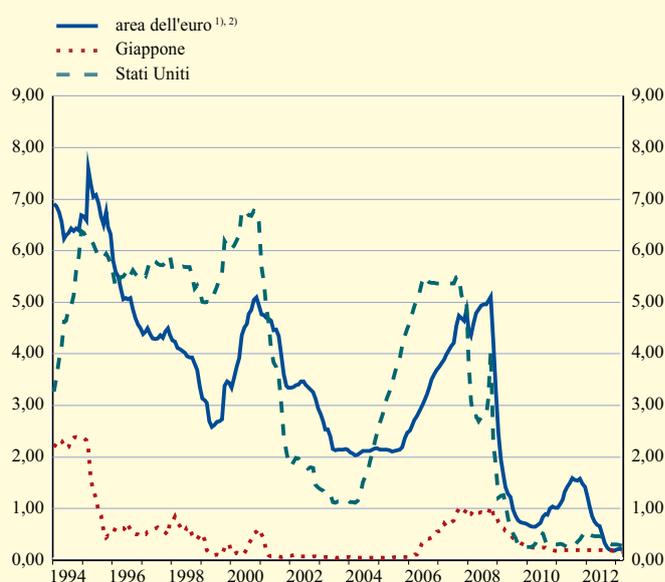
## F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro <sup>1), 2)</sup>

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



## F24 Tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi

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



Fonte: BCE.

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

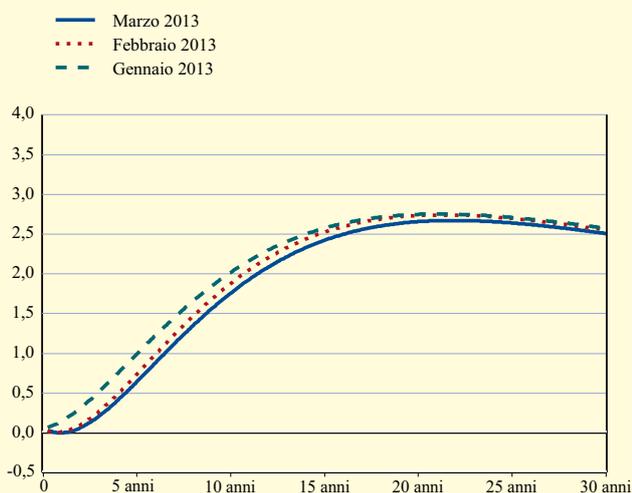
#### 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

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

	Tassi a pronti								Tassi istantanei a termine			
	3 mesi	1 anno	2 anni	5 anni	7 anni	10 anni	10 anni- 3 mesi (spread)	10 anni- 2 anni (spread)	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2010	0,49	0,60	0,93	2,15	2,78	3,36	2,87	2,43	0,85	1,70	3,99	4,69
2011	0,00	0,09	0,41	1,56	2,13	2,65	2,65	2,24	0,32	1,15	3,24	3,84
2012	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2012 1° trim.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
2° trim.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
3° trim.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
4° trim.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 1° trim.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60
2012 mar.	0,07	0,16	0,39	1,36	1,95	2,60	2,53	2,21	0,34	0,95	2,97	4,26
apr.	0,03	0,10	0,32	1,26	1,84	2,47	2,44	2,15	0,26	0,85	2,84	4,10
mag.	0,07	0,05	0,17	0,89	1,36	1,89	1,82	1,72	0,10	0,52	2,17	3,23
giu.	0,04	0,08	0,27	1,17	1,73	2,32	2,27	2,05	0,20	0,76	2,69	3,82
lug.	0,00	-0,09	-0,02	0,71	1,25	1,87	1,87	1,89	-0,11	0,26	2,12	3,52
ago.	0,03	-0,05	0,01	0,75	1,29	1,91	1,88	1,90	-0,08	0,30	2,17	3,55
set.	0,02	-0,01	0,07	0,76	1,29	1,94	1,92	1,87	0,00	0,36	2,10	3,75
ott.	0,01	-0,01	0,09	0,78	1,31	1,95	1,94	1,86	0,02	0,39	2,13	3,72
nov.	0,04	-0,02	0,04	0,65	1,15	1,80	1,76	1,76	-0,03	0,27	1,91	3,60
dic.	0,06	-0,04	-0,01	0,58	1,09	1,72	1,66	1,74	-0,09	0,17	1,84	3,50
2013 gen.	0,07	0,15	0,32	0,99	1,45	2,02	1,95	1,71	0,28	0,70	2,18	3,62
feb.	0,03	0,01	0,10	0,74	1,24	1,88	1,86	1,78	0,05	0,38	1,99	3,72
mar.	0,04	0,00	0,07	0,65	1,12	1,76	1,72	1,69	0,01	0,29	1,83	3,60

#### F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro <sup>2)</sup>

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



#### F26 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro <sup>2)</sup>

(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.

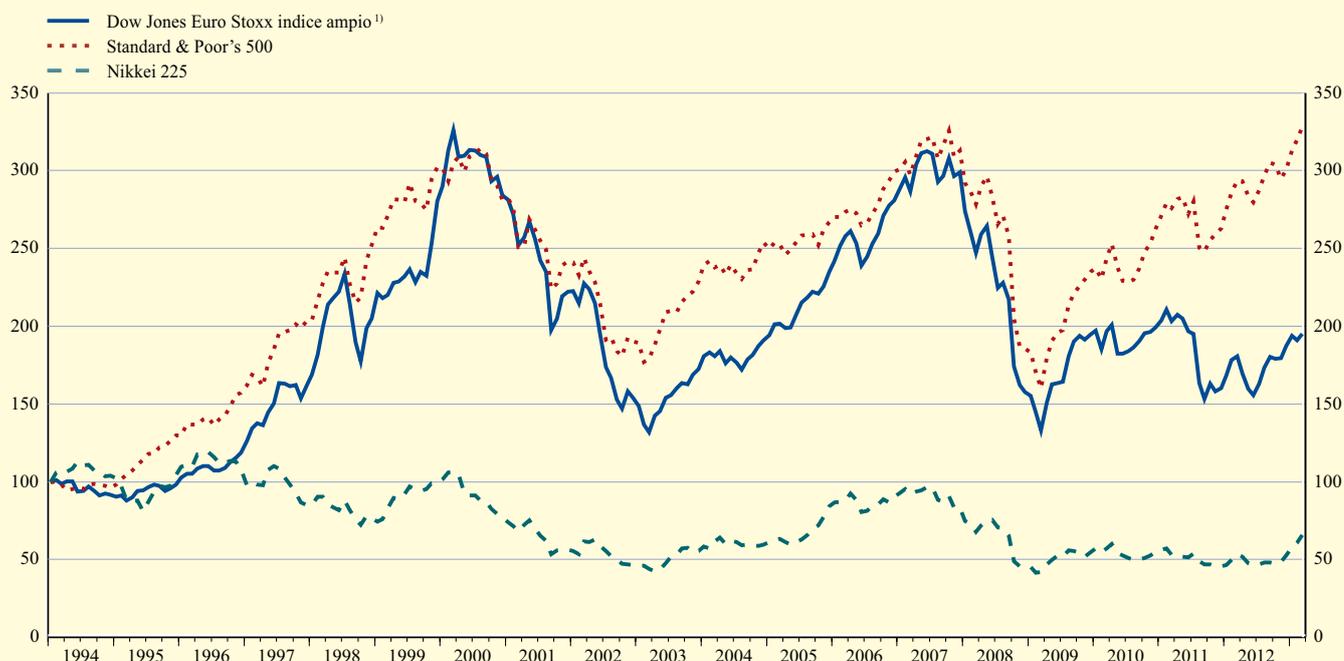
## 4.8 Indici del mercato azionario

(livelli dell'indice; medie nel periodo)

	Indici Dow Jones Euro Stoxx <sup>1)</sup>												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	Petroliifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2010	265,5	2.779,3	463,1	166,2	323,4	307,2	182,8	337,6	224,1	344,9	389,6	408,4	1.140,0	10.006,5
2011	256,0	2.611,0	493,4	158,1	351,2	311,6	152,6	349,4	222,5	301,7	358,4	432,7	1.267,6	9.425,4
2012	239,7	2.411,9	503,7	151,9	385,7	307,2	122,1	330,2	219,2	235,9	268,5	523,3	1.379,4	9.102,6
2012 1° trim.	243,7	2.473,6	499,1	150,3	372,3	324,6	129,7	333,3	221,7	253,7	300,6	480,6	1.348,8	9.295,3
2° trim.	224,0	2.226,2	472,5	140,8	370,7	285,3	108,2	311,6	207,4	223,4	261,9	493,2	1.349,7	9.026,5
3° trim.	238,7	2.400,9	505,9	152,7	392,3	307,8	117,2	327,7	215,9	234,0	265,6	548,5	1.400,9	8.886,4
4° trim.	252,0	2.543,3	536,8	163,6	407,4	310,5	133,0	347,7	231,6	232,0	245,4	570,7	1.418,1	9.208,6
2013 1° trim.	268,2	2.676,6	568,7	181,2	443,1	309,8	144,1	378,1	257,2	222,9	241,3	600,1	1.514,0	11.457,6
2012 mar.	250,7	2.532,2	512,9	152,0	388,0	329,5	134,6	344,6	234,3	257,7	296,7	490,5	1.389,2	9.962,3
apr.	235,0	2.340,8	497,6	145,9	380,9	301,1	116,8	327,8	221,2	237,7	275,2	488,5	1.386,4	9.627,4
mag.	221,9	2.198,5	469,5	139,7	373,7	281,6	105,0	310,4	204,5	218,9	261,4	492,0	1.341,3	8.842,5
giu.	216,2	2.152,7	453,1	137,4	358,3	275,1	104,0	298,4	198,0	215,4	250,4	498,9	1.323,5	8.638,1
lug.	226,5	2.258,4	479,1	145,8	379,4	290,4	106,5	313,9	204,4	224,3	257,3	534,2	1.359,8	8.760,7
ago.	240,5	2.424,5	509,4	154,6	399,7	313,0	116,8	330,3	220,8	231,8	265,7	552,5	1.403,4	8.949,9
set.	250,1	2.530,7	531,4	158,2	398,1	321,0	129,5	339,8	223,0	247,2	274,6	559,7	1.443,4	8.948,6
ott.	248,7	2.503,5	528,4	159,1	398,3	311,7	130,2	340,2	219,9	241,9	255,9	567,6	1.437,8	8.827,4
nov.	248,7	2.514,0	526,1	162,8	403,8	308,0	131,2	343,7	230,6	226,9	239,0	563,3	1.394,5	9.059,9
dic.	259,7	2.625,6	559,5	170,0	422,7	312,0	138,5	361,5	246,8	225,8	240,2	583,1	1.422,3	9.814,4
2013 gen.	269,1	2.715,3	568,4	176,4	434,1	319,7	148,6	373,9	255,3	228,5	251,7	588,6	1.480,4	10.750,9
feb.	264,7	2.630,4	561,0	180,7	439,1	301,4	143,2	372,7	256,0	218,5	231,1	586,7	1.512,3	11.336,4
mar.	270,8	2.680,2	576,6	187,2	457,1	307,4	140,1	388,2	260,6	221,0	240,2	626,1	1.550,8	12.244,0

## 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)<sup>1)</sup>

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati <sup>2)</sup>		
	Indice 2005 = 100	Totale			Beni	Servizi	Totale	Beni alimentari trasformati	Beni alimentari non trasformati	Beni industriali non energetici	Beni energetici (non dest.)	Servizi	IAPC complessivo al netto dei prezzi amministrati	Prezzi amministrati
		Totale al netto dei prodotti alimentari non trasformati e dei beni energetici												
in perc. del totale nel 2012	100,0	100,0	81,7	57,7	42,3	100,0	12,0	7,3	27,4	11,0	42,3	87,9	12,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2009	108,1	0,3	1,3	-0,9	2,0	-	-	-	-	-	-	0,1	1,7	
2010	109,8	1,6	1,0	1,8	1,4	-	-	-	-	-	-	1,6	1,7	
2011	112,8	2,7	1,7	3,3	1,8	-	-	-	-	-	-	2,6	3,6	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2012 1° trim.	114,3	2,7	1,9	3,3	1,8	0,9	0,7	0,7	0,3	4,1	0,5	2,6	3,5	
2° trim.	115,9	2,5	1,8	3,0	1,8	0,5	0,6	0,8	0,3	1,0	0,5	2,3	3,5	
3° trim.	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,4	1,1	0,1	1,2	0,5	2,3	4,0	
4° trim.	116,7	2,3	1,6	2,7	1,7	0,4	0,7	1,5	0,3	-0,1	0,3	2,0	4,1	
2013 1° trim.	116,4	1,9	.	.	1,7	.	.	.	.	1,0	.	.	.	
2012 ott.	116,7	2,5	1,6	3,0	1,7	0,1	0,4	0,7	0,1	-0,5	0,1	2,3	4,2	
nov.	116,5	2,2	1,5	2,6	1,6	-0,1	0,2	0,2	0,1	-1,4	0,0	1,9	4,1	
dic.	116,9	2,2	1,6	2,5	1,8	0,1	0,2	0,5	0,1	-0,5	0,3	2,0	4,1	
2013 gen.	115,7	2,0	1,5	2,2	1,6	0,2	0,2	0,2	0,0	1,3	0,1	1,8	3,1	
feb.	116,1	1,8	1,4	2,1	1,5	0,2	0,2	-0,5	0,0	1,2	0,0	1,7	3,1	
mar. <sup>3)</sup>	117,5	1,7	.	.	1,9	.	.	.	.	-0,6	.	.	.	

	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	19,4	12,0	7,3	38,3	27,4	11,0	10,3	6,0	7,2	3,1	14,7	7,1
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2009	0,7	1,1	0,2	-1,7	0,6	-8,1	2,0	1,8	2,9	-1,0	2,1	2,1
2010	1,1	0,9	1,3	2,2	0,5	7,4	1,8	1,5	2,3	-0,8	1,0	1,5
2011	2,7	3,3	1,8	3,7	0,8	11,9	1,8	1,4	2,9	-1,3	2,0	2,1
2012	3,1	3,1	3,0	3,0	1,2	7,6	1,8	1,5	2,9	-3,2	2,2	2,0
2012 1° trim.	3,2	4,0	2,0	3,3	1,1	9,1	1,7	1,5	2,9	-2,7	2,1	2,4
2° trim.	3,0	3,5	2,3	2,9	1,3	7,2	1,7	1,4	2,7	-3,1	2,2	2,0
3° trim.	3,0	2,7	3,4	3,2	1,3	8,0	1,9	1,5	3,0	-3,1	2,2	1,9
4° trim.	3,1	2,4	4,3	2,5	1,1	6,3	1,8	1,5	3,1	-3,8	2,1	1,9
2013 1° trim.	2,9	.	.	.	0,9	3,1	.	.	.	.	.	.
2012 ott.	3,1	2,4	4,3	3,0	1,1	8,0	1,9	1,5	3,1	-3,5	2,0	2,1
nov.	3,0	2,4	4,1	2,4	1,1	5,7	1,9	1,5	2,8	-4,1	2,1	1,8
dic.	3,2	2,4	4,4	2,2	1,0	5,2	1,8	1,4	3,4	-3,8	2,3	1,7
2013 gen.	3,2	2,3	4,8	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,3	-4,0	2,5	0,7
feb.	2,7	2,3	3,5	1,7	0,8	3,9	1,8	1,5	3,0	-4,8	2,5	0,7
mar. <sup>3)</sup>	2,7	.	.	.	1,0	1,7	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale nel 2010	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni <sup>1)</sup>	Prezzi degli immobili residenziali <sup>2)</sup>
	Totale (indice 2010 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia							Beni energetici		
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo					
							Totale	Durevoli	Non durevoli			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	18,7	21,9	2,2	19,7	31,9			
2009	97,2	-5,0	-5,3	-2,8	-5,5	0,4	-2,0	1,2	-2,4	-11,3	0,4	-3,2
2010	100,0	2,8	3,5	1,7	3,7	0,3	0,4	0,8	0,4	5,9	2,0	1,0
2011	105,9	5,9	5,6	4,0	6,2	1,3	3,2	2,0	3,4	11,6	3,5	1,0
2012	108,7	2,6	2,1	1,4	0,9	0,9	2,4	1,7	2,5	6,3	.	.
2011 4° trim.	106,7	5,0	4,5	2,9	3,5	1,4	3,3	2,4	3,5	11,1	3,1	-0,3
2012 1° trim.	108,3	3,7	3,0	1,8	1,3	1,1	2,9	2,2	3,0	9,2	2,0	-0,9
2° trim.	108,4	2,2	1,7	1,1	0,4	1,1	2,0	1,9	2,1	5,7	1,8	-1,6
3° trim.	108,9	2,3	1,9	1,0	0,3	0,9	2,2	1,5	2,3	6,0	1,4	-2,7
4° trim.	109,2	2,3	2,0	1,6	1,4	0,7	2,3	1,1	2,5	4,3	.	.
2012 ago.	109,1	2,7	2,2	1,1	0,3	0,8	2,3	1,6	2,3	7,5	-	-
set.	109,4	2,6	2,3	1,3	0,8	0,8	2,4	1,3	2,5	6,5	-	-
ott.	109,4	2,6	2,4	1,6	1,3	0,7	2,4	1,3	2,6	5,5	-	-
nov.	109,2	2,1	1,8	1,5	1,4	0,7	2,2	1,1	2,4	3,9	-	-
dic.	108,9	2,1	1,7	1,6	1,6	0,8	2,3	1,0	2,4	3,6	-	-
2013 gen.	109,6	1,9	1,2	1,4	1,3	0,7	2,2	0,9	2,4	2,8	-	-

### 3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

in perc. del totale	Prezzo del petrolio <sup>3)</sup> (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni <sup>4)</sup>			Ponderati in base all'utilizzo <sup>5)</sup>			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni <sup>6)</sup>	Importazioni <sup>6)</sup>
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,8	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,0	2,5	0,8	2,0	3,6	5,7
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,7	1,2	1,6	2,1	0,6	1,2	1,6	2,4
2012 1° trim.	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,2	1,8	2,4	1,2	1,6	1,9	3,2
2° trim.	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,5	1,2	1,6	2,1	1,0	1,2	1,4	2,3
3° trim.	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	111,0	1,3	1,7	2,0	1,1	1,1	1,6	2,5
4° trim.	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,2	1,3	1,4	1,8	0,0	0,9	1,3	1,7
2013 1° trim.	85,0	-3,0	-2,3	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	.	.	.	.	.	.	.	.
2012 ott.	85,6	5,7	8,1	4,6	7,9	11,7	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-
nov.	84,8	5,2	6,8	4,4	8,0	11,8	4,9	-	-	-	-	-	-	-	-
dic.	82,8	2,5	3,1	2,2	5,1	7,1	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 gen.	84,2	-3,7	-3,4	-3,9	-1,6	0,2	-3,1	-	-	-	-	-	-	-	-
feb.	86,7	-3,6	-3,4	-3,7	-2,4	-1,3	-3,2	-	-	-	-	-	-	-	-
mar.	84,2	-1,6	-0,2	-2,2	-0,7	1,2	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-

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

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

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

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

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

	Totale (indice 2008 = 100)	Totale	Per settore di attività									
			Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione,	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amm. pubblica, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto<sup>1)</sup></b>												
2011	110,5	0,9	-2,6	0,0	0,8	0,8	2,5	0,8	4,0	3,1	0,7	1,2
2012	112,3	1,6	1,2	3,1	1,7	1,6	4,0	0,7	0,1	2,3	0,1	2,3
2012 1° trim.	111,5	1,4	-0,7	2,5	1,4	1,8	3,4	1,4	1,0	2,0	0,3	0,8
2° trim.	112,0	1,4	0,4	3,1	1,4	1,3	3,7	0,0	0,4	1,7	0,0	1,2
3° trim.	112,3	1,7	2,2	3,1	1,8	1,9	4,0	0,2	-0,3	2,4	0,5	2,2
4° trim.	112,9	1,4	1,6	2,9	3,1	1,3	4,1	1,8	-1,4	1,9	-0,7	3,6
<b>Redditi per occupato</b>												
2011	114,3	2,1	1,8	3,1	4,0	1,8	2,4	1,2	2,4	2,8	1,4	1,6
2012	116,2	1,7	1,1	2,6	3,0	1,6	2,2	1,3	0,9	2,0	0,8	1,6
2012 1° trim.	115,7	1,9	1,7	1,9	3,0	1,9	2,5	1,8	1,9	2,4	1,3	2,1
2° trim.	116,0	1,7	1,0	2,8	3,2	1,6	2,0	0,9	0,3	1,9	0,8	1,4
3° trim.	116,4	1,8	0,9	2,7	3,6	1,6	2,0	1,1	0,3	1,7	1,2	1,2
4° trim.	116,6	1,3	0,7	2,7	3,8	1,1	1,4	2,2	0,3	1,5	-0,2	1,3
<b>Produttività del lavoro per occupato<sup>2)</sup></b>												
2011	103,4	1,2	4,5	3,1	3,2	0,9	-0,1	0,4	-1,6	-0,3	0,6	0,4
2012	103,5	0,1	0,0	-0,5	1,3	-0,1	-1,8	0,5	0,8	-0,3	0,7	-0,6
2012 1° trim.	103,7	0,4	2,4	-0,5	1,6	0,1	-0,9	0,4	0,9	0,3	1,0	1,2
2° trim.	103,6	0,3	0,6	-0,3	1,7	0,3	-1,6	0,9	-0,1	0,3	0,8	0,2
3° trim.	103,6	0,0	-1,3	-0,3	1,8	-0,3	-1,9	0,9	0,6	-0,6	0,7	-1,0
4° trim.	103,3	-0,2	-0,8	-0,2	0,7	-0,2	-2,6	0,4	1,7	-0,4	0,5	-2,1
<b>Redditi per ora lavorata</b>												
2011	116,0	2,1	0,1	2,3	4,6	2,0	2,5	0,9	2,0	2,6	1,4	1,7
2012	118,7	2,3	2,8	3,7	4,7	2,2	2,1	1,3	1,4	2,1	0,9	2,5
2012 1° trim.	117,5	2,4	4,6	2,3	4,4	2,4	2,7	1,6	2,0	2,6	1,4	2,9
2° trim.	118,8	2,4	1,7	4,0	5,2	2,3	1,7	0,7	-0,4	1,9	1,0	2,2
3° trim.	118,9	2,4	1,4	3,9	5,4	2,2	1,8	0,8	0,1	1,9	1,3	1,7
4° trim.	119,5	2,0	3,4	4,2	5,4	1,8	1,7	2,8	3,3	1,7	-0,5	2,5
<b>Produttività per ora lavorata<sup>2)</sup></b>												
2011	105,5	1,2	4,6	2,5	3,5	1,2	0,0	0,3	-2,1	-0,4	0,6	0,5
2012	106,2	0,7	0,4	0,5	2,6	0,5	-1,7	0,5	1,4	-0,1	0,8	0,2
2012 1° trim.	106,0	0,9	2,9	-0,1	2,7	0,9	-0,8	0,1	1,3	0,4	1,1	1,8
2° trim.	106,5	1,0	0,5	0,8	3,5	0,9	-1,7	0,8	-0,4	0,4	1,1	1,1
3° trim.	106,3	0,5	-1,1	0,9	3,1	0,1	-2,2	0,6	0,8	-0,5	0,8	-0,3
4° trim.	106,4	0,6	0,4	1,3	1,9	0,4	-2,2	1,0	4,0	0,1	0,4	-0,9

### 5. Indicatori del costo del lavoro<sup>3)</sup>

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente			Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali <sup>4)</sup>
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi		
in perc. del totale nel 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6		
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2011	106,5	2,2	2,0	2,8	3,0	2,6	2,5	2,0	
2012	108,3	1,6	1,8	1,3	2,4	2,0	1,9	2,1	
2012 1° trim.	100,3	1,5	1,6	1,4	1,3	1,5	1,8	2,0	
2° trim.	112,3	1,9	2,1	1,4	3,0	2,3	2,2	2,2	
3° trim.	105,9	1,8	2,0	1,4	2,7	2,2	2,0	2,2	
4° trim.	114,5	1,3	1,4	1,0	2,5	2,1	1,5	2,2	

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

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

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

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

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

## 5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

### 1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna				Bilancia commerciale <sup>1)</sup>			
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte <sup>2)</sup>	Totale	Esportazioni <sup>1)</sup>	Importazioni <sup>1)</sup>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>									
2009	8.920,2	8.801,9	5.134,2	1.988,2	1.730,7	-51,2	118,3	3.285,4	3.167,1
2010	9.176,1	9.053,6	5.269,1	2.017,1	1.743,0	24,5	122,4	3.769,5	3.647,1
2012	9.421,2	9.285,3	5.407,2	2.031,0	1.805,1	42,0	135,9	4.150,1	4.014,2
2012	9.483,4	9.228,0	5.450,7	2.043,3	1.751,3	-17,3	255,4	4.325,8	4.070,4
2011 4° trim.	2.360,6	2.314,5	1.357,6	511,0	450,7	-4,8	46,0	1.050,1	1.004,1
2012 1° trim.	2.367,6	2.319,3	1.362,2	511,4	446,3	-0,5	48,2	1.064,4	1.016,1
2° trim.	2.370,6	2.309,3	1.359,5	512,0	438,5	-0,7	61,3	1.080,2	1.019,0
3° trim.	2.379,7	2.305,7	1.363,6	512,4	436,4	-6,8	74,0	1.097,3	1.023,3
4° trim.	2.368,8	2.296,2	1.365,4	510,2	432,6	-12,1	72,7	1.087,5	1.014,9
<i>in percentuale del PIL</i>									
2012	100,0	97,3	57,5	21,5	18,5	-0,2	2,7	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2011 4° trim.	-0,3	-0,9	-0,7	0,0	-0,5	-	-	0,0	-1,3
2012 1° trim.	-0,1	-0,5	-0,2	0,2	-1,4	-	-	0,5	-0,4
2° trim.	-0,2	-0,7	-0,5	-0,1	-1,7	-	-	1,6	0,6
3° trim.	-0,1	-0,5	-0,1	-0,1	-0,8	-	-	1,0	0,1
4° trim.	-0,6	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	-	-	-0,9	-0,9
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2009	-4,4	-3,8	-1,0	2,6	-12,7	-	-	-12,4	-11,1
2010	2,0	1,3	0,9	0,7	-0,1	-	-	11,2	9,6
2011	1,4	0,5	0,1	-0,1	1,5	-	-	6,3	4,2
2012	-0,6	-2,2	-1,3	0,0	-4,1	-	-	2,6	-1,0
2011 4° trim.	0,6	-0,7	-0,9	-0,3	0,8	-	-	3,6	0,6
2012 1° trim.	-0,1	-1,7	-1,1	0,1	-2,5	-	-	2,5	-1,1
2° trim.	-0,5	-2,3	-1,1	-0,1	-3,9	-	-	3,6	-0,7
3° trim.	-0,6	-2,5	-1,5	-0,1	-4,4	-	-	3,2	-1,0
4° trim.	-0,9	-2,2	-1,2	-0,2	-4,9	-	-	2,2	-0,6
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2011 4° trim.	-0,3	-0,8	-0,4	0,0	-0,1	-0,4	0,5	-	-
2012 1° trim.	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,4	-	-
2° trim.	-0,2	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	0,0	0,5	-	-
3° trim.	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-0,1	-0,3	0,4	-	-
4° trim.	-0,6	-0,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,6	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,3	0,5	0,2	0,0	0,6	0,7	-	-
2011	1,4	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2012	-0,6	-2,2	-0,7	0,0	-0,8	-0,6	1,6	-	-
2011 4° trim.	0,6	-0,7	-0,5	-0,1	0,1	-0,2	1,3	-	-
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	-0,6	0,0	-0,5	-0,5	1,6	-	-
2° trim.	-0,5	-2,3	-0,6	0,0	-0,8	-0,9	1,8	-	-
3° trim.	-0,6	-2,5	-0,9	0,0	-0,8	-0,8	1,8	-	-
4° trim.	-0,9	-2,1	-0,7	0,0	-0,9	-0,5	1,3	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## 5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

### 2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)										Imposte meno sussidi alla produzione	
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministrat. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale		Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>												
2009	8.026,4	124,0	1.462,3	532,0	1.538,7	363,1	421,5	902,5	804,4	1.582,6	295,1	893,9
2010	8.234,4	136,0	1.570,1	501,0	1.582,3	362,3	437,3	915,8	816,9	1.612,6	300,2	941,6
2011	8.447,2	143,3	1.639,5	506,6	1.634,1	360,1	433,8	946,8	843,5	1.633,8	305,7	974,0
2012	8.503,9	150,7	1.641,6	498,4	1.646,1	352,1	424,6	968,7	858,7	1.651,2	311,8	979,5
2011 4° trim.	2.118,9	35,9	407,8	127,1	411,5	89,6	108,1	239,0	213,0	409,6	77,3	241,7
2012 1° trim.	2.123,4	37,1	408,8	126,2	410,5	89,1	108,3	239,3	214,0	412,5	77,6	244,1
2° trim.	2.126,1	37,3	410,8	125,0	410,2	88,1	107,1	241,7	214,4	414,2	77,3	244,5
3° trim.	2.133,4	37,8	413,4	124,1	412,4	87,6	105,2	243,7	215,9	414,8	78,5	246,3
4° trim.	2.123,4	38,5	409,3	123,2	413,9	87,3	104,3	244,4	214,8	409,0	78,7	245,4
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2012	100,0	1,8	19,3	5,9	19,4	4,1	5,0	11,4	10,1	19,4	3,7	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2011 4° trim.	-0,3	0,0	-1,5	0,0	-0,3	0,1	-0,1	0,4	0,1	0,2	0,5	-0,7
2012 1° trim.	-0,1	-0,4	0,2	-1,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,2	-0,2	0,0	0,2
2° trim.	-0,1	-0,5	-0,1	-1,1	-0,4	-0,4	-0,2	0,4	0,0	0,4	-0,6	-0,6
3° trim.	0,0	-1,6	0,1	-0,9	-0,4	-0,1	-0,1	0,4	0,4	0,0	0,5	-0,3
4° trim.	-0,5	0,1	-1,7	-0,8	-0,4	0,2	-0,6	0,0	-0,8	0,1	-0,2	-1,2
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2009	-4,4	1,3	-13,2	-8,0	-4,5	1,7	0,5	0,5	-7,5	1,3	-0,4	-4,2
2010	2,1	-3,0	9,1	-5,4	2,2	1,6	0,7	-0,5	1,7	1,1	0,3	1,0
2011	1,6	2,2	3,3	-0,8	1,7	1,4	0,1	1,3	2,4	0,7	0,5	0,4
2012	-0,5	-1,6	-1,6	-3,6	-0,9	-0,4	-0,3	1,3	0,4	0,5	0,1	-1,5
2011 4° trim.	0,9	1,9	0,0	0,8	0,6	0,9	0,7	1,7	1,9	0,9	1,1	-1,6
2012 1° trim.	0,0	0,4	-1,2	-3,1	-0,2	0,2	0,1	1,6	1,3	0,8	0,9	-1,2
2° trim.	-0,3	-1,0	-1,4	-3,1	-0,7	-0,4	0,2	1,3	0,6	0,6	0,3	-1,8
3° trim.	-0,5	-2,5	-1,5	-3,3	-1,3	-0,7	-0,3	1,4	0,6	0,4	0,4	-1,5
4° trim.	-0,8	-2,4	-1,6	-4,1	-1,3	-0,5	-0,8	1,1	-0,2	0,3	-0,4	-1,9
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2011 4° trim.	-0,3	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2012 1° trim.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2° trim.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
3° trim.	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,5	0,0	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,1	-0,8	0,2	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,7	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,6	0,0	0,6	0,0	0,3	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2012	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2011 4° trim.	0,9	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012 1° trim.	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	-
2° trim.	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
3° trim.	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	-
4° trim.	-0,8	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## 5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 3. Produzione industriale

in perc. del totale nel 2010	Industria escluse le costruzioni												Costruzioni
	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Industria escluse le costruzioni e i beni energetici										Beni energetici	
		Totale	Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo						
							Totale	Durevoli	Non durevoli				
	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	4,0	100,0	7,2	7,6	7,7	9,8	8,9	2,9	2,6	2,9	3,9	-7,9	
2011	2,1	103,2	3,1	4,2	4,4	3,7	8,2	0,6	0,4	0,7	-4,3	-1,9	
2012	-2,9	100,8	-2,4	-2,6	-2,5	-4,4	-1,2	-2,4	-4,6	-2,1	-0,1	-5,3	
2012 1° trim.	-2,7	101,6	-2,0	-1,7	-1,9	-4,0	1,0	-2,6	-3,5	-2,4	-2,4	-5,9	
2° trim.	-3,1	101,2	-2,3	-2,9	-3,0	-4,4	-1,5	-2,7	-4,6	-2,4	1,9	-6,2	
3° trim.	-2,7	101,3	-2,1	-2,3	-2,1	-4,3	-0,6	-2,1	-5,1	-1,8	0,0	-4,9	
4° trim.	-3,2	99,1	-3,0	-3,5	-3,0	-5,0	-3,4	-2,2	-5,1	-1,8	0,6	-4,1	
2012 set.	-2,9	100,2	-2,5	-2,8	-1,9	-4,3	-1,1	-2,9	-3,8	-2,8	-0,3	-5,4	
ott.	-2,9	99,4	-3,0	-3,4	-2,8	-4,3	-3,6	-2,5	-5,5	-2,1	0,5	-3,4	
nov.	-4,2	98,6	-4,1	-4,6	-4,0	-6,0	-4,7	-3,0	-6,5	-2,6	-0,3	-4,9	
dic.	-2,2	99,5	-1,7	-2,3	-2,2	-4,5	-1,8	-1,0	-2,7	-0,8	1,6	-3,6	
2013 gen.	-3,6	99,1	-1,3	-2,9	-1,7	-3,1	-2,6	2,0	-5,5	3,1	0,9	-9,1	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2012 set.	-2,0	-	-1,9	-2,2	-2,7	-1,7	-2,6	-2,5	-3,5	-2,3	-0,4	-2,7	
ott.	-0,7	-	-0,8	-0,8	-0,9	-0,7	-2,2	0,3	-2,1	0,8	-0,9	0,9	
nov.	-0,7	-	-0,8	-0,8	-0,8	-1,1	0,0	-1,1	-1,2	-1,3	-0,9	-0,9	
dic.	0,9	-	0,9	1,1	1,1	0,4	0,9	1,7	1,7	1,8	0,1	0,3	
2013 gen.	-0,8	-	-0,4	-0,6	-0,1	0,1	-1,2	0,5	-1,4	0,9	-1,0	-1,4	

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

in perc. del totale nel 2010	Nuovi ordinativi nell'industria <sup>1)</sup>		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera <sup>2)</sup> (a prezzi correnti)		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti						Migliaia (dest.) <sup>3)</sup>	Totale	
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante			
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	102,8	17,7	100,0	10,3	2,1	100,0	0,8	0,4	1,7	2,2	0,7	-3,0	843	-8,5
2011	111,6	8,6	109,0	9,0	1,6	99,8	-0,2	-1,0	0,7	-1,3	-0,1	-3,3	838	-1,1
2012	.	.	108,4	-0,6	0,3	98,1	-1,8	-1,3	-1,7	-2,2	-2,5	-5,0	743	-11,0
2012 1° trim.	108,2	-3,9	109,5	1,1	1,4	98,9	-1,1	-0,8	-0,7	-0,4	-1,6	-5,7	776	-11,3
2° trim.	.	.	108,3	-0,8	0,4	98,3	-1,7	-1,3	-1,6	-5,6	-2,0	-4,9	768	-6,8
3° trim.	.	.	109,0	-0,7	0,6	98,3	-1,4	-0,8	-1,5	-0,5	-2,0	-4,3	721	-12,7
4° trim.	.	.	106,9	-2,1	-1,1	96,7	-2,8	-2,0	-2,9	-2,6	-4,1	-5,3	709	-14,2
2012 ott.	.	.	107,3	-1,0	-1,2	96,9	-3,2	-2,2	-3,0	-3,8	-5,2	-7,0	694	-15,0
nov.	.	.	106,4	-2,9	-0,4	97,1	-2,0	-1,6	-2,3	-2,4	-3,2	-5,1	701	-15,1
dic.	.	.	107,0	-2,2	-1,7	96,3	-3,0	-2,2	-3,4	-1,5	-3,8	-3,9	732	-12,1
2013 gen.	.	.	.	.	-0,7	97,4	-1,3	-1,5	-0,8	.	.	-0,5	664	-14,2
feb.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	696	-8,8
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2012 ott.	-	-	-	-0,4	-0,5	-	-0,5	-0,6	-2,0	-1,5	-0,2	-	-	-3,9
nov.	-	-	-	-0,8	0,2	-	0,2	-0,4	-0,1	0,4	0,5	0,8	-	1,0
dic.	-	-	-	0,6	-0,9	-	-0,8	-0,6	-0,9	0,1	-1,4	0,2	-	4,5
2013 gen.	-	-	-	.	1,0	-	1,2	0,8	1,8	.	.	0,0	-	-9,4
feb.	-	-	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	5,0

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

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

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

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

## 5.2 Produzione e domanda

(saldi percentuali<sup>1)</sup>, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

### 5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico <sup>2)</sup> (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera				Capacità utilizzata <sup>3)</sup> (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia					Totale <sup>4)</sup>	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 <sup>4)</sup>	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	80,6	-28,7	-56,7	14,7	-14,7	70,8	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,4	-4,7	-24,4	0,8	11,2	76,9	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	102,0	0,2	-6,5	2,2	9,3	80,5	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,5	-12,1	-24,9	7,0	-4,5	78,3	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2012 1° trim.	95,4	-6,4	-15,3	6,1	2,2	79,9	-19,9	-10,0	-24,1	34,4	-10,9
2° trim.	92,4	-10,9	-22,5	6,7	-3,5	78,9	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
3° trim.	87,4	-15,4	-29,1	8,2	-8,9	77,5	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
4° trim.	87,0	-15,8	-32,7	6,9	-7,8	77,0	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7
2013 1° trim.	90,2	-12,5	-30,4	5,2	-2,0	.	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,4
2012 ott.	85,7	-18,2	-34,9	8,6	-11,3	76,9	-25,5	-12,8	-31,8	44,2	-13,2
nov.	87,2	-14,9	-31,9	6,2	-6,8	-	-26,7	-13,8	-31,8	46,9	-14,2
dic.	88,0	-14,2	-31,4	6,0	-5,3	-	-26,3	-12,3	-31,5	47,7	-13,8
2013 gen.	89,5	-13,8	-31,8	5,0	-4,7	77,2	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4
feb.	91,1	-11,3	-28,2	5,1	-0,5	-	-23,6	-11,2	-26,4	43,2	-13,7
mar.	90,0	-12,5	-31,2	5,6	-0,7	-	-23,5	-11,4	-26,7	42,0	-14,1

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Indice di fiducia nel settore dei servizi			
	Totale <sup>4)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>4)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Totale <sup>4)</sup>	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
2009	-33,1	-42,1	-24,1	-15,5	-21,4	9,8	-15,4	-16,6	-21,6	-18,7	-9,5
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	6,2	3,9	5,9	9,1
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	6,6	3,6	7,0	9,3
2012	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-5,0	-10,2	-5,5	0,6
2012 1° trim.	-25,0	-30,7	-19,3	-13,7	-14,4	16,3	-10,5	1,4	-4,2	1,5	6,9
2° trim.	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-3,1	-8,7	-2,3	1,8
3° trim.	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-9,2	-13,9	-9,8	-3,9
4° trim.	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-9,3	-13,9	-11,3	-2,6
2013 1° trim.	-29,5	-37,4	-21,7	-16,4	-24,8	10,8	-13,7	-6,6	-12,1	-7,5	-0,2
2012 ott.	-31,6	-39,9	-23,4	-17,3	-21,5	12,5	-18,0	-9,9	-14,3	-12,8	-2,5
nov.	-34,1	-41,9	-26,4	-14,8	-19,5	11,2	-13,8	-9,3	-13,6	-11,0	-3,3
dic.	-33,3	-39,8	-26,8	-15,9	-23,0	10,5	-14,3	-8,6	-13,8	-10,1	-2,0
2013 gen.	-28,5	-36,3	-20,8	-15,5	-23,0	11,4	-12,1	-7,7	-14,6	-8,1	-0,5
feb.	-29,7	-37,7	-21,8	-16,1	-25,0	10,2	-13,3	-5,3	-10,9	-6,7	1,5
mar.	-30,3	-38,2	-22,5	-17,6	-26,4	10,7	-15,8	-6,7	-10,8	-7,7	-1,5

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 <sup>1)</sup>

(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
<b>Persone occupate</b>													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2012	146.105	125.109	20.997	4.974	22.936	9.477	35.857	4.083	4.061	1.320	18.236	34.314	10.849
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2012	100,0	85,6	14,4	3,4	15,7	6,5	24,5	2,8	2,8	0,9	12,5	23,5	7,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	-0,5	-0,5	-0,6	-1,1	-2,8	-3,9	-0,7	-1,3	-0,7	-0,3	1,7	1,0	0,9
2011	0,3	0,5	-0,8	-2,2	0,2	-3,8	0,7	1,5	-0,3	3,0	2,7	0,1	0,1
2012	-0,7	-0,7	-0,5	-1,6	-1,1	-4,8	-0,8	1,4	-0,8	0,6	0,7	-0,2	0,7
2012 1° trim.	-0,5	-0,4	-1,0	-1,9	-0,7	-4,7	-0,3	1,1	-0,3	0,7	0,9	-0,2	-0,3
2° trim.	-0,8	-0,8	-0,7	-1,5	-1,2	-4,8	-1,0	1,2	-0,6	1,4	0,3	-0,2	0,1
3° trim.	-0,6	-0,7	0,1	-1,3	-1,2	-5,0	-1,0	1,3	-1,2	0,8	1,3	-0,3	1,4
4° trim.	-0,7	-0,8	-0,3	-1,6	-1,4	-4,8	-1,1	2,1	-1,1	-0,7	0,1	-0,2	1,8
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 1° trim.	-0,3	-0,4	0,4	-0,1	-0,4	-1,4	-0,4	0,5	0,0	-1,2	-0,3	-0,2	0,7
2° trim.	-0,1	0,0	-0,3	0,3	-0,4	-0,6	-0,2	0,5	-0,7	0,7	0,3	0,1	0,0
3° trim.	-0,1	-0,1	0,1	-0,6	0,0	-1,6	-0,1	-0,3	-0,8	-1,4	0,7	0,0	0,7
4° trim.	-0,3	-0,3	-0,5	-1,2	-0,6	-1,4	-0,4	1,3	0,3	1,3	-0,6	-0,1	0,3
<b>Ore lavorate</b>													
<i>livelli (milioni)</i>													
2012	229.883	185.099	44.784	10.235	36.095	16.556	59.930	6.572	6.441	2.039	27.890	48.903	15.222
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,5	15,7	7,2	26,1	2,9	2,8	0,9	12,1	21,3	6,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	0,0	0,0	-0,4	-0,9	-0,4	-3,9	-0,4	-0,7	-0,2	0,8	2,3	1,0	0,6
2011	0,2	0,5	-1,0	-2,3	0,8	-4,1	0,4	1,4	-0,2	3,5	2,8	0,1	0,0
2012	-1,3	-1,3	-1,1	-2,0	-2,1	-6,0	-1,4	1,4	-0,8	-0,1	0,4	-0,3	-0,1
2012 1° trim.	-1,0	-0,9	-1,4	-2,4	-1,1	-5,6	-1,0	0,9	0,0	0,3	0,8	-0,3	-0,9
2° trim.	-1,4	-1,4	-1,3	-1,5	-2,3	-6,4	-1,6	1,3	-0,5	1,7	0,2	-0,4	-0,8
3° trim.	-1,1	-1,3	-0,3	-1,4	-2,3	-6,3	-1,3	1,6	-0,9	0,6	1,1	-0,4	0,7
4° trim.	-1,5	-1,5	-1,4	-2,8	-2,8	-5,9	-1,7	1,7	-1,7	-2,8	-0,3	-0,1	0,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 1° trim.	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,6	-0,7	0,8	0,2	-0,8	-0,2	0,0	0,5
2° trim.	-0,7	-0,7	-0,4	-0,6	-1,4	-2,2	-0,3	-0,1	-1,3	0,4	-0,2	-0,3	-0,8
3° trim.	0,1	0,1	0,4	-0,6	0,0	-1,4	0,2	0,5	0,0	-0,4	0,7	0,2	1,3
4° trim.	-0,7	-0,6	-1,2	-1,4	-1,1	-1,9	-0,9	0,6	-0,7	-2,1	-0,7	0,1	-0,4
<b>Ore lavorate per persona occupata</b>													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2012	1.573	1.480	2.133	2.058	1.574	1.747	1.671	1.610	1.586	1.545	1.529	1.425	1.403
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	0,5	0,6	0,2	0,2	2,5	0,0	0,3	0,6	0,5	1,1	0,6	0,1	-0,3
2011	-0,1	0,1	-0,2	-0,1	0,6	-0,3	-0,3	0,0	0,2	0,5	0,1	0,0	-0,1
2012	-0,6	-0,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,3	-0,6	0,0	0,0	-0,6	-0,2	-0,1	-0,8
2012 1° trim.	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-1,0	-0,8	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	-0,1	-0,5
2° trim.	-0,6	-0,6	-0,6	0,1	-1,1	-1,7	-0,6	0,1	0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,9
3° trim.	-0,5	-0,6	-0,4	-0,1	-1,1	-1,3	-0,3	0,3	0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,7
4° trim.	-0,8	-0,7	-1,2	-1,2	-1,4	-1,2	-0,7	-0,4	-0,6	-2,2	-0,4	0,1	-1,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 1° trim.	0,7	1,0	-1,5	-2,4	1,0	0,4	0,2	2,1	1,9	1,3	0,1	2,2	0,1
2° trim.	-2,9	-3,8	1,2	4,6	-4,1	-1,4	-1,9	-5,2	-4,3	-2,9	-4,0	-4,5	-2,1
3° trim.	-1,0	-0,9	-1,0	-0,2	-1,8	-0,2	-1,1	0,1	-0,3	0,3	-1,6	-1,0	0,0
4° trim.	2,5	3,1	0,4	-2,5	3,6	0,1	2,2	3,0	2,4	0,1	5,0	3,6	0,9

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

## 5.3 Mercato del lavoro

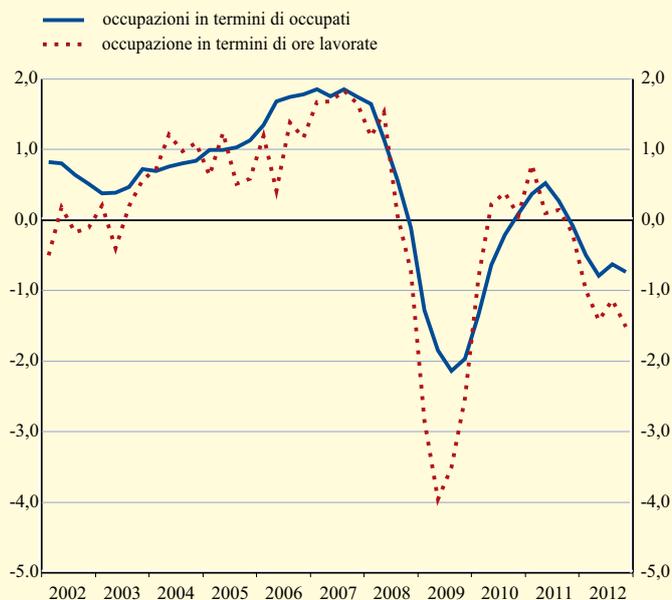
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

### 2. Disoccupazione e posti vacanti<sup>1)</sup>

	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti <sup>2)</sup>
	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0		79,4		20,6		54,0		46,0		in perc. del totale dei posti di lavoro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,053	9,6	11,766	8,4	3,287	20,3	8,145	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,933	10,1	12,653	8,9	3,281	20,9	8,604	10,0	7,329	10,3	1,5
2011	16,039	10,2	12,829	9,0	3,210	20,9	8,550	9,9	7,489	10,5	1,7
2012	18,061	11,4	14,585	10,1	3,476	23,0	9,697	11,2	8,364	11,5	1,6
2011 4° trim.	16,761	10,6	13,455	9,4	3,307	21,6	8,966	10,4	7,795	10,8	1,7
2012 1° trim.	17,291	10,9	13,903	9,7	3,388	22,3	9,248	10,7	8,043	11,2	1,7
2° trim.	17,909	11,3	14,457	10,1	3,452	22,8	9,632	11,1	8,278	11,4	1,7
3° trim.	18,296	11,5	14,788	10,3	3,508	23,3	9,834	11,4	8,462	11,7	1,4
4° trim.	18,745	11,8	15,190	10,5	3,555	23,7	10,072	11,6	8,674	11,9	1,6
2012 set.	18,444	11,6	14,908	10,3	3,537	23,6	9,922	11,5	8,523	11,7	-
ott.	18,658	11,7	15,102	10,5	3,557	23,7	10,015	11,6	8,643	11,9	-
nov.	18,762	11,8	15,203	10,5	3,558	23,7	10,072	11,6	8,690	12,0	-
dic.	18,816	11,8	15,266	10,6	3,550	23,7	10,128	11,7	8,688	11,9	-
2013 gen.	19,038	12,0	15,446	10,7	3,592	24,0	10,264	11,9	8,774	12,1	-
feb.	19,071	12,0	15,490	10,7	3,581	23,9	10,301	11,9	8,770	12,0	-

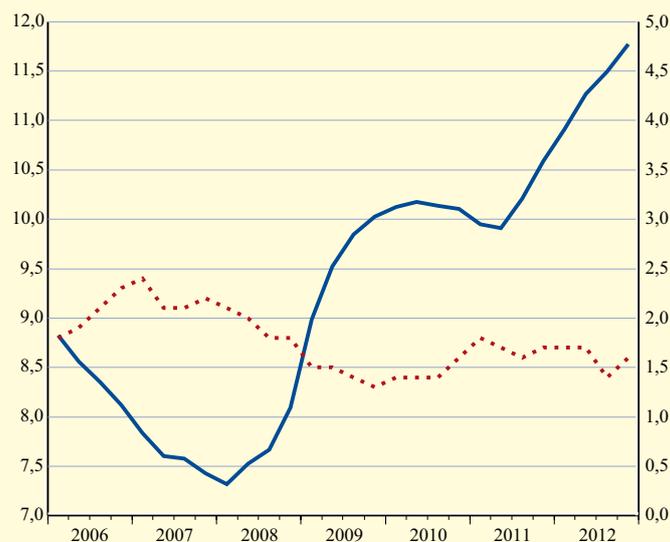
### F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



### F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti<sup>2)</sup>

— tasso di disoccupazione (scala di sinistra)  
 ..... tasso di posti vacanti (scala di destra)



Fonte: Eurostat.

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

# 6

## FINANZA PUBBLICA

### 6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo <sup>1)</sup> (in percentuale del PIL)

#### 1. Area dell'euro: entrate

	Totale	Entrate correnti										Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		Imposte dirette					Imposte indirette	Riscosse da istituzioni dell'UE	Contributi sociali		Vendite di beni e servizi	Imposte in conto capitale		
		Famiglie	Imprese	Datori di lavoro	Lavoratori dipendenti									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	44,9	44,2	11,5	8,8	2,7	13,2	0,4	15,7	8,2	4,6	2,3	0,6	0,5	40,9
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,8	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	11,6	9,2	2,3	12,8	0,3	15,8	8,3	4,5	2,5	0,3	0,4	40,6
2010	44,8	44,5	11,5	8,9	2,5	12,9	0,3	15,6	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,4	45,1	11,9	9,1	2,7	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9

#### 2. Area dell'euro: spese

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

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

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

#### 4. Paesi dell'area dell'euro: disavanzo (-)/avanzo (+) <sup>5)</sup>

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

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

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Spese totali meno spese per interessi.
- 4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Sono inclusi i regolamenti collegati agli accordi sui tassi *swap* e a termine.

## 6.2 Debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori <sup>3)</sup>
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	68,0	2,7	11,9	4,6	48,9	40,8	19,6	10,8	10,5	27,2
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,1	19,8	11,3	9,1	29,1
2004	69,6	2,2	12,1	4,8	50,5	38,7	18,9	11,1	8,7	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	36,7	18,1	11,3	7,6	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,6	18,3	9,3	7,3	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,6	17,1	8,6	7,0	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,3	17,8	7,9	7,5	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,3	20,7	9,2	7,5	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,4	22,8	10,4	7,2	44,9
2011	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1	42,7	24,0	10,9	7,9	44,6

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

	Totale	Emesso da <sup>4)</sup>				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
2002	68,0	56,3	6,2	4,7	0,8	7,6	60,4	5,3	15,5	25,3	27,2	66,9	1,1
2003	69,2	56,7	6,5	5,0	1,0	7,8	61,4	5,1	14,9	26,0	28,3	68,3	0,9
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,4	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,4	53,5	6,3	5,3	1,4	7,1	59,2	4,3	14,5	23,6	28,2	65,8	0,5
2008	70,2	56,9	6,7	5,3	1,3	10,0	60,2	5,0	17,7	23,5	29,1	69,3	0,9
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,9	1,1
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,4	5,2	21,2	29,3	34,9	84,2	1,1
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,6

### 3. Paesi dell'area dell'euro

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

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

- 1) Debito lordo delle amministrazioni pubbliche in valore nominale consolidato tra sottosettori dell'amministrazione. Le quote detenute da amministrazioni pubbliche non residenti non sono consolidate. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati. Dati parzialmente stimati.
- 2) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 3) Comprende i residenti di paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 4) Esclude il debito detenuto dalle amministrazioni pubbliche del paese il cui governo ha emesso il debito stesso.

## 6.3 Variazione del debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Fonte della variazione			Strumenti finanziari				Detentori			Altri creditori <sup>6)</sup>
		Fabbisogno <sup>2)</sup>	Effetti di rivalutazione <sup>3)</sup>	Altre variazioni in volume <sup>4)</sup>	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>5)</sup>	IFM	Altre imprese finanziarie	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	-0,6	1,0	0,6	2,1	0,5	0,8	0,8	2,7
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	-0,1	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,3	0,0	0,3	0,6	-0,1	2,6	-0,3	-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	-0,4	-0,3	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,2	1,1	-0,5	4,1
2009	7,2	7,4	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,2	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,1	-0,7	5,2	4,1	2,7	1,5	3,5
2011	4,2	4,0	0,2	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,9	0,7	0,8

### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

Variazione del debito	Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito <sup>7)</sup>											Altro <sup>8)</sup>	
		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 <sup>9)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale	Dismissioni	Apporti di capitale					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	3,1	-3,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,2	-2,9	0,2	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,2	-6,3	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1

Fonte: BCE.

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

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

**1. Area dell'euro: entrate trimestrali**

	Totale		Entrate correnti					Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
	1	2	Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	8	Imposte in conto capitale	
2006 3° trim.	43,6	43,1	11,8	12,4	15,1	2,3	0,8	0,5	0,3	39,5
4° trim.	49,1	48,5	14,4	14,1	15,8	2,5	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 1° trim.	42,2	41,8	10,4	12,8	14,8	2,1	0,9	0,4	0,3	38,3
2° trim.	45,8	45,3	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
3° trim.	43,6	43,2	12,3	12,4	14,7	2,3	0,7	0,5	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,8	14,8	13,8	15,7	2,6	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,3	42,0	10,9	12,3	14,8	2,1	1,1	0,3	0,2	38,2
2° trim.	45,2	44,9	12,9	12,4	15,1	2,2	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,1	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,9	48,4	13,9	13,4	16,4	2,7	1,1	0,5	0,3	43,9
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.	42,9	42,6	11,0	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,8
4° trim.	48,8	47,9	13,0	13,6	16,4	2,8	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 1° trim.	42,1	41,9	10,1	12,2	15,5	2,3	0,9	0,2	0,3	38,0
2° trim.	45,0	44,5	11,8	12,6	15,4	2,5	1,3	0,4	0,3	40,2
3° trim.	43,1	42,7	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
4° trim.	48,7	47,9	13,2	13,4	16,4	2,9	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 1° trim.	42,9	42,6	10,6	12,4	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,7
2° trim.	45,2	44,8	12,0	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
3° trim.	43,8	43,5	11,4	12,5	15,3	2,6	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,4	48,4	13,3	13,4	16,7	2,9	1,0	1,0	0,4	43,9
2012 1° trim.	43,1	43,0	10,9	12,6	15,3	2,4	0,9	0,1	0,2	39,0
2° trim.	46,0	45,8	12,6	12,9	15,6	2,5	1,3	0,3	0,3	41,3
3° trim.	44,3	44,0	12,0	12,5	15,4	2,6	0,7	0,3	0,3	40,2

**2. Area dell'euro: spese e disavanzo/avanzo trimestrali**

	Totale		Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)
	1	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale	11		
							7	8					
2006 3° trim.	45,4	41,8	9,8	4,8	2,9	24,3	20,9	1,2	3,6	2,6	1,0	-1,8	1,1
4° trim.	49,6	44,7	10,8	6,1	2,7	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,4	2,3
2007 1° trim.	44,8	41,3	9,9	4,3	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,6	0,3
2° trim.	44,9	41,5	10,1	4,6	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,9	4,1
3° trim.	44,7	41,1	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,1	1,9
4° trim.	49,3	44,8	10,8	6,1	2,8	25,0	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 1° trim.	45,4	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.	45,9	42,2	9,8	5,0	3,0	24,3	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	51,4	46,8	11,2	6,5	2,8	26,2	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,3
2009 1° trim.	49,4	45,6	10,7	4,9	2,9	27,0	23,0	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	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,3	-2,3
3° trim.	50,2	46,1	10,5	5,6	2,9	27,1	23,5	1,3	4,1	2,8	1,1	-7,2	-4,4
4° trim.	54,6	49,7	11,8	6,9	2,6	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-5,9	-3,3
2010 1° trim.	50,3	46,5	10,8	4,9	2,8	28,0	23,6	1,4	3,9	2,3	1,5	-8,2	-5,4
2° trim.	49,4	45,9	11,0	5,3	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,4	-1,5
3° trim.	50,5	45,3	10,2	5,5	2,8	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,5	-4,7
4° trim.	53,5	48,7	11,4	6,8	2,8	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-2,0
2011 1° trim.	48,5	45,4	10,5	4,8	3,0	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,7	-2,7
2° trim.	48,4	45,2	10,6	5,1	3,2	26,2	22,9	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
3° trim.	48,3	44,9	10,1	5,4	3,0	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,5	-1,5
4° trim.	52,6	48,7	11,3	6,7	3,0	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,2	-0,2
2012 1° trim.	48,2	45,6	10,3	4,8	3,1	27,4	23,3	1,2	2,6	1,9	0,7	-5,1	-1,9
2° trim.	49,0	45,7	10,6	5,2	3,2	26,7	23,3	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,9	0,3
3° trim.	48,8	45,1	10,0	5,4	2,9	26,8	23,4	1,1	3,7	2,2	1,4	-4,4	-1,5

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

- 1) I concetti di entrate, spese e disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra il bilancio comunitario e soggetti non facenti parte delle amministrazioni pubbliche non sono incluse. I dati trimestrali, invece, a meno di scadenze diverse per la trasmissione dei dati, sono coerenti con quelli annuali.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.

## 6.5 Debito e variazione del debito trimestrali <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

### 1. Area dell'euro: debito (definizione di Maastricht) per strumento finanziario <sup>2)</sup>

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2009 4° trim.	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5
2010 1° trim.	81,6	2,4	12,9	8,2	58,2
2° trim.	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
3° trim.	83,0	2,4	13,4	7,9	59,2
4° trim.	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2
2011 1° trim.	86,2	2,4	15,2	7,4	61,2
2° trim.	87,1	2,4	15,0	7,5	62,2
3° trim.	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
4° trim.	87,3	2,4	15,5	7,4	62,1
2012 1° trim.	88,2	2,5	15,8	7,6	62,3
2° trim.	89,9	2,5	16,7	7,3	63,4
3° trim.	90,0	2,5	16,5	7,2	63,7

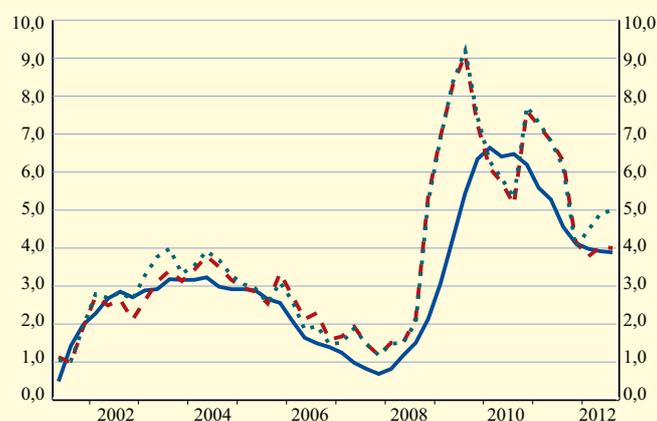
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito								Per memoria: fabbisogno
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche					Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume	Altro	
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli	Azioni e altri titoli di capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009 4° trim.	2,2	-5,9	-3,7	-2,7	-2,9	-0,1	0,1	0,2	-0,2	-0,8	2,4
2010 1° trim.	8,1	-8,2	-0,1	0,8	0,8	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
2° trim.	7,7	-4,4	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,8
3° trim.	2,8	-7,5	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	0,0	0,0	0,0	-1,8	2,8
4° trim.	11,7	-4,8	6,9	5,7	-0,3	1,6	4,7	-0,3	0,0	1,2	11,7
2011 1° trim.	6,6	-5,7	1,0	0,8	2,0	-0,7	-0,3	-0,1	-0,2	0,3	6,8
2° trim.	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,4	-0,5	0,2	0,0	5,8
3° trim.	0,7	-4,5	-3,7	-3,7	-3,7	-0,4	0,1	0,2	0,6	-0,6	0,2
4° trim.	3,4	-3,2	0,2	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1	0,7	3,3
2012 1° trim.	4,9	-5,1	-0,2	3,4	4,0	-0,3	-0,3	0,1	-3,7	0,1	8,6
2° trim.	7,1	-2,9	4,1	3,2	1,6	0,5	0,0	1,1	-0,5	1,5	7,6
3° trim.	0,6	-4,4	-3,8	-1,9	-2,0	0,2	-0,3	0,3	0,1	-2,0	0,5

### F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

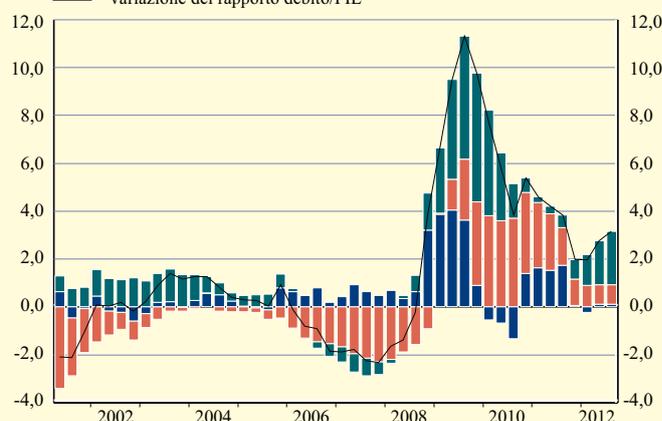
— disavanzo  
 - - - variazione del debito  
 ····· fabbisogno



### F31 Debito (definizione di Maastricht)

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

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



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

1) I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.



## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

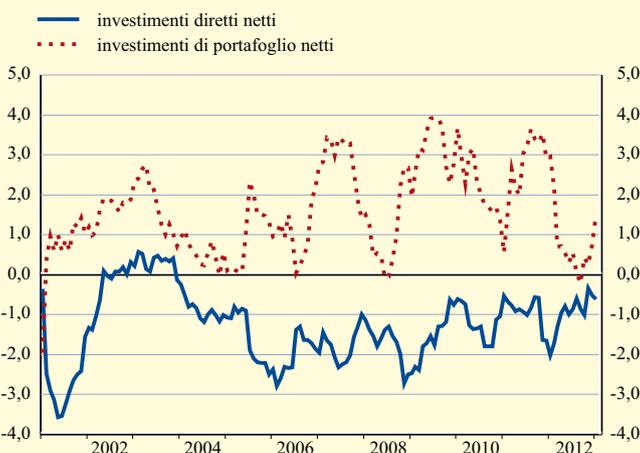
### 7.1 Bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup> (miliardi di euro; transazioni nette)

	Conto corrente					Conto capitale	Posizione creditoria/debitoria netta da/verso il resto del mondo (colonne 1+6)	Conto finanziario						Errori e omissioni
	Totale	Beni	Servizi	Redditi	Trasferimenti correnti			Totale	Investimenti diretti	Investimenti di portafoglio	Strumenti finanziari derivati	Altri investimenti	Riserve ufficiali	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2010	3,1	18,2	54,3	40,4	-109,8	7,8	10,9	5,5	-95,0	124,1	17,8	-30,8	-10,5	-16,4
2011	12,5	9,2	67,2	43,0	-106,9	11,5	23,9	-45,3	-154,8	274,0	-4,9	-149,5	-10,2	21,4
2012	112,8	106,1	89,8	28,2	-111,3	11,2	123,9	-145,9	-49,1	70,8	0,1	-153,8	-13,9	22,0
2011 4° trim.	36,6	15,8	18,7	22,2	-20,0	6,1	42,7	-42,2	-35,7	-34,0	-10,9	45,1	-6,7	-0,5
2012 1° trim.	-4,6	6,3	15,3	13,0	-39,2	2,0	-2,6	3,6	-3,5	-71,0	-6,7	86,9	-2,1	-1,0
2° trim.	14,9	25,2	25,4	-10,2	-25,5	1,1	16,0	-20,4	-16,3	94,2	-9,1	-80,3	-9,0	4,4
3° trim.	41,0	30,5	26,8	13,2	-29,5	3,5	44,5	-55,0	-25,7	-9,3	-0,6	-19,4	-0,1	10,5
4° trim.	61,4	44,1	22,3	12,2	-17,2	4,6	66,1	-74,1	-3,6	56,9	16,4	-141,0	-2,8	8,0
2012 gen.	-11,7	-7,6	3,2	2,4	-9,7	0,3	-11,3	19,2	0,3	-39,4	-6,2	65,6	-1,1	-7,9
feb.	-3,5	3,2	5,0	5,7	-17,4	1,8	-1,8	6,5	5,7	12,1	4,4	-14,1	-1,6	-4,7
mar.	10,6	10,7	7,1	4,9	-12,1	-0,1	10,5	-22,1	-9,4	-43,7	-4,9	35,4	0,7	11,6
apr.	2,3	5,3	6,8	-0,6	-9,2	0,2	2,5	-3,8	-3,5	3,2	0,8	-1,3	-3,0	1,3
mag.	-4,8	6,2	8,6	-11,1	-8,5	1,3	-3,5	1,9	8,2	25,6	-7,0	-23,4	-1,5	1,6
giu.	17,4	13,7	10,0	1,5	-7,8	-0,4	17,0	-18,5	-21,0	65,4	-2,8	-55,6	-4,5	1,5
lug.	20,8	14,5	9,3	4,9	-7,8	0,5	21,3	-21,0	-5,8	9,2	-2,3	-22,6	0,5	-0,3
ago.	8,5	5,6	8,5	4,9	-10,6	1,5	9,9	-9,2	14,7	-18,6	3,5	-7,3	-1,6	-0,7
set.	11,8	10,4	9,0	3,4	-11,1	1,5	13,3	-24,8	-34,6	0,1	-1,8	10,5	1,0	11,5
ott.	11,6	12,5	6,9	2,0	-9,8	1,8	13,4	-12,0	-10,6	45,8	4,0	-48,7	-2,4	-1,5
nov.	20,8	16,7	5,7	4,5	-6,0	1,6	22,5	-22,7	13,7	16,5	10,5	-62,4	-1,0	0,2
dic.	29,0	14,9	9,6	5,7	-1,3	1,2	30,1	-39,4	-6,7	-5,4	1,9	-29,9	0,7	9,3
2012 gen.	-4,5	-2,2	4,9	5,0	-12,1	0,7	-3,8	-3,5	-9,1	31,0	6,4	-27,1	-4,7	7,3
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2012 gen.	119,9	111,5	91,4	30,7	-113,7	11,5	131,5	-168,7	-58,5	141,2	12,6	-246,5	-17,4	37,2
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2012 gen.	1,3	1,2	1,0	0,3	-1,2	0,1	1,4	-1,8	-0,6	1,5	0,1	-2,6	-0,2	0,4

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



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



Fonte:

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

## 7.2 Conto corrente e conto capitale

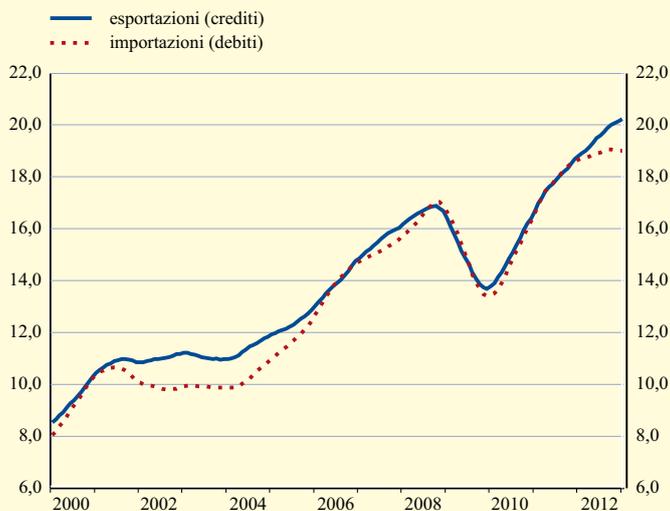
(miliardi di euro; transazioni)

### 1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente														Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti				
											Rimesse dei lavoratori		Rimesse dei lavoratori			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
2010	2.693,5	2.690,4	3,1	1.566,8	1.548,6	541,7	487,4	498,0	457,6	87,0	6,3	196,8	27,1	20,3	12,5	
2011	2.975,0	2.962,5	12,5	1.775,5	1.766,2	576,6	509,4	528,4	485,4	94,5	6,6	201,4	27,8	25,0	13,5	
2012	3.127,7	3.014,9	112,8	1.912,2	1.806,1	615,1	525,4	506,0	477,8	94,4	.	205,7	.	25,5	14,3	
2011 4° trim.	785,2	748,6	36,6	463,6	447,8	151,6	133,0	137,6	115,5	32,4	1,6	52,4	7,0	11,3	5,2	
2012 1° trim.	751,3	755,9	-4,6	464,0	457,7	137,1	121,9	124,3	111,3	25,8	1,5	65,0	6,3	4,8	2,8	
2° trim.	788,0	773,1	14,9	479,0	453,8	154,7	129,3	133,5	143,6	20,9	1,6	46,3	6,6	5,2	4,1	
3° trim.	786,2	745,2	41,0	479,1	448,5	164,6	137,8	125,7	112,5	16,8	1,8	46,3	6,6	6,4	2,9	
4° trim.	802,2	740,8	61,4	490,2	446,0	158,6	136,4	122,5	110,4	30,9	.	48,0	.	9,0	4,4	
2012 nov.	263,6	242,8	20,8	168,0	151,3	50,2	44,5	36,8	32,4	8,6	-	14,7	-	2,7	1,1	
dic.	267,7	238,7	29,0	148,5	133,6	55,5	45,9	47,5	41,8	16,1	-	17,4	-	3,1	1,9	
2013 gen.	246,6	251,1	-4,5	150,7	152,9	47,6	42,8	37,3	32,4	11,0	-	23,1	-	1,5	0,8	
	Dati destagionalizzati															
2012 2° trim.	787,0	760,4	26,6	480,3	455,3	154,8	132,1	127,8	121,0	24,2	-	52,0	-	-	-	
3° trim.	793,2	762,9	30,2	483,9	458,2	155,5	133,3	129,6	119,7	24,1	-	51,8	-	-	-	
4° trim.	779,8	739,9	39,9	481,9	442,9	155,5	132,8	119,5	116,1	22,9	-	48,1	-	-	-	
2012 nov.	259,1	243,2	15,9	160,6	147,6	52,0	44,7	39,0	35,9	7,5	-	15,0	-	-	-	
dic.	262,6	246,6	16,0	162,5	146,7	52,4	44,2	39,8	39,2	7,9	-	16,5	-	-	-	
2013 gen.	262,4	247,6	14,8	160,3	147,9	51,4	43,6	40,7	34,2	10,1	-	21,9	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi															
2013 gen.	3.136,1	3.009,0	127,1	1.918,4	1.803,0	617,4	526,0	502,9	471,1	97,4	-	208,9	-	-	-	
	flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL															
2013 gen.	33,1	31,7	1,3	20,2	19,0	6,5	5,5	5,3	5,0	1,0	-	2,2	-	-	-	

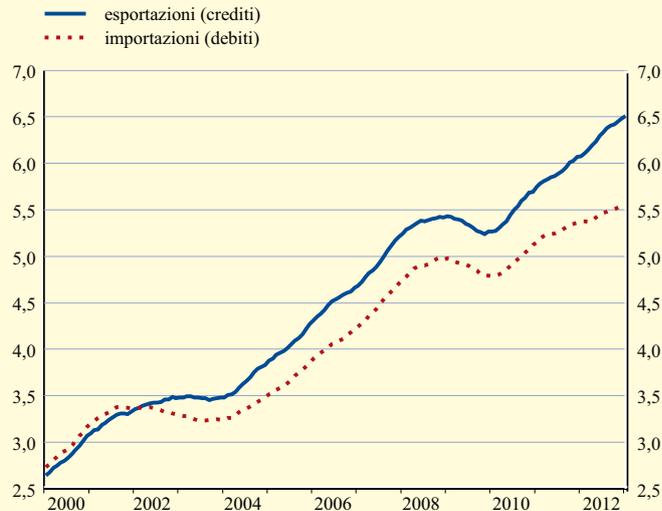
### F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



### F35 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

## 7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

### 2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale														
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio				Altri investimenti				
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni		Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti			
					Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti					
1	2	3	4	5	Utili reinvestiti	6	7	Utili reinvestiti	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2009	22,5	12,0	411,8	413,3	163,6	25,9	100,4	12,4	23,7	24,8	24,5	77,2	100,9	121,5	99,1	89,4	
2010	25,1	11,9	472,9	445,7	242,0	51,4	150,2	41,5	22,2	22,6	28,6	83,9	102,2	124,6	77,8	64,3	
2011	26,7	12,4	501,7	473,0	252,7	42,0	154,2	56,8	24,7	22,6	35,1	95,6	102,6	133,3	86,7	67,4	
2011 3° trim.	6,6	3,7	121,8	112,3	58,5	1,5	38,1	19,8	6,5	5,4	8,8	18,5	25,9	33,5	22,1	16,8	
4° trim.	6,9	3,2	130,7	112,3	68,0	13,9	37,4	1,9	7,2	7,1	7,0	16,4	25,4	34,3	23,1	17,2	
2012 1° trim.	6,8	2,3	117,5	109,0	56,6	25,0	36,4	18,4	5,9	5,4	8,8	16,9	24,3	33,6	21,9	16,7	
2° trim.	7,1	3,3	126,4	140,3	58,0	0,2	43,9	9,1	6,8	6,2	15,5	45,2	24,6	29,6	21,5	15,4	
3° trim.	7,0	3,9	118,6	108,6	55,7	15,5	36,9	15,0	7,9	5,9	9,9	21,3	24,6	30,6	20,5	13,9	

### 3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 4° trim. 2011 al 3° 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														
<b>Conto corrente</b>	3.110,7	991,0	53,8	91,8	473,8	309,1	62,5	62,8	48,6	158,3	40,4	70,2	118,5	244,2	421,4	955,4
Beni	1.885,6	582,3	34,6	57,7	245,8	244,1	0,2	32,8	22,5	121,8	30,1	43,9	88,5	132,5	225,8	605,4
Servizi	608,1	184,1	12,1	16,7	115,0	33,7	6,6	10,2	10,5	21,6	7,2	14,5	19,9	60,2	93,3	186,6
Redditi	521,1	161,6	6,2	15,3	102,1	28,4	9,5	19,4	14,7	14,4	2,9	10,8	9,6	42,9	95,5	149,4
da capitale	493,2	154,0	5,5	15,1	100,5	27,7	5,2	19,4	14,6	14,3	2,8	10,8	9,5	28,3	93,6	145,8
Trasferimenti correnti	95,9	63,1	0,8	2,1	10,9	3,0	46,3	0,4	0,8	0,7	0,3	0,9	0,5	8,6	6,8	13,9
<b>Conto capitale</b>	27,8	23,0	0,0	0,0	0,8	0,5	21,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	0,3	3,4
		Debiti														
<b>Conto corrente</b>	3.022,8	959,7	49,7	91,6	427,3	279,4	111,7	39,6	31,8	-	34,5	104,0	151,7	209,2	398,9	-
Beni	1.807,8	504,3	30,2	50,9	197,5	225,6	0,0	30,2	15,0	205,9	25,7	50,0	136,1	105,9	152,2	582,6
Servizi	522,0	153,4	9,2	14,1	90,8	39,1	0,3	5,9	7,3	15,1	6,7	10,3	10,5	45,2	107,8	159,6
Redditi	483,0	175,3	9,3	24,8	126,7	9,6	4,9	2,1	7,6	-	1,1	43,0	4,4	48,6	132,7	-
da capitale	470,3	168,8	9,2	24,7	125,0	5,0	4,9	2,0	7,4	-	0,8	42,8	4,2	48,1	131,5	-
Trasferimenti correnti	210,0	126,7	1,0	1,8	12,3	5,1	106,5	1,4	1,9	4,4	0,9	0,7	0,7	9,5	6,3	57,5
<b>Conto capitale</b>	15,1	2,0	0,3	0,1	1,1	0,4	0,2	0,2	0,1	0,3	0,2	0,0	0,1	0,4	4,2	7,6
		Saldo														
<b>Conto corrente</b>	88,0	31,3	4,0	0,2	46,5	29,7	-49,2	23,2	16,7	-	5,9	-33,8	-33,2	35,0	22,4	-
Beni	77,8	78,1	4,4	6,8	48,3	18,5	0,2	2,6	7,6	-84,2	4,3	-6,1	-47,6	26,6	73,7	22,8
Servizi	86,2	30,6	2,9	2,6	24,2	-5,4	6,3	4,2	3,2	6,4	0,5	4,2	9,4	15,0	-14,5	27,0
Redditi	38,1	-13,8	-3,1	-9,5	-24,6	18,8	4,6	17,3	7,1	-	1,7	-32,2	5,2	-5,7	-37,2	-
da capitale	23,0	-14,8	-3,7	-9,6	-24,5	22,7	0,3	17,4	7,2	-	2,0	-32,1	5,3	-19,8	-37,9	-
Trasferimenti correnti	-114,1	-63,6	-0,2	0,3	-1,4	-2,1	-60,2	-1,0	-1,1	-3,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,9	0,5	-43,6
<b>Conto capitale</b>	12,6	20,9	-0,2	0,0	-0,3	0,1	21,4	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,1	0,5	-3,9	-4,3

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 1. Conto finanziario: principali voci

	Totale <sup>1)</sup>			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
<b>Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)</b>														
2009	13.739,1	15.225,6	-1.486,4	154,0	170,7	-16,7	4.412,8	3.532,5	4.340,9	6.863,8	-1,3	4.527,2	4.829,3	459,6
2010	15.216,8	16.479,1	-1.262,3	165,8	179,6	-13,8	4.946,7	3.908,6	4.907,3	7.470,9	-32,6	4.807,6	5.099,5	587,8
2011	15.843,5	17.158,4	-1.314,9	168,2	182,1	-14,0	5.564,7	4.392,0	4.762,6	7.636,5	-24,3	4.877,2	5.129,9	663,4
2012 1° trim.	16.165,3	17.177,2	-1.012,0	170,9	181,7	-10,7	5.626,2	4.144,7	5.044,6	7.808,3	-24,1	4.847,3	5.224,3	671,2
2° trim.	16.483,1	17.702,0	-1.218,9	174,1	187,0	-12,9	5.834,8	4.593,2	5.042,8	7.842,6	-28,9	4.932,9	5.266,2	701,5
3° trim.	16.668,5	17.863,3	-1.194,9	175,9	188,5	-12,6	5.879,6	4.646,8	5.194,0	8.049,7	-20,5	4.881,5	5.166,8	733,8
<b>Variazioni nelle consistenze</b>														
2008	-757,8	-428,8	-329,0	-8,2	-4,6	-3,6	189,2	38,2	-803,9	-571,2	28,4	-198,5	104,2	27,0
2009	504,2	387,6	116,6	5,7	4,3	1,3	497,0	272,5	513,7	896,9	-0,9	-591,0	-781,8	85,4
2010	1.477,7	1.253,5	224,2	16,1	13,7	2,4	533,9	376,1	566,4	607,1	-31,2	280,4	270,2	128,2
2011	626,7	679,3	-52,6	6,7	7,2	-0,6	618,0	483,3	-144,7	165,6	8,3	69,6	30,4	75,6
2012 2° trim.	317,8	524,7	-207,0	13,4	22,1	-8,7	208,6	448,5	-1,8	34,3	-4,9	85,6	42,0	30,3
3° trim.	185,4	161,4	24,0	7,9	6,8	1,0	44,8	53,6	151,2	207,1	8,5	-51,4	-99,4	32,3
<b>Transazioni</b>														
2009	-89,7	-74,6	-15,1	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	343,4	-19,0	-515,0	-703,8	-4,6
2010	652,9	658,4	-5,5	7,1	7,2	-0,1	356,7	261,7	135,9	260,1	-17,8	167,5	136,7	10,5
2011	535,3	490,0	45,3	5,7	5,2	0,5	408,0	253,1	-51,9	222,1	4,9	164,2	14,7	10,2
2012	424,3	278,3	145,9	4,5	2,9	1,5	212,1	163,0	190,0	260,9	-0,1	8,3	-145,5	13,9
2012 2° trim.	76,3	55,9	20,4	3,2	2,4	0,9	65,7	49,4	-58,9	35,3	9,1	51,5	-28,8	9,0
3° trim.	84,8	29,8	55,0	3,6	1,3	2,3	61,3	35,6	41,3	32,1	0,6	-18,5	-37,9	0,1
4° trim.	-37,4	-111,5	74,1	-1,5	-4,6	3,1	9,6	5,9	82,0	139,0	-16,4	-115,3	-256,4	2,8
2012 set.	18,3	-6,6	24,8	-	-	-	22,8	-11,8	27,1	27,2	1,8	-32,4	-22,0	-1,0
ott.	43,7	31,7	12,0	-	-	-	20,7	10,1	-0,2	45,6	-4,0	24,7	-24,0	2,4
nov.	12,5	-10,2	22,7	-	-	-	-6,1	7,7	36,7	53,2	-10,5	-8,7	-71,1	1,0
dic.	-93,5	-133,0	39,4	-	-	-	-5,1	-11,8	45,6	40,1	-1,9	-131,3	-161,3	-0,7
2013 gen.	91,8	88,2	3,5	-	-	-	12,1	2,9	24,4	55,4	-6,4	57,0	29,9	4,7
<b>Altre variazioni</b>														
2008	-1.172,8	-967,6	-205,2	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-69,3	-808,6	-823,0	-56,2	-182,5	-75,2	23,7
2009	583,3	456,2	127,1	6,5	5,1	1,4	144,1	-13,4	417,6	547,6	18,2	-86,6	-78,1	90,0
2010	824,8	595,1	229,7	9,0	6,5	2,5	177,2	114,4	430,5	347,1	-13,4	112,9	133,6	117,7
2011	91,4	189,4	-97,9	1,0	2,0	-1,0	210,0	230,2	-92,8	-56,5	3,4	-94,6	15,7	65,4
<b>Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio</b>														
2008	-49,8	28,2	-77,9	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,9	.	-40,7	20,1	9,3
2009	-49,2	-56,0	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,4	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	535,4	323,1	212,3	5,8	3,5	2,3	166,0	59,5	180,0	103,1	.	176,3	160,6	13,0
2011	134,4	164,2	-29,8	1,4	1,7	-0,3	16,9	11,6	41,5	63,0	.	68,3	89,7	7,7
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2008	-1.002,7	-975,6	-27,1	-10,8	-10,6	-0,3	-159,2	-60,7	-809,5	-915,0	-56,0	.	.	22,0
2009	634,8	493,1	141,7	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,8	18,2	.	.	45,8
2010	327,4	156,5	170,9	3,6	1,7	1,9	52,6	2,4	186,1	154,1	-13,3	.	.	102,0
2011	84,1	-252,7	336,8	0,9	-2,7	3,6	-20,3	0,0	39,9	-252,7	3,7	.	.	60,7
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2008	-118,7	-26,2	-92,5	-1,3	-0,3	-1,0	36,7	27,3	-6,0	42,3	.	-141,8	-95,9	-7,7
2009	-2,3	19,1	-21,4	0,0	0,2	-0,2	2,0	-48,3	24,0	118,3	.	-75,1	-50,8	46,9
2010	-37,9	115,4	-153,3	-0,4	1,3	-1,7	-41,5	52,5	64,3	89,9	.	-63,5	-27,0	2,7
2011	-126,8	277,9	-404,7	-1,3	2,9	-4,3	213,4	218,6	-174,2	133,2	.	-162,9	-74,0	-3,0
<b>Tassi di crescita delle consistenze</b>														
2008	3,0	3,5	-	.	.	.	9,2	3,3	-0,2	4,0	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,0	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,2	-	.	.	.	7,8	7,2	3,0	3,7	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,6	3,0	-	.	.	.	8,3	6,7	-1,2	3,0	.	3,5	0,3	1,6
2012 2° trim.	2,9	2,3	-	.	.	.	6,7	6,3	-1,1	-0,3	.	2,4	3,2	2,1
3° trim.	2,4	1,6	-	.	.	.	6,1	6,0	1,2	0,5	.	-0,8	-0,3	2,7
4° trim.	2,7	1,6	-	.	.	.	3,8	3,8	3,9	3,3	.	0,1	-2,9	2,1

Fonte: BCE.

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

**7.3 Conto finanziario**

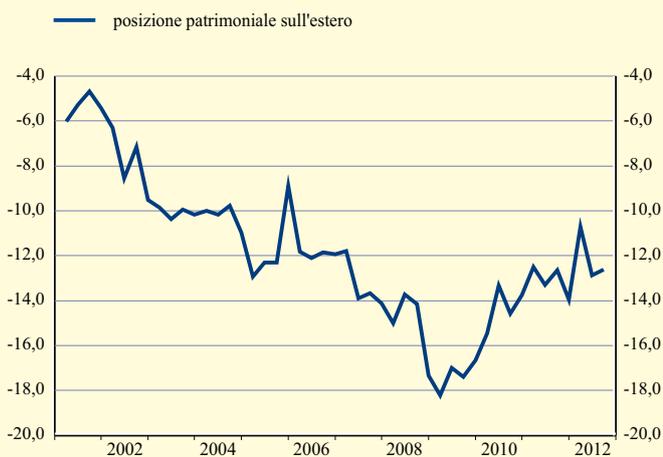
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

**2. Investimenti diretti**

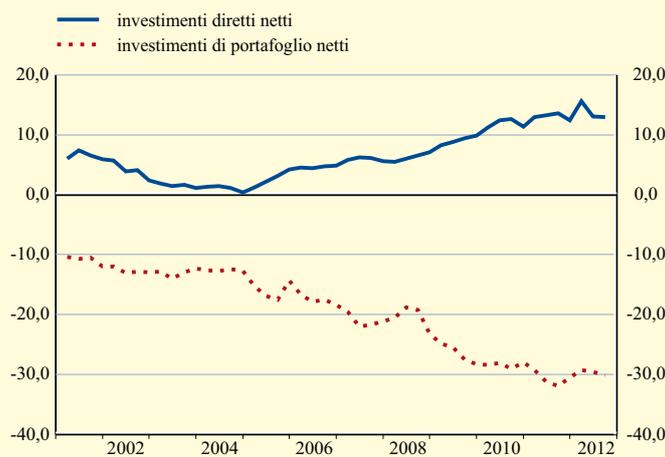
	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
2010	4.946,7	3.825,3	275,3	3.550,0	1.121,4	17,0	1.104,4	3.908,6	2.940,6	90,4	2.850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5.564,7	4.230,1	287,6	3.942,5	1.334,6	13,5	1.321,0	4.392,0	3.337,2	92,6	3.244,6	1.054,7	11,2	1.043,5
2012 2° trim.	5.834,8	4.433,5	285,6	4.147,9	1.401,4	13,0	1.388,3	4.593,2	3.385,8	95,1	3.290,8	1.207,4	10,3	1.197,1
3° trim.	5.879,6	4.467,4	292,3	4.175,1	1.412,2	13,0	1.399,2	4.646,8	3.407,6	97,8	3.309,8	1.239,2	11,9	1.227,4
<b>Transazioni</b>														
2009	352,9	268,2	24,6	243,6	84,7	2,6	82,1	285,9	275,1	5,4	269,7	10,8	-0,6	11,4
2010	356,7	225,9	16,3	209,5	130,9	1,6	129,3	261,7	284,1	6,4	277,7	-22,4	-7,7	-14,7
2011	408,0	352,1	18,4	333,7	55,8	-3,5	59,3	253,1	283,3	3,2	280,1	-30,2	-0,9	-29,3
2012 2° trim.	65,7	50,6	-1,7	52,4	15,0	-1,0	16,1	49,4	43,9	0,7	43,2	5,5	0,1	5,3
3° trim.	61,3	42,6	0,8	41,8	18,7	0,1	18,6	35,6	31,0	1,4	29,6	4,6	1,7	2,9
4° trim.	9,6	12,1	0,1	12,1	-2,6	0,2	-2,8	5,9	19,5	-0,6	20,1	-13,5	-1,1	-12,5
2012 set.	22,8	5,0	-2,4	7,5	17,7	0,0	17,7	-11,8	-16,9	0,4	-17,3	5,0	1,7	3,3
ott.	20,7	21,5	0,7	20,8	-0,8	0,1	-0,9	10,1	9,2	0,6	8,6	1,0	-1,0	2,0
nov.	-6,1	-2,3	-2,0	-0,3	-3,8	0,1	-3,9	7,7	6,8	0,3	6,5	0,8	0,2	0,6
dic.	-5,1	-7,0	1,3	-8,3	2,0	-0,1	2,0	-11,8	3,5	-1,5	5,0	-15,3	-0,3	-15,1
2013 gen.	12,1	16,7	0,5	16,1	-4,6	0,8	-5,4	2,9	5,0	0,3	4,7	-2,1	1,8	-3,9
<b>Tassi di crescita</b>														
2010	7,8	6,3	6,8	6,2	13,2	10,6	13,3	7,2	10,6	8,0	10,7	-2,4	-37,9	-1,6
2011	8,3	9,3	6,8	9,5	5,0	-21,5	5,4	6,7	9,7	3,5	9,9	-3,9	-7,9	-3,8
2012 2° trim.	6,7	7,6	-0,7	8,3	3,5	-7,7	3,6	6,3	8,1	5,3	8,2	-0,5	-6,2	-0,4
3° trim.	6,1	7,1	-1,7	7,8	2,8	4,6	2,7	6,0	6,9	5,6	7,0	2,5	15,8	2,3
4° trim.	3,8	4,1	-1,1	4,4	2,9	1,7	2,9	3,8	4,8	3,9	4,8	0,8	1,3	0,8

**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

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
		Totale	IFM		non IFM		Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario				
				Euro-sistema	Ammini-strazioni pubbliche		Totale	IFM	Euro-sistema	Ammini-strazioni pubbliche		Totale	IFM	Euro-sistema	Ammini-strazioni pubbliche	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2010	4.907,3	1.907,7	81,2	3,6	1.826,5	47,6	2.579,3	807,6	15,6	1.771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4.762,6	1.703,4	62,5	3,1	1.640,8	39,6	2.592,9	725,7	16,0	1.867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 2° trim.	5.042,8	1.805,6	60,0	2,8	1.745,6	39,5	2.740,7	683,7	15,4	2.056,9	102,2	496,5	320,5	52,3	176,0	0,6
3° trim.	5.194,0	1.879,1	60,3	2,8	1.818,8	41,4	2.821,6	676,5	15,2	2.145,0	103,3	493,3	317,7	55,5	175,6	0,4
	Transazioni															
2009	96,0	51,0	-0,8	0,0	51,8	2,5	38,4	-93,6	-3,8	132,0	17,5	6,7	12,3	-12,9	-5,6	0,9
2010	135,9	77,5	4,1	-0,2	73,3	1,7	104,5	-126,2	-0,8	230,8	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011	-51,9	-71,0	-15,7	-0,2	-55,2	-7,3	-11,5	-55,0	0,3	43,5	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012 2° trim.	-58,9	-25,9	-7,5	0,0	-18,4	0,0	-7,1	-28,5	-0,3	21,4	-3,4	-25,9	-22,0	-1,8	-3,9	0,2
3° trim.	41,3	5,6	0,0	0,0	5,6	0,8	35,3	-9,2	-0,4	44,5	-0,1	0,4	-3,3	2,8	3,7	-0,2
4° trim.	82,0	45,9	10,3	0,0	35,6	.	25,3	-5,9	2,4	31,2	.	10,9	-2,9	3,3	13,8	.
2012 set.	27,1	8,5	-0,7	0,0	9,2	-	11,0	0,9	-0,3	10,1	-	7,6	4,3	2,7	3,3	-
ott.	-0,2	6,5	3,3	0,0	3,2	-	1,5	-9,0	-1,7	10,5	-	-8,3	-14,2	-2,2	5,9	-
nov.	36,7	-0,1	-1,6	0,0	1,5	-	17,6	1,7	3,6	15,8	-	19,3	9,7	4,8	9,6	-
dic.	45,6	39,5	8,6	0,0	30,9	-	6,2	1,3	0,5	4,8	-	-0,1	1,5	0,7	-1,6	-
2013 gen.	24,4	19,5	2,2	0,0	17,3	-	3,8	-6,4	1,0	10,2	-	1,2	-2,8	2,9	4,0	-
	Tassi di crescita															
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,2	-13,6	-4,9	14,8	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,4	-91,7
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,5	-7,0	2,2	2,5	-3,1	7,4	8,0	26,6	6,1	120,7
2012 2° trim.	-1,1	-5,5	-28,7	-6,2	-4,4	-11,3	0,3	-9,9	-15,2	4,4	-5,7	9,0	6,8	-2,9	12,5	34,3
3° trim.	1,2	-2,2	-18,1	-5,9	-1,5	-4,7	2,2	-9,2	-17,0	6,7	-5,9	9,3	7,3	-5,0	11,4	-21,6
4° trim.	3,9	2,6	11,0	2,8	2,3	.	4,2	-7,2	6,3	8,5	.	6,6	-0,2	-0,5	19,8	.

### 4. Investimenti di portafoglio: passività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)											
	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
		Totale	IFM	non IFM	Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario		
							Totale	IFM	non IFM	Ammini-strazioni pubbliche	Totale	IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2010	7.470,9	3.175,5	665,8	2.509,7	3.841,4	1.189,9	2.651,5	1.648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7.636,5	3.050,8	556,9	2.493,8	4.142,3	1.273,5	2.868,7	1.772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 2° trim.	7.842,6	3.221,9	544,7	2.677,2	4.151,2	1.227,0	2.924,2	1.826,7	469,4	93,2	376,2	323,0
3° trim.	8.049,7	3.374,7	548,2	2.826,4	4.242,4	1.233,6	3.008,8	1.902,7	432,6	73,9	358,6	315,0
	Transazioni											
2009	343,4	87,6	15,5	72,0	143,0	-10,0	153,0	109,4	112,8	-11,1	123,9	145,5
2010	260,1	125,9	-13,8	139,7	177,8	61,8	116,0	187,2	-43,6	14,7	-58,4	-37,7
2011	222,1	99,7	20,4	79,3	166,2	80,1	86,1	87,2	-43,8	2,7	-46,5	-34,7
2012 2° trim.	35,3	-1,0	-11,9	10,9	28,6	-16,6	45,2	43,2	7,7	13,1	-5,4	-16,7
3° trim.	32,1	19,8	-0,9	20,7	47,9	-1,4	49,3	51,1	-35,7	-17,1	-18,6	-7,3
4° trim.	139,0	77,3	-22,3	99,6	58,7	-3,4	62,1	.	3,0	-4,6	7,5	.
2012 set.	27,2	20,9	-2,2	23,2	29,5	-0,5	30,0	-	-23,2	-6,1	-17,1	-
ott.	45,6	28,4	-4,4	32,8	11,4	1,4	10,0	-	5,8	8,2	-2,4	-
nov.	53,2	12,8	-2,9	15,7	44,1	0,7	43,4	-	-3,6	-13,1	9,5	-
dic.	40,1	36,1	-15,0	51,1	3,2	-5,4	8,6	-	0,8	0,3	0,5	-
2013 gen.	55,4	25,2	-6,1	31,3	16,5	6,3	10,1	-	13,8	3,0	10,8	-
	Tassi di crescita											
2010	3,7	4,4	-2,1	6,4	4,9	5,4	4,7	12,4	-8,7	17,9	-13,1	-9,5
2011	3,0	3,2	3,2	3,1	4,5	7,1	3,3	5,4	-8,4	6,7	-11,4	-10,2
2012 2° trim.	-0,3	1,4	2,2	1,0	0,2	-3,4	1,8	1,6	-14,1	-15,6	-14,2	-16,8
3° trim.	0,5	2,3	3,9	1,7	1,3	-4,9	4,0	5,7	-15,7	-2,0	-19,0	-23,2
4° trim.	3,3	4,2	-4,9	6,1	3,4	-3,0	6,2	.	-3,4	-7,3	-3,0	.

Fonte: BCE.

### 7.3 Conto finanziario

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

#### 5. Altri investimenti: attività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2010	4.807,6	32,9	32,2	0,7	2.972,0	2.932,7	39,4	161,9	7,6	115,4	19,8	1.640,7	213,3	1.279,5	441,6
2011	4.877,2	35,7	35,4	0,3	3.067,6	3.006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1.611,1	228,4	1.215,1	507,8
2012 2° trim.	4.932,9	35,0	34,7	0,3	3.145,7	3.074,1	71,5	160,5	6,6	111,0	30,0	1.591,7	278,1	1.131,8	492,1
3° trim.	4.881,5	37,3	37,0	0,3	3.080,7	3.000,9	79,8	150,3	5,1	103,1	25,1	1.613,2	273,3	1.143,4	504,7
Transazioni															
2009	-515,0	-0,1	-0,1	0,0	-420,4	-399,9	-20,5	11,8	-0,4	10,4	0,2	-106,3	7,4	-108,5	-20,2
2010	167,5	-2,9	-2,8	0,0	9,7	0,9	8,8	41,7	-0,3	41,3	4,9	119,0	8,7	86,5	52,4
2011	164,2	-2,7	-2,8	0,1	49,7	20,3	29,4	1,2	-0,2	0,7	10,3	116,0	8,1	82,6	49,3
2012 2° trim.	51,5	-2,4	-2,4	0,0	1,3	-13,3	14,6	6,6	0,0	6,3	5,4	46,1	2,2	47,0	16,1
3° trim.	-18,5	6,2	6,2	0,0	-40,8	-47,1	6,3	-9,2	-1,5	-7,6	-4,9	25,3	-2,7	13,3	9,6
4° trim.	-115,3	5,7	.	.	-111,3	.	.	16,9	.	.	3,7	-26,7	.	.	-4,2
2012 set.	-32,4	1,4	.	.	-30,7	.	.	-7,0	.	.	-5,6	3,8	.	.	4,0
ott.	24,7	4,8	.	.	10,2	.	.	8,4	.	.	-1,0	1,3	.	.	7,7
nov.	-8,7	-2,1	.	.	-19,1	.	.	6,6	.	.	4,2	5,9	.	.	3,0
dic.	-131,3	3,1	.	.	-102,4	.	.	1,8	.	.	0,5	-33,9	.	.	-14,9
2013 gen.	57,0	-1,4	.	.	61,3	.	.	-8,7	.	.	-5,9	5,7	.	.	3,8
Tassi di crescita															
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,4	34,0	-3,1	54,0	32,8	7,7	4,2	7,2	12,7
2011	3,5	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	75,3	0,9	-3,2	1,0	51,5	7,3	3,8	6,7	11,4
2012 2° trim.	2,4	-27,0	-27,3	40,1	-1,1	-2,0	48,0	5,0	-3,9	7,7	64,2	9,9	9,1	9,8	11,7
3° trim.	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	26,9	3,0	-24,4	6,3	47,0	7,3	6,6	7,7	9,1
4° trim.	0,1	31,1	.	.	-3,8	.	.	2,5	.	.	-4,9	7,0	.	.	11,4

#### 6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2010	5.099,5	269,1	266,1	3,0	3.491,0	3.445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1.191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5.129,9	408,9	406,1	2,8	3.208,3	3.140,6	67,6	223,9	0,1	217,1	6,8	1.288,8	224,0	871,7	193,2
2012 2° trim.	5.266,2	413,4	411,8	1,6	3.316,8	3.237,6	79,2	238,4	0,1	231,7	6,7	1.297,5	238,5	849,0	210,0
3° trim.	5.166,8	432,0	430,8	1,3	3.206,5	3.125,0	81,5	231,7	0,1	225,0	6,6	1.296,6	234,5	843,6	218,5
Transazioni															
2009	-703,8	-233,0	-233,2	0,2	-352,8	-341,6	-11,2	17,2	0,0	17,2	0,0	-135,2	0,3	-118,9	-16,6
2010	136,7	8,9	6,3	2,6	-9,3	-15,2	5,9	65,6	0,0	65,1	0,5	71,4	15,9	29,3	26,2
2011	14,7	134,6	134,8	-0,2	-288,9	-327,6	38,7	74,1	0,0	74,0	0,0	94,9	10,4	65,7	18,8
2012 2° trim.	-28,8	73,4	74,7	-1,3	-116,0	-130,2	14,2	7,3	0,0	6,9	0,5	6,5	0,0	12,8	-6,3
3° trim.	-37,9	21,0	21,3	-0,3	-89,1	-93,2	4,1	-4,4	0,0	-4,4	0,0	34,6	0,4	19,0	15,1
4° trim.	-256,4	-0,2	.	.	-204,5	.	.	-5,4	.	.	.	-46,3	.	.	.
2012 set.	-22,0	-6,3	.	.	-21,9	.	.	-3,9	.	.	.	10,0	.	.	.
ott.	-24,0	-12,4	.	.	-6,6	.	.	3,1	.	.	.	-8,2	.	.	.
nov.	-71,1	1,9	.	.	-70,6	.	.	3,3	.	.	.	-5,6	.	.	.
dic.	-161,3	10,3	.	.	-127,3	.	.	-11,8	.	.	.	-32,5	.	.	.
2013 gen.	29,9	-22,1	.	.	34,6	.	.	2,0	.	.	.	15,4	.	.	.
Tassi di crescita															
2010	2,8	3,5	2,4	.	-0,2	-0,4	15,5	79,9	.	84,9	5,8	6,2	8,8	3,4	17,8
2011	0,3	50,6	51,2	.	-8,3	-9,6	89,7	50,4	.	52,6	0,2	8,1	5,2	7,9	12,9
2012 2° trim.	3,2	42,5	43,3	.	-4,0	-5,2	74,8	25,3	.	25,6	15,9	10,6	6,6	11,4	10,1
3° trim.	-0,3	35,2	36,0	.	-7,3	-8,1	37,7	9,2	.	9,0	16,5	8,2	3,6	9,4	5,6
4° trim.	-2,9	5,7	.	.	-6,9	.	.	2,2	.	.	.	3,7	.	.	.

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 7. Riserve ufficiali<sup>1)</sup>

	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							
		1	2				3	4	5	6	7						8	9	10
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																		
2009	462,4	266,1	347,180	50,8	10,5	134,9	11,7	8,1	115,2	0,5	92,0	22,7	-0,1	0,0	32,1	-24,2	51,2		
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	155,0	7,7	16,0	131,3	0,5	111,2	19,5	0,0	0,0	26,3	-24,4	54,5		
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	160,9	5,3	7,8	148,1	0,8	134,1	13,3	-0,4	0,0	97,4	-86,0	55,9		
2012 1° trim.	671,2	431,7	346,847	52,5	30,9	155,8	4,5	7,6	143,5	0,7	129,6	13,2	0,1	0,3	55,2	-42,7	54,7		
2° trim.	701,5	440,3	346,825	54,3	33,4	173,0	5,1	8,6	159,7	0,6	137,4	21,7	-0,4	0,4	51,5	-41,9	56,9		
3° trim.	733,8	476,4	346,827	53,8	34,2	168,9	5,4	8,2	155,2	0,2	136,1	18,9	0,2	0,5	39,9	-39,5	56,2		
2012 dic.	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0		
2013 gen.	675,3	425,9	346,694	51,5	31,5	165,7	5,9	11,0	147,9	0,2	127,0	20,7	0,9	0,6	28,1	-36,0	53,7		
feb.	671,8	419,5	346,696	51,9	31,7	168,2	4,3	10,8	152,8	0,2	129,6	23,0	0,3	0,6	30,4	-37,1	54,4		
	Transazioni																		
2009	-4,6	-2,0	-	0,5	3,4	-6,5	3,1	-1,2	-9,6	0,0	-14,2	4,6	1,2	0,0	-	-	-	-	-
2010	10,5	0,0	-	-0,1	4,9	5,6	-5,4	6,6	4,3	0,0	10,6	-6,3	0,0	0,0	-	-	-	-	-
2011	10,2	0,1	-	-1,6	12,9	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,0	0,0	-	-	-	-	-
2012 2° trim.	9,0	0,0	-	-0,3	1,3	7,8	0,8	0,7	6,3	-0,1	-0,3	6,7	0,0	0,2	-	-	-	-	-
3° trim.	0,1	0,0	-	0,0	1,1	-1,1	0,7	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	-	-	-	-	-
4° trim.	2,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	Tassi di crescita																		
2009	-1,3	-0,9	-	-2,6	45,5	-4,4	41,1	-21,3	-7,3	1,0	-12,8	25,3	-	-	-	-	-	-	-
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,6	-5,2	10,3	-24,5	-	-	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	82,3	-1,2	-30,0	-52,6	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-	-	-
2012 2° trim.	2,1	0,0	-	-1,4	34,2	3,7	10,9	-40,6	7,6	-20,6	8,8	-7,9	-	-	-	-	-	-	-
3° trim.	2,7	0,0	-	-1,7	25,4	7,6	20,3	-25,3	9,7	-53,5	6,9	41,2	-	-	-	-	-	-	-
4° trim.	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento					Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e note	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)										
2009	10.332,9	4.467,5	525,7	3.523,2	176,9	184,9	1.454,8	1.966,1	251,9	4.579,8	2.080,3
2010	10.850,0	4.694,9	454,0	3.841,4	202,7	201,9	1.455,1	2.143,7	269,1	4.750,4	2.231,8
2011	11.029,9	4.635,5	443,5	4.142,3	224,0	270,4	1.314,3	2.312,6	408,9	4.569,0	2.425,2
2012 1° trim.	11.097,9	4.711,3	458,4	4.110,8	233,7	279,2	1.304,5	2.356,9	334,2	4.676,6	2.425,6
2° trim.	11.808,0	4.730,1	469,4	4.151,2	238,6	297,5	1.921,2	2.388,1	413,4	4.637,1	2.448,2
3° trim.	11.797,9	4.624,4	432,6	4.242,4	234,5	307,9	1.956,0	2.449,4	432,0	4.514,1	2.446,3
	Consistenze (in percentuale del PIL)										
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,3	22,0	2,8	51,4	23,3
2010	118,3	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	15,9	23,4	2,9	51,8	24,3
2011	117,1	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	14,0	24,6	4,3	48,5	25,8
2012 1° trim.	117,5	49,9	4,9	43,5	2,5	3,0	13,8	25,0	3,5	49,5	25,7
2° trim.	124,8	50,0	5,0	43,9	2,5	3,1	20,3	25,2	4,4	49,0	25,9
3° trim.	124,5	48,8	4,6	44,8	2,5	3,2	20,6	25,8	4,6	47,6	25,8

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
<b>2011</b>	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
<b>Investimenti diretti</b>	1.172,7	260,7	-10,6	-13,0	11,4	274,1	-1,3	84,4	73,2	-22,1	125,2	40,0	-146,5	-0,3	758,2
All'estero	5.564,7	1.541,1	28,7	142,2	1.049,2	321,1	0,0	183,8	85,1	74,5	526,0	1.082,9	487,1	0,0	1.584,3
Azioni/utili reinvestiti	4.230,1	1.128,4	23,9	78,5	776,0	249,9	0,0	146,2	68,4	53,7	394,6	743,1	402,2	0,0	1.293,5
Debito	1.334,6	412,8	4,7	63,7	273,2	71,1	0,0	37,5	16,6	20,8	131,4	339,8	84,9	0,0	290,7
Nell'area dell'euro	4.392,0	1.280,4	39,2	155,2	1.037,8	47,0	1,3	99,4	11,9	96,6	400,8	1.042,9	633,5	0,4	826,0
Azioni/utili reinvestiti	3.337,2	1.052,4	26,1	142,6	855,5	27,0	1,2	83,4	6,3	76,9	236,0	789,1	370,2	0,1	722,7
Debito	1.054,7	228,0	13,2	12,6	182,2	20,0	0,0	16,0	5,6	19,7	164,8	253,8	263,3	0,3	103,3
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	4.762,6	1.536,9	84,5	199,5	1.005,5	99,4	148,0	100,7	52,5	208,0	124,3	1.557,1	384,9	35,2	763,0
Azioni	1.703,4	341,8	10,9	41,6	275,9	13,2	0,1	39,1	48,7	90,4	102,0	553,1	215,8	1,4	311,0
Strumenti di debito	3.059,2	1.195,1	73,6	157,9	729,6	86,2	147,9	61,6	3,9	117,6	22,2	1.004,0	169,1	33,8	452,0
Obbligazioni e note	2.592,9	1.050,8	68,5	124,8	629,5	83,8	144,2	56,8	2,7	46,3	15,4	828,0	155,1	32,7	405,1
Strumenti di mercato monetario	466,3	144,3	5,1	33,0	100,1	2,4	3,7	4,8	1,2	71,3	6,9	175,9	13,9	1,0	46,9
<b>Altri investimenti</b>	-252,8	-287,0	45,5	-30,0	-154,0	72,1	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,8	-71,6	47,1
Attività	4.877,2	2.159,9	92,3	91,0	1.777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	589,1	36,7	898,2
Amministrazioni pubbliche	162,8	63,9	1,5	4,1	44,3	1,3	12,7	1,8	3,2	2,3	1,0	8,5	2,4	30,4	49,3
IFM	3.103,3	1.497,4	71,9	49,7	1.225,7	147,2	2,9	14,7	20,9	80,2	130,1	473,3	439,6	5,7	441,4
Altri settori	1.611,1	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	147,1	0,6	407,5
Passività	5.129,9	2.446,9	46,8	121,0	1.931,6	110,6	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	851,1
Amministrazioni pubbliche	223,9	118,2	0,1	0,4	53,5	0,1	64,1	0,1	0,1	0,1	1,2	33,2	1,4	66,6	3,1
IFM	3.617,1	1.757,9	36,4	84,8	1.436,3	85,5	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	616,7
Altri settori	1.288,8	570,8	10,3	35,8	441,8	25,0	57,8	11,9	28,8	27,0	74,6	250,4	91,0	3,0	231,4
<b>dal 4° trim. 2011 al 3° trim. 2012</b>	Transazioni cumulate														
<b>Investimenti diretti</b>	81,2	72,4	-0,7	0,2	62,1	10,8	0,0	11,0	7,6	-2,6	-24,9	-80,5	24,9	0,0	73,2
All'estero	325,6	120,2	1,2	3,8	101,9	13,2	0,0	18,3	11,5	-1,7	-9,1	43,6	39,2	0,0	103,7
Azioni/utili reinvestiti	287,6	108,6	1,0	2,3	91,2	14,1	0,0	17,1	9,0	-3,2	-8,7	45,3	35,0	0,0	84,5
Debito	38,0	11,6	0,3	1,5	10,7	-0,9	0,0	1,2	2,5	1,5	-0,3	-1,8	4,2	0,0	19,2
Nell'area dell'euro	244,4	47,8	1,9	3,6	39,8	2,4	0,0	7,3	3,9	0,9	15,9	124,0	14,2	0,0	30,5
Azioni/utili reinvestiti	221,9	47,4	1,5	3,9	36,8	5,2	0,0	11,6	1,6	3,0	-4,0	135,8	-0,2	0,0	26,8
Debito	22,5	0,4	0,4	-0,2	3,0	-2,8	0,0	-4,3	2,3	-2,1	19,9	-11,7	14,4	0,0	3,7
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	62,3	10,1	4,7	24,9	-44,7	2,1	23,1	5,4	1,2	-10,7	-3,1	19,6	-37,6	-3,0	80,5
Azioni	-36,5	4,0	1,4	2,4	-0,2	0,4	0,0	4,9	0,6	-6,8	-0,3	-26,0	-19,6	0,0	6,7
Strumenti di debito	98,9	6,0	3,3	22,4	-44,5	1,8	23,1	0,5	0,6	-3,8	-2,8	45,6	-18,0	-3,0	73,8
Obbligazioni e note	59,2	-16,2	3,6	14,6	-60,1	2,9	22,8	-0,1	0,0	-3,0	0,0	32,8	-15,4	-3,4	64,7
Strumenti di mercato monetario	39,7	22,3	-0,3	7,8	15,6	-1,1	0,2	0,6	0,6	-0,8	-2,8	12,8	-2,6	0,5	9,1
<b>Altri investimenti</b>	-32,3	74,2	-13,0	-36,6	151,7	-24,1	-3,9	6,5	-22,3	-12,8	-27,6	36,4	-19,8	-12,1	-54,9
Attività	-45,5	-5,0	-2,1	2,1	9,2	-15,1	0,9	0,8	4,0	-1,3	1,6	-11,2	-56,4	-3,0	25,0
Amministrazioni pubbliche	3,7	12,2	-0,2	-0,1	12,6	-0,1	0,0	0,1	0,0	-1,1	0,0	-2,9	-0,9	0,2	-3,7
IFM	-163,8	-35,9	-4,3	0,2	-15,2	-17,5	0,9	0,1	5,3	-1,3	-2,9	-47,2	-58,6	-3,2	-20,2
Altri settori	114,6	18,6	2,3	1,9	11,9	2,5	0,0	0,6	-1,3	1,0	4,6	38,9	3,1	0,1	49,0
Passività	-13,2	-79,2	10,8	38,7	-142,5	9,0	4,8	-5,8	26,3	11,5	29,2	-47,6	-36,6	9,1	79,9
Amministrazioni pubbliche	19,6	-5,6	0,2	0,1	-18,5	0,0	12,6	0,0	0,0	0,0	-0,5	-3,8	-0,2	26,8	2,9
IFM	-136,6	-109,5	14,6	37,6	-160,9	10,7	-11,6	-6,6	24,4	9,1	30,2	-65,0	-45,0	-17,8	43,6
Altri settori	103,8	35,9	-4,0	1,0	36,9	-1,7	3,8	0,8	1,9	2,3	-0,5	21,2	8,6	0,0	33,5

Fonte: BCE.

## 7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup>

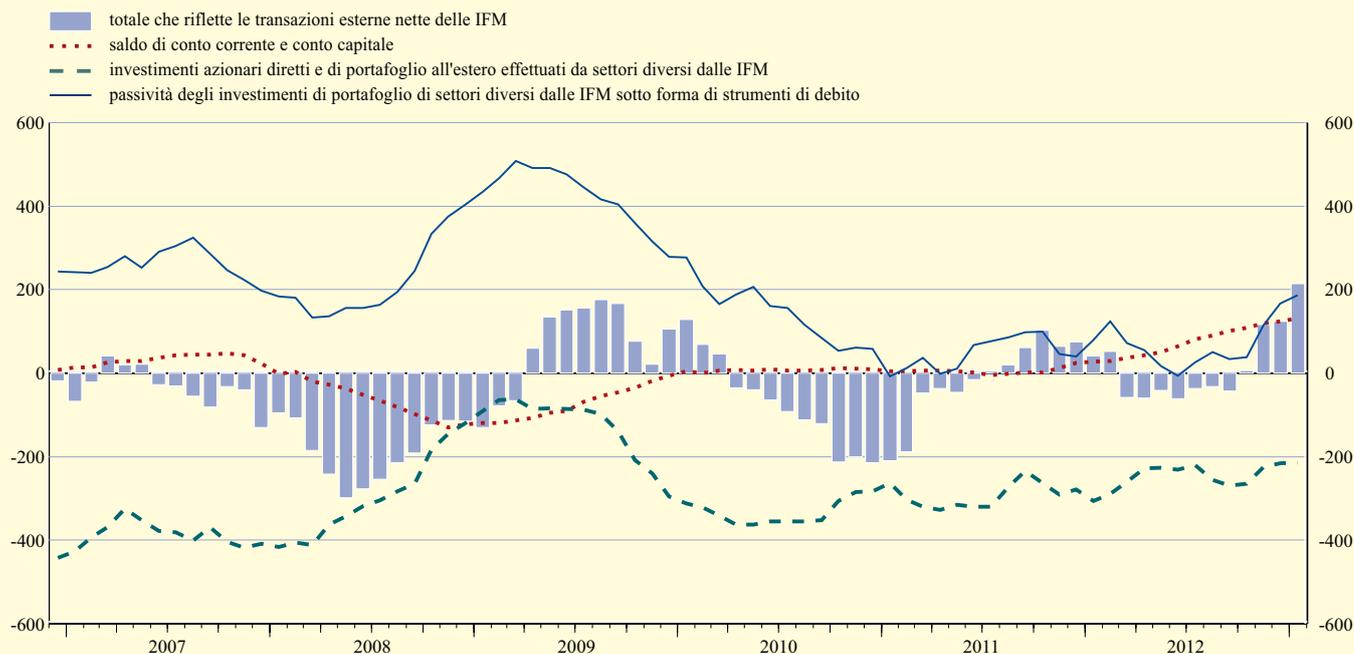
(miliardi di euro; transazioni)

Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM

	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni		
			Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio						Altri investimenti	
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività				
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12			
2010	-213,7	9,6	-338,5	262,6	-73,2	-249,5	139,8	57,7	-159,9	136,9	17,7	-17,0		
2011	74,4	23,9	-393,1	250,9	55,2	-49,9	79,3	39,6	-117,2	169,0	-4,9	21,4		
2012	123,8	123,6	-215,0	159,3	-39,9	-196,1	162,7	167,4	-114,9	54,3	0,1	22,3		
2011 4° trim.	-31,3	42,7	-124,2	86,0	28,1	4,9	-17,5	-63,7	6,4	17,4	-10,9	-0,5		
2012 1° trim.	-54,3	-2,6	-76,9	70,7	-17,2	-85,4	31,5	27,3	-56,0	62,0	-6,7	-1,0		
2° trim.	4,2	16,0	-68,4	48,5	18,4	-17,5	10,9	39,7	-52,6	13,8	-9,1	4,4		
3° trim.	38,3	44,5	-60,3	32,5	-5,6	-48,2	20,7	30,7	-16,1	30,2	-0,6	10,5		
4° trim.	135,5	65,8	-9,3	7,6	-35,6	-45,0	99,6	69,6	9,8	-51,7	16,4	8,3		
2012 gen.	-49,8	-11,3	-33,3	35,7	-2,0	-23,2	-6,1	1,5	-21,4	24,4	-6,2	-7,9		
feb.	13,7	-1,8	-21,0	21,9	-5,6	-35,6	0,2	52,3	-18,7	22,3	4,4	-4,7		
mar.	-18,2	10,5	-22,6	13,1	-9,6	-26,6	37,4	-26,4	-15,9	15,2	-4,9	11,6		
apr.	-28,6	2,5	-27,2	22,4	-2,5	-8,8	-3,8	-12,1	2,8	-4,2	0,8	1,3		
mag.	18,7	-3,5	-14,6	21,6	8,4	-8,9	-1,2	32,2	-32,6	22,8	-7,0	1,6		
giu.	14,1	17,0	-26,6	4,5	12,5	0,2	15,9	19,5	-22,8	-4,7	-2,8	1,5		
lug.	11,2	21,3	-11,4	7,1	3,7	-17,1	-0,4	11,8	-29,5	28,3	-2,3	-0,3		
ago.	20,5	9,9	-23,8	39,4	-0,1	-17,7	-2,0	6,0	10,2	-4,3	3,5	-0,7		
set.	6,5	13,3	-25,2	-14,0	-9,2	-13,5	23,2	12,9	3,2	6,2	-1,8	11,5		
ott.	12,6	13,4	-19,8	10,5	-3,2	-16,4	32,8	7,6	-9,7	-5,1	4,0	-1,5		
nov.	71,4	22,3	4,2	7,2	-1,5	-25,4	15,7	52,9	-12,5	-2,4	10,5	0,4		
dic.	51,5	30,0	6,3	-10,1	-30,9	-3,2	51,1	9,1	32,1	-44,2	1,9	9,5		
2013 gen.	41,0	-3,8	-10,8	0,8	-17,3	-14,2	31,3	20,9	3,0	17,4	6,4	7,3		
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>														
2013 gen.	214,6	131,2	-192,4	124,4	-55,3	-187,1	200,1	186,8	-90,5	47,2	12,6	37,5		

## F38 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM <sup>1)</sup>

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

## 7.5 Commercio di beni

### 1. Esportazioni e importazioni in valore e in volume, per categoria merceologica<sup>1)</sup> (dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)				Per memoria: Settore manifatturiero	Importazioni (c.i.f.)				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Petrolio	
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni di investi- mento			Beni di consumo
			3	4	5									
	1	2					7					12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)														
2011	13,2	13,2	1.745,2	879,9	353,1	474,1	1.426,2	1.759,8	1.126,3	241,0	367,5	1.104,5	322,0	
2012	7,4	1,8	1.869,7	926,9	383,6	515,5	1.524,4	1.789,9	1.145,9	242,8	367,4	1.091,1	359,3	
2012 1° trim.	8,6	4,1	463,5	233,4	94,8	126,1	376,1	453,4	293,3	61,1	92,1	273,2	90,3	
2° trim.	8,2	1,5	466,9	230,6	96,6	128,7	382,9	448,4	287,1	62,2	91,1	275,6	89,1	
3° trim.	7,4	0,6	473,5	232,8	96,4	131,8	386,5	448,9	285,4	61,6	92,8	273,9	89,9	
4° trim.	5,5	1,0	465,8	230,1	95,8	128,9	378,9	439,2	280,1	57,9	91,4	268,4	90,0	
2012 ago.	10,4	2,8	160,3	79,2	32,5	44,5	131,1	151,7	97,7	20,9	31,1	92,4	31,7	
set.	1,1	-3,9	158,0	77,3	32,3	43,8	127,2	147,9	94,3	19,7	30,7	89,5	29,2	
ott.	14,5	7,8	155,3	77,5	31,4	43,1	126,7	149,0	95,5	20,1	31,1	90,5	31,2	
nov.	5,3	0,1	156,8	77,3	32,7	43,1	126,9	146,8	93,2	19,0	30,3	89,2	29,8	
dic.	-3,2	-5,4	153,7	75,4	31,7	42,7	125,2	143,4	91,4	18,8	30,0	88,8	29,0	
2013 gen.	5,3	1,4	156,8	77,9	31,4	44,8	127,0	147,8	92,0	20,6	31,6	90,8	.	
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)														
2011	7,7	4,1	148,5	143,4	153,4	155,5	145,2	126,3	119,3	136,2	144,6	133,5	101,9	
2012	3,2	-3,0	152,9	145,9	160,2	161,0	150,1	122,3	115,8	129,1	137,6	127,2	103,2	
2012 1° trim.	4,4	-1,2	152,9	147,6	160,5	159,3	149,5	124,4	118,3	131,6	139,8	128,7	101,3	
2° trim.	3,6	-3,1	153,1	145,4	161,9	161,4	151,2	123,2	116,4	132,2	138,4	129,5	102,6	
3° trim.	2,8	-5,4	153,9	146,0	158,9	163,2	151,1	121,4	114,8	128,8	136,3	125,9	104,4	
4° trim.	2,2	-2,5	151,8	144,5	159,7	160,1	148,6	120,3	113,9	123,8	135,9	124,6	104,7	
2012 lug.	6,6	-1,2	152,0	144,4	156,2	162,2	150,6	123,4	115,7	131,6	137,6	127,2	109,5	
ago.	5,0	-4,4	155,5	148,2	160,2	164,0	153,0	121,8	116,5	131,3	135,1	126,5	107,2	
set.	-2,9	-10,3	154,2	145,5	160,2	163,3	149,8	119,1	112,2	123,4	136,4	123,9	96,5	
ott.	10,9	3,1	152,1	146,0	157,8	160,8	149,7	122,0	115,0	130,1	140,2	126,9	106,9	
nov.	1,7	-3,3	153,5	145,5	163,8	161,1	149,5	120,8	114,4	121,8	134,3	123,9	104,6	
dic.	-6,2	-7,5	149,9	142,0	157,4	158,3	146,7	118,0	112,2	119,6	133,1	123,1	102,5	

### 2. Prezzi<sup>2)</sup> (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) <sup>3)</sup>							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore mani- fatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	104,5	4,5	5,8	1,3	1,7	23,4	4,1	108,0	8,0	5,6	-0,8	3,6	25,5	4,0
2012	107,6	3,0	1,3	2,2	2,3	9,9	2,8	111,3	3,0	1,0	1,3	2,8	7,7	1,9
2012 2° trim.	107,5	3,0	1,5	2,5	2,5	8,3	2,8	111,2	3,1	1,5	1,9	3,1	6,7	2,0
3° trim.	108,2	3,3	0,7	2,5	2,6	11,3	3,1	111,9	3,5	1,2	2,4	3,8	7,5	2,5
4° trim.	107,6	2,0	0,7	1,5	2,1	3,9	2,0	110,5	1,3	0,9	0,4	2,2	2,2	1,3
2012 ago.	108,8	4,1	0,8	2,7	2,7	15,7	3,9	112,7	4,7	1,5	2,6	4,5	11,1	3,0
set.	108,3	3,0	0,7	2,1	2,5	11,6	2,9	111,7	2,8	0,5	1,7	2,8	6,6	2,0
ott.	107,9	2,6	0,8	1,8	2,3	8,2	2,6	110,9	2,0	1,2	0,9	2,5	4,3	1,8
nov.	107,8	2,2	0,8	1,7	2,2	3,7	2,1	110,7	1,4	0,9	0,6	2,4	2,0	1,4
dic.	107,1	1,2	0,6	1,1	1,8	0,0	1,3	109,9	0,4	0,6	-0,2	1,7	0,3	0,7
2013 gen.	107,1	0,2	-0,2	0,1	.	-2,2	0,0	109,8	-0,8	-0,2	-1,3	0,7	-2,4	-0,7

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), poichè 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
<i>Esportazioni (f.o.b.)</i>															
2011	1.745,2	32,8	60,5	213,3	241,3	79,9	109,2	56,7	200,6	405,4	115,7	39,4	112,1	84,6	148,9
2012	1.869,7	34,0	59,2	229,7	244,7	90,2	116,5	59,3	223,6	439,1	120,7	44,7	126,0	97,3	150,1
2011 3° trim.	435,1	8,3	15,7	53,7	61,0	20,6	28,8	13,7	49,1	101,7	28,9	10,1	27,9	21,5	33,0
4° trim.	447,6	8,3	14,3	54,1	60,4	20,8	28,4	13,6	52,3	106,4	30,8	10,5	28,6	22,4	38,2
2012 1° trim.	463,5	8,4	15,0	56,5	61,4	22,2	29,4	14,6	55,4	108,4	31,2	10,6	31,2	23,6	37,5
2° trim.	466,9	8,6	14,9	57,2	61,1	22,7	29,2	14,6	56,1	109,0	30,4	11,3	31,4	24,4	37,8
3° trim.	473,5	8,5	14,9	57,9	61,5	22,7	29,2	15,0	58,3	110,4	29,9	11,5	31,1	24,5	39,4
4° trim.	465,8	8,6	14,4	58,2	60,7	22,5	28,8	15,2	53,8	111,4	29,2	11,3	32,3	24,7	35,3
2012 ago.	160,3	2,8	5,2	20,2	21,0	7,8	10,1	5,3	19,9	37,7	10,2	3,9	10,4	8,6	11,2
set.	158,0	2,8	4,7	18,9	20,2	7,2	9,6	4,9	19,2	36,8	9,8	3,8	10,4	8,1	15,0
ott.	155,3	2,8	4,9	19,6	20,8	7,7	9,6	5,1	18,1	36,2	9,8	3,8	10,7	8,2	11,7
nov.	156,8	2,9	4,9	19,2	20,2	7,7	10,0	5,3	18,1	37,7	9,9	3,8	10,7	8,2	11,9
dic.	153,7	2,8	4,6	19,4	19,7	7,0	9,1	4,9	17,6	37,6	9,5	3,6	10,9	8,3	11,7
2013 gen.	156,8	.	.	.	.	8,1	9,8	5,4	18,2	37,1	10,1	3,7	11,3	8,1	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,1	4,8	6,2	3,2	12,0	23,5	6,5	2,4	6,7	5,2	8,0
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>															
2011	1.759,8	29,8	53,2	166,8	226,6	138,0	81,7	35,0	140,8	552,1	218,6	52,6	129,1	91,2	115,5
2012	1.789,9	29,0	52,7	167,8	229,8	143,3	81,0	33,8	150,3	537,9	213,5	48,4	157,0	92,4	115,0
2011 3° trim.	442,4	7,4	13,6	42,3	57,1	33,1	22,1	8,6	34,8	140,9	55,1	13,3	30,9	23,5	28,0
4° trim.	438,8	7,6	12,7	42,2	57,4	35,2	20,4	8,5	35,8	135,5	52,8	12,9	31,2	23,7	28,8
2012 1° trim.	453,4	7,3	13,2	42,6	57,4	37,7	20,0	8,4	37,7	137,1	53,1	12,5	39,7	23,8	28,5
2° trim.	448,4	7,3	13,1	41,1	56,9	35,1	19,8	8,4	37,7	137,1	55,7	12,6	38,4	22,9	30,8
3° trim.	448,9	7,3	13,7	42,6	57,9	33,8	21,3	8,4	39,1	133,2	53,6	12,1	39,3	23,2	29,1
4° trim.	439,2	7,1	12,7	41,5	57,7	36,7	19,9	8,6	35,8	130,6	51,0	11,2	39,6	22,4	26,6
2012 ago.	151,7	2,4	4,7	14,2	19,7	11,7	7,6	2,8	13,2	45,2	17,9	4,1	14,1	8,1	7,9
set.	147,9	2,5	4,4	14,0	19,3	11,7	6,6	2,8	12,7	43,5	17,1	4,0	12,6	7,4	10,4
ott.	149,0	2,4	4,5	13,7	19,6	12,6	6,8	2,9	12,4	44,2	16,9	3,8	13,3	7,5	9,1
nov.	146,8	2,5	4,2	13,8	19,2	12,0	6,9	2,9	11,8	43,1	16,8	3,8	13,5	7,5	9,5
dic.	143,4	2,2	4,1	14,0	18,9	12,1	6,3	2,9	11,6	43,3	17,4	3,6	12,8	7,4	8,0
2013 gen.	147,8	.	.	.	.	13,2	7,0	2,9	12,0	44,0	17,6	3,7	13,4	7,1	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2012	100,0	1,6	2,9	9,4	12,8	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,4
<i>Saldo</i>															
2011	-14,7	3,0	7,3	46,6	14,7	-58,1	27,5	21,6	59,7	-146,7	-102,9	-13,2	-17,0	-6,7	33,4
2012	79,9	5,0	6,5	61,9	14,9	-53,1	35,5	25,5	73,3	-98,8	-92,8	-3,7	-30,9	4,9	35,1
2011 3° trim.	-7,3	1,0	2,1	11,3	3,9	-12,5	6,7	5,1	14,3	-39,2	-26,2	-3,2	-2,9	-2,1	5,0
4° trim.	8,9	0,7	1,5	11,9	3,1	-14,4	8,0	5,1	16,5	-29,0	-22,0	-2,5	-2,6	-1,3	9,4
2012 1° trim.	10,1	1,1	1,8	13,9	4,0	-15,6	9,4	6,1	17,6	-28,7	-22,0	-1,9	-8,5	-0,2	9,0
2° trim.	18,5	1,3	1,8	16,1	4,2	-12,3	9,4	6,2	18,4	-28,1	-25,4	-1,2	-7,0	1,5	7,0
3° trim.	24,6	1,2	1,2	15,3	3,6	-11,1	7,9	6,6	19,2	-22,8	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,3
4° trim.	26,7	1,4	1,7	16,6	3,0	-14,1	8,9	6,6	18,1	-19,2	-21,8	0,1	-7,3	2,3	8,7
2012 ago.	8,6	0,4	0,5	6,0	1,3	-3,9	2,5	2,5	6,7	-7,5	-7,8	-0,2	-3,6	0,5	3,3
set.	10,1	0,3	0,3	4,9	0,9	-4,5	3,0	2,1	6,6	-6,7	-7,3	-0,2	-2,2	0,7	4,7
ott.	6,3	0,4	0,4	5,9	1,1	-4,8	2,9	2,2	5,7	-8,0	-7,1	0,1	-2,6	0,7	2,5
nov.	10,0	0,4	0,7	5,4	1,1	-4,2	3,1	2,4	6,3	-5,4	-6,9	0,0	-2,8	0,7	2,4
dic.	10,3	0,7	0,5	5,4	0,8	-5,1	2,9	2,0	6,1	-5,7	-7,8	0,0	-1,9	0,9	3,8
2013 gen.	9,0	.	.	.	.	-5,1	2,8	2,4	6,2	-6,9	-7,5	0,1	-2,2	1,0	.

Fonte: Eurostat.

## TASSI DI CAMBIO

### 8.1 Tassi di cambio effettivi <sup>1)</sup>

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

	TCE-20						TCE-40	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,6	98,2	96,9	109,2	98,4	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,8	95,1	107,7	96,2	112,1	97,6
2012	97,8	95,5	93,6	89,8	103,1	90,8	107,0	92,9
2012 1° trim.	99,5	96,9	94,7	91,4	104,7	92,3	108,3	94,1
2° trim.	98,2	95,9	93,6	90,3	103,7	91,2	107,4	93,2
3° trim.	95,9	93,7	92,0	88,0	100,9	88,9	105,1	91,3
4° trim.	97,8	95,5	94,0	89,6	103,3	90,7	107,4	92,9
2013 1° trim.	100,7	98,2	96,5	.	.	.	110,1	94,9
2012 mar.	99,8	97,3	95,2	-	-	-	108,6	94,3
apr.	99,5	97,2	94,8	-	-	-	108,4	94,2
mag.	98,0	95,7	93,5	-	-	-	107,2	93,1
giu.	97,2	94,8	92,6	-	-	-	106,6	92,4
lug.	95,3	93,2	91,2	-	-	-	104,4	90,7
ago.	95,2	93,1	91,4	-	-	-	104,3	90,7
set.	97,2	95,0	93,4	-	-	-	106,6	92,5
ott.	97,8	95,5	93,9	-	-	-	107,2	92,8
nov.	97,2	94,9	93,3	-	-	-	106,7	92,3
dic.	98,7	96,3	94,8	-	-	-	108,2	93,5
2013 gen.	100,4	98,0	96,4	-	-	-	109,8	94,9
feb.	101,6	99,1	97,4	-	-	-	111,1	95,8
mar.	100,2	97,6	96,0	-	-	-	109,4	94,2
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2013 mar.	-1,4	-1,5	-1,4	-	-	-	-1,5	-1,6
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2013 mar.	0,4	0,3	0,8	-	-	-	0,7	-0,1

### F39 Tassi di cambio effettivi

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

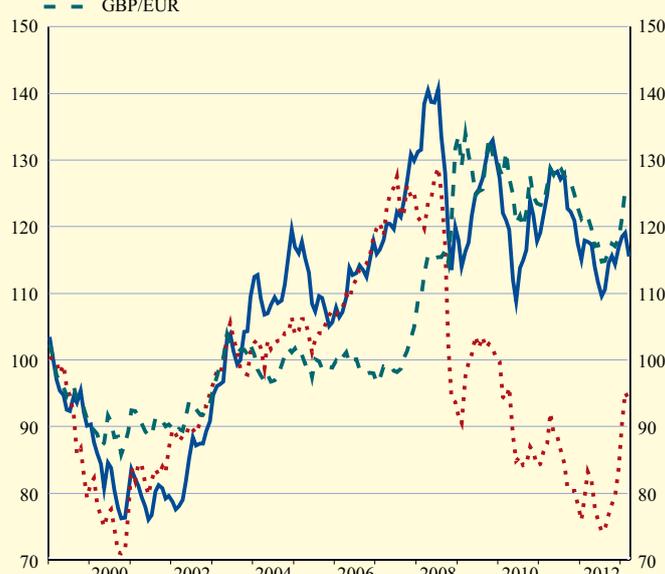
- TCE-20 nominale
- ..... TCE-20 deflazionato sulla base dell'IPC reale



### F40 Tassi di cambio bilaterali

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

- USD/EUR
- ..... JPY/EUR
- - - GBP/EUR



Fonte: BCE.

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

## 8.2 Tassi di cambio bilaterali

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

	Lev bulgaro 1	Corona ceca 2	Corona danese 3	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
2010	1,9558	25,284	7,4473	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	7,2891	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	7,4390	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	7,5217	2,3135
2012 3° trim.	1,9558	25,082	7,4457	0,6963	3,4528	283,05	4,1366	4,5255	8,4354	0,79153	7,4732	2,2560
4° trim.	1,9558	25,167	7,4590	0,6963	3,4528	283,25	4,1123	4,5288	8,6230	0,80740	7,5290	2,3272
2013 1° trim.	1,9558	25,565	7,4589	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	7,5838	2,3577
2012 set.	1,9558	24,752	7,4539	0,6962	3,4528	284,22	4,1345	4,5022	8,4929	0,79821	7,4291	2,3177
ott.	1,9558	24,939	7,4582	0,6962	3,4528	282,09	4,1071	4,5624	8,6145	0,80665	7,5140	2,3384
nov.	1,9558	25,365	7,4587	0,6962	3,4528	282,26	4,1321	4,5273	8,6076	0,80389	7,5410	2,3010
dic.	1,9558	25,214	7,4604	0,6965	3,4528	285,79	4,0956	4,4899	8,6512	0,81237	7,5334	2,3439
2013 gen.	1,9558	25,563	7,4614	0,6978	3,4528	294,01	4,1424	4,3835	8,6217	0,83271	7,5746	2,3543
feb.	1,9558	25,475	7,4598	0,6999	3,4528	292,73	4,1700	4,3839	8,5083	0,86250	7,5868	2,3738
mar.	1,9558	25,659	7,4553	0,7013	3,4528	303,01	4,1565	4,3923	8,3470	0,85996	7,5909	2,3453
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 mar.	0,0	0,7	-0,1	0,2	0,0	3,5	-0,3	0,2	-1,9	-0,3	0,1	-1,2
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 mar.	0,0	4,0	0,3	0,5	0,0	3,7	0,5	0,6	-6,1	3,1	0,7	-0,8
	Dollaro australiano 13	Real brasiliano 14	Dollaro canadese 15	Yuan renminbi cinese 16	Dollaro di Hong Kong 17	Rupia indiana <sup>1)</sup> 18	Rupia indonesiana 19	Shekel israeliano 20	Yen giapponese 21	Ringgit malese 22		
2010	1,4423	2,3314	1,3651	8,9712	10,2994	60,5878	12,041,70	4,9457	116,24	4,2668		
2011	1,3484	2,3265	1,3761	8,9960	10,8362	64,8859	12,206,51	4,9775	110,96	4,2558		
2012	1,2407	2,5084	1,2842	8,1052	9,9663	68,5973	12,045,73	4,9536	102,49	3,9672		
2012 3° trim.	1,2035	2,5359	1,2447	7,9410	9,6962	68,9706	11,876,24	4,9818	98,30	3,9029		
4° trim.	1,2484	2,6671	1,2850	8,1036	10,0506	70,2047	12,473,53	4,9853	105,12	3,9632		
2013 1° trim.	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12,789,08	4,8969	121,80	4,0699		
2012 set.	1,2372	2,6066	1,2583	8,1273	9,9686	70,0452	12,287,93	5,0717	100,49	3,9599		
ott.	1,2596	2,6333	1,2801	8,1390	10,0574	68,8589	12,457,30	4,9976	102,47	3,9649		
nov.	1,2331	2,6512	1,2787	7,9998	9,9423	70,3250	12,343,83	4,9970	103,94	3,9230		
dic.	1,2527	2,7264	1,2984	8,1809	10,1679	71,6946	12,643,37	4,9570	109,71	4,0075		
2013 gen.	1,2658	2,6993	1,3189	8,2698	10,3027	72,0716	12,837,99	4,9706	118,34	4,0413		
feb.	1,2951	2,6354	1,3477	8,3282	10,3608	71,9342	12,933,75	4,9359	124,40	4,1403		
mar.	1,2537	2,5694	1,3285	8,0599	10,0588	70,5579	12,590,61	4,7769	122,99	4,0309		
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 mar.	-3,2	-2,5	-1,4	-3,2	-2,9	-1,9	-2,7	-3,2	-1,1	-2,6		
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 mar.	0,0	8,5	1,3	-3,3	-1,8	6,0	4,2	-3,8	13,0	0,2		
	Peso messicano 23	Dollaro neozelandese 24	Corona norvegese 25	Peso filippino 26	Rublo russo 27	Dollaro di Singapore 28	Rand sudafricano 29	Won sudcoreano 30	Franco svizzero 31	Baht thailandese 32	Dollaro statunitense 33	
2010	16,7373	1,8377	8,0043	59,739	40,2629	1,8055	9,6984	1,531,82	1,3803	42,014	1,3257	
2011	17,2877	1,7600	7,7934	60,260	40,8846	1,7489	10,0970	1,541,23	1,2326	42,429	1,3920	
2012	16,9029	1,5867	7,4751	54,246	39,9262	1,6055	10,5511	1,447,69	1,2053	39,928	1,2848	
2012 3° trim.	16,4690	1,5462	7,3910	52,377	39,9755	1,5594	10,3385	1,416,52	1,2035	39,207	1,2502	
4° trim.	16,7805	1,5751	7,3664	53,387	40,3064	1,5855	11,2766	1,414,42	1,2080	39,778	1,2967	
2013 1° trim.	16,7042	1,5823	7,4290	53,769	40,1518	1,6345	11,8264	1,433,09	1,2284	39,361	1,3206	
2012 set.	16,6413	1,5721	7,3945	53,629	40,4006	1,5837	10,6512	1,444,65	1,2089	39,842	1,2856	
ott.	16,7207	1,5817	7,4076	53,691	40,3558	1,5879	11,2215	1,435,37	1,2098	39,811	1,2974	
nov.	16,7689	1,5660	7,3371	52,716	40,2505	1,5695	11,2986	1,395,13	1,2052	39,391	1,2828	
dic.	16,8664	1,5777	7,3503	53,796	40,3114	1,6009	11,3179	1,411,41	1,2091	40,187	1,3119	
2013 gen.	16,8760	1,5877	7,3821	54,105	40,1847	1,6326	11,6957	1,417,69	1,2288	39,924	1,3288	
feb.	16,9872	1,5929	7,4232	54,355	40,3342	1,6546	11,8796	1,452,82	1,2298	39,839	1,3359	
mar.	16,2322	1,5657	7,4863	52,813	39,9332	1,6164	11,9169	1,430,31	1,2266	38,264	1,2964	
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 mar.	-4,4	-1,7	0,9	-2,8	-1,0	-2,3	0,3	-1,5	-0,3	-4,0	-3,0	
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 mar.	-3,5	-2,8	-0,6	-6,7	3,0	-2,8	18,6	-3,9	1,7	-5,7	-1,8	

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
<b>IACP</b>										
2011	3,4	2,1	2,7	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2012 3° trim.	3,0	3,4	2,4	1,9	3,2	6,0	3,9	4,2	0,9	2,4
4° trim.	2,8	2,9	2,1	1,6	3,0	5,5	2,8	4,7	1,0	2,7
2012 dic.	2,8	2,4	1,9	1,6	2,9	5,1	2,2	4,6	1,0	2,7
2013 gen.	2,6	1,8	1,0	0,6	2,7	2,8	1,6	5,1	0,7	2,7
feb.	2,2	1,8	1,0	0,3	2,3	2,9	1,2	4,8	0,5	2,8
<b>Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
2009	-4,3	-5,8	-2,7	-9,8	-9,4	-4,6	-7,4	-9,0	-0,7	-11,5
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,4	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,4	-5,5	4,3	-5,0	-5,5	0,4	-7,8
<b>Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
2009	14,6	34,2	40,6	36,7	29,3	79,8	50,9	23,6	42,6	67,8
2010	16,2	37,8	42,9	44,5	37,9	81,8	54,8	30,5	39,5	79,4
2011	16,3	40,8	46,6	42,2	38,5	81,4	56,4	33,4	38,4	85,0
<b>Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo</b>										
2012 set.	3,80	2,41	1,31	3,92	4,53	7,28	4,85	6,54	1,51	1,53
ott.	3,39	2,24	1,29	3,52	4,32	6,94	4,57	6,85	1,54	1,54
nov.	3,22	1,92	1,11	3,32	4,11	6,87	4,18	6,84	1,46	1,55
dic.	3,44	2,12	1,07	3,24	4,00	6,44	3,88	6,65	1,51	1,60
2013 gen.	3,27	1,96	1,61	3,21	3,97	6,23	3,91	5,90	1,80	1,82
feb.	3,25	1,99	1,73	3,22	4,06	6,29	3,99	5,72	2,00	1,92
<b>Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo</b>										
2012 set.	1,60	0,87	0,32	0,58	0,81	-	4,95	5,47	1,69	0,65
ott.	1,56	0,71	0,33	0,52	0,76	6,84	4,82	5,46	1,51	0,54
nov.	1,45	0,54	0,30	0,54	0,73	-	4,62	5,64	1,46	0,52
dic.	1,39	0,50	0,28	0,53	0,70	-	4,26	5,79	1,37	0,52
2013 gen.	1,27	0,50	0,30	0,50	0,53	5,80	4,03	5,71	1,21	0,51
feb.	1,23	0,50	0,33	0,49	0,47	-	3,80	5,60	1,19	0,51
<b>PIL a prezzi costanti</b>										
2011	1,8	1,9	1,1	5,5	5,9	1,6	4,3	2,2	3,7	1,0
2012	0,8	-1,3	-0,6	5,6	3,6	-1,7	2,0	0,3	0,8	0,3
2012 2° trim.	0,7	-1,1	-1,4	5,0	3,1	-1,5	2,3	1,4	1,4	0,0
3° trim.	0,6	-1,5	0,0	5,4	3,4	-1,8	1,8	-0,2	0,6	0,4
4° trim.	0,5	-1,7	-1,0	5,8	3,0	-2,8	1,1	0,1	1,5	0,2
<b>Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL</b>										
2010	-0,7	-3,0	5,9	4,9	2,7	2,9	-3,3	-4,2	6,7	-3,1
2011	1,4	-2,3	5,9	0,0	-1,3	3,1	-2,9	-4,0	6,9	-1,1
2012 2° trim.	-3,5	-2,7	6,7	-1,1	7,8	4,4	0,1	-4,7	6,6	-3,9
3° trim.	9,8	-4,4	7,2	4,8	2,7	5,6	-0,8	-3,9	7,3	-4,3
4° trim.	-1,7	0,8	5,8	3,5	4,9	5,1	-1,0	-0,9	6,5	-2,7
<b>Debito estero lordo in percentuale del PIL</b>										
2010	102,7	56,2	190,5	164,8	83,2	144,8	66,4	75,7	190,5	413,1
2011	94,1	59,4	183,2	145,0	77,8	147,7	71,9	77,2	195,3	425,4
2012 2° trim.	96,0	61,0	191,8	144,0	78,0	134,4	71,9	78,1	200,4	416,2
3° trim.	96,5	59,8	187,6	139,2	79,0	128,3	71,0	78,4	199,6	416,5
4° trim.	94,8	60,3	.	136,2	75,6	127,7	70,7	74,6	189,2	415,0
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto</b>										
2011	3,0	1,1	0,1	2,1	-0,1	1,8	0,7	0,8	-0,6	1,4
2012	0,2	3,6	1,8	2,8	1,9	6,5	.	6,4	2,6	.
2012 2° trim.	-1,2	3,5	2,2	2,5	4,2	7,5	0,6	5,6	2,7	4,1
3° trim.	1,0	2,4	1,2	3,2	1,6	6,8	1,5	8,3	3,0	2,9
4° trim.	1,2	3,9	2,8	1,0	-0,1	6,2	.	6,3	3,5	.
<b>Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)</b>										
2011	11,3	6,7	7,6	16,3	15,3	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	14,8	13,3	.	10,1	7,0	8,0	7,9
2012 3° trim.	12,3	7,0	7,4	14,4	13,0	10,7	10,2	7,0	8,0	7,8
4° trim.	12,5	7,2	7,3	14,3	13,2	11,0	10,4	6,7	8,1	7,7
2012 dic.	12,4	7,2	7,4	14,3	13,3	11,1	10,4	6,7	8,0	7,7
2013 gen.	12,5	7,1	7,4	.	13,3	11,2	10,6	6,6	8,0	.
feb.	12,5	7,2	7,4	.	13,1	.	10,6	6,7	8,2	.

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

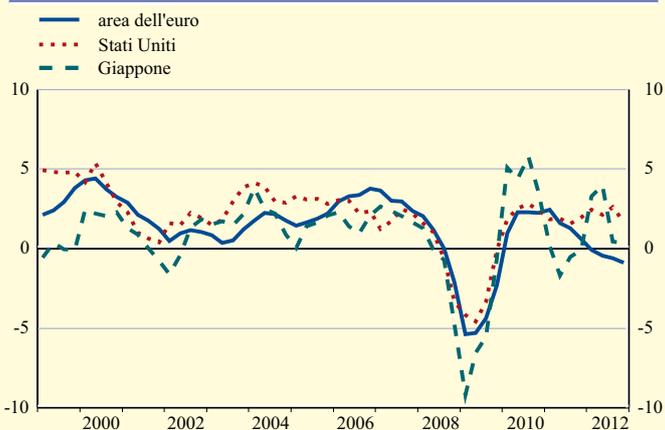
## 9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro <sup>2)</sup> (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>3)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>4)</sup>	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; <sup>5)</sup> dati di fine periodo	Tasso di cambio <sup>5)</sup> (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) pubblico in percentuale del PIL	Debito pubblico <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
2009	-0,4	-1,4	-3,1	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,1	2,4	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	1,9	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	0,7	2,2	4,2	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	-	-
2012 1° trim.	2,8	0,2	2,4	4,6	8,3	10,1	0,51	2,38	1,3108	-8,7	87,7
2° trim.	1,9	0,5	2,1	5,2	8,2	9,6	0,47	1,83	1,2814	-8,8	88,2
3° trim.	1,7	0,1	2,6	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
4° trim.	1,9	2,2	1,7	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-	-
2013 1° trim.	-	-	-	-	-	-	0,29	2,09	1,3206	-	-
2012 nov.	1,8	-	-	3,8	7,8	7,2	0,31	1,72	1,2828	-	-
dic.	1,7	-	-	3,6	7,8	7,9	0,31	1,88	1,3119	-	-
2013 gen.	1,6	-	-	2,4	7,9	7,5	0,30	2,14	1,3288	-	-
feb.	2,0	-	-	2,4	7,7	6,8	0,29	2,05	1,3359	-	-
mar.	-	-	-	-	-	-	0,28	2,09	1,2964	-	-
<b>Giappone</b>											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	16,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,5	-2,5	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-	2,0	-0,3	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	-	-
2012 1° trim.	0,3	-	3,3	4,7	4,5	3,0	0,20	1,05	103,99	-	-
2° trim.	0,1	-	4,0	5,3	4,4	2,4	0,20	0,84	102,59	-	-
3° trim.	-0,4	-	0,4	-4,6	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	-	-
4° trim.	-0,2	-	0,4	-5,9	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	-	-
2013 1° trim.	-	-	-	-	-	-	0,16	0,70	121,80	-	-
2012 nov.	-0,2	-	-	-5,5	4,2	2,1	0,19	0,74	103,94	-	-
dic.	-0,1	-	-	-7,9	4,3	2,6	0,18	0,84	109,71	-	-
2013 gen.	-0,3	-	-	-5,8	4,2	2,7	0,17	0,80	118,34	-	-
feb.	-0,7	-	-	-11,0	-	2,9	0,16	0,74	124,40	-	-
mar.	-	-	-	-	-	-	0,16	0,70	122,99	-	-

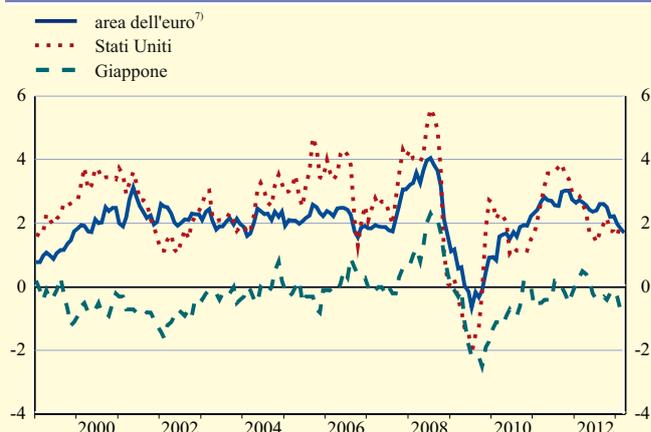
### F41 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



### F42 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



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

- 1) Dati destagionalizzati. I dati per gli Stati Uniti si riferiscono al settore delle imprese private non agricole
- 2) I dati riferiti al Giappone nel periodo da marzo ad agosto 2011 includono le tre prefetture che più hanno risentito del terremoto che ha colpito il paese. Il rilevamento dei dati è stato ristabilito a partire da settembre 2011.
- 3) Medie di periodo; M2 per gli Stati Uniti, M2 + CD per il Giappone.
- 4) Percentuali in ragione d'anno. Per ulteriori informazioni sul tasso sui depositi interbancari a 3 mesi, cfr. la sezione 4.6.
- 5) Per ulteriori informazioni, cfr. la sezione 8.2.
- 6) Il debito pubblico, costituito da depositi, titoli non azionari e prestiti in essere al valore nominale, è consolidato nel settore delle amministrazioni pubbliche (fine periodo).
- 7) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.



## LISTA DELLE FIGURE

F1	Aggregati monetari	<b>S12</b>
F2	Contropartite	<b>S12</b>
F3	Componenti degli aggregati monetari	<b>S13</b>
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	<b>S13</b>
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	<b>S14</b>
F6	Prestiti alle famiglie	<b>S14</b>
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	<b>S16</b>
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	<b>S16</b>
F9	Depositi totali per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	<b>S17</b>
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	<b>S17</b>
F11	Depositi totali per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	<b>S18</b>
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	<b>S18</b>
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	<b>S19</b>
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	<b>S20</b>
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	<b>S35</b>
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	<b>S37</b>
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	<b>S38</b>
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	<b>S39</b>
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	<b>S40</b>
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	<b>S41</b>
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	<b>S43</b>
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	<b>S43</b>
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	<b>S44</b>
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	<b>S44</b>
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	<b>S45</b>
F26	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	<b>S45</b>
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	<b>S46</b>
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	<b>S55</b>
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	<b>S55</b>
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	<b>S60</b>
F31	Debito (definizione di Maastricht)	<b>S60</b>
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	<b>S61</b>
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	<b>S61</b>
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	<b>S62</b>
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	<b>S62</b>
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	<b>S65</b>
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	<b>S65</b>
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	<b>S70</b>
F39	Tassi di cambio effettivi	<b>S73</b>
F40	Tassi di cambio bilaterali	<b>S73</b>
F41	PIL a prezzi costanti	<b>S76</b>
F42	Indici dei prezzi al consumo	<b>S76</b>





## NOTE TECNICHE

### TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese  $t$  è calcolato come:

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

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

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

### SEZIONE 1.3

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

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

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

### SEZIONI DA 2.1 A 2.6

#### CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

Le transazioni mensili sono calcolate come differenze mensili nelle consistenze corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con  $L_t$  le consistenze alla fine del mese  $t$ , con  $C_t^M$  la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese  $t$ , con  $E_t^M$  la correzione per la variazione del tasso di cambio e con  $V_t^M$  gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, le transazioni  $F_t^M$  nel mese  $t$  sono definite come:

$$(d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Analogamente, le transazioni trimestrali  $F_t^Q$  per il trimestre che termina nel mese  $t$  sono definite come:

$$(e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

dove  $L_{t-3}$  rappresenta le consistenze alla fine del mese  $t-3$  (la fine del trimestre precedente) e, ad esempio,  $C_t^Q$  è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese  $t$ .

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per  $F_t^M$  e  $L_t$  le definizioni fornite in precedenza, l'indice  $I_t$  delle consistenze corrette nel mese  $t$  è definito come:

$$(f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2010 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

Il tasso di crescita sui dodici mesi  $a_t$  – ovvero la variazione nei dodici mesi che termina nel mese  $t$  – può essere calcolato utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (h) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della formula (h). Ad esempio, il tasso di crescita sul mese precedente  $a_t^M$  può essere calcolato come:

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

Infine, la media mobile (centrata) su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$  dove  $a_t$  è definito come nelle precedenti formule (g) oppure (h).

### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

Definendo  $F_t^Q$  e  $L_{t-3}$  come in precedenza, l'indice  $I_t$  delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese  $t$  è definito come:

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

Il tasso di crescita sui quattro trimestri che terminano nel mese  $t$  (cioè  $a_t$ ), può essere calcolato utilizzando la formula (h).

## DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO<sup>1)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA<sup>2)</sup>. 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<sup>3)</sup>. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

## SEZIONI DA 3.1 A 3.5

### UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

### CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle sezioni 3.1, 3.2 e 3.3 sono calcolati nei modi seguenti.

Il saldo commerciale è pari alle importazioni meno le esportazioni di beni e servizi nei confronti del resto del mondo relativamente all'area dell'euro.

Il margine operativo netto e reddito misto è definito solo per i settori residenti e viene calcolato come valore aggiunto lordo (prodotto interno lordo a prezzi di mercato per l'area dell'euro) meno redditi da lavoro dipendente (impieghi) meno altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (impieghi) meno consumo di capitale fisso (impieghi).

Il reddito nazionale netto è definito solo per i settori residenti. È calcolato come somma di margine operativo netto e reddito misto più i redditi da lavoro dipendente (risorse) più imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti più i redditi da capitale netti (risorse meno impieghi).

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
- 2) Per ulteriori dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual e*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia *model-based* di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
- 3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ovvero dicembre 2010) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

Anche il reddito netto disponibile è definito solo per i settori residenti ed è pari al reddito nazionale netto più imposte correnti nette sul reddito e sul patrimonio (risorse meno impieghi) più i contributi sociali netti (risorse meno impieghi) più le prestazioni sociali nette diverse dai trasferimenti sociali in natura (risorse meno impieghi) più gli altri trasferimenti correnti netti (risorse meno impieghi).

Il risparmio netto è definito per i settori residenti ed è calcolato come il reddito netto disponibile più la correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (risorse meno impieghi) meno le spese per consumi finali (impieghi). Per il resto del mondo, il conto corrente verso l'estero viene compilato come somma del saldo commerciale più tutti i redditi netti (risorse meno impieghi).

L'accreditamento netto/indebitamento netto viene calcolato a partire dal conto capitale come risparmio netto più trasferimenti netti in conto capitale (risorse meno impieghi) meno gli investimenti fissi lordi meno le acquisizioni al netto delle cessioni di attività non finanziarie non prodotte (impieghi) più il consumo di capitale fisso (risorse). Esso può risultare anche dal conto finanziario come saldo fra totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle passività (noto anche come variazione della ricchezza finanziaria netta dovuta a transazioni). Per i settori delle famiglie e delle società non finanziarie esiste una discrepanza statistica fra i saldi calcolati a partire dal conto capitale e dal conto finanziario.

Le variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività, laddove le altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono calcolate come il totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle altre variazioni nelle passività.

La ricchezza finanziaria netta è calcolata come differenza fra il totale delle attività finanziarie e il totale delle passività, laddove le variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono pari alla somma delle variazioni nella ricchezza finanziaria dovute a transazione (accreditamento/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

Le variazioni nella ricchezza netta sono calcolate come variazioni nella ricchezza netta dovute a risparmi e a trasferimenti di capitale più altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta e altre variazioni nelle attività non finanziarie.

Per le famiglie, la ricchezza netta è calcolata come somma delle attività non finanziarie e della ricchezza finanziaria netta.

#### SEZIONI 4.3 E 4.4

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con  $N_t^M$  le transazioni (emissioni nette) nel mese  $t$  e con  $L_t$  il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese  $t$ , l'indice  $I_t$  delle consistenze corrette nel mese  $t$  è definito come:

$$(k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. Il tasso di crescita  $a_t$  per il mese  $t$  – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese  $t$  – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese  $t$  è calcolato come:

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

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 <sup>4)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

Come nelle formule l) e m), il tasso di crescita  $a_t$  per il mese  $t$  – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese  $t$  – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(p) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(q) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

##### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC <sup>4)</sup>

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](http://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](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 3 aprile 2013.

Tutte le serie che contengono osservazioni relative al 2011 si riferiscono agli Euro 17 (ovvero all'area dell'euro, inclusa l'Estonia) per l'intera serie storica, salvo diversa indicazione. Per i tassi di interesse, le statistiche monetarie, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e le riserve ufficiali – nonché, per ragioni di coerenza, per le componenti e controparti di M3 e per le componenti dello IAPC – le serie statistiche si riferiscono all'area dell'euro nella sua composizione evolutiva.

La composizione dell'area dell'euro è variata diverse volte nel corso degli anni. Quando è stato introdotto l'euro nel 1999, l'area dell'euro comprendeva i seguenti 11 paesi (gli Euro 11): Belgio, Germania, Irlanda, Spagna, Francia, Italia, Lussemburgo, Paesi Bassi, Austria, Portogallo e Finlandia. La Grecia ha aderito nel 2001, dando vita agli Euro 12. Si è passati agli Euro 13 con l'ingresso della Slovenia nel 2007; Cipro e Malta sono entrati nel 2008, dando origine agli Euro 15; con l'ingresso della Slovacchia nel 2009 si è passati agli Euro 16. Con l'adesione dell'Estonia nel 2011, il numero dei paesi dell'area dell'euro è salito a 17. Da ottobre 2012 le statistiche dell'area dell'euro includono il Meccanismo europeo di stabilità, un'istituzione finanziaria internazionale residente nell'area dell'euro a fini statistici.

### SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE FISSA

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

### SERIE STATISTICHE CON COMPOSIZIONE EVOLUTIVA

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

Per lo IAPC, così come per gli aggregati monetari e le loro controparti, i tassi di variazione sui dodici mesi sono compilati sulla base di indici concatenati, che collegano le serie dei paesi in ingresso nell'area con le statistiche dell'area dell'euro mediante l'indice di dicembre. Pertanto, se un paese entra nell'area dell'euro a gennaio di un certo anno, i tassi di variazione sui dodici mesi si riferiscono alla precedente composizione dell'area dell'euro, fino a dicembre dell'anno precedente incluso, e per i mesi successivi alla composizione più ampia. Le variazioni percentuali sono calcolate sulla base di indici concatenati, tenendo conto della composizione evolutiva dell'area. Le variazioni assolute relative agli aggregati monetari e alle contropartite (transazioni) si riferiscono alla composizione dell'area dell'euro esistente al periodo di riferimento delle statistiche.

Poiché la composizione dell'ECU include monete di Stati membri che non hanno adottato la moneta unica, gli importi riferiti a periodi precedenti il 1999 – originariamente espressi nelle monete nazionali dei paesi partecipanti e convertiti in ECU utilizzando i tassi di cambio correnti – sono influenzati dalle variazioni dei tassi di cambio di mercato dei paesi non partecipanti. Per evitare tale effetto sulle statistiche monetarie, i dati anteriori al 1999<sup>1)</sup> 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 rifinan-

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

ziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

## MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

La sezione 2 presenta le statistiche sui bilanci delle IFM e di altre società finanziarie. Quest'ultima categoria comprende i fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario che rientrano nel settore delle IFM), le società veicolo finanziarie, le società di assicurazione e i fondi pensione.

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle IFM, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni

crediti come definite nella legislazione dell'UE, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

La sezione 2.4 fornisce un'analisi per settore, per tipo e per scadenza originaria dei prestiti concessi da IFM diverse dall'Eurosistema (ovvero il sistema bancario) residenti nell'area dell'euro. La sezione 2.5 presenta un'analisi settoriale e per tipo di strumento dei depositi detenuti presso il sistema bancario dell'area dell'euro. La sezione 2.6 riporta i titoli detenuti dal sistema bancario dell'area dell'euro per tipo di emittente.

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

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

Dal 1° gennaio 1999 le informazioni statistiche sono state raccolte e compilate sulla base di vari regolamenti della BCE relativi al bilancio consolidato del settore delle istituzioni finanziarie monetarie. Dal mese di luglio 2010 raccolta e compilazione vengono effettuate sulla base del Regolamento BCE/2008/32<sup>2)</sup>. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, *hedge fund* e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.9 fornisce ulteriori dettagli

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulle base del Regolamento BCE/2007/8<sup>3)</sup> relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30<sup>4)</sup>.

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di assicurazione includono sia il settore assicurativo sia quello riassicurativo, mentre tra i fondi pensione rientrano solo i fondi che hanno autonomia decisionale e sono tenuti a mantenere una contabilità completa (fondi pensione autonomi). Questa sezione presenta una suddivisione geografica e settoriale delle controparti emittenti titoli non azionari, detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

## CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocatione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni

3) G.U. L. 211 dell'11.8.2007, pag.8.

4) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag.1.

a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate anche le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie (ad esempio, quelle risultanti dall'effetto delle variazioni dei prezzi delle attività).

La copertura per settore del conto finanziario e del bilancio finanziario è più dettagliata per le società finanziarie, per le quali è presente una scomposizione fra IFM, altri intermediari finanziari (che include gli ausiliari finanziari) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 riporta i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i conti non finanziari dell'area dell'euro (ovvero, i conti precedentemente identificati con i numeri da 1 a 5) sempre in base alla sequenza di conti semplificata.

La sezione 3.3 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche del settore e i saldi sono disposti in maniera tale da fornire una visione più chiaramente interpretabile delle decisioni di finanziamento e di investimento delle famiglie, pur rispettando le identità contabili riportate nelle sezioni 3.1 e 3.2.

La sezione 3.4 riporta flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione delle società non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) e consistenze in essere per i bilanci finanziari di società di assicurazione e fondi pensione.

## **MERCATI FINANZIARI**

Le serie statistiche sui mercati finanziari per l'area dell'euro coprono gli stati membri dell'UE che hanno adottato l'euro relativamente al periodo al quale esse si riferiscono (composizione evolutiva); fanno eccezione le statistiche sulle emissioni di titoli (sezioni da 4.1 a 4.4) per le quali i dati si riferiscono agli Euro 16 per l'intera serie (composizione fissa).

Le statistiche sui titoli non azionari e sulle azioni quotate (sezioni da 4.1 a 4.4) sono realizzate dalla BCE mediante dati provenienti dal SEBC e dalla BRI. La sezione 4.5 riporta i tassi di interesse applicati dalle IFM sui depositi e i prestiti denominati in euro a soggetti residenti nell'area. Le statistiche sui tassi di interesse del mercato monetario, sui rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e sugli indici del mercato azionario (sezioni da 4.6 a 4.8) sono prodotte dalla BCE con dati tratti dai servizi di informazione su rete telematica.

Le statistiche sulle emissioni di titoli includono: a) i titoli non azionari ad esclusione dei derivati finanziari; b) le azioni quotate. I primi sono riportati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3, mentre le seconde sono riportate nella sezione 4.4. I titoli di debito sono suddivisi in titoli a breve e a lungo termine. I titoli "a breve termine" comprendono quelli con scadenza originaria fino a un anno (fino a due anni in casi eccezionali). Sono classificati come "a lungo termine": i titoli con scadenza originaria superiore a un anno; quelli con date di scadenza opzionali, la più lontana delle quali eccede un anno; quelli con scadenza indefinita. Le emissioni di titoli di debito a lungo termine sono ulteriormente suddivise fra tasso fisso e tasso variabile. Quelle a tasso fisso si riferiscono a titoli per i quali il tasso della cedola non varia per tutta la vita degli stessi. Quelle a tasso variabile includono tutti i titoli per i quali il valore della cedola viene periodicamente rideterminato in base a un indice o a un tasso di interesse di riferimento indipendente. Si stima che le statistiche coprano circa il 95 per cento delle emissioni totali da parte di residenti nell'area dell'euro. I titoli denominati in euro indicati nelle sezioni 4.1, 4.2 e 4.3 includono anche voci espresse nelle denominazioni nazionali dell'euro.

La sezione 4.1 riporta i titoli non azionari distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione. Essa contiene i dati sulle consistenze, sulle emissioni lorde e nette di titoli non azionari suddivisi in: a) titoli denominati in euro e in tutte le altre valute; b) titoli emessi da residenti nell'area dell'euro e totale dei titoli; c) scadenze di lungo termine e totale delle scadenze. Le emissioni nette differiscono dalla variazione delle consistenze per effetto di rivalutazioni, riclassificazioni e altri aggiustamenti. Questa sezione presenta anche statistiche destagionalizzate, fra cui i tassi di crescita sui sei mesi annualizzati per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine. Questi ultimi sono calcolati sull'indice destagionalizzato delle consistenze nozionali che è stato depurato dagli effetti della stagionalità. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.2 contiene una scomposizione per settore di appartenenza di consistenze in essere, emissioni lorde ed emissioni nette di emittenti residenti nell'area dell'euro, come previsto dal SEC 95. La BCE è inclusa nell'Eurosistema.

I totali sulle consistenze in essere per il totale dei titoli e per quelli a lungo termine nella colonna 1 della tavola 1 della sezione 4.2 corrispondono ai dati per le emissioni di titoli totali e a lungo termine da parte di residenti nell'area dell'euro riportati nella colonna 7 della sezione 4.1. Le consistenze per i titoli di debito emessi da IFM (colonna 2 nella tavola 1 della sezione 4.2) sono in linea di massima confrontabili con i dati relativi ai titoli di debito emessi dalle IFM che compaiono fra le passività nel bilancio consolidato delle IFM (tavola 2 della sezione 2.1, colonna 8). Il totale delle emissioni nette relativo al totale dei titoli di debito, riportato nella colonna 1 della tavola 2 della sezione 4.2, corrisponde al totale delle emissioni nette da parte di residenti nell'area dell'euro nella colonna 9 nella sezione 4.1. La differenza residua fra i titoli di debito a lungo termine e il totale dei titoli di debito a tasso fisso e variabile nella tavola 1 della sezione 4.2 è attribuibile alle obbligazioni a *zero coupon* e ad effetti di rivalutazione.

La sezione 4.3 riporta i tassi di crescita sui dodici mesi, corretti e non corretti per la stagionalità, per i titoli di debito emessi dai residenti nell'area dell'euro (suddivisi per scadenza, tipo di strumento, settore emittente e valuta di denominazione). Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto istituzionale contrae o redime una passività. I tassi di crescita sui dodici mesi, dunque, non includono riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni. I tassi di crescita corretti sono stati annualizzati a scopo di presentazione. Per dettagli, cfr. le note tecniche.

La sezione 4.4 riporta, alle colonne 1, 4, 6 e 8, le consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. I dati mensili per le azioni quotate emesse

da società non finanziarie corrispondono alle serie trimestrali riportate nella sezione 3.4 (bilancio finanziario e azioni quotate).

Alle colonne 3, 5, 7 e 9 della tavola 1 della sezione 4.4 sono riportati i tassi di crescita sui dodici mesi delle consistenze in essere di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro suddivise per settore emittente. Essi sono basati sulle transazioni finanziarie che avvengono quando un soggetto emittente emette o rimborsa azioni per cassa, ad esclusione degli investimenti in azioni proprie. Il calcolo dei tassi di crescita sui dodici mesi non tiene conto di riclassificazioni, rivalutazioni, e ogni altra variazione che non trae origine da transazioni.

La sezione 4.5 presenta statistiche su tutti i tassi di interesse che le IFM residenti nell'area dell'euro applicano sui depositi e sui prestiti denominati in euro alle famiglie e alle società non finanziarie residenti nell'area. I tassi di interesse delle IFM dell'area dell'euro sono calcolati come media ponderata (in base al relativo volume di attività) dei tassi di interesse dei paesi dell'area dell'euro per ciascuna categoria.

Le statistiche sui tassi di interesse delle IFM sono distinte per tipo di operazioni, per settore, per categoria e scadenza dello strumento, per periodo di preavviso o per periodo di determinazione iniziale del tasso di interesse. Le nuove statistiche sui tassi di interesse delle IFM sostituiscono le dieci serie statistiche transitorie sui tassi di interesse al dettaglio nell'area dell'euro pubblicate nel Bollettino mensile dal gennaio 1999.

La sezione 4.6 riporta i tassi di interesse del mercato monetario per l'area dell'euro, gli Stati Uniti e il Giappone. Per l'area dell'euro è coperta un'ampia gamma di tassi di interesse del mercato monetario, da quelli sui depositi a vista a quelli sui depositi a dodici mesi. Per i periodi precedenti al gennaio 1999, i tassi sintetici dell'area dell'euro sono calcolati sulla base dei tassi di interesse nazionali ponderati con il PIL. Ad eccezione del tasso *overnight* precedente a gennaio 1999, i dati mensili, trimestrali e annuali sono medie nel periodo indicato. I tassi sui depositi a vista sono rappresentati dai tassi di interesse di fine periodo del mercato interbancario fino a dicembre 1998 incluso e successivamente da medie di periodo dell'Eonia (*euro overnight index average*). I tassi sui depositi a uno, tre, sei e dodici mesi sono rappresentati dai tassi interbancari lettera (Euribor) dal gennaio 1999; fino al dicembre 1998, dai tassi interbancari lettera sul mercato di Londra (Libor), laddove disponibili. Per gli Stati Uniti e il Giappone i tassi di interesse sui depositi a tre mesi sono rappresentati dal Libor.

La sezione 4.7 presenta i tassi di fine periodo stimati sulla base della curva dei rendimenti nominali a breve dei titoli di debito denominati in euro con *rating* AAA emessi dalle amministrazioni centrali dell'area dell'euro. Le curve dei rendimenti sono stimate sulla base del modello di Svensson<sup>5)</sup>. Sono disponibili anche gli *spread* tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

5) Svensson, L. E. (1994), "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

## I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La sezione comprende anche dati relativi allo IAPC destagionalizzato e stime provvisorie dei prezzi amministrati basate sullo IAPC, entrambi compilati dalla BCE.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine<sup>6)</sup>. A partire da gennaio 2009, per la produzione di statistiche di breve termine è stata utilizzata la classificazione delle attività economiche (NACE Rev. 2) prevista dal Regolamento (CE) n. 1893/2006 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 dicembre 2006, che definisce la classificazione statistica delle attività economiche NACE Revisione 2 e modifica il Regolamento (CEE) n. 3037/90 del Consiglio nonché alcuni regolamenti (CE) relativi a settori statistici specifici<sup>7)</sup>. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007<sup>8)</sup>. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi *ex fabrica* e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

6) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

7) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

8) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro<sup>9)</sup> e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003<sup>10)</sup>. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. la colonna "per memoria" della tavola 5 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 95<sup>11)</sup>. Il SEC 95 è stato modificato dal Regolamento (UE) della Commissione del 10 agosto 2010<sup>12)</sup> che ha adottato la revisione della classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, è stata avviata a dicembre 2011.

I dati sugli ordinativi nell'industria (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) misurano gli ordini ricevuti durante il periodo di riferimento e coprono quei settori industriali che lavorano prevalentemente sulla base di ordinativi, in particolare: quello tessile, della produzione di pasta-carta e carta, chimico, della produzione di metalli, dei beni d'investimento e dei beni durevoli di consumo. I dati sono calcolati sulla base dei prezzi correnti.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio, i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli) e includono il carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

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

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

## FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per

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.

l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati annuali sui disavanzi e sul debito per gli aggregati dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli pubblicati dalla Commissione europea. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000<sup>13)</sup>, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordoconsolidato delle amministrazioni pubbliche, al valore nominale in accordo con le norme del Trattato relative alla procedura per i disavanzi eccessivi. Le sezioni 6.1 e 6.2 comprendono anche dati sintetici per i singoli paesi dell'area dell'euro, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. I disavanzi/avanzi riportati per i singoli paesi dell'area dell'euro corrispondono alla voce B.9 della procedura per i disavanzi eccessivi così come definita nel Regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al SEC 95. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali non stagionalizzati sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche<sup>14)</sup>. Nella sezione 6.5 vengono presentati i dati trimestrali sul debito lordo delle amministrazioni pubbliche, sul raccordo disavanzo-debito e sul fabbisogno delle amministrazioni pubbliche. Queste statistiche vengono compilate utilizzando i dati forniti dagli Stati membri in base ai Regolamenti (CE) n. 501/2004 e n. 222/2004 e quelli forniti dalle BCN.

## TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Nella compilazione delle statistiche relative alla bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e alla posizione patrimoniale verso l'estero (p.p.e.; sezioni da 7.1, a 7.4) vengono generalmente utilizzati concetti e definizioni in linea con il Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti (5ª edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)<sup>15)</sup>, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)<sup>16)</sup>. 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](http://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.

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.

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/23<sup>17)</sup> 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 dei pagamenti: avanzi nel conto corrente e nel conto capitale sono riportati con un segno positivo, mentre nel conto finanziario un segno positivo indica un incremento delle passività o un decremento delle attività. Nelle tavole della sezione 7.2 sia le transazioni a credito sia quelle a debito sono presentate con un segno positivo. Inoltre, a partire dal numero di febbraio 2008 di questo Bollettino, la struttura delle tavole della sezione 7.3 è stata modificata al fine di consentire una presentazione contestuale dei dati sulla bilancia dei pagamenti, della posizione patrimoniale sull'estero e dei relativi tassi di crescita; nelle nuove tavole, le transazioni in attività e passività che producono un incremento delle posizioni sono indicate con un segno positivo.

Le statistiche sulla b.d.p. dell'area dell'euro sono compilate dalla BCE. I dati mensili relativi ai periodi più recenti sono da considerarsi provvisori; essi vengono rivisti al momento dell'uscita del dato relativo al mese successivo e/o della pubblicazione dei dati trimestrali dettagliati di b.d.p. I dati precedenti vengono rivisti periodicamente o in conseguenza di cambiamenti nella metodologia di compilazione del dato alla fonte.

Nella sezione 7.2, la tavola 1 riporta anche dati di conto corrente corretti per la stagionalità. Laddove necessario, i dati sono corretti per tenere conto anche degli effetti del numero delle giornate lavorative, degli anni bisestili e della Pasqua. La tavola 3 della sezione 7.2 e la tavola 9 della sezione 7.3 forniscono una scomposizione della b.p.d. e della posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro nei confronti dei principali paesi partner, presi singolarmente o come gruppo, operando una distinzione tra stati membri dell'UE che non hanno adottato l'euro e aree o paesi non appartenenti all'Unione europea. La scomposizione riporta inoltre le transazioni e le posizioni nei confronti delle istituzioni dell'UE e delle organizzazioni internazionali (le quali, a parte la BCE e il Meccanismo europeo di stabilità vengono trattate statisticamente come poste al di fuori dell'area dell'euro a prescindere dalla loro collocazione fisica), nonché dei centri *offshore*. Le transazioni e le posizioni relative alle passività negli investimenti di portafoglio, ai derivati finanziari o alle riserve ufficiali non sono incluse nella scomposizione. Non sono inoltre riportati dati separati per i redditi da capitale che fanno capo al Brasile, alla Cina continentale, all'India o alla Russia. Un'introduzione alla scomposizione geografica viene riportata nell'articolo *Bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro: principali controparti* nel numero di febbraio 2005 di questo Bollettino.

Le statistiche relative alla b.d.p e alla p.p.e. dell'area dell'euro nella sezione 7.3 sono redatte sulla base delle transazioni e delle posizioni nei confronti dei non residenti dell'area dell'euro, considerando l'area dell'euro come una singola entità economica (cfr., in questo Bollettino, il riquadro 9 del numero di dicembre 2002, il riquadro 5 del gennaio 2007 e il riquadro 6 del gennaio 2008). La p.p.e. è valutata ai prezzi di mercato correnti, con l'eccezione delle consistenze degli investimenti diretti,

17) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

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. 134 (*Revisiting the effective exchange rates of the euro* di Martin Schmitz, Maarten De Clercq, Michael Fidora, Bernadette Lauro e Cristina Pinheiro, giugno 2012), che può essere scaricato dal sito Internet della BCE.

I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute. Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese è pari a 290,0 per euro e si riferisce al 3 dicembre 2008.

## EVOLUZIONE ALL'ESTERNO DELL'AREA DELL'EURO

Le statistiche sugli altri Stati membri dell'UE (cfr. sezione 9.1) seguono gli stessi principi dei dati relativi all'area dell'euro. Pertanto i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo includono le società veicolo (*special-purpose vehicles*). I dati per gli Stati Uniti e per il Giappone (cfr. sezione 9.2) sono ottenuti da fonti nazionali.



## ALLEGATI

# CRONOLOGIA DELLE MISURE DI POLITICA MONETARIA DELL'EUROSISTEMA <sup>1)</sup>



### 13 GENNAIO E 3 FEBBRAIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

### 3 MARZO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 12 luglio 2011, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

### 7 APRILE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,25 per cento, con effetto dall'operazione 13 aprile 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, a decorrere dal 13 aprile 2011.

### 5 MAGGIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento.

### 9 GIUGNO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,25, al 2,00 e allo 0,50 per cento. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'11 ottobre 2011, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

### 7 LUGLIO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di aumentare il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base, all'1,50 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento 13 luglio 2011. In aggiunta, decide di aumentare sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,25 e allo 0,75 per cento, a decorrere dal 13 luglio 2011.

<sup>1)</sup> La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2008 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.

#### 4 AGOSTO 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento. Decide inoltre di adottare diverse misure per far fronte alle nuove tensioni in alcuni mercati finanziari. In particolare, decide che l'Eurosistema condurrà un'operazione di rifinanziamento supplementare a più lungo termine finalizzata a immettere liquidità con una scadenza di circa sei mesi con procedura d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 17 gennaio 2012, in particolare di continuare le procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo.

#### 8 SETTEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento.

#### 6 OTTOBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati, rispettivamente, all'1,50, al 2,25 e allo 0,75 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli da applicare alle operazioni di rifinanziamento da ottobre 2011 a luglio 2012, in particolare di effettuare due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ad ottobre 2011 con scadenza di circa 12 mesi e a dicembre 2011 con scadenza di circa 13 mesi) e di continuare ad applicare le procedure d'asta a tasso fisso e piena aggiudicazione dell'importo per tutte le operazioni di rifinanziamento. Inoltre il Consiglio direttivo decide di avviare a novembre 2011 un nuovo Programma di acquisto di obbligazioni garantite.

#### 3 NOVEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 9 novembre 2011. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 2,00 e allo 0,50 per cento, entrambi con effetto dal 9 novembre 2011.

#### 8 DICEMBRE 2011

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base all'1,00 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 14 dicembre 2011. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente al 1,75 e allo 0,25 per cento, entrambi con effetto dal 14 dicembre 2011. Decide inoltre di adottare ulteriori misure non convenzionali, in particolare (a) di effettuare due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine con scadenza di circa tre anni; (b) di accrescere la disponibilità del collaterale; (c) di ridurre l'obbligo di riserva all'1 per cento e infine (d) di sospendere per il momento le operazioni di *fine-tuning* condotte nell'ultimo giorno di ciascun periodo di mantenimento.

#### **14 GENNAIO 2012**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente.

#### **9 FEBBRAIO 2012**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali e i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento, rispettivamente. Inoltre, approva criteri di idoneità e misure di controllo del rischio specifici nazionali ai fini dell'ammissione temporanea in alcuni paesi di crediti aggiuntivi come garanzia nelle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema.

#### **8 MARZO, 4 APRILE E 3 MAGGIO 2012**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento.

#### **6 GIUGNO 2012**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente all'1,00, all'1,75 e allo 0,25 per cento. Ha inoltre deciso, per quanto riguarda le procedure d'asta e le modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 15 gennaio 2013, di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

#### **5 LUGLIO 2012**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,75 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 11 luglio 2012. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale, sia quello sui depositi presso la banca centrale di 25 punti base, rispettivamente all'1,50 e allo 0,00 per cento, entrambi con effetto dall'11 luglio 2012.

#### **2 AGOSTO 2012**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

#### **6 SETTEMBRE 2012**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento. Decide inoltre sulle



modalità per intraprendere operazioni definitive monetarie (ODM) sui mercati secondari delle obbligazioni sovrane nell'area dell'euro.

#### **4 OTTOBRE E 8 NOVEMBRE 2012**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.

#### **6 DICEMBRE 2012**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino al 9 luglio 2013, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

#### **10 GENNAIO, 7 FEBBRAIO, 7 MARZO E 4 APRILE 2013**

Il Consiglio direttivo della BCE decide che i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,75, all'1,50 e allo 0,00 per cento.



## 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](mailto: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](http://www.ecb.europa.eu/home/glossary/html/index.en.html)).

**Altri investimenti [*other investment*]:** voce della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero nella quale confluiscono le transazioni/posizioni finanziarie nei confronti di non residenti relative a crediti commerciali, depositi e prestiti, altri conti attivi e passivi.

**Amministrazioni pubbliche [*general government*]:** in base alla definizione del SEC 95, il settore comprende gli enti residenti primariamente impegnati nella produzione di beni e servizi non di mercato, fruibili dal singolo individuo e dalla collettività, e/o nella redistribuzione del reddito e della ricchezza nazionali. Vi sono inclusi le amministrazioni centrali, quelle regionali e locali, nonché gli enti di previdenza e assistenza sociale, mentre sono esclusi gli enti di proprietà statale che svolgono operazioni commerciali, quali le aziende pubbliche.

**Area dell'euro [*euro area*]:** l'area costituita dagli Stati membri dell'UE che hanno introdotto l'euro come moneta unica, conformemente al Trattato sul funzionamento dell'Unione europea

**Asta a tasso fisso [*fixed rate tender*]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito in anticipo dalla banca centrale e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi al tasso di interesse predefinito.

**Asta a tasso fisso con piena aggiudicazione dell'importo [*fixed rate full allotment tender procedure*]:** procedura d'asta in cui il tasso di interesse viene stabilito dalla banca centrale (tasso fisso) e le controparti presentano richiesta degli importi che intendono aggiudicarsi a quel tasso, sapendo in anticipo che tutte le richieste saranno soddisfatte (piena aggiudicazione dell'importo).

**Asta a tasso variabile [*variable rate tender*]:** procedura d'asta in cui le controparti presentano un'offerta relativa sia all'importo sia al tasso di interesse che saranno oggetto della transazione con la banca centrale.

**Attività nette sull'estero delle IFM [*MFI net external assets*]:** le attività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali oro, banconote e monete in valuta estera, titoli emessi da non residenti nell'area e prestiti concessi a non residenti nell'area) al netto delle passività sull'estero del settore delle IFM dell'area dell'euro (quali depositi detenuti da non residenti nell'area, operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito emessi dalle IFM con scadenza non superiore a due anni).

**Azioni [*equities*]:** titoli che rappresentano la proprietà di una quota societaria, come ad esempio le azioni scambiate in borsa (azioni quotate), le azioni non quotate e altre partecipazioni. Le azioni di norma producono un reddito sotto forma di dividendi.

**Bilancia dei pagamenti (b.d.p.) [*balance of payments (b.o.p.)*]:** prospetto statistico che riepiloga le transazioni economiche avvenute fra un'economia e il resto del mondo in un determinato periodo di tempo.

**Bilancio consolidato del settore delle IFM [*consolidated balance sheet of the MFI sector*]:** bilancio aggregato delle IFM al netto delle posizioni fra le IFM stesse (ad esempio, prestiti e depositi tra IFM). Fornisce informazioni statistiche sulle attività e passività di questo settore nei confronti dei residenti nell'area dell'euro che non ne fanno parte (amministrazioni pubbliche e altri

soggetti) e dei non residenti. Il bilancio consolidato costituisce la principale fonte statistica per il calcolo degli aggregati monetari, nonché la base per l'analisi periodica delle contropartite di M3.

**Cancellazione [*write-off*]:** rimozione del valore di un prestito dal bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto interamente irrecuperabile.

**Cartolarizzazione [*securitisation*]:** operazione o insieme di operazioni mediante le quali una attività o un *pool* di attività che producono flussi di cassa, prevalentemente crediti (mutui ipotecari, prestiti al consumo, ecc.), vengono trasferiti da un *originator* (di norma un ente creditizio) a una società veicolo finanziaria (SVF). La SVF di fatto converte queste attività in titoli negoziabili, emettendo strumenti di debito nei quali il servizio del capitale e degli interessi viene effettuato mediante i flussi di cassa prodotti dal *pool* di attività sottostanti.

**Commercio con l'estero in beni [*external trade in goods*]:** esportazioni e importazioni di beni con i paesi non appartenenti all'area dell'euro, misurate in termini di valore e come indici di volume e valore unitario. Le statistiche sul commercio con l'estero non sono comparabili con le esportazioni e importazioni rilevate nei dati di contabilità nazionale, in quanto queste ultime includono sia le transazioni fra i paesi dell'area sia quelle con il resto del mondo e, inoltre, combinano beni e servizi. Tali statistiche non sono neppure pienamente comparabili con la voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti. Al di là degli aggiustamenti metodologici, la differenza principale è che nelle statistiche sul commercio estero le importazioni comprendono i servizi di assicurazione e di nolo, mentre sono riportate franco a bordo nella voce beni delle statistiche della bilancia dei pagamenti.

**Conti capitale [*capital accounts*]:** parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che riporta le variazioni nette della ricchezza, del risparmio, dei trasferimenti in conto capitale e delle acquisizioni nette di attività non finanziarie.

**Conto capitale [*capital account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutti i trasferimenti di capitale e le acquisizioni/dismissioni di attività non prodotte e non finanziarie fra residenti e non residenti.

**Conto corrente [*current account*]:** un conto della b.d.p. su cui confluiscono tutte le transazioni relative a beni e servizi, redditi e trasferimenti correnti fra residenti e non residenti.

**Conto dei redditi [*income account*]:** un conto della b.d.p. che ricomprende due tipi di transazioni nei confronti dei non residenti: (a) quelle che riguardano le retribuzioni da lavoro dipendente corrisposte a lavoratori non residenti (ad esempio, i transfrontalieri, gli stagionali e altri lavoratori a breve termine); (b) quelle che riguardano gli introiti e gli esborsi per investimenti su attività o passività finanziarie sull'estero, inclusi gli introiti e gli esborsi su investimenti diretti, di portafoglio e altri investimenti, nonché gli introiti sulle riserve valutarie.

**Conto dei trasferimenti correnti [*current transfers account*]:** un conto tecnico della b.d.p. sul quale vengono registrati il valore di risorse reali o finanziarie qualora queste vengano trasferite senza ricevere alcuna contropartita. I trasferimenti correnti ricomprendono tutti i trasferimenti diversi da quelli di capitale.

**Conti finanziari [*financial accounts*]:** parte del sistema dei conti, nazionali o dell'area dell'euro, che presenta le posizioni finanziarie (consistenze o bilanci), le transazioni finanziarie e altre variazioni dei diversi settori istituzionali di un'economia per tipologia di attività finanziaria.

**Conto finanziario** [*financial account*]: un conto della b.d.p. su cui confluiscono le transazioni fra residenti e non residenti relative a investimenti diretti e di portafoglio, altri investimenti, prodotti finanziari derivati e attività di riserva.

**Costo del lavoro per unità di prodotto** [*unit labour costs*]: indice del costo totale del lavoro per unità di prodotto calcolato per l'area dell'euro come rapporto fra l'insieme dei redditi per occupato e la produttività del lavoro (definita come PIL, in volume, a prezzi costanti per persona occupata).

**Credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro** [*MFI credit to euro area residents*]: prestiti delle IFM concessi ai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM (ivi incluse le amministrazioni pubbliche e il settore privato) e i titoli detenuti dalle IFM (azioni, altri titoli di capitale e titoli di debito) emessi dai residenti nell'area dell'euro diversi dalle IFM.

**Curva dei rendimenti** [*yield curve*]: rappresentazione grafica della relazione esistente, a una certa data, fra il tasso di interesse o il rendimento e la vita residua di titoli di debito con pari rischio di credito ma con differenti scadenze. L'inclinazione della curva può essere misurata come differenza fra i tassi di interesse o rendimenti per coppie di scadenze.

**Debito (conti finanziari)** [*debt (financial accounts)*]: i prestiti alle famiglie, nonché i prestiti, i titoli di debito emessi e le riserve dei fondi pensione delle società non finanziarie (risultanti dagli impegni assunti dai datori di lavoro nei confronti dei propri dipendenti finalizzati all'erogazione della pensione), valutati ai prezzi di mercato di fine periodo.

**Debito (riferito alle amministrazioni pubbliche)** [*debt (general government)*]: il debito lordo (banconote, monete e depositi, prestiti e titoli di debito) al valore nominale in essere alla fine dell'esercizio e consolidato tra e nei settori delle amministrazioni pubbliche.

**Debito estero lordo** [*gross external debt*]: consistenze delle passività correnti effettive (ossia non potenziali) di un'economia che implicano, in una data futura, il pagamento del capitale o degli interessi a non residenti.

**Deflazione** [*deflation*]: un calo marcato e persistente dei prezzi di un insieme molto ampio di beni e servizi di consumo che viene incorporato nelle aspettative degli operatori.

**Depositi presso la banca centrale** [*deposit facility*]: operazioni attivabili su iniziativa delle controparti messe a disposizione dall'Eurosistema. Le controparti idonee possono farvi ricorso per effettuare depositi a vista presso la propria BCN. Tali depositi sono remunerati a un tasso di interesse prestabilito, che di norma rappresenta il limite minimo dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

**Disavanzo (riferito alle amministrazioni pubbliche)** [*deficit (general government)*]: l'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche, vale a dire la differenza fra le entrate e le spese totali delle amministrazioni pubbliche.

**Disinflazione** [*disinflation*]: processo di rallentamento dell'inflazione che può condurre a tassi di inflazione temporaneamente negativi.

**Eonia** [*EONIA (euro overnight index average)*]: misura del tasso di interesse effettivo prevalente nel mercato interbancario *overnight* dell'euro. Si calcola come media ponderata dei tassi di

interesse sulle operazioni di prestito *overnight* non coperte da garanzie denominate in euro, sulla base delle segnalazioni di un gruppo selezionato di banche.

**Euribor [EURIBOR (euro interbank offered rate)]**: tasso applicato ai prestiti denominati in euro tra banche considerate di primario *standing*; viene calcolato quotidianamente, per scadenze varie, non superiori ai dodici mesi, sulla base dei tassi di un campione di banche selezionate.

**Eurosistema [Eurosistem]**: il sistema di banche centrali costituito dalla BCE e dalle BCN degli Stati membri dell'UE la cui moneta è l'euro.

**Fabbisogno (riferito alle amministrazioni pubbliche) [borrowing requirement (general government)]**: assunzione netta di debito da parte delle amministrazioni pubbliche.

**Fattori autonomi di liquidità [autonomous liquidity factors]**: fattori di liquidità quali, ad esempio, le banconote in circolazione, i depositi delle amministrazioni pubbliche presso la banca centrale e le attività nette sull'estero della banca centrale, che normalmente non derivano dall'uso degli strumenti di politica monetaria.

**Fondi di investimento (esclusi i fondi comuni monetari) [investment funds (except money market funds)]**: istituzioni finanziarie che gestiscono collettivamente portafogli di capitale raccolto tra il pubblico, investendolo in attività finanziarie e non finanziarie. Cfr. anche **IFM**.

**Forze di lavoro [labour force]**: il totale risultante dalla somma degli occupati e dei disoccupati.

**Garanzie [collateral]**: attività costituite in pegno o trasferite in altra forma a garanzia del rimborso di un finanziamento, nonché attività cedute nell'ambito di operazioni pronti contro termine. I titoli conferiti in garanzia nell'ambito delle operazioni temporanee dell'Eurosistema devono soddisfare alcuni requisiti di idoneità.

**IFM (istituzioni finanziarie monetarie) [MFIs (monetary financial institutions)]**: istituzioni finanziarie che insieme costituiscono il settore emittente moneta nell'area dell'euro. Esse includono: (a) l'Eurosistema; (b) gli enti creditizi residenti (come definiti nella legislazione dell'UE) e tutte le altre istituzioni finanziarie residenti la cui attività consiste nel ricevere depositi e/o altre forme di raccolta equiparabili ai depositi da enti diversi dalle IFM e, per proprio conto (almeno in termini economici), nel concedere credito e/o investire in titoli, nonché le istituzioni di moneta elettronica che sono che operano principalmente nell'intermediazione finanziaria sotto forma di emissione di moneta elettronica; (d) i fondi comuni monetari, ovvero società di investimento collettivo che investono in strumenti a breve termine e a basso rischio.

**Impieghi disponibili [job vacancies]**: termine collettivo che comprende i nuovi impieghi, gli impieghi liberi e quelli che si renderanno disponibili a breve scadenza, per i quali il datore di lavoro ha cercato attivamente e di recente di trovare un candidato idoneo.

**Indagini della Commissione europea [European Commission surveys]**: indagini armonizzate del clima di fiducia delle imprese e/o dei consumatori, condotte per conto della Commissione europea in ciascuno degli Stati membri dell'UE. Le indagini si basano su questionari e sono rivolte ai dirigenti di aziende del settore manifatturiero, delle costruzioni, del commercio al dettaglio e dei servizi nonché ai consumatori. Da ciascuna indagine mensile sono calcolati degli indicatori compositi che riassumono in un unico indicatore le risposte date a diverse domande (indicatori del clima di fiducia).

**Indagine sul credito bancario [*Bank lending survey (BLS)*]:** indagine trimestrale sulle politiche di erogazione del credito, condotta dall'Eurosistema a partire da gennaio 2003. Nell'ambito di tale indagine vengono poste, a un campione predefinito di banche dell'area dell'euro, alcune domande qualitative riguardanti i criteri per la concessione del credito, i termini e le condizioni praticate e la domanda di prestiti, con riferimento sia alle imprese sia alle famiglie.

**Indagini presso i responsabili degli acquisti nell'area dell'euro [*Eurozone purchasing managers' surveys*]:** indagini sulle condizioni dei settori manifatturiero e dei servizi condotte in diversi paesi dell'area dell'euro e i cui risultati vengono utilizzati per compilare degli indici. L'indice dei responsabili degli acquisti del settore manifatturiero (*Manufacturing Purchasing Managers' Index – PMI*) dell'area dell'euro è un indicatore ponderato calcolato in base agli indici di produzione, nuovi ordinativi, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di prodotti acquistati. L'indagine presso il settore dei servizi consiste in questionari riguardanti l'attività corrente, le aspettative di attività futura, l'ammontare di attività inevasa, le commesse in entrata, l'occupazione, i prezzi degli *input* e i prezzi applicati alla clientela. L'indice composito per l'area dell'euro viene calcolato combinando i risultati delle indagini sul settore manifatturiero e su quello dei servizi.

**Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) [*Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)*]:** indice dei prezzi al consumo calcolato dall'Eurostat e armonizzato per tutti gli Stati membri dell'UE.

**Indice del costo orario del lavoro [*hourly labour cost index*]:** indice dei costi del lavoro comprendente gli stipendi e i salari lordi (in denaro e in altra natura, comprese le gratifiche) e altri costi del lavoro (contributi previdenziali a carico del datore di lavoro più le imposte relative all'occupazione corrisposte dal datore, al netto dei sussidi ricevuti) per ora effettivamente lavorata (comprese le prestazioni straordinarie).

**Indice delle retribuzioni contrattuali [*index of negotiated wages*]:** misura dei risultati diretti della contrattazione collettiva in termini di retribuzione di base (cioè escluse le gratifiche) a livello di area dell'euro. Si riferisce alla variazione media implicita dei salari e degli stipendi mensili.

**Inflazione [*inflation*]:** aumento del livello complessivo dei prezzi, per esempio dell'indice dei prezzi al consumo.

**Investimenti di portafoglio [*portfolio investment*]:** transazioni e/o posizioni nette dei residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai non residenti (“attività”) e transazioni e/o posizioni nette dei non residenti nell'area dell'euro in titoli emessi dai residenti (“passività”). Sono inclusi i titoli azionari e i titoli di debito (obbligazioni e *note*, e strumenti di mercato monetario). Le transazioni sono rilevate al prezzo effettivo pagato o ricevuto, al netto di commissioni e spese. Per poter essere considerata come attività di portafoglio, la quota di partecipazione in una società deve essere equivalente a meno del 10 per cento delle azioni ordinarie o del potere di voto.

**Investimenti diretti [*direct investment*]:** investimenti internazionali effettuati allo scopo di ottenere un interesse durevole in una società residente in un altro paese (con ciò si intende, in pratica, una partecipazione pari almeno al 10 per cento delle quote ordinarie o dei diritti di voto). Sono inclusi le azioni, gli utili reinvestiti e il debito collegato ad operazioni intersocietarie. Il conto degli investimenti diretti rileva le transazioni/posizioni nette in attività estere da parte di residenti nell'area dell'euro (“investimenti diretti all'estero”) e le transazioni/posizioni nette in attività dell'area dell'euro da parte di non residenti (“investimenti diretti nell'area dell'euro”).

**M1:** aggregato monetario ristretto che include le banconote e monete in circolazione e i depositi a vista detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali (ad esempio, presso le Poste o il Tesoro).

**M2:** aggregato monetario intermedio. Comprende M1, i depositi rimborsabili su preavviso non superiore a tre mesi (cioè i depositi a risparmio a breve termine) e i depositi con durata prestabilita non superiore a due anni (cioè i depositi a termine a breve scadenza), detenuti presso le IFM e le amministrazioni centrali.

**M3:** aggregato monetario ampio che si compone di M2 più gli strumenti negoziabili, in particolare operazioni pronti contro termine, quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e titoli di debito con scadenza non superiore a due anni emessi dalle IFM.

**Misure di maggiore sostegno al credito [*enhanced credit support*]:** misure non convenzionali adottate dalla BCE/Eurosistema durante la crisi finanziaria, intese a garantire condizioni di finanziamento e flussi creditizi migliori rispetto ai risultati ottenibili con la sola riduzione dei tassi di riferimento della BCE.

**Nuovi accordi europei di cambio AEC II [*ERM II (exchange rate mechanism II)*]:** accordi che definiscono l'assetto per la cooperazione nel settore delle politiche del cambio tra i paesi dell'area dell'euro e gli Stati membri dell'UE non partecipanti alla Terza fase dell'UEM.

**Operazione di assorbimento della liquidità [*liquidity-absorbing operation*]:** operazione mediante la quale l'Eurosistema assorbe liquidità per ridurre la liquidità in eccesso o creare un fabbisogno di liquidità. Tali operazioni vengono condotte mediante emissione di certificati di debito o depositi a tempo determinato.

**Operazione di mercato aperto [*open market operation*]:** operazione effettuata su iniziativa della banca centrale nei mercati finanziari. Può assumere la forma di operazioni temporanee, operazioni definitive, emissioni di depositi a tempo determinato, certificati di debito o operazioni di *swap* in valuta. Le operazioni di mercato aperto sono utilizzate per fornire o assorbire liquidità.

**Operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) [*longer-term refinancing operation (LTRO)*]:** operazioni di credito con scadenza superiore alla settimana eseguite dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le regolari operazioni mensili hanno scadenza tre mesi. Nella fase di turbolenza dei mercati finanziari iniziata nell'agosto 2007 sono state condotte operazioni aggiuntive con frequenza variabile e durata compresa tra un periodo di mantenimento delle riserve e 36 mesi.

**Operazione di rifinanziamento marginale [*marginal lending facility*]:** operazione attivabile su iniziativa delle controparti messa a disposizione dall'Eurosistema, avente la forma di operazione temporanea mediante la quale controparti idonee possono ottenere dalla propria BCN, a un tasso di interesse predefinito, credito *overnight*. Il tasso dei prestiti concessi nell'ambito di tali operazioni rappresenta il limite superiore dei tassi di interesse del mercato *overnight*.

**Operazione di rifinanziamento principale (ORP) [*main refinancing operation (MRO)*]:** regolare operazione di mercato aperto eseguita dall'Eurosistema sotto forma di operazioni temporanee. Le operazioni di rifinanziamento principali sono effettuate tramite un'asta standard settimanale, solitamente con scadenza a una settimana.

**Operazione temporanea [*reverse transaction*]:** operazione mediante la quale una BCN acquista o vende attività a pronti con patto di vendita/riacquisto a termine, ovvero eroga credito a fronte di una garanzia.

**Parità centrale (o tasso centrale) [central parity (or central rate)]:** tassi di cambio di ciascuna valuta partecipante agli AEC II nei confronti dell'euro, rispetto ai quali sono definiti i margini di oscillazione previsti dagli AEC II.

**Parità di potere d'acquisto (p.p.a.) [purchasing power parity (P.P.P.)]:** tasso di conversione di una valuta in un'altra tale da rendere identico il potere d'acquisto delle due divise, eliminando le differenze dovute al livello dei prezzi prevalente in ciascun paese. Nella sua forma più semplice, la p.p.a. rappresenta il rapporto di prezzo in valuta nazionale dello stesso bene o servizio in diversi paesi.

**Passività finanziarie a lungo termine delle IFM [MFI longer-term financial liabilities]:** depositi con durata prestabilita superiore a due anni, depositi rimborsabili con preavviso superiore a tre mesi, titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro con scadenza originaria superiore a due anni nonché capitale e riserve del settore delle IFM dell'area dell'euro.

**Posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e.) [international investment position (i.i.p.)]:** valore e composizione delle consistenze di attività (o passività) finanziarie nette detenute da un'economia nei confronti del resto del mondo.

**Prezzi alla produzione nell'industria [industrial producer prices]:** i prezzi di fabbrica (i costi di trasporto non sono inclusi) di tutti i prodotti venduti dall'industria, escluse le costruzioni, sul mercato interno dei paesi dell'area dell'euro, al netto delle importazioni.

**Prodotto interno lordo (PIL) [gross domestic product (GDP)]:** il valore della produzione totale di beni e servizi di un'economia al netto dei consumi intermedi, più le imposte nette sui prodotti e sulle importazioni. Il PIL può essere scomposto per componenti di prodotto, di spesa e di reddito. I principali aggregati di spesa che compongono il PIL sono i consumi finali delle famiglie, i consumi finali collettivi, gli investimenti fissi lordi, la variazione delle scorte e le importazioni ed esportazioni di beni e servizi (compreso il commercio fra i paesi dell'area dell'euro).

**Produttività del lavoro [labour productivity]:** la produzione che può essere ottenuta con un dato *input* di lavoro. Essa si può misurare in diversi modi, ma di solito la misurazione viene effettuata dividendo il PIL (in volume) a prezzi costanti o per l'occupazione totale oppure per il totale delle ore lavorate.

**Produzione industriale [industrial production]:** il valore aggiunto lordo creato dall'industria a prezzi costanti.

**Raccordo disavanzo-debito (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit-debt adjustment (general government)]:** la differenza tra il disavanzo e la variazione del debito delle amministrazioni pubbliche.

**Rapporto debito pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [debt-to-GDP ratio (general government)]:** il rapporto tra il debito pubblico e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un disavanzo eccessivo.

**Rapporto disavanzo pubblico/PIL (riferito alle amministrazioni pubbliche) [deficit ratio (general government)]:** il rapporto tra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL ai prezzi di mercato correnti. Esso è oggetto di uno dei criteri di finanza pubblica previsti dall'articolo 126, paragrafo 2, del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea al fine di definire l'esistenza di un

disavanzo eccessivo. Viene anche definito rapporto disavanzo dei conti pubblici/PIL oppure saldo di bilancio in rapporto al PIL.

**Redditi per occupato o per ora lavorata [*compensation per employee or per hour worked*]:** la remunerazione totale, in denaro o in altra natura, che è pagabile dai datori di lavoro agli occupati, vale a dire i salari e gli stipendi lordi nonché le gratifiche, il pagamento degli straordinari e i contributi previdenziali a carico dei datori di lavoro, divisa per il numero totale degli occupati o per il numero totale di ore lavorate.

**Riserva obbligatoria [*reserve requirement*]:** obbligo che impone agli enti creditizi di detenere un ammontare minimo a titolo di riserva presso la banca centrale in un periodo di mantenimento predefinito. L'ottemperanza a tale obbligo viene valutata sulla base della media dei saldi giornalieri nel periodo di mantenimento.

**Riserve ufficiali [*international reserves*]:** attività sull'estero con disponibilità immediata e sotto il controllo delle autorità monetarie allo scopo di finanziare e regolare direttamente squilibri nei pagamenti attraverso interventi sui mercati dei cambi. Le riserve ufficiali dell'area dell'euro comprendono i crediti verso non residenti denominati in valuta diversa dall'euro, le riserve auree nonché i diritti speciali di prelievo e le posizioni di riserva presso il Fondo monetario internazionale detenuti dall'Eurosistema.

**Società di assicurazione e fondi pensione [*insurance corporations and pension funds*]:** le società e le quasi-società finanziarie la cui funzione principale consiste nel fornire servizi di intermediazione finanziaria derivanti dalla trasformazione di rischi individuali in rischi collettivi.

**Società veicolo finanziaria (SVF) [*financial vehicle corporation (FVC)*]:** entità la cui attività principale è l'effettuazione di cartolarizzazioni. Le SVF emettono, tipicamente, titoli negoziabili che sono offerti al pubblico o collocati presso privati. Tali titoli sono garantiti da un portafoglio di attività (generalmente prestiti) che sono detenute dalla SVF. In alcuni casi, un'operazione di cartolarizzazione può coinvolgere più SVF, dove una di esse a detiene le attività cartolarizzate mentre un'altra provvede a emettere i titoli garantiti da tali attività.

**Stabilità dei prezzi [*price stability*]:** è definita dal Consiglio direttivo come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro inferiore al 2 per cento. Il Consiglio ha inoltre chiarito che, nel perseguimento della stabilità dei prezzi, si prefigge lo scopo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento su un orizzonte di medio periodo.

**Survey of Professional Forecasters (SPF):** indagine trimestrale condotta dalla BCE sin dal 1999 presso un gruppo selezionato di esperti appartenenti a organismi del settore finanziario e non finanziario aventi sede nell'UE, finalizzata alla raccolta di previsioni macroeconomiche sull'inflazione, sulla crescita del PIL in termini reali e sulla disoccupazione nell'area dell'euro.

**Svalutazione [*write-down*]:** correzione al ribasso del valore di un prestito registrato nel bilancio di una IFM, quando si reputa che tale prestito sia divenuto parzialmente irrecuperabile.

**Tassi di cambio effettivi (TCE) dell'euro (nominali/reali) [*effective exchange rates (EERs) of the euro (nominal/real)*]:** medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali dell'euro nei confronti delle valute dei principali partner commerciali dell'area. Gli indici del TCE dell'euro sono calcolati rispetto a diversi gruppi di paesi partner: il TCE-20 (comprendente i dieci Stati membri dell'UE non

appartenenti all'area dell'euro e dieci partner commerciali al di fuori dell'UE) e il TCE-40 (composto dal TCE-20 più altri 20 paesi). I coefficienti di ponderazione riflettono la quota di ciascun partner nel commercio di prodotti manifatturieri dell'area e tengono conto della concorrenza sui mercati terzi. I TCE reali si ottengono dai TCE nominali corretti per la differenza tra l'andamento di un indice ponderato di prezzo o di costo estero e quello del corrispondente indice interno; essi misurano pertanto la competitività di prezzo o di costo.

**Tassi di interesse delle IFM [*MFI interest rates*]:** i tassi di interesse praticati dagli enti creditizi residenti e da altre IFM, escluse le banche centrali e i fondi comuni monetari, sui depositi denominati in euro e sui prestiti nei confronti delle famiglie e delle società non finanziarie residenti nell'area dell'euro.

**Tassi di interesse di riferimento della BCE [*key ECB interest rates*]:** tassi di interesse fissati dal Consiglio direttivo, che riflettono l'orientamento di politica monetaria della BCE. Attualmente comprendono il tasso minimo di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali, il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e quello sui depositi presso la banca centrale.

**Tasso di inflazione di pareggio [*break-even inflation rate*]:** il differenziale tra il rendimento di una obbligazione nominale e quello di una obbligazione indicizzata all'inflazione, le cui scadenze siano uguali o quanto più possibile simili.

**Tasso minimo di offerta [*minimum bid rate*]:** limite inferiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle aste a tasso variabile.

**Titoli di stato indicizzati all'inflazione [*inflation-indexed government bonds*]:** titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

**Titolo di debito [*debt security*]:** promessa da parte dell'emittente (prestitore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

**Valore di riferimento per la crescita di M3 [*reference value for M3 growth*]:** tasso di crescita sui dodici mesi di M3, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

**Volatilità [*volatility*]:** grado di oscillazione di una variabile.

**Volatilità implicita [*implied volatility*]:** la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.