



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

**06 | 2013**

07 | 2013

08 | 2013

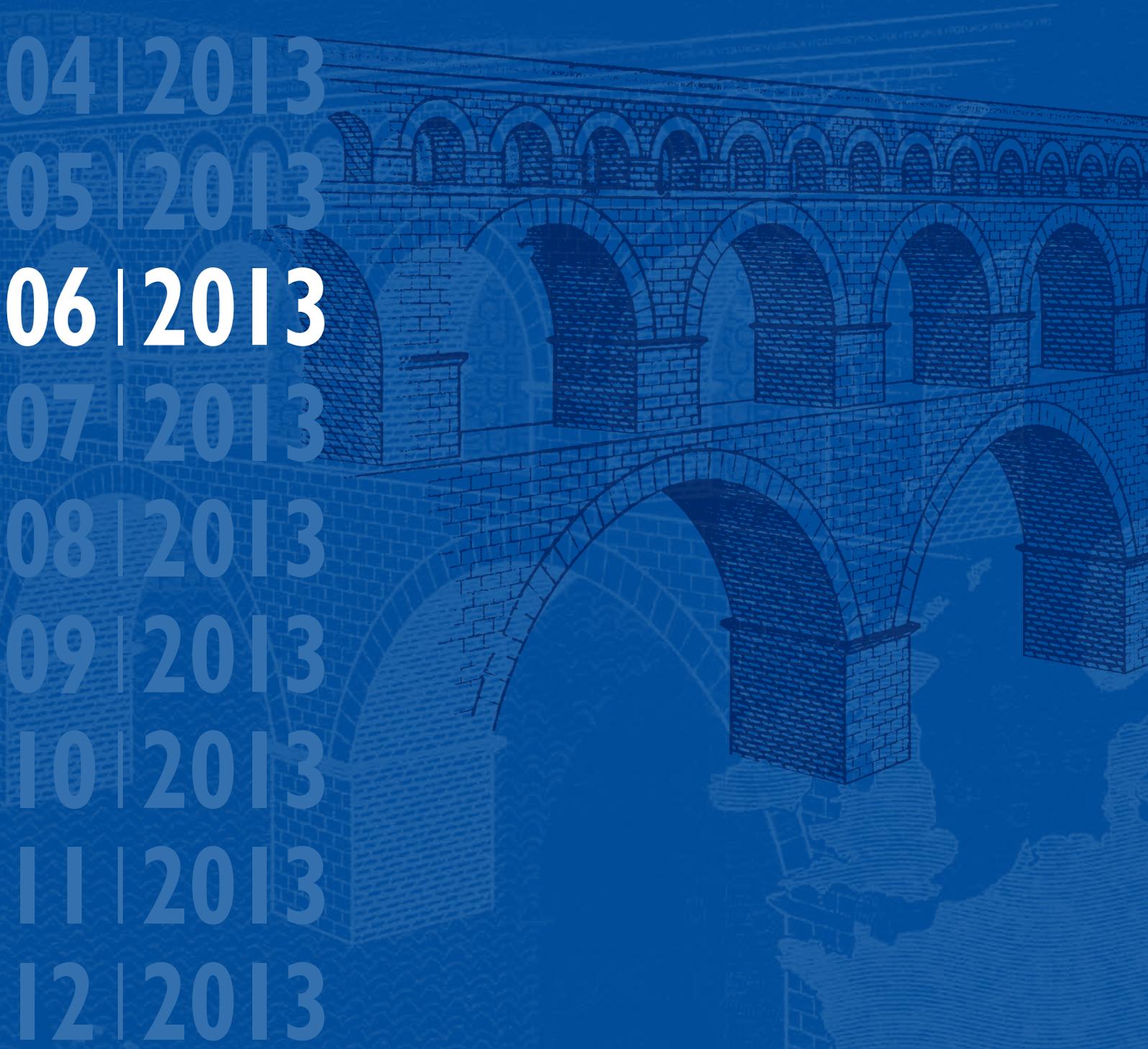
09 | 2013

10 | 2013

11 | 2013

12 | 2013

# BOLLETTINO MENSILE GIUGNO





**BANCA CENTRALE EUROPEA**

EUROSISTEMA



## **BOLLETTINO MENSILE GIUGNO 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 5 giugno 2013.*

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

*Stampato nel mese di giugno 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** Il ruolo dell'Europa centrale e orientale nelle catene produttive paneuropee e mondiali **16**
- 2 Gli andamenti monetari e finanziari **23**
- Riquadro 2** Andamenti recenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro **30**
- Riquadro 3** Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria nel periodo dal 13 febbraio 2013 al 7 maggio 2013 **37**
- Riquadro 4** Andamenti recenti dei differenziali di rendimento delle obbligazioni emesse da società non finanziarie nell'area dell'euro **46**
- 3 Prezzi e costi **62**
- Riquadro 5** Andamenti recenti delle ore lavorate per occupato **67**
- 4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro **72**
- Riquadro 6** Tendenze delle quote di mercato delle esportazioni nell'area dell'euro **77**
- Riquadro 7** Tre indicatori a integrazione delle definizioni standard di occupazione e disoccupazione **85**
- 5 Andamento della finanza pubblica **90**
- Riquadro 8** Implicazioni per i conti pubblici degli interventi a sostegno del settore finanziario **91**
- 6 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema **100**
- Riquadro 9** Ipotesi tecniche riguardanti i tassi di interesse, i tassi di cambio, i prezzi delle materie prime e le politiche di bilancio **100**
- Riquadro 10** Previsioni formulate da altre organizzazioni **105**

## STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

SI

## ALLEGATI

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

## SIGLARIO

### PAESI

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

### ALTRE

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

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



## EDITORIALE

Nella riunione del 6 giugno, sulla base della consueta analisi economica e monetaria il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. Le nuove informazioni avvalorano la valutazione che ha indotto alla riduzione dei tassi di interesse agli inizi di maggio. Ci si attende che nell'area dell'euro le pressioni di fondo sui prezzi restino contenute nel medio periodo. Coerentemente con questo quadro, la dinamica monetaria e in particolare quella del credito permangono moderate. Le aspettative di inflazione a medio termine 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. Allo stesso tempo i recenti risultati delle indagini sul clima di fiducia mostrano segni di recupero, a partire da bassi livelli. L'orientamento accomodante della politica monetaria, unitamente ai significativi miglioramenti osservati nei mercati finanziari dalla metà del 2012, dovrebbe contribuire a favorire prospettive di ripresa economica nel prosieguo dell'anno. In questo contesto generale l'orientamento di politica monetaria resterà accomodante finché necessario. Nel prossimo periodo 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.

Per quanto concerne l'analisi economica, il PIL in termini reali ha registrato una contrazione dello 0,2 per cento nel primo trimestre del 2013, dopo un calo dello 0,6 per cento nel quarto trimestre del 2012. Il prodotto è quindi diminuito per sei trimestri consecutivi, a fronte di una persistente debolezza delle condizioni nel mercato del lavoro. Il recente andamento dei dati delle indagini sul clima di fiducia ha mostrato segni di recupero, a partire da bassi livelli. Nel prosieguo dell'anno e nel 2014 la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe beneficiare di una ripresa della domanda mondiale, mentre la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dall'orientamento monetario accomodante e dai recenti aumenti del reddito reale ascrivibili al calo delle quotazioni petrolifere e, in generale, dell'inflazione. Inoltre si dovrebbero trasmettere all'economia reale i significativi miglioramenti osservati nei mercati finanziari dall'estate scorsa, come pure i progressi compiuti nel risanamento delle finanze pubbliche. Allo stesso tempo gli aggiustamenti di bilancio ancora necessari nei settori pubblico e privato seguiranno a gravare sull'attività economica. Complessivamente, nell'area dell'euro l'attività dovrebbe stabilizzarsi e recuperare nel corso dell'anno, seppure a un ritmo contenuto.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in giugno dagli esperti dell'Eurosistema, che per il PIL in termini reali indicano su base annua una riduzione dello 0,6 per cento nel 2013 e un incremento dell'1,1 per cento nel 2014. Rispetto alle proiezioni dello scorso marzo elaborate dagli esperti della BCE, il valore per il 2013 è stato rivisto leggermente al ribasso per effetto, in ampia misura, dell'integrazione degli ultimi dati sul PIL, mentre il valore per il 2014 evidenzia una lieve revisione al rialzo.

Il Consiglio direttivo continua a ritenere che le prospettive economiche per l'area dell'euro siano soggette a rischi al ribasso, fra i quali la possibilità di una domanda interna e mondiale più debole delle attese e una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è aumentata in maggio all'1,4 per cento dall'1,2 di aprile. Questo incremento è stato determinato, in particolare, da un rialzo dei prezzi dei servizi connesso al riassorbimento dell'effetto delle festività pasquali e dal rincaro degli alimentari. Più in generale, come asserito il mese scorso, il tasso di inflazione dovrebbe rimanere soggetto per tutto l'anno a una certa variabilità, ascrivibile soprattutto a effetti base relativi all'andamento dei prezzi dell'energia e degli alimentari dodici mesi prima. Al di là di queste dinamiche, ci si attende che le pressioni di fondo sui prezzi restino

contenute nel medio periodo, rispecchiando un basso grado di utilizzo della capacità produttiva e un ritmo modesto di ripresa economica. A medio termine le aspettative di inflazione si mantengono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in giugno dagli esperti dell'Eurosistema, che mostrano tassi annui di inflazione armonizzata dell'1,4 e dell'1,3 per cento rispettivamente nel 2013 e nel 2014. A confronto con le proiezioni dello scorso marzo elaborate dagli esperti della BCE, il valore per il 2013 è stato rivisto al ribasso, soprattutto per effetto del calo delle quotazioni petrolifere, mentre per il 2014 è rimasto invariato.

Secondo la valutazione del Consiglio direttivo, i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi sono sostanzialmente bilanciati nel medio periodo; quelli al rialzo sono connessi a incrementi superiori alle attese dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, nonché ai rincari delle materie prime, mentre quelli al ribasso riguardano una maggiore debolezza dell'attività economica.

Passando all'analisi monetaria, i dati recenti confermano che il ritmo dell'espansione di fondo della moneta e in particolare del credito rimane moderato. Il tasso di crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio M3 è aumentato dal 2,6 al 3,2 per cento fra marzo e aprile, principalmente per un effetto base e fattori straordinari. Queste determinanti hanno influito anche sul tasso di incremento dell'aggregato monetario ristretto M1, salito dal 7,1 all'8,7 per cento in tale periodo.

L'espansione dei prestiti al settore privato si è mantenuta debole. Il tasso di variazione sui dodici mesi (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è attestato per le famiglie allo 0,3 per cento in aprile, sostanzialmente invariato dal volgere dell'anno; per le società non finanziarie è passato dal -1,3 al -1,9 per cento fra marzo e aprile. Quest'ultima dinamica è imputabile in particolare ai rimborsi netti di prestiti a breve termine, che potrebbero rispecchiare la contrazione della domanda di capitale circolante a fronte dei modesti ordinativi di inizio primavera. Più in generale, la moderata dinamica dei prestiti continua a riflettere 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.

Per assicurare un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento nei paesi dell'area dell'euro è essenziale continuare a ridurre ulteriormente la frammentazione dei mercati creditizi dell'area e consolidare la capacità di tenuta delle banche, ove necessario. Dalla scorsa estate si sono compiuti progressi 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 riflettono i 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, il Consiglio direttivo rileva 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, 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 il risanamento delle finanze pubbliche e le riforme strutturali, il Consiglio direttivo esprime soddisfazione per i progressi compiuti e incoraggia i governi a perseverare con determinazione. È essenziale che i paesi dell'area dell'euro non vanifichino gli sforzi profusi per

ridurre i disavanzi di bilancio. Il nuovo quadro di governance europea per le politiche economiche e di bilancio va applicato con risolutezza. A tale riguardo, il Consiglio direttivo ritiene molto importante che eventuali decisioni del Consiglio dell'UE di prorogare le scadenze per la correzione dei disavanzi eccessivi restino limitate a circostanze eccezionali. Allo stesso tempo occorre continuare, ove necessario, ad adottare provvedimenti legislativi oppure ad attuare rapidamente le riforme strutturali. Queste dovrebbero essere mirate in particolare alla competitività e alla capacità di aggiustamento dei mercati del lavoro e dei beni e servizi, contribuendo così a creare opportunità di lavoro in un contesto caratterizzato in vari paesi da livelli di disoccupazione inaccettabilmente elevati, specie tra i giovani. L'azione combinata sul fronte del bilancio e dell'assetto strutturale dovrebbe consentire alla sostenibilità dei conti pubblici e al potenziale di crescita economica di rafforzarsi reciprocamente e, quindi, favorire una creazione durevole di posti di lavoro.



## ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

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

La ripresa mondiale rimane modesta, difforme tra regioni e fragile. Gli indicatori delle indagini congiunturali sembrano stabilizzati, nonostante un lieve indebolimento del clima di fiducia nel periodo più recente, a indicare come probabile un lento recupero dell'economia globale. In gran parte dei paesi avanzati non appartenenti all'area dell'euro la ripresa procede ancora a ritmi moderati, anche se diversi fattori continueranno a frenare le prospettive di crescita a medio termine. In quelli emergenti il ritmo di incremento del prodotto è diminuito lievemente agli inizi dell'anno, ma dovrebbe riacquistare slancio nel corso del 2013 e fornire in prospettiva un contributo significativo alla crescita mondiale. Al tempo stesso gli scambi internazionali si sono mantenuti modesti, anche se gli indicatori delle indagini congiunturali continuano a segnalare un graduale recupero. Con riferimento ai prezzi al consumo, l'inflazione è tornata a scendere nelle economie avanzate mentre ha seguito andamenti più eterogenei in quelle emergenti.

## I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

La ripresa mondiale rimane modesta, difforme tra regioni e fragile. Le condizioni nei mercati finanziari internazionali sono migliorate, ma nel corso del secondo trimestre alcune sorprese negative riguardanti sia il clima di fiducia sia i dati effettivi sottolineano la fragilità della fase di recupero e le incertezze circa le prospettive globali. Stime preliminari mostrano che nell'insieme del G20 (esclusa l'area dell'euro) l'attività economica ha rallentato lievemente nei primi tre mesi del 2013 rispetto agli ultimi tre del 2012, espandendosi dello 0,8 per cento sul trimestre precedente, in presenza di perduranti differenze tra paesi (cfr. tavola 1). Nelle economie avanzate, la

Tavola 1 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2011	Tasso di crescita annuo				Tasso di crescita trimestrale		
		2012	2012		2013	2012		2013
			3° trim.	4° trim.	1° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.
A livello mondiale <sup>1)</sup>	3,8	2,8	2,5	2,4	2,3	0,6	0,6	0,6
A livello mondiale (esclusa l'area dell'euro) <sup>1)</sup>	4,3	3,5	3,2	3,2	3,0	0,8	0,9	0,8
Stati Uniti	1,8	2,2	2,6	1,7	1,8	0,8	0,1	0,6
Giappone	-0,5	2,0	0,4	0,4	0,0	-0,9	0,3	0,9
Regno Unito	1,0	0,3	0,4	0,2	0,6	0,9	-0,3	0,3
Danimarca	1,1	-0,5	0,0	-0,7	-0,8	0,8	-0,9	0,2
Svezia	3,8	1,1	0,3	1,5	1,7	0,2	0,1	0,6
Svizzera	1,9	1,0	1,3	1,2	1,4	0,6	0,3	0,6
Brasile	2,7	0,9	0,9	1,4	1,9	0,3	0,6	0,6
Cina	9,3	7,8	7,4	7,9	7,7	2,1	2,0	1,6
India <sup>2)</sup>	7,7	3,8	2,5	4,1	3,0	0,5	2,3	0,1
Russia	4,3	3,4	3,0	2,1	1,6	0,7	1,8	-
Turchia	8,8	2,2	1,6	1,4	-	0,1	0,0	-
Polonia	4,5	2,0	1,7	0,7	0,5	0,3	0,0	0,1
Repubblica ceca <sup>3)</sup>	1,8	-1,2	-1,4	-1,6	-2,2	-0,3	-0,3	-1,1
Ungheria <sup>3)</sup>	1,6	-1,8	-1,8	-2,8	0,7	-0,4	-0,9	-0,3

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

1) Il 1° trimestre 2013 è una stima basata sui più recenti dati disponibili.

2) Il dato destagionalizzato relativo al 1° trimestre 2013 per la Russia non è disponibile.

3) I numeri in corsivo si riferiscono a stime rapide.

crescita si è intensificata negli Stati Uniti e in Giappone, riflettendo principalmente il vigore dei consumi privati in entrambi i paesi, ed è divenuta positiva nel Regno Unito dopo la contrazione del trimestre precedente. Nei paesi emergenti la dinamica del prodotto si è moderata nel primo trimestre, soprattutto in India e Cina, rispetto ai robusti andamenti degli ultimi mesi del 2012, ma dovrebbe riprendere slancio e superare quella dei paesi avanzati, fornendo di conseguenza un contributo significativo alla crescita mondiale.

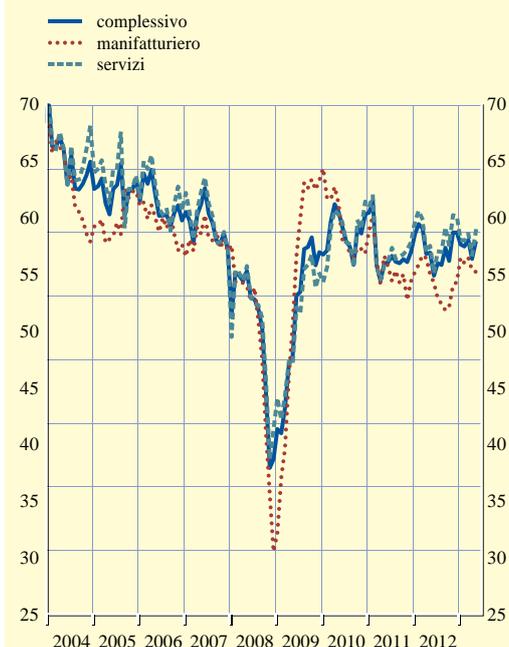
Gli scambi internazionali hanno continuato a espandersi a ritmi invariati nel primo trimestre del 2013. Dati del CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis collocano l'incremento della componente del commercio mondiale relativa ai beni allo 0,7 per cento sul periodo precedente, a un tasso invariato di crescita rispetto al trimestre precedente. Tale dato aggregato cela dinamiche difformi su base mensile e a livello regionale, con un miglioramento nelle economie avanzate e una decelerazione in quelle emergenti. Ciò è in netto contrasto con quanto osservato negli ultimi trimestri, quando i paesi emergenti hanno costituito la principale determinante della crescita del commercio mondiale.

L'apparente stabilizzazione degli indicatori delle indagini congiunturali suggerisce che l'economia mondiale continuerà in prospettiva a espandersi, benché a un ritmo lento. L'indice mondiale (esclusa l'area dell'euro) complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è salito a 54,3 in maggio, dopo essere diminuito in aprile. Tale risultato è interamente riconducibile alla valutazione più positiva del settore dei servizi; l'indice relativo al settore manifatturiero è invece sceso lievemente, pur mantenendosi al di sopra del valore soglia fra espansione e contrazione (cfr. figura 1). Secondo le informazioni fornite dalle indagini sul clima di fiducia dei consumatori, questo continua a migliorare in varia misura nei diversi paesi, ancorché a partire da livelli bassi. Gli indicatori delle indagini congiunturali sul commercio mondiale, che pure ha rallentato negli ultimi mesi, rimangono in linea con una ripresa graduale. Molti indicatori restano tuttavia su livelli storicamente bassi, facendo prefigurare una dinamica ancora modesta degli scambi nel breve periodo. Il PMI mondiale (esclusa l'area dell'euro) concernente i nuovi ordinativi dall'estero è lievemente diminuito in maggio, a 50,4.

Le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema a giugno 2013 (cfr. sezione 6) prevedono un'accelerazione graduale dell'economia mondiale, seppure a ritmi considerevolmente diversi nei vari paesi, confermando sostanzialmente la valutazione contenuta nelle precedenti proiezioni di marzo 2013. Le condizioni nei mercati finanziari internazionali sono migliorate e il clima di fiducia delle imprese resta coerente con un'espansione del prodotto modesta. Al tempo stesso l'indicatore anticipatore composito dell'OCSE, concepito per anticipare i punti di svolta

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

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

dell'attività economica rispetto al trend, ha continuato a migliorare in marzo, segnalando il rafforzamento della crescita dell'area nel suo insieme (cfr. figura 2). Ulteriori riscontri di un miglioramento del clima di fiducia sono evidenti nel World Economic Climate Indicator dell'Ifo, che nel secondo trimestre del 2013 ha registrato un nuovo aumento, superando la sua media di lungo periodo per la prima volta da quasi due anni. L'aumento dell'indicatore generale va ricondotto a una valutazione più positiva sia della situazione economica corrente sia delle aspettative per successivi sei mesi.

La ripresa dell'economia mondiale dovrebbe procedere a ritmi lenti e le prospettive a medio termine saranno ancora moderate da una serie di fattori. Nonostante i progressi nel processo di correzione dell'indebitamento del settore privato, il debito delle famiglie resta alto nei principali paesi avanzati. In diverse economie le prospettive di espansione a breve termine continuano altresì a essere favorite da azioni di stimolo fiscale aggiuntivo, che non possono essere sostenute indefinitamente dati i livelli elevati e crescenti del debito pubblico. Anche l'alto tasso di disoccupazione in molti paesi agirebbe da freno alla crescita.

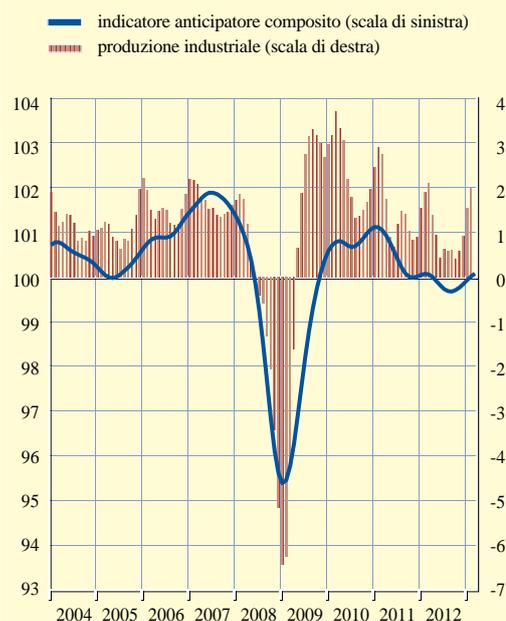
Le prospettive per l'economia mondiale sono ancora caratterizzate da un notevole grado di incertezza e i rischi per l'attività economica e l'interscambio internazionale restano orientati verso il basso. Tali rischi includono la possibilità di una domanda mondiale più debole del previsto, gli effetti di una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nell'area dell'euro, i problemi geopolitici e gli squilibri nei principali paesi industriali, che potrebbero influire sugli andamenti mondiali delle materie prime e dei mercati finanziari. Tra i fattori di rischio orientati verso l'alto, figura il significativo miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari internazionali, che potrebbe tuttavia impiegare del tempo prima di esercitare degli effetti sull'economia reale.

## 1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

Ad aprile 2013 l'inflazione ha continuato a diminuire in gran parte delle economie avanzate, mentre ha seguito andamenti contrastanti in quelle emergenti. Nell'area dell'OCSE l'inflazione generale al consumo sui dodici mesi è scesa all'1,3 per cento, dall'1,6 di marzo (cfr. tavola 2). Anche il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici ha subito un calo nell'insieme dei paesi dell'OCSE, portandosi all'1,4 per cento in aprile. L'attenuazione delle spinte inflazionistiche complessive è stata generalizzata nelle economie avanzate. In quelle emergenti, l'inflazione ha seguito andamenti difformi aumentando in Cina e Russia e tornando a scendere in Brasile e India.

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

(scala di sinistra: media dell'indice normalizzato = 100; scala di destra: variazioni percentuali sui tre mesi precedenti)



Fonti: OCSE, elaborazioni della BCE.

Note: l'indicatore composito è relativo ai paesi OCSE più Brasile, Cina, India, Indonesia, Russia e Sudafrica. La linea orizzontale, corrispondente al valore 100, rappresenta la tendenza dell'attività economica. La produzione industriale è relativa ai paesi summenzionati tranne l'Indonesia.

**Tavola 2 Andamenti dei prezzi in alcune economie**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2011	2012	2012		2013			
			nov.	dic.	gen.	feb.	mar.	apr.
OCSE	2,9	2,3	1,9	1,9	1,7	1,8	1,6	1,3
Stati Uniti	3,2	2,1	1,8	1,7	1,6	2,0	1,5	1,1
Giappone	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,6	-0,9	-0,7
Regno Unito	4,5	2,8	2,7	2,7	2,7	2,8	2,8	2,4
Danimarca	2,7	2,4	2,2	1,9	1,0	1,0	0,7	0,4
Svezia	1,4	0,9	0,8	1,0	0,7	0,5	0,5	0,0
Svizzera	0,2	-0,7	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7
Brasile	6,6	5,4	5,5	5,8	6,2	6,3	6,6	6,5
Cina	5,4	2,6	2,0	2,5	2,0	3,2	2,1	2,4
India <sup>2)</sup>	9,5	7,5	7,2	7,3	7,3	7,3	6,0	4,9
Russia	8,4	5,1	6,5	6,6	7,1	7,3	7,0	7,2
Turchia	6,5	8,9	6,4	6,2	7,3	7,0	7,3	6,1
Polonia	3,9	3,7	2,7	2,2	1,6	1,2	1,0	0,8
Repubblica ceca	2,1	3,5	2,8	2,4	1,8	1,8	1,5	1,7
Ungheria	3,9	5,7	5,3	5,1	2,8	2,9	2,3	1,8
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione di fondo dell'OCSE <sup>1)</sup>	1,6	1,8	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,4

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

1) Al netto della componente alimentare ed energetica.

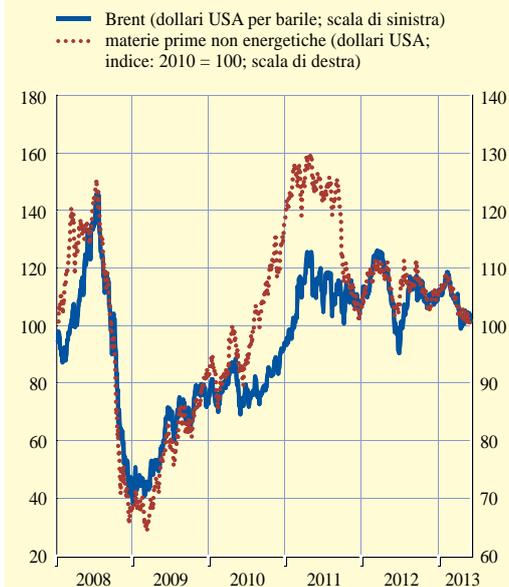
2) Inflazione WPI (Wholesale Price Index) per l'India.

Per quanto concerne i prezzi dei prodotti energetici, le quotazioni del greggio di qualità Brent hanno subito un calo del 9 per cento dagli inizi di marzo 2013 e il 5 giugno erano pari a 102 dollari per barile. Dopo l'impennata dei primi due mesi dell'anno, i corsi del Brent sono scesi su livelli prossimi a 100 dollari al barile in marzo e aprile, e hanno oscillato entro un intervallo di 100-105 dollari in maggio. Al momento, risultano superiori del 5 per cento rispetto a un anno fa.

Il recente calo delle quotazioni petrolifere ha riflesso l'impatto congiunto di prospettive della domanda più deboli del previsto e di fattori stagionali, sullo sfondo di un'offerta abbondante dovuta alla maggiore produzione statunitense di petrolio di scisto. In prospettiva, gli operatori si attendono prezzi più bassi nel medio periodo, viste le quotazioni dei contratti *future* con scadenza a dicembre 2014 che si collocano a 97 dollari al barile.

Dagli inizi di marzo i prezzi delle materie prime non energetiche sono scesi del 4 per cento in aggregato (cfr. figura 3). Fatta eccezione per i semi oleosi e gli oli, che hanno subito dei rincari, tale calo è stato generalizzato e particolarmente concentrato nelle componenti del minerale ferroso, bevande, zucchero e tabacco. Alla fine di maggio l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era inferiore di circa il 2 per cento rispetto a un anno prima.

**Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime**



Fonti: Bloomberg e HWWI.

### I.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

#### STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita in termini reali si è rafforzata nel primo trimestre del 2013. La seconda stima del Bureau of Economic Analysis segnala che il tasso di incremento del PIL in termini reali (sul periodo precedente, in ragione d'anno) è salito al 2,4 per cento, dallo 0,4 del quarto trimestre del 2012. Il dato è stato rivisto al ribasso di 0,1 punti percentuali rispetto alla stima precedente a causa della maggiore flessione dei consumi collettivi e del contributo meno positivo della variazione delle scorte, che hanno più che controbilanciato la correzione verso l'alto della spesa per consumi personali e il contributo meno negativo delle esportazioni nette. L'accelerazione dell'attività rispetto al quarto trimestre del 2012 va ricondotta in larga parte al vigore della spesa per consumi personali (cresciuta del 3,4 per cento in ragione d'anno, il tasso più elevato degli ultimi due anni) e all'aumento delle scorte. Anche gli investimenti fissi del settore privato hanno contribuito positivamente alla crescita del PIL in termini reali, nonostante il netto rallentamento della componente rappresentata dai settori diversi dall'edilizia residenziale. La spesa pubblica ha invece subito un'ulteriore contrazione. Inoltre, le esportazioni nette sono passate a fornire un contributo negativo poiché le importazioni sono aumentate più delle esportazioni. Il reddito personale disponibile in termini reali ha registrato una flessione considerevole, che è stata tuttavia influenzata dalla robusta dinamica dei dividendi distribuiti nel trimestre precedente. Ciò ha fatto scendere il tasso di risparmio personale sul livello più basso del periodo successivo alla crisi, al 2,3 per cento, dal 5,3 dell'ultimo trimestre del 2012.

Gli indicatori economici più recenti hanno fornito segnali eterogenei circa il vigore dell'economia nel secondo trimestre del 2013. D'altro canto, le riduzioni della spesa pubblica nell'ambito del "sequester" dovrebbero esercitare un effetto negativo sulla crescita. Gli indici del clima di fiducia delle imprese forniti dall'Institute for Supply Management (ISM) hanno seguito andamenti disomogenei in maggio: quello del settore manifatturiero è sceso al di sotto del valore soglia tra espansione e contrazione dell'economia fissato a 50 per la prima volta nel 2013, mentre l'indice riguardante gli altri settori è lievemente aumentato. Ad aprile i redditi personali sono rimasti stabili, la spesa nominale per consumi è diminuita e anche la produzione industriale ha evidenziato una dinamica deludente. Per contro, il clima di fiducia dei consumatori è nettamente migliorato in maggio e il mercato delle abitazioni ha continuato a registrare una ripresa sostenuta grazie alle vendite vigorose in aprile e all'aumento dei prezzi degli alloggi in marzo. Le statistiche sull'occupazione in aprile sono state incoraggianti e quelle relative ai mesi precedenti sono state riviste al rialzo, mentre il tasso di disoccupazione è sceso al livello più basso dopo la crisi (7,5%). Si prevede in prospettiva che la ripresa economica prosegua a ritmi moderati grazie alla graduale espansione della domanda interna conseguente a condizioni monetarie e finanziarie favorevoli, al progressivo miglioramento nei mercati del lavoro e delle abitazioni e al lento venir meno dell'azione di freno esercitata dal processo di ristrutturazione dei bilanci. Le perduranti incertezze politiche in merito al percorso appropriato da seguire per il risanamento delle finanze pubbliche potrebbero in ultima istanza influire negativamente sul clima di fiducia. I dati di bilancio recenti sono tuttavia positivi, in quanto mostrano una riduzione del disavanzo più rapida del previsto.

Ad aprile 2013 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è scesa all'1,1 per cento (dall'1,5 di marzo), un livello che è inferiore di quasi un punto percentuale al 2,0 per cento di febbraio e che costituisce un minimo non più osservato da novembre 2010. Tale andamento va ricondotto in larga parte alla netta flessione dei prezzi dei beni energetici, mentre il tasso di variazione dei prezzi dei beni alimentari si è mantenuto stabile. L'inflazione di fondo, diminuita all'1,7 per cento dall'1,9 di marzo, è stata alimentata principalmente dai servizi abitativi.

Il 1° maggio 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 al mese e titoli del Tesoro a più lungo termine per 45 miliardi di dollari al mese.

### GIAPPONE

In Giappone la prima stima preliminare dei dati di contabilità nazionale per il primo trimestre del 2013 conferma che l'economia ha acquisito slancio agli inizi dell'anno. Il tasso di espansione del PIL in termini reali è stato pari allo 0,9 per cento sul trimestre precedente, in termini stagionalizzati, superiore a quello dell'ultimo trimestre del 2012 (rivisto allo 0,3 per cento). Questo rafforzamento è stato favorito in larga misura dalla solida espansione dei consumi privati e dal contributo positivo delle esportazioni nette (per la prima volta in quattro trimestri), poiché le esportazioni di beni e servizi sono aumentate più delle importazioni. Anche la spesa pubblica ha contribuito positivamente alla crescita, pur espandendosi a ritmi più modesti che nei trimestri precedenti, soprattutto nel caso degli investimenti pubblici. Al tempo stesso gli investimenti privati in edilizia residenziale hanno continuato a evidenziare una solida espansione, compensando in qualche misura la debolezza degli altri investimenti privati, che sono diminuiti per il quinto trimestre consecutivo.

I recenti indicatori ad alta frequenza segnalano una prosecuzione della crescita nel secondo trimestre. Le indagini congiunturali relative ad aprile e maggio mostrano un graduale miglioramento del clima di fiducia delle imprese. Ad aprile i consumi privati hanno evidenziato una relativa tenuta e la produzione industriale è salita del 1,7 per cento, dopo l'aumento del mese precedente (rivisto allo 0,9 per cento). Per quanto concerne il commercio di beni in termini reali, in aprile le esportazioni hanno continuato a espandersi lievemente (del 2,1 per cento sul mese precedente), mentre le importazioni sono diminuite (del 2,2 per cento) per la prima volta in quattro mesi. In termini nominali, le statistiche doganali mostrano che ad aprile il disavanzo commerciale stagionalizzato si è ridotto per il secondo mese consecutivo, portandosi a circa 764 miliardi di yen. In prospettiva, nel corso del 2013 la ripresa dovrebbe gradualmente consolidarsi grazie soprattutto alle più ampie azioni di stimolo fiscale e monetario e al recupero delle esportazioni conseguente all'indebolimento dello yen, oltre che alla ripresa della domanda mondiale.

Con riferimento ai prezzi, in aprile l'inflazione al consumo sui dodici mesi si è attestata a -0,7 per cento (da -0,9 in marzo). Il tasso calcolato al netto degli alimentari freschi e dei prodotti energetici è aumentato a -0,6 per cento (da -0,8 nel mese precedente). Nella sua ultima riunione di politica monetaria, tenutasi il 22 maggio, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per la base monetaria.

### REGNO UNITO

Nel Regno Unito il PIL reale complessivo è cresciuto dello 0,3 per cento sul periodo precedente nel primo trimestre del 2013, grazie soprattutto alla domanda interna. La ripresa economica dovrebbe acquisire gradualmente slancio, ma 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 ad agire da freno alla domanda interna. Il mercato del lavoro ha continuato a evidenziare una relativa tenuta, con un tasso di disoccupazione appena inferiore all'8 per cento, anche se l'occupazio-

zione ha subito un pronunciato rallentamento negli ultimi mesi. Gli indicatori basati sulle indagini congiunturali recenti mostrano che l'economia ha continuato a crescere a ritmi moderati nel secondo trimestre del 2013.

Ad aprile 2013 l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa di 0,4 punti percentuali, al 2,4 per cento, e il tasso calcolato al netto dei beni energetici e dei prodotti alimentari non trasformati è diminuito al 2,3 per cento. Il calo va ricondotto principalmente alla dinamica dei prezzi dei beni energetici e dei trasporti. Si prevede in prospettiva che l'esistenza di un margine di capacità inutilizzata in termini di lavoro e capitale moderi le spinte inflazionistiche, anche se le pressioni al rialzo riconducibili all'aumento dei prezzi amministrati e regolamentati e al deprezzamento della sterlina nella parte precedente di quest'anno potrebbero favorire la persistenza dell'inflazione. Nella riunione del 9 maggio 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.

#### ALTRE ECONOMIE EUROPEE

Nel primo trimestre del 2013 il tasso di incremento del PIL reale sul periodo precedente è stato pari allo 0,6 per cento in Svezia e allo 0,2 per cento in Danimarca, un risultato dovuto principalmente alla domanda interna in entrambi i paesi. Nei primi tre mesi del 2013 il PIL in termini reali sul periodo precedente ha accelerato in Svizzera, espandendosi dello 0,6 per cento, dopo la robusta dinamica della seconda metà dello scorso anno. Si prevede in prospettiva che la crescita del PIL in termini reali acquisisca un lieve slancio in Danimarca, prosegua a ritmi costanti in Svizzera e si indebolisca in Svezia. Con riferimento ai prezzi, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è diminuita in Svezia e Danimarca negli ultimi mesi. In Svizzera si è invece mantenuta negativa, principalmente a causa dei ribassi dei beni energetici e del perdurante calo dei prezzi all'importazione, come conseguenza più generale della decisione di fissare un tasso di cambio minimo del franco con l'euro adottata dalla Banca nazionale svizzera a settembre 2011.

Nei principali Stati membri dell'UE che si trovano nell'Europa centrale e orientale (PECO), l'attività economica è rimasta su livelli modesti. Statistiche preliminari mostrano che nel primo trimestre del 2013 il PIL in termini reali è aumentato in Polonia, Romania e Ungheria e ha continuato a diminuire nella Repubblica Ceca. Si prevede in prospettiva che l'attività rimanga debole, ma che si stabilizzi nel 2013, con una successiva graduale ripresa grazie al recupero della domanda estera e interna. L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC è scesa notevolmente nel periodo recente, soprattutto in Polonia e Ungheria. Tale risultato va ricondotto in larga parte al minor tasso di incremento dei prezzi delle materie prime, a effetti base favorevoli riconducibili ai precedenti aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati, e pressioni moderate dal lato della domanda interna. Il riquadro 1 analizza brevemente il ruolo dei PECO nelle catene produttive paneuropee e mondiali.

Turchia e Russia hanno evidenziato andamenti economici contrastanti agli inizi del 2013. In Turchia sono emersi segnali di consolidamento della ripresa, mentre in Russia l'attività ha continuato a rallentare e la crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente, rilevata dalla stima rapida, è scesa all'1,6 per cento nel primo trimestre del 2013 (dal 2,1 dei tre mesi precedenti). Gli indicatori anticipatori segnalano in prospettiva per la Turchia un rafforzamento della ripresa nei prossimi mesi e per la Russia una dinamica del prodotto probabilmente ancora stagnante nel breve periodo, poiché la domanda interna si sta indebolendo e quella estera non fornisce sostegno aggiuntivo. In entrambi i paesi gli andamenti dei prezzi hanno riflesso principalmente le variazioni della componente rappresentata dai beni alimentari, che hanno mantenuto l'inflazione elevata nei primi mesi dell'anno in Russia e molto volatile in Turchia, anche a causa di effetti base.

## IL RUOLO DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE NELLE CATENE PRODUTTIVE PANEUROPEE E MONDIALI

Un'ampia quota del commercio estero dei paesi dell'Europa centrale e orientale (PECO)<sup>1)</sup> passa attraverso catene produttive mondiali<sup>2)</sup> nelle quali gli esportatori di queste economie si trovano di norma più "a valle" (cioè più vicini al cliente che acquista il prodotto finito) rispetto ai partner dell'area dell'euro.

L'analisi presentata qui di seguito si fonda sul quadro analitico proposto da Koopman, Powers, Wang e Wei (2010)<sup>3)</sup> e utilizza statistiche contenute nella banca dati *Trade in Value-Added (TiVA)*<sup>4)</sup>. L'analisi integra la discussione più generale dell'impatto delle catene produttive mondiali sul profilo degli scambi internazionali contenuta nel riquadro 1 del numero di maggio 2013 di questo Bollettino. In particolare questo riquadro fornisce un esame dettagliato delle catene produttive paneuropee e globali cui partecipano esportatori dei PECO per meglio comprendere le interconnessioni tra i PECO e gli Stati membri dell'UE appartenenti all'area dell'euro.

### Importanza dei paesi dell'area dell'euro che partecipano alle catene produttive mondiali per gli esportatori dei PECO

La tavola A mostra come i paesi appartenenti all'area dell'euro costituiscano una quota considerevole del commercio estero dei PECO connesso alle fasi intermedie delle catene produttive mondiali, arrivando a rappresentare almeno un terzo dei primi 15 partner commerciali dei PECO in tali catene. All'interno dell'area, i partner commerciali più importanti dei PECO nelle catene produttive mondiali sono nell'ordine: Germania, Italia, Francia e Austria.

Queste statistiche sull'interscambio commerciale andrebbero lette assieme a quelle sugli investimenti diretti esteri (IDE). Alla fine del 2005 (la data più recente per la quale sono disponibili informazioni relative a tutti i paesi dell'area dell'euro)<sup>5)</sup> il 78 per cento dello stock di IDE nei PECO era detenuto da imprese dell'area e una percentuale significativa del totale era riconducibile a Germania, Austria, Francia e Italia (cfr. tavola C). L'elevata incidenza dell'area dell'euro nel commercio estero dei PECO realizzato attraverso le catene produttive mondiali e il livello significativo degli investimenti della stessa nella regione stanno a indicare che un numero considerevole di catene produttive globali cui partecipano i PECO è associato a imprese dell'area dell'euro. Gli esportatori dei PECO che partecipano a tali catene sono spesso società interamente controllate, o gestite come *joint ventures*, da imprese dell'area dell'euro.

- 1) In questo riquadro, per "paesi dell'Europa centrale e orientale" si intendono i seguenti Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro: Bulgaria, Repubblica Ceca, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania e Ungheria.
- 2) Per una definizione delle catene produttive mondiali, cfr. Koopman, R., Powers, W., Wang, Z. e Wei, S., "Give Credit Where Credit Is Due: Tracing Value Added in Global Production Chains", *Working Paper dell'NBER*, n. 16426, The National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, settembre 2010, pag. 2.
- 3) *Ibidem*.
- 4) Banca dati *Trade in Value-Added (TiVA)* dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico e dell'Organizzazione mondiale per il commercio, maggio 2013, consultabile su Internet all'indirizzo: [stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA\\_OECD\\_WTO](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TIVA_OECD_WTO). Le ultime statistiche disponibili riguardano il 2009.
- 5) Cfr. la banca dati di Eurostat sugli investimenti diretti esteri, disponibile su Internet all'indirizzo: [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance\\_of\\_payments/data/main\\_tables](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/balance_of_payments/data/main_tables).

**Tavola A Importanza dei partner commerciali nelle catene produttive mondiali per i PECO nel 2009**

(punti percentuali)

<b>Bulgaria</b>		<b>Repubblica Ceca</b>		<b>Ungheria</b>		<b>Lettonia</b>	
Federazione Russa	6,0	Germania	15,6	Germania	12,3	Germania	4,9
Germania	4,6	Cina	3,4	Cina	3,5	Federazione Russa	4,3
Italia	3,1	Federazione Russa	3,3	Stati Uniti	3,4	Svezia	3,5
Stati Uniti	2,2	<i>Polonia</i>	3,1	Federazione Russa	3,0	<i>Lituania</i>	3,4
Turchia	2,1	Slovacchia	3,0	Francia	2,6	Stati Uniti	2,6
Cina	1,9	Francia	2,8	Austria	2,5	Cina	2,0
Grecia	1,9	Italia	2,7	Italia	2,5	Singapore	2,0
Francia	1,9	Stati Uniti	2,5	Giappone	2,0	Francia	1,9
<i>Romania</i>	1,4	Austria	2,3	Paesi Bassi	1,8	Estonia	1,8
Belgio	1,3	Giappone	2,1	Regno Unito	1,8	Regno Unito	1,8
Giappone	1,2	Regno Unito	1,9	Corea del Sud	1,5	<i>Polonia</i>	1,7
Spagna	1,0	Paesi Bassi	1,7	Repubblica Ceca	1,5	Danimarca	1,4
Regno Unito	0,9	Belgio	1,4	Slovacchia	1,4	Paesi Bassi	1,3
Paesi Bassi	0,9	Spagna	1,3	<i>Polonia</i>	1,4	Finlandia	1,2
Singapore	0,9	Svizzera	1,2	<i>Romania</i>	1,4	Giappone	1,2

<b>Lituania</b>		<b>Polonia</b>		<b>Romania</b>	
Federazione Russa	18,5	Germania	11,0	Germania	7,3
Germania	3,2	Federazione Russa	3,4	Italia	4,6
Stati Uniti	2,1	Italia	3,0	Francia	3,1
<i>Polonia</i>	2,1	Francia	2,4	<i>Ungheria</i>	2,6
<i>Lettonia</i>	1,9	Cina	2,3	Federazione Russa	2,2
Francia	1,7	<i>Repubblica Ceca</i>	2,2	Cina	1,8
Svezia	1,4	Stati Uniti	2,0	Stati Uniti	1,7
Cina	1,4	Regno Unito	1,6	Turchia	1,6
Danimarca	1,2	Paesi Bassi	1,4	Regno Unito	1,4
Estonia	1,1	Svezia	1,4	Austria	1,3
Italia	1,0	Austria	1,1	Spagna	1,1
Paesi Bassi	1,0	Belgio	1,0	Paesi Bassi	1,1
Giappone	0,9	Giappone	1,0	<i>Polonia</i>	1,0
Regno Unito	0,9	Spagna	1,0	Belgio	1,0
Hong Kong	0,8	Corea del Sud	1,0	<i>Repubblica Ceca</i>	0,9

Fonti: banca dati TiVA dell'OCSE-OMC ed elaborazioni degli esperti della BCE.

Note: i PECO sono indicati in corsivo. Le tabelle mostrano i 15 partner commerciali principali di ciascun PECO all'interno delle catene produttive mondiali. L'indicatore riportato rappresenta la somma di: 1) valore aggiunto da un partner commerciale incluso nelle esportazioni totali del PECO; 2) valore aggiunto domestico del PECO esportato nel paese partner e poi incluso nelle esportazioni di quest'ultimo (in miliardi di dollari statunitensi). Le statistiche sono calcolate in percentuale delle esportazioni totali del PECO considerato. Come spiegato nel riquadro 1 del numero di maggio di questo Bollettino, la quota delle suddette componenti del valore aggiunto sul totale delle esportazioni può essere considerata una misura delle attività rispettivamente "a valle" e "a monte" degli esportatori di ciascun PECO all'interno delle catene produttive mondiali. La misura dell'attività a monte non include il valore aggiunto dal PECO incluso nelle esportazioni dei suoi partner commerciali che vengono successivamente reimportate dal PECO stesso. Il riquadro 1 del numero di maggio di questo Bollettino mostra come l'incidenza di tale componente del valore aggiunto sulle esportazioni totali sia inferiore all'1 per cento nel caso dell'area dell'euro, una percentuale che si applica anche a tutti i PECO.

### La posizione relativa dei PECO nelle catene produttive mondiali

I PECO si trovano di norma più a valle dei partner dell'area dell'euro nelle catene produttive mondiali. In genere i PECO importano dall'area dell'euro apparecchiature industriali e componenti a maggiore valore aggiunto, che poi utilizzano per produrre componenti aggiuntive e assemblare beni intermedi oppure prodotti finali successivamente trasferiti lungo la catena produttiva fino ad arrivare ai consumatori finali in tutto il mondo. Ciò è riflesso nella tavola B, che riporta la posizione dei singoli PECO rispetto ai partner commerciali principali all'interno delle catene produttive globali. I paesi dell'area dell'euro che partecipano attivamente alle catene produttive paneuropee – e in particolare Germania, Italia e Francia (cfr. tavola A) – si collocano generalmente più "a monte" (vale a dire ancora più lontani dal cliente finale) degli esportatori dei PECO, con la notevole eccezione della Germania rispetto alla Polonia e alla Romania (cfr. tavola B).



### Evoluzione del ruolo dei PECO nelle catene produttive mondiali

Dall'analisi si evince altresì che gli esportatori di alcuni dei PECO più grandi hanno iniziato a costruire catene produttive proprie all'interno dell'Europa centrale e orientale. I PECO sono tra i principali partner commerciali degli altri paesi della regione nelle catene produttive mondiali (cfr. tavola A). Si rileva a questo proposito l'esempio prominente della Polonia, che in tali catene occupa una posizione più a monte di tutti gli altri PECO (cfr. tavola B). Al tempo stesso, alla fine del 2011 gli IDE delle imprese polacche negli altri PECO erano pari a circa 6 miliardi di dollari statunitensi (cfr. tavola C). Analogamente, la Repubblica Ceca si trova più a monte della Bulgaria e indirizza flussi consistenti di IDE verso tale paese. Ciò segnala nell'insieme la capacità degli esportatori polacchi e cechi, comprese le società controllate da multinazionali dell'area dell'euro, di costruire catene produttive regionali.

**Tavola C Investimenti diretti esteri di alcuni paesi nei PECO nel 2011**

(dollari statunitensi; milioni)

Paesi di destinazione degli IDE	Paesi di provenienza degli IDE						
	Austria	Francia	Germania	Italia	Repubblica Ceca	Ungheria	Polonia
PECO	47.127	43.596	74.449	21.155	1.971	2.340	6.141
Bulgaria	5.903	751	2.849	614	597	1.076	48
Repubblica Ceca	14.100	10.842	18.165	1.298	–	323	2.453
Ungheria	11.131	4.408	19.592	1.827	74	–	493
Lituania	67	561	1.126	31	..	5	2.463
Lettonia	205	98	537	35	..	0	30
Polonia	4.777	21.281	25.954	12.542	590	340	–
Romania	10.944	5.654	6.225	4.807	711	596	653

Fonte: Banca dati dell'OCSE sugli stock di IDE per paese partner.

Note: i dati relativi alla Germania si riferiscono alla fine del 2010; “..” indica dati non pubblicati; “–” indica rilevazione non effettuabile.

### Conclusioni

Questo riquadro ha mostrato che un'ampia quota di esportazioni dei PECO passa attraverso catene produttive transfrontaliere connesse a imprese dell'area dell'euro e che gli esportatori dei PECO si collocano di norma più a valle dei partner dell'area. Questo modello produttivo, che opera in maniera integrata su scala sia paneuropea sia mondiale, costituisce un canale importante per la trasmissione delle fluttuazioni del prodotto dall'area dell'euro ai PECO attraverso la propagazione di shock settoriali e la correzione delle scorte lungo la catena produttiva. Al tempo stesso, la partecipazione dei PECO alle catene produttive mondiali sembra che abbia avuto un effetto di apprendimento “sul campo”, testimoniato dagli sforzi in corso degli esportatori di questi paesi per costruire catene produttive proprie all'interno della regione.

### PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

Nei paesi emergenti dell'Asia la crescita economica è stata inferiore al previsto nel primo trimestre del 2013 per la debolezza della domanda sia interna sia estera. Dovrebbe in prospettiva rafforzarsi lievemente nel prosieguo dell'anno sulla scia del graduale miglioramento del contesto esterno e dell'irrobustimento della domanda interna.

Più nel dettaglio, in Cina il tasso di crescita del PIL in termini reali sul periodo corrispondente è sceso al 7,7 per cento nel primo trimestre del 2013 (dal 7,9 del trimestre precedente) per motivi principalmente riconducibili alla più debole dinamica degli investimenti. I consumi privati hanno invece

accelerato e fornito il contributo principale alla crescita, che è stata sorretta anche dall'interscambio netto. In aprile gli scambi, soprattutto verso gli altri paesi asiatici escluso il Giappone, sono rimasti sostenuti e il saldo commerciale si è mantenuto elevato in termini cumulati sui dodici mesi. Nello stesso periodo altri indicatori dell'attività, quali gli indici dei responsabili degli acquisti (PMI) e la produzione industriale, hanno evidenziato una relativa debolezza. A maggio il PMI ufficiale per il settore manifatturiero è salito nuovamente (a 50,8, da 50,6 in aprile), suggerendo assenza di chiare tendenze e crescita lievemente inferiore al trend. Il mercato delle abitazioni ha segnato tassi di espansione vigorosi e i prezzi degli alloggi hanno continuato ad aumentare in tutta la Cina.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta relativamente moderata nel primo trimestre del 2013 e ad aprile è salita al 2,4 per cento, mentre il tasso calcolato sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) è stato negativo per il quattordicesimo mese consecutivo. Nel primo trimestre le riserve ufficiali cinesi sono aumentate di 131 miliardi di dollari statunitensi, a 3.400 miliardi di dollari, con l'incremento trimestrale più elevato dal secondo trimestre del 2011. A fine aprile il tasso di cambio effettivo reale del renminbi era superiore del 4,6 per cento rispetto alla fine del 2012. In termini nominali bilaterali, la divisa cinese ha raggiunto i massimi storici rispetto allo yen e al dollaro statunitense nella seconda metà di maggio.

Per quanto concerne gli altri paesi principali dell'Asia, in India l'attività ha continuato a espandersi a ritmi relativamente moderati e le spinte inflazionistiche si sono allentate. Il tasso di incremento del PIL sul periodo corrispondente è sceso al 3,0 per cento nel primo trimestre del 2013, dal 4,1 del trimestre precedente, per il decremento della domanda sia interna sia estera. L'inflazione sui dodici mesi dei prezzi all'ingrosso – utilizzata come misura preferenziale dell'inflazione dalla Reserve Bank of India – è diminuita al 4,9 per cento ad aprile 2013. Date la dinamica della crescita e dell'inflazione e le riforme in atto, la Reserve Bank of India ha ridotto il suo tasso di interesse di riferimento di 25 punti base, a marzo e nuovamente a maggio, al 7,25 per cento. Nella Corea del Sud il tasso di espansione del PIL in termini reali nel primo trimestre del 2013 è lievemente aumentato, all'1,5 per cento, sul periodo corrispondente. L'accelerazione va ricondotta al forte aumento delle esportazioni nette, il quale ha più che controbilanciato la decelerazione dei consumi privati e la contrazione degli investimenti. In maggio l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa all'1,0 per cento, un livello inferiore all'intervallo obiettivo del 2,5-3,5 per cento fissato dalla banca centrale coreana, e quest'ultima ha ridotto il proprio tasso di riferimento di 25 punti base (al 2,5 per cento) nello stesso mese.

#### **MEDIO ORIENTE E AFRICA**

Nel 2012 gran parte dei paesi esportatori di petrolio nella regione ha registrato una crescita robusta, trainata dalla produzione di greggio. Favorita dal livello elevato dei corsi petroliferi, la spesa pubblica è notevolmente aumentata in diverse economie mediorientali come risposta alle pressioni sociali. Al tempo stesso i paesi arabi in transizione hanno continuato a fronteggiare instabilità macroeconomica, politica e sociale, oltre che un contesto esterno debole. Nel resto della regione l'attività si è mantenuta robusta. Nel breve periodo, il calo della domanda mondiale di greggio si rifletterà sulla crescita dei paesi esportatori di petrolio. Nelle economie importatrici di petrolio l'attività dovrebbe d'altro canto rafforzarsi moderatamente, in presenza di un graduale miglioramento della domanda sia mondiale sia interna.

#### **AMERICA LATINA**

In America latina il PIL in termini reali ha acquisito un lieve slancio alla fine del 2012 e ha continuato a recuperare, ancorché a ritmi moderati, nei primi mesi del 2013. La ripresa è stata sorretta dalle precedenti misure di allentamento monetario e dagli incentivi introdotti dai governi per sti-

molare gli investimenti nelle economie principali, in particolare in Brasile, oltre che da condizioni di finanziamento favorevoli. Si prevede in prospettiva che la crescita sia sostenuta principalmente dal vigore della domanda interna e dal graduale rafforzamento di quella estera.

In Brasile il tasso di incremento del PIL in termini reali sul periodo precedente è stato pari allo 0,6 per cento nel primo trimestre del 2013, invariato rispetto agli ultimi tre mesi del 2012. L'attività economica è stata sostenuta principalmente dal forte incremento degli investimenti privati, mentre le esportazioni nette hanno fornito un contributo negativo. Per quanto concerne il Messico, il ritmo di espansione del PIL sul periodo precedente è sceso allo 0,5 per cento nei primi tre mesi del 2013, dallo 0,7 del quarto trimestre del 2012. In Argentina l'indicatore dell'attività economica è diminuito lievemente, all'1,0 per cento sul periodo precedente, dall'1,2 dell'ultimo trimestre del 2012. Con riferimento ai prezzi, in Brasile l'inflazione sui dodici mesi ha continuato ad aumentare e ad aprile si collocava nella parte superiore dell'intervallo obiettivo fissato dal Banco Central do Brasil (6,5 per cento). Ciò ha indotto quest'ultimo a innalzare il tasso di riferimento di 25 punti base ad aprile e di altri 50 a maggio. In Messico l'inflazione generale è aumentata, ma quella di fondo rimane relativamente stabile e bassa. La banca centrale messicana ha indicato la possibilità di un nuovo allentamento della politica monetaria (dopo la riduzione dei tassi di interesse di 50 punti base decisa a marzo) in caso di rallentamento ulteriore dell'attività economica in un contesto di ritorno dell'inflazione sui livelli obiettivo.

#### 1.4 TASSI DI CAMBIO

Negli ultimi tre mesi l'euro si è lievemente apprezzato in un contesto di bassa volatilità. I movimenti dei cambi sono stati per lo più connessi al variare delle attese degli operatori circa le prospettive economiche dell'area rispetto a quelle delle altre principali economie avanzate, oltre che agli andamenti delle attese di inflazione. La moneta unica ha conseguentemente subito un leggero indebolimento per tutto marzo, è tornata ad apprezzarsi in aprile, stabilizzandosi in maggio. Il 5 giugno 2013 il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro – misurato rispetto alle divise delle 20 più importanti controparti commerciali dell'area – si collocava su un livello superiore dello 0,9 per cento a quello dei primi di marzo e del 3,9 per cento rispetto a un anno prima (cfr. tavola 3 e figura 4).

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

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

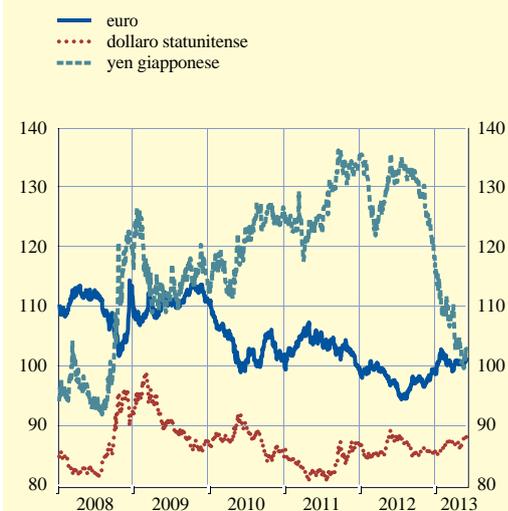
	peso nel TCE-20	variazione dei tassi di cambio dell'euro al 5 giugno 2013	
		rispetto a:	
		1° marzo 2013	5 giugno 2012
Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-20)		0,9	3,9
Renminbi cinese	18,8	-1,0	1,2
Dollaro statunitense	16,9	0,5	5,1
Sterlina britannica	14,9	-1,6	5,1
Yen giapponese	7,2	8,0	33,8
Franco svizzero	6,5	1,0	3,0
Zloty polacco	6,2	2,4	-3,1
Corona ceca	5,0	0,7	0,5
Corona svedese	4,7	3,1	-3,8
Won sudcoreano	3,9	3,4	-0,3
Fiorino ungherese	3,2	-0,2	-2,5
Corona danese	2,6	0,0	0,3
Nuovo Lev romeno	2,0	1,4	-0,9

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.

**Figura 4 Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, del dollaro statunitense e dello yen giapponese**

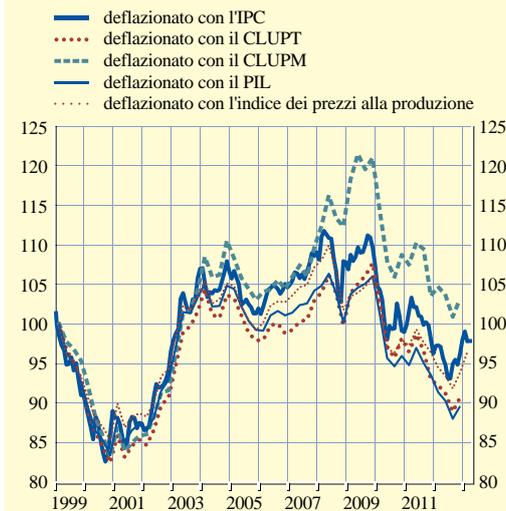
(dati giornalieri; indice 1° trimestre 1999 = 100)



Fonte: BCE.  
Nota: il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato nei confronti delle valute di 20 dei principali partner commerciali dell'area dell'euro.

**Figura 5 Tassi di cambio effettivi reali dell'euro**

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



Fonte: BCE.  
Nota: il tasso di cambio effettivo reale dell'euro è calcolato nei confronti delle valute dei 20 principali partner commerciali dell'area dell'euro.

Nello stesso orizzonte temporale il tasso di cambio effettivo nominale dello yen giapponese, calcolato con riferimento alle valute dei 40 più importanti partner commerciali del Giappone, ha continuato a deprezzarsi e ha perso circa il 7 per cento in presenza di un aumento delle aspettative di inflazione. Riflettendo principalmente tale andamento, il tasso di cambio effettivo nominale del dollaro statunitense – misurato rispetto alle divise delle 40 principali controparti commerciali degli Stati Uniti – si è apprezzato di circa l'1 per cento.

In termini bilaterali, negli ultimi tre mesi l'euro si è lievemente apprezzato sul dollaro statunitense (dello 0,5 per cento) e si è deprezzato nei confronti della sterlina britannica (dell'1,6 per cento). La moneta unica si è rafforzata nei confronti di gran parte delle altre valute europee e anche di quelle asiatiche, apprezzandosi in particolare dell'8,0 per cento sullo yen giapponese. Le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali.

Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, a maggio 2013 il tasso di cambio effettivo reale della moneta unica basato sui prezzi al consumo era superiore del 2,3 per cento rispetto a un anno prima (cfr. figura 5). Ciò ha riflesso in larga parte l'apprezzamento dell'euro in termini nominali registrato da allora, che è stato solo parzialmente controbilanciato dal minor tasso di inflazione al consumo nell'area dell'euro rispetto ai suoi principali partner commerciali.

## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

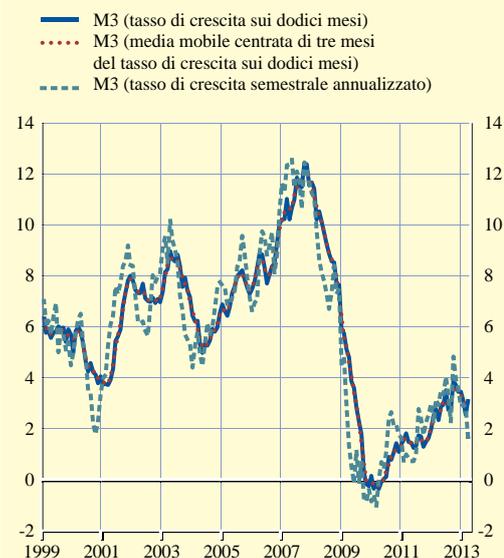
La crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ampio si è attenuata nel primo trimestre del 2013, per poi rafforzarsi in aprile rispetto a marzo; l'andamento tuttavia è riconducibile soprattutto a un effetto base. Al contempo, la frammentazione finanziaria nell'area dell'euro, pur restando notevole, ha mostrato segni di riduzione. Le migliorate condizioni di provvista delle banche, i perduranti afflussi di capitale di investitori non residenti e le riallocazioni di fondi a favore dei paesi dell'area dell'euro sottoposti a tensioni hanno contribuito a ridurre tale frammentazione, consentendo una considerevole diminuzione dell'eccesso di liquidità della banca centrale. Il miglioramento dei mercati finanziari e della provvista bancaria tuttavia non si è ancora tradotto in un aumento dei prestiti al settore privato non finanziario. Da un lato, la crescita dei prestiti al settore privato si è stabilizzata nel primo trimestre; dall'altro, in aprile i prestiti alle società non finanziarie hanno mostrato tuttavia un'ulteriore flessione. Quest'ultima ha interessato in modo generalizzato l'insieme delle scadenze e dei paesi.

Il tasso di crescita di M3 sui dodici mesi si è collocato al 3,2 per cento in aprile, invariato rispetto al primo trimestre dell'anno, ma lievemente inferiore al 3,6 per cento del quarto trimestre del 2012 (cfr. figura 6 e tavola 4). Sul dato di aprile hanno esercitato un impatto positivo diversi fattori *una tantum*, fra cui il venir meno dell'effetto base connesso agli ingenti deflussi registrati da M3 ad aprile 2012, nonché le operazioni a carattere straordinario collegate al versamento della terza quota di capitale del Meccanismo europeo di stabilità. Questi fattori hanno avuto un impatto particolarmente forte su M1, il cui tasso di crescita è salito all'8,7 per cento in aprile.

La dinamica positiva di M1 riflette altresì una preferenza per la liquidità a fronte dei livelli di remunerazione sempre più bassi offerti da altre attività monetarie. Ai consistenti afflussi registrati da M1 nel primo trimestre hanno contribuito i flussi a favore dei depositi *overnight*, che hanno più che compensato i deflussi relativi agli strumenti negoziabili e i più contenuti incrementi per gli altri depositi a breve termine. Tali andamenti hanno rispecchiato la normalizzazione dei flussi di portafoglio in presenza di una riduzione della frammentazione finanziaria (che resta tuttavia notevole), di un perdurante calo dell'avversione al rischio e di una crescente ricerca di rendimento. Ciò trova altresì riscontro nei rialzi degli indici borsistici nei paesi dell'area (verificatisi indipendentemente dalla situazione congiunturale), negli afflussi di capitale a favore dell'area dell'euro (in particolare delle economie sottoposte a tensioni) nonché, nel primo trimestre dell'anno, nel miglioramento evidenziato dalla raccolta bancaria tramite depositi nella maggior parte dei paesi in difficoltà, e nei consistenti flussi a favore dei fondi azionari e obbligazionari.

Figura 6 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

**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 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 mar.	2013 apr.
<b>M1</b>	<b>53,3</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>8,7</b>
Banconote e monete in circolazione	9,0	5,6	5,3	3,0	1,7	1,9	3,4
Depositi <i>overnight</i>	44,3	2,3	4,5	6,9	7,8	8,2	9,8
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,5	2,6	1,4	1,6	1,3	0,5	0,1
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	18,0	2,5	-0,9	-1,8	-3,7	-5,2	-6,2
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,5	2,7	3,4	4,9	6,1	5,9	6,0
<b>M2</b>	<b>92,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	7,2	2,6	1,5	-2,7	-8,5	-13,9	-14,2
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
Credito alle amministrazioni pubbliche		8,6	9,2	8,3	4,2	3,5	3,5
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-1,7	1,5	1,9	-0,8	-1,2	-0,9
Credito al settore privato		-0,3	-1,0	-1,3	-1,0	-0,9	-0,9
Prestiti al settore privato		-0,1	-0,6	-0,8	-0,8	-0,7	-0,9
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione <sup>2)</sup>		0,5	-0,1	-0,4	-0,3	-0,3	-0,5
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		<b>-2,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,8</b>	<b>-5,0</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.

Questi sviluppi favorevoli hanno consentito a diverse banche di rimborsare la liquidità ottenuta tramite le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine a tre anni. Le evidenze mostrano che le principali determinanti di tali rimborsi sono state la migliorata situazione in termini di accesso al mercato e di condizioni di finanziamento e la progressiva riduzione della frammentazione finanziaria, mentre le considerazioni su aspetti reputazionali hanno avuto, al massimo, un ruolo secondario.

Tali miglioramenti dal lato della raccolta bancaria tuttavia non si sono ancora tradotti in un maggiore dinamismo dal lato dell'offerta di prestiti al settore privato non finanziario. Il tasso di crescita annuale dei prestiti al settore privato si è stabilizzato su un livello modesto nel primo trimestre, mentre i rimborsi sono nuovamente aumentati in aprile, riflettendo sia i rimborsi netti di prestiti concessi alle società non finanziarie, sia la contenuta erogazione di prestiti alle famiglie in un contesto caratterizzato da una domanda debole e da persistenti vincoli di offerta.

La contropartita principale della dinamica di M3 è stato il notevole miglioramento della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM in presenza di una attenuazione dell'incertezza nei mercati. Un effetto positivo è provenuto altresì dagli ulteriori deflussi registrati nel primo trimestre dalle passività finanziarie a più lungo termine.

Nel complesso, gli andamenti monetari relativi ai primi quattro mesi del 2013 confermano il moderato ritmo dell'espansione di fondo della moneta, il quale origina, in particolare, dalla debolezza dei prestiti delle IFM al settore privato.

### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

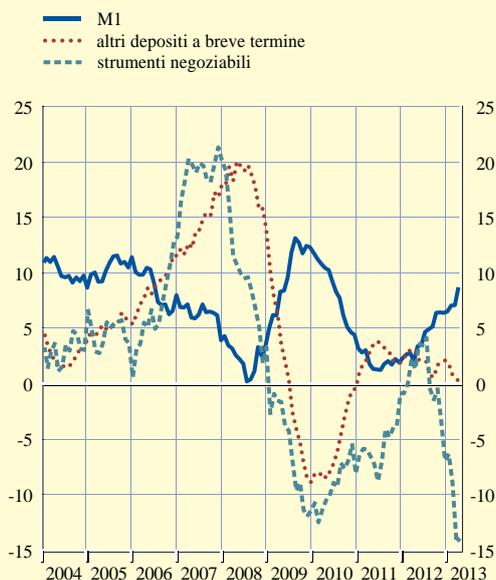
Gli andamenti degli strumenti liquidi compresi nell'aggregato monetario ristretto M1 sono rimasti la determinante principale dei flussi positivi registrati da M3 nel primo trimestre e in aprile 2013 (cfr. figura 7).

Il tasso di crescita di M1 sul periodo corrispondente è aumentato ulteriormente, portandosi al 6,8 per cento nel primo trimestre e all'8,7 per cento in aprile, dal 6,2 del quarto trimestre del 2012 (cfr. tavola 4). I consistenti afflussi a favore di M1 nel primo trimestre hanno rispecchiato i flussi positivi registrati dai depositi *overnight*, ascrivibili a una perdurante preferenza per i depositi liquidi da parte delle famiglie e delle società non finanziarie a fronte dei bassi livelli di remunerazione offerti dalle attività comprese in M3. La motivazione di fondo pertanto ha differito da quella osservata alla metà del 2012, quando gli investitori – soprattutto istituzionali – hanno accresciuto le riserve di liquidità come reazione all'acuita incertezza nei mercati finanziari. Nello stesso tempo, ad alimentare gli afflussi registrati da M1 dall'inizio dell'anno ad aprile sono state altresì le consistenti operazioni collegate a specifici intermediari finanziari non monetari.

Il tasso di incremento sul periodo corrispondente dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) è sceso all'1,3 per cento nel primo trimestre, dall'1,6 del trimestre precedente, per poi calare ulteriormente ad aprile, allo 0,1 per cento (cfr. tavola 4). Consistenti deflussi sono stati registrati dai depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni) nel primo trimestre, mentre gli afflussi verso i depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) sono rimasti deboli, un andamento proseguito in aprile.

Figura 7 Principali componenti di M3

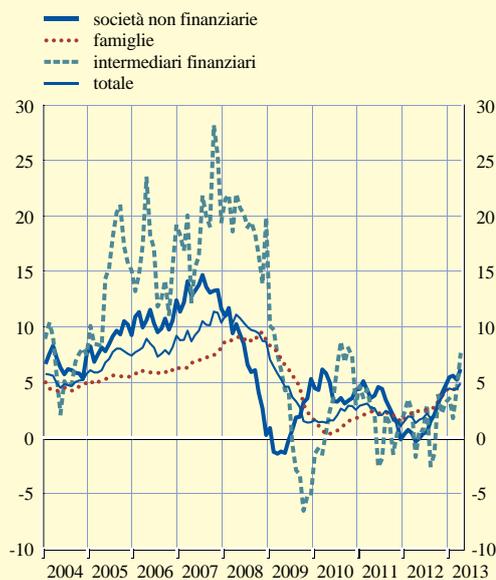
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

Figura 8 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine

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



Fonte: BCE.

Nota: settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è calato ulteriormente, collocandosi al -8,5 per cento nel primo trimestre e al -14,2 in aprile, da -2,7 per cento del quarto trimestre 2012. Nel primo trimestre le consistenze di titoli di debito a breve termine delle IFM (titoli di debito con scadenza originaria fino a due anni) del settore detentore di moneta hanno mostrato una notevole flessione; anche le quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario e i contratti pronti contro termine hanno registrato flussi negativi. Questa tendenza si è confermata in aprile. Nel complesso, è probabile che i deflussi relativi ai fondi del mercato monetario nel primo trimestre siano imputabili a considerazioni connesse con la remunerazione e a una diminuzione dell'avversione al rischio del settore detentore di moneta, poiché in contropartita i fondi azionari e obbligazionari hanno registrato ingenti afflussi nello stesso periodo (per informazioni dettagliate, cfr. la sezione 2.2). I fondi del mercato monetario hanno riscontrato crescenti difficoltà a generare significativi rendimenti positivi per gli investitori dato il livello molto basso dei tassi di interesse a breve termine. Questi tassi estremamente bassi stanno altresì incidendo sulla appetibilità dei titoli di debito a breve termine delle IFM. La debole attività di emissione relativa ai titoli di debito delle IFM (per tutte le scadenze) e alle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario tuttavia presenta anche un aspetto strutturale, dato che le iniziative regolamentari stanno incentivando in particolare il finanziamento tramite i depositi, anziché il ricorso ai mercati.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi di M3 – che comprendono depositi a breve termine e contratti pronti contro termine e rappresentano l'aggregato monetario più ampio per cui sono disponibili informazioni attendibili a livello settoriale – è salito al 4,3 per cento nel primo trimestre e al 4,8 in aprile, dal 3,8 per cento del quarto trimestre (cfr. figura 8). L'aumento va ricondotto, in particolare, a un effetto base. Nel primo trimestre gli afflussi registrati dai depositi di M3 per ciascuno dei settori detentori di moneta sono stati inferiori a quelli del trimestre precedente e un lieve deflusso è stato persino registrato dagli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF). Il contributo più ampio alla crescita dell'aggregato è provenuto nuovamente dalle famiglie. È probabile che questa moderazione generalizzata dei flussi di depositi di M3 sia da ricondurre a una diminuzione dell'avversione al rischio di quei settori detentori di moneta in un contesto caratterizzato da bassi tassi di interesse e da una crescente ricerca di rendimento. La domanda di moneta degli AIF, che comprendono fondi di investimento e società veicolo che gestiscono le operazioni di cartolarizzazione, può talvolta presentare andamenti erratici ed ha risentito fortemente delle condizioni di volatilità nei mercati finanziari e delle variazioni nei rendimenti relativi di un'ampia gamma di attività finanziarie. Inoltre, l'aumento dei depositi *overnight* in aprile va in parte ricondotto ai versamenti di capitale dei paesi dell'area al Meccanismo europeo di stabilità, il quale è classificato tra gli AIF. Per quanto riguarda la ripartizione geografica dei flussi di depositi di M3 delle famiglie, quasi tutti i paesi sottoposti a tensioni hanno evidenziato flussi positivi nel primo trimestre – superiori nella maggior parte dei casi alla media dell'area – il che ha notevolmente ridotto l'eterogeneità fra paesi negli andamenti di tali depositi. Gli afflussi relativi alle economie sotto tensione in aprile si sono arrestati.

Allo stesso tempo, nell'analisi di aprile occorre tener conto di taluni fattori specifici. In particolare, le misure di ristrutturazione e ridimensionamento del settore bancario attuate da Cipro in applicazione della *Resolution of Credit and Other Institutions Law* ha comportato che una quota di depositi venga parzialmente convertita in capitale, mentre altri depositi a breve termine sono stati convertiti in depositi con una durata prestabilita di oltre due anni. Nelle statistiche monetarie questa ristrutturazione è stata registrata come una transazione e ha interessato i depositi superiori a 100.000 euro (al netto di eventuali crediti) di una sola banca.

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto concerne le contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è sceso allo 0,0 per cento nel primo trimestre del 2013, dallo 0,5 del trimestre precedente, per poi diventare negativo ad aprile (cfr. tavola 4). All'andamento hanno contribuito un rallentamento del credito alle amministrazioni pubbliche rispetto al quarto trimestre del 2012 e la perdurante contrazione di quello al settore privato.

Il credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche ha continuato ad avere un impatto positivo sulla crescita della moneta, anche se il suo tasso di incremento sul periodo corrispondente è sceso al 3,5 per cento in aprile, contro il 4,2 e l'8,3 per cento rispettivamente nel primo trimestre del 2013 e nel quarto trimestre del 2012. Il rallentamento evidenziato nel primo trimestre va ampiamente ricondotto a una flessione dei prestiti a questo settore. Nel periodo considerato gli acquisti di titoli di Stato da parte delle IFM sono invece aumentati, nonostante una certa eterogeneità tra paesi.

In aprile il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM al settore privato è stato pari a -0,9 per cento, in aumento rispetto al -1,0 per cento del primo trimestre del 2013 e al -1,3 del quarto trimestre del 2012. Il flusso positivo osservato nel primo trimestre è ascrivibile sia agli afflussi a favore di azioni e altre partecipazioni, sia, in misura minore, agli acquisti netti di titoli di debito emessi da questo settore e ai prestiti ad esso erogati dalle IFM (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni). In aprile la contrazione del credito ha riflesso gli ingenti rimborsi netti di prestiti concessi dalle IFM al settore privato e il riscatto netto di azioni e altre partecipazioni.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti al settore privato (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni) è sceso a -0,5 per cento in aprile, dal -0,3 del primo trimestre e dal -0,4 del quarto trimestre del 2012 (cfr. tavola 4). A livello di settore, ad incidere negativamente sul totale del primo trimestre sono stati i prestiti alle società non finanziarie (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni), mentre quelli alle famiglie hanno segnato una crescita contenuta. Per contro, un consistente aumento è stato registrato dai prestiti agli intermediari finanziari non monetari. Queste tendenze settoriali sono proseguite in aprile.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni) si è stabilizzato intorno al volgere dell'anno collocandosi allo 0,3 per cento in aprile, in calo rispetto allo 0,4 per cento del primo trimestre e allo 0,8 del trimestre precedente. In termini di flussi trimestrali, il lieve recupero fatto osservare nella seconda metà del 2012 si è protratto nel primo trimestre del 2013, anche se con una perdurante eterogeneità tra paesi. I dati di aprile confortano l'ipotesi di una stabilizzazione della crescita (per maggiori informazioni, cfr. la sezione 2.7).

Dopo essersi collocato al -1,4 per cento nel primo trimestre del 2013 e nell'ultimo trimestre del 2012, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie (corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni) è sceso in aprile al -1,9 per cento. Sotto il profilo delle scadenze, nel primo trimestre i rimborsi si sono concentrati sulle scadenze più lunghe, mentre in aprile sono stati particolarmente consistenti anche per i prestiti a breve termine, interessando tutti i paesi dell'area (per informazioni più dettagliate, cfr. la sezione 2.6).

Nel complesso, il miglioramento delle condizioni di finanziamento delle banche nel primo trimestre non si è tradotto in una maggiore offerta di prestiti al settore privato non finanziario. Il credito a tale settore si è, infatti, ulteriormente ridotto negli ultimi mesi. La debolezza dei prestiti bancari

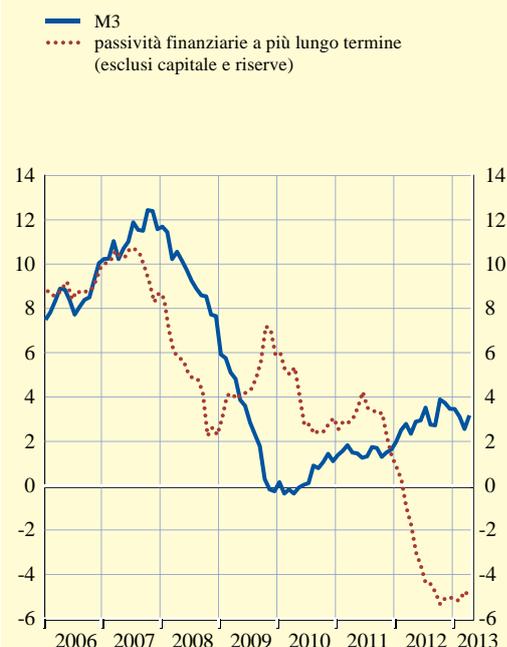
sembra rispecchiare principalmente l'attuale fase del ciclo e fattori strutturali connessi con la domanda, nonché, in misura minore, fattori dal lato dell'offerta.

Dal lato della domanda, ad incidere negativamente sono stati la generale debolezza dell'attività economica, il perdurare di elevati livelli di incertezza e la frammentazione dei mercati finanziari (che si è ridotta negli ultimi trimestri). Un fattore di freno di medio periodo alla domanda di prestiti è rappresentato altresì dalla necessità di ridurre l'indebitamento delle famiglie e delle imprese in diverse economie. A ciò si aggiunge il consistente ricorso da parte delle imprese ad altre fonti di finanziamento disponibili in taluni paesi dell'area (fra cui le risorse generate internamente e l'accesso diretto ai mercati dei capitali tramite l'emissione di titoli di debito); tali fonti hanno costituito un'alternativa ai prestiti bancari, anche se si rileva una notevole eterogeneità fra paesi, nonché fra imprese di diverso tipo e dimensioni.

I fattori dal lato dell'offerta continuano a gravare sulla crescita dei prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie. In base ai risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro, è probabile che i timori relativi al rischio di credito siano fra le principali cause all'origine di una restrizione dell'offerta di prestiti tramite l'applicazione di criteri di affidamento più stringenti. È inoltre possibile che la prudenza nell'erogazione di credito traduca le azioni correttive intraprese dalle banche al fine di ottemperare ai nuovi requisiti regolamentari.

**Figura 9 M3 e passività finanziarie a più lungo termine delle IFM**

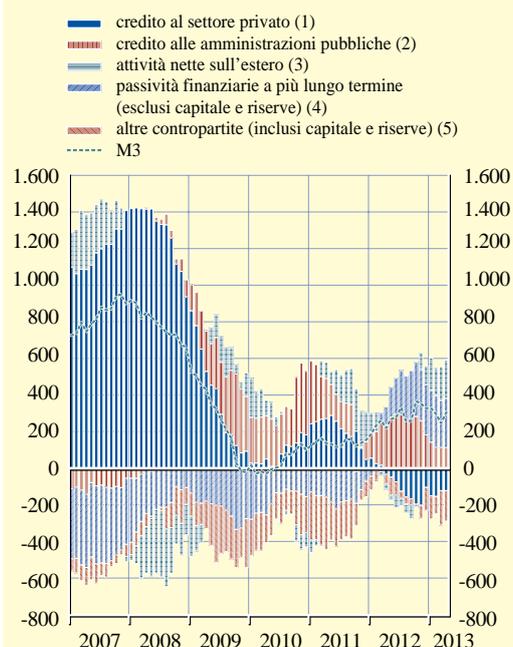
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario)



Fonte: BCE.

**Figura 10 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.

Riguardo alle altre contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è stato pari al -5,0 per cento in aprile, contro il -5,1 per cento del primo trimestre del 2013 e del quarto trimestre del 2012 (cfr. figura 9). Nel primo trimestre è stato registrato un nuovo consistente deflusso trimestrale, ascrivibile principalmente ai flussi negativi relativi alle consistenze di titoli di debito a più lungo termine emessi dalle IFM dell'area. Pur essendosi contratti in termini annui, i depositi a più lungo termine del settore detentore di moneta presso le IFM dell'area hanno evidenziato un flusso trimestrale positivo nel primo trimestre, contribuendo alla moderazione di M3. Mentre nel primo trimestre gli andamenti potrebbero essere connessi alle restrizioni regolamentari adottate in determinati paesi, che hanno favorito i depositi a più lungo termine, in aprile il calo dei flussi rispecchia l'assenza di inclinazione della curva dei rendimenti, che rende meno appetibile detenere depositi a più lungo termine. Inoltre, a fronte di una diminuzione delle operazioni di cartolarizzazione, i depositi a più lungo termine degli AIF hanno registrato flussi negativi. I rimborsi netti di titoli di debito a più lungo termine emessi dalle IFM dell'area sono proseguiti sia nel primo trimestre, sia in aprile.

La maggiore fiducia nell'area dell'euro ha continuato ad essere dimostrata dal lato delle contropartite dagli afflussi di capitale, come segnala il miglioramento della posizione netta sull'estero delle IFM. In effetti, tale aggregato, che comprende i flussi di capitale del settore detentore di moneta intermediati dalle IFM nonché i trasferimenti delle attività emesse dal settore detentore di moneta, ha evidenziato un nuovo flusso trimestrale positivo nel primo trimestre, seguito da un altro consistente afflusso ad aprile (cfr. figura 10). È così proseguita la serie di cospicui afflussi osservati da luglio del 2012, per un totale di 215 miliardi di euro nel periodo considerato. In particolare, gli investimenti in titoli di debito e in azioni da parte di non residenti dell'area sono aumentati considerevolmente da luglio 2012 (per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 2).

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

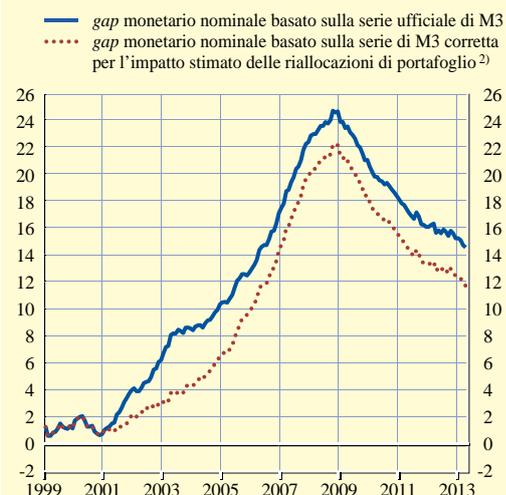
I flussi registrati da M3 tra la fine di dicembre e la fine di aprile si sono tradotti in un ulteriore calo della liquidità monetaria accumulata nell'area dell'euro prima della crisi (cfr. figure 11 e 12). Alcuni indicatori della liquidità monetaria tenuti sotto osservazione dalla BCE segnalano che una quota significativa dell'abbondante liquidità accumulata prima della crisi è stata ora riassorbita. In prospettiva, è possibile che certi indicatori si avvicinino a livelli indicati come maggiormente in linea con condizioni di liquidità equilibrate nell'economia. Nondimeno, occorre ricordare che questi indicatori vanno interpretati con cautela poiché si basano su una stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio, caratterizzata da notevole incertezza.

Nel complesso, il ritmo dell'espansione di fondo della moneta e del credito è rimasto debole nel primo trimestre e in aprile. La crescita di M3 si è moderata nel primo trimestre per effetto di una normalizzazione delle scelte di portafoglio in presenza di una riduzione della frammentazione finanziaria e della ricerca di rendimenti più elevati da parte degli investitori. Al tempo stesso, la crescita dei prestiti è rimasta negativa, di riflesso alla domanda debole e in misura minore ai vincoli dal lato dell'offerta di credito. In un'ottica di medio periodo, i presupposti indispensabili per una ripresa sostenuta del credito al settore privato sono il ripristino della capacità delle banche di assumere rischi e il ritorno della domanda di prestiti bancari da parte di tale settore.

Considerato l'effetto frenante che la correzione degli eccessi passati sta avendo sull'espansione di fondo della moneta e del credito, la dinamica monetaria per l'insieme dell'area dell'euro non segnala rischi per la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

**Figura 11 Stime del gap monetario nominale <sup>1)</sup>**

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

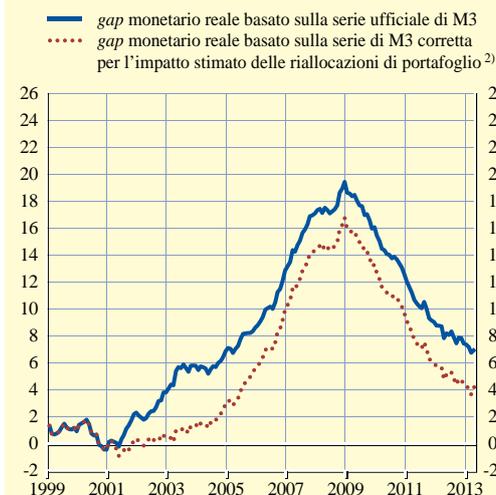


Fonte: BCE.

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

**Figura 12 Stime del gap monetario reale <sup>1)</sup>**

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



Fonte: BCE.

1) La misura del gap monetario reale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e il livello di M3 in termini reali che sarebbe risultato da una crescita nominale di M3 costante e pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da una inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (utilizzando dicembre 1998 come periodo base).

2) Le stime dell'ampiezza delle riallocazioni di portafoglio verso M3 sono calcolate sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale*, nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

## Riquadro 2

### ANDAMENTI RECENTI NEL CONTO FINANZIARIO DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'AREA DELL'EURO

Questo riquadro analizza gli andamenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino al primo trimestre del 2013. Nei dodici mesi terminanti a marzo 2013 gli investimenti diretti e di portafoglio dell'area hanno registrato nel complesso afflussi netti per 96,0 miliardi di euro, contro deflussi netti per 57,6 miliardi nei 12 mesi precedenti (cfr. la tavola). Tali flussi netti in entrata sono stati più che controbilanciati dai flussi netti in uscita per "altri investimenti", riflesso di un consistente avanzo nel conto corrente dell'area. Il miglioramento delle condizioni sui mercati finanziari seguito all'annuncio delle operazioni definitive monetarie (ODM) in settembre 2012 sembra essersi riflesso in una normalizzazione dei flussi finanziari dell'area. Negli ultimi sei mesi gli investitori esteri hanno notevolmente accresciuto l'esposizione verso azioni e strumenti di debito dell'area. Inoltre, nel primo trimestre del 2013 le istituzioni finanziarie monetarie (IFM) dell'area sono riuscite a ottenere liquidità sotto forma di prestiti e depositi dopo una fase prolungata di disinvestimenti.

Il passaggio ad afflussi netti per l'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio dell'area dell'euro nei dodici mesi terminanti a marzo 2013 è principalmente ascrivibile all'aumento dei

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

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	2013		Saldi cumulati su tre mesi				Saldi cumulati su 12 mesi	
	feb.	mar.	giu.	2012 set.	dic.	2013 mar.	2012 mar.	2013 mar.
<b>Conto finanziario <sup>1)</sup></b>	-19,0	-24,6	-19,5	-41,6	-74,2	-42,1	-35,0	-177,4
Investimenti diretti e di portafoglio netti	-6,5	-6,1	81,5	-19,7	26,0	8,2	-57,6	96,0
Investimenti diretti netti	-2,4	-14,4	-15,2	-4,9	-21,2	-25,1	-99,4	-66,3
Investimenti di portafoglio netti	-4,1	8,3	96,7	-14,8	47,2	33,2	41,9	162,3
Azioni e altre partecipazioni	-3,6	0,1	24,4	17,5	-2,4	5,9	65,7	45,4
Strumenti di debito	-0,5	8,1	72,2	-32,3	49,6	27,3	-23,8	116,9
Obbligazioni e <i>note</i>	-11,8	6,3	39,9	10,5	10,4	2,5	95,2	63,3
Strumenti del mercato monetario	11,3	1,8	32,3	-42,8	39,2	24,8	-119,0	53,6
Altri investimenti netti	-21,0	-23,5	-84,0	-24,6	-113,3	-65,8	35,9	-287,8
<b>di cui: imprese diverse dalle IFM</b>								
Investimenti diretti netti	-3,1	-15,8	-18,3	-6,9	-21,2	-28,4	-92,9	-74,7
Investimenti di portafoglio netti	-19,8	41,5	59,5	0,9	47,2	43,5	-10,1	151,1
Azioni e altre partecipazioni	-8,9	12,4	28,6	20,6	19,1	20,9	31,1	89,2
Strumenti di debito	-10,9	29,1	30,8	-19,7	28,2	22,6	-41,2	61,9
Altri investimenti netti	-23,1	-34,0	-39,0	9,5	-19,9	-33,4	32,7	-82,8

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali derivano da arrotondamenti.

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

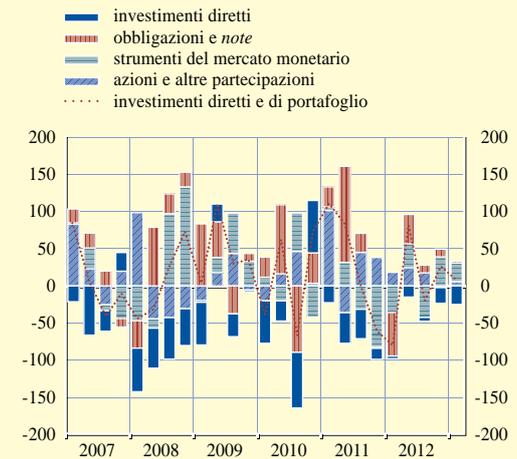
flussi netti in entrata per investimenti di portafoglio. Dopo l'annuncio delle ODM, gli investitori esteri hanno accresciuto notevolmente gli acquisti di titoli emessi da imprese dell'area diverse dalle IFM. Nel contempo anche i residenti nell'area hanno aumentato gli investimenti in titoli esteri, seppur in misura inferiore. Tale aumento va ricondotto principalmente all'acquisto di azioni estere da parte delle imprese dell'area diverse dalle IFM, mentre queste ultime hanno continuato a effettuare vendite nette di strumenti di debito esteri in un contesto di ristrutturazione dei propri bilanci. I flussi netti per "altri investimenti" sono divenuti negativi e hanno più che compensato gli afflussi per investimenti di portafoglio: nella seconda metà del 2012 i non residenti hanno effettuato consistenti disinvestimenti da depositi e prestiti emessi dalle IFM dell'area.

Più di recente, nel primo trimestre del 2013, gli investimenti diretti e di portafoglio hanno registrato nel loro insieme afflussi netti per 8,2 miliardi di euro, in calo rispetto ai 26,0 miliardi del quarto trimestre del 2012. Sempre nei primi mesi del 2013, gli investimenti diretti esteri netti non hanno evidenziato variazioni di rilievo, ma il pur lieve incremento nelle acquisizioni nette di capitali esteri costituisce un ulteriore segnale di allentamento delle tensioni sui mercati finanziari. I flussi netti per investimenti di portafoglio sono stati positivi per il secondo trimestre consecutivo, in un contesto in cui sia gli investitori dell'area dell'euro sia quelli esteri hanno effettuato acquisti di azioni e di strumenti di debito all'estero. Gli investimenti in titoli dell'area da parte di non residenti sono tornati su livelli che non si osservavano dalla metà del 2011. Le passività delle IFM dell'area per "altri investimenti" hanno registrato afflussi netti agli inizi del 2013; negli ultimi tre trimestri del 2012 gli operatori esteri avevano operato persistenti disinvestimenti da tali strumenti. Di conseguenza, per le banche dell'area si è interrotta la fase, iniziata a marzo 2012, di vendite sostenute di attività afferenti al conto degli "altri investimenti", legate all'esigenza di mobilitare fondi a causa delle pressioni dal lato della provvista.

I flussi netti per investimenti di portafoglio sono stati molto più contenuti nel settore delle IFM che negli altri. Le IFM dell'area dell'euro hanno ridotto ulteriormente le disponibilità di titoli di debito esteri nel contesto della ristrutturazione dei propri bilanci, ma hanno continuato ad acquistare azioni estere. I non residenti avrebbero utilizzato fondi precedentemente investiti in obbligazioni e note emesse da IFM dell'area per acquistare azioni e strumenti del mercato monetario collocati da queste ultime. Le imprese dell'area diverse dalle IFM hanno accresciuto gli acquisti netti di strumenti esteri del mercato monetario e lievemente ridotto quelli di obbligazioni e note e di azioni estere. Gli acquisti netti da parte dei non residenti di titoli emessi da imprese dell'area diverse dalle IFM si sono mantenuti prossimi ai livelli del trimestre precedente, con un raddoppio degli importi investiti in strumenti del mercato monetario e un calo di quelli investiti in altri strumenti. I maggiori investimenti in titoli dell'area potrebbero segnalare un aumento della fiducia degli investitori nelle prospettive economiche dell'area. Nell'insieme, gli afflussi netti per investimenti di portafoglio osservati nel primo trimestre hanno concorso ad accrescere la liquidità nell'area dell'euro e questo si è in parte riflesso nell'evoluzione dell'aggregato monetario ampio M3. Come si evince dalla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti, le transazioni delle imprese diverse dalle IFM hanno costituito una componente di rilievo dell'aumento della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM nel primo trimestre del 2013

## Principali voci del conto finanziario

(miliardi di euro; flussi netti trimestrali)



Fonte: BCE.

## 2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEL SETTORE NON FINANZIARIO E INVESTITORI ISTITUZIONALI

*Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari dei settori non finanziari ha segnato un aumento marginale nel quarto trimestre del 2012, al 2,5 per cento, riflettendo la perdurante debolezza del contesto economico. Nel trimestre in esame anche il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione è salito al 3,6 per cento per effetto di una lieve attenuazione dell'incertezza nei mercati finanziari. Infine, i fondi di investimento hanno evidenziato un ulteriore marcato afflusso nel primo trimestre del 2013, a cui hanno contribuito in misura relativamente bilanciata tutti i principali tipi di fondi.*

### SETTORI NON FINANZIARI

Nel quarto trimestre del 2012 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati sui conti dell'area dell'euro) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari ha segnato un lieve incremento, portandosi al 2,5 per cento dal 2,3 del terzo trimestre (cfr. tavola 5). Tali andamenti celano delle riallocazioni dai titoli di debito ad altre categorie di investimento.

**Tavola 5 Investimenti finanziari dei settori non finanziari nell'area dell'euro**

	Consistenze in essere in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Tassi di crescita sul periodo corrispondente									
		2010		2011		2011		2012		2012	
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.	4° trim.
<b>Investimenti finanziari</b>	<b>100</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>
Circolante e depositi	24	2,4	3,2	3,9	4,2	3,8	3,3	3,7	3,1	3,3	3,5
Titoli di debito, esclusi											
i prodotti finanziari derivati	5	-3,5	5,2	6,2	6,9	7,1	3,2	2,5	1,4	0,3	-5,9
<i>di cui:</i> a breve termine	0	-10,6	-5,7	1,5	8,3	1,7	19,4	15,5	18,2	19,0	-5,9
a lungo termine	5	-2,8	6,1	6,6	6,8	7,6	1,9	1,4	0,1	-1,1	-5,9
Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni	29	2,5	3,3	2,6	2,6	2,4	2,2	2,7	2,4	2,0	2,0
<i>di cui:</i> azioni quotate	5	1,9	2,7	0,9	0,7	2,5	1,8	2,4	2,9	0,6	0,8
azioni non quotate e altri titoli di capitale	24	2,7	3,4	3,0	3,0	2,4	2,4	2,8	2,3	2,3	2,3
Quote di fondi comuni	5	-3,0	-3,7	-4,3	-3,4	-4,4	-4,8	-3,8	-2,8	-2,2	0,4
Riserve tecniche di assicurazione	16	4,9	4,4	3,6	3,1	2,6	2,0	1,8	1,7	1,8	2,1
Altre attività finanziarie <sup>2)</sup>	21	4,9	5,6	5,4	5,3	5,0	3,8	4,0	3,3	3,3	4,8
<b>M3 <sup>3)</sup></b>		<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,5</b>

Fonte: BCE.

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

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

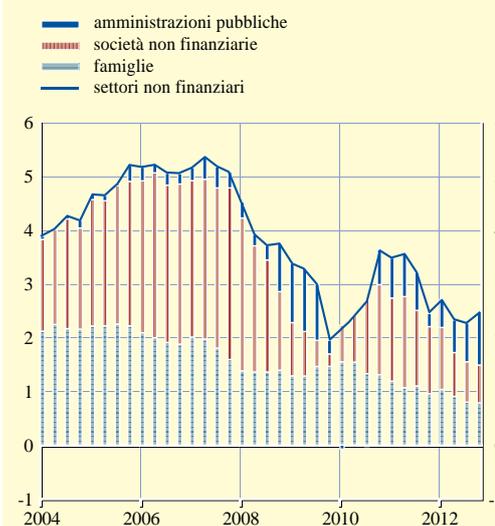
3) Dati di fine trimestre. L'aggregato monetario M3 comprende strumenti monetari detenuti dalle istituzioni diverse dalle IFM (ossia il settore non finanziario e le istituzioni finanziarie non monetarie) presso le IFM e le amministrazioni centrali dell'area dell'euro.

In un'ottica settoriale si evidenzia che le famiglie e le società non finanziarie hanno ridotto ulteriormente i propri investimenti finanziari nel quarto trimestre, mentre sono aumentati quelli del settore delle amministrazioni pubbliche (in parte per via delle operazioni di salvataggio e di ricapitalizzazione delle banche, come nel caso della Spagna; cfr. figura 13). Il perdurare di una crescita moderata degli investimenti finanziari rispecchia la debole dinamica del reddito e gli sforzi tesi a ridurre l'indebitamento in alcuni paesi. Al tempo stesso, le famiglie hanno aumentato i propri depositi di M3 a scapito di altri strumenti (in particolare dei titoli di debito e dei depositi non compresi in M3) dato il basso costo opportunità nel detenere attività liquide e i livelli persistentemente elevati di incertezza.

La flessione segnata nel quarto trimestre dal tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi delle società non finanziarie ha rispecchiato l'ulteriore calo dei margini operativi lordi, in un contesto di riduzione delle scorte e degli investimenti fissi da parte delle imprese. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle amministrazioni pubbliche è aumentato ulteriormente nel quarto trimestre. Sugli investimenti finanziari e sui flussi di finanziamento hanno

**Figura 13 Investimenti finanziari  
dei settori non finanziari**

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



Fonte: BCE.

notevolmente influito i prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria. Hanno inoltre inciso i prestiti fra amministrazioni pubbliche e le immissioni di capitale a favore del sistema bancario. Informazioni più dettagliate sugli andamenti dei flussi finanziari e sul bilancio dei settori privati non finanziari sono fornite nelle sezioni 2.6 e 2.7 nonché – per tutti i settori istituzionali – nel riquadro intitolato *I conti integrati dell'area dell'euro per il quarto trimestre del 2012* nell'edizione di maggio 2013 di questo Bollettino.

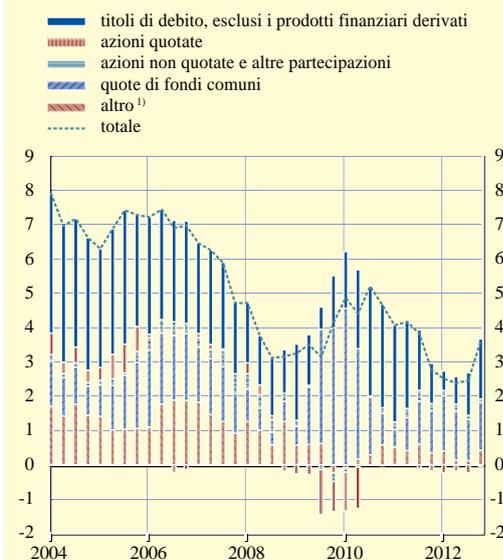
### INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione è salito al 3,6 per cento nel quarto trimestre del 2012 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati sui conti integrati dell'area dell'euro; cfr. figura 14). Tale aumento, che potrebbe segnalare una potenziale svolta dopo i livelli contenuti osservati nel 2012, rispecchia un modesto recupero della maggior parte delle attività di investimento (in particolare dei titoli di debito), mentre i comparti restanti (azioni non quotate e altri titoli di capitale) sono rimasti sostanzialmente invariati. I cali segnati dal circolante e dai depositi detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione sembrano essersi arrestati, per effetto di una lieve attenuazione dell'incertezza nei mercati finanziari. Le quote di fondi comuni d'investimento e i titoli di debito hanno continuato a fornire il contributo più significativo agli investimenti finanziari complessivi delle società di assicurazione e dei fondi pensione.

Per i fondi di investimento, sono già disponibili i dati relativi al primo trimestre, i quali forniscono evidenza circa un riequilibrio degli investimenti di portafoglio. Nel complesso, a marzo il valore delle con-

**Figura 14 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione**

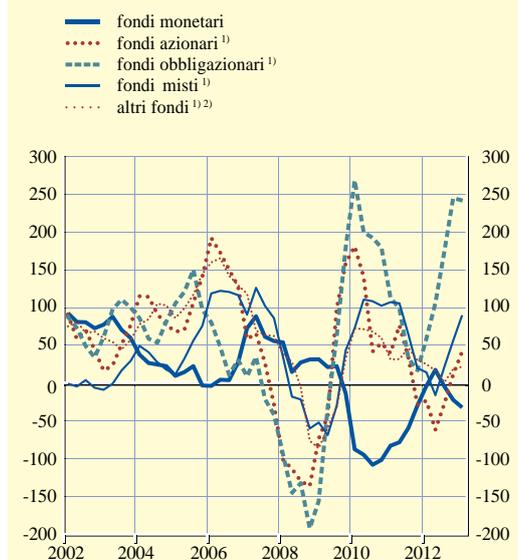
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



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

**Figura 15 Flussi netti verso fondi monetari e d'investimento sul periodo corrispondente**

(in miliardi di euro)



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

sistenze in essere delle quote e partecipazioni emesse da fondi di investimento dell'area dell'euro diversi dai fondi comuni monetari superava di 327 miliardi di euro quello registrato per il trimestre precedente a dicembre 2012. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente relativo a tali investimenti è salito al 6,3 per cento, dal 5,5 del quarto trimestre del 2012. Con riferimento alle singole tipologie di investimento, le emissioni dei fondi obbligazionari hanno registrato la crescita più vivace, con un tasso dell'11,3 per cento, mentre le emissioni dei fondi azionari e di quelli misti sono cresciute sul periodo corrispondente del 2,4 e del 5,8 per cento rispettivamente (cfr. figura 15). L'analisi degli afflussi netti nel primo trimestre del 2013 rivela tuttavia un quadro molto più equilibrato: le operazioni relative alle quote e partecipazioni emesse dai fondi obbligazionari, azionari e misti mostrano una ripartizione sostanzialmente uguale, per valori complessivi pari a 55, 43 e 49 miliardi di euro rispettivamente.

In contrasto con i considerevoli afflussi registrati dalle quote e partecipazioni in fondi di investimento nel primo trimestre, le quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario hanno continuato a registrare vendite nette da parte degli investitori in presenza di tassi di interesse bassi e rendimenti contenuti di questa tipologia di investimento.

### 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

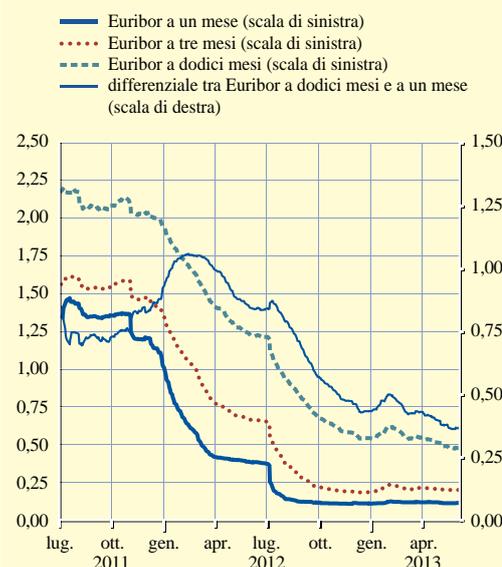
*I tassi di interesse del mercato monetario sono rimasti sostanzialmente invariati tra l'inizio di marzo e il 2 maggio, quando è stato annunciato l'ultimo taglio del tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, che ne ha determinato un lieve calo. L'Eonia è aumentato marginalmente nel periodo in esame, pur mantenendosi su livelli contenuti di riflesso al livello storicamente basso dei tassi di interesse di riferimento della BCE, nonché ai volumi molto elevati, seppure in diminuzione, di liquidità in eccesso ancora presenti nel mercato monetario overnight.*

I tassi di interesse del mercato monetario sui prestiti privi di garanzia sono diminuiti fra il 6 marzo e il 5 giugno del 2013, rimanendo pressoché invariati a marzo e ad aprile e mostrando un calo all'inizio di maggio. Il 5 giugno i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,11, 0,20, 0,30 e 0,48 per cento; pertanto, i tassi sulle scadenze più brevi restavano inalterati, mentre quelli a sei e a dodici mesi evidenziavano una flessione rispettivamente di 2 e di 6 punti base rispetto ai valori osservati il 6 marzo. Di conseguenza, il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, un indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, si è ridotto di 6 punti base nel periodo in rassegna, portandosi a 37 punti base in data 5 giugno (cfr. figura 16).

I tassi del mercato monetario sui prestiti garantiti si sono mantenuti sostanzialmente invariati. A marzo è stato osservato un lieve aumento di tutti i tassi, seguito da una stabilizzazione ad aprile e da un nuovo calo a maggio (cfr. fi-

**Figura 16 Tassi di interesse del mercato monetario**

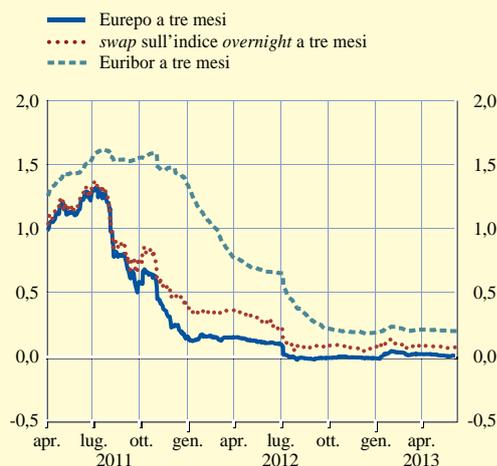
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

**Figura 17** Eurepo, Euribor e *swap* sul tasso di interesse *overnight* a tre mesi

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



Fonti: BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

gura 17). Il 5 giugno il tasso *swap* sull'indice *overnight* a tre mesi risultava pari allo 0,07 per cento, registrando un incremento di 1 punto base rispetto al 6 marzo. Poiché il corrispondente Euribor sui prestiti non garantiti è rimasto inalterato, il differenziale tra i due tassi ha evidenziato una diminuzione pari a 1 punto base, portandosi a 13 punti base. Nella stessa data l'Eurepo a tre mesi si collocava sul medesimo livello del 6 marzo, allo 0,01 per cento.

I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *futures* sull'Euribor a tre mesi con scadenza in giugno, settembre e dicembre 2013 risultavano pari rispettivamente allo 0,20, 0,20 e 0,24 per cento il 5 giugno; al confronto con i livelli del 6 marzo, i contratti *futures* di giugno hanno quindi registrato un incremento di 2 punti base, mentre il tasso implicito nei contratti con scadenza in dicembre è diminuito di 1 punto base e quello di settembre si è mantenuto inalterato (cfr. figura 18). Le volatilità implicite a scadenze costanti di tre, sei, nove e dodici mesi ricavate dai prezzi delle opzioni sui contratti *futures* sull'Euribor a tre mesi non hanno pressoché subito variazioni rispetto al 6 marzo (cfr. figura 19).

**Figura 18** Tassi di interesse a tre mesi e tassi *future* nell'area dell'euro

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

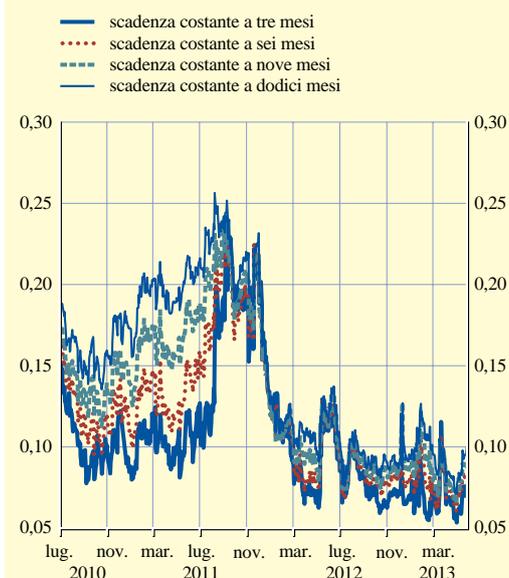


Fonte: Thomson Reuters.

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

**Figura 19** Volatilità implicita a scadenze costanti derivata dalle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor a tre mesi

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



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

Per quanto riguarda la scadenza *overnight*, l'Eonia è aumentato di 1 punto base, portandosi in media allo 0,08 per cento nel terzo, quarto e quinto periodo di mantenimento del 2013 e mantenendosi su questo stesso livello il 5 giugno. Pertanto, il differenziale negativo fra l'Eonia e il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali è diminuito di 26 punti base per effetto della riduzione di quest'ultimo annunciata il 2 maggio (cfr. figura 20).

La BCE ha continuato a immettere liquidità attraverso operazioni di rifinanziamento con scadenza pari a una settimana, a un periodo di mantenimento e a tre mesi. Tutte queste operazioni sono state condotte mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi (cfr. riquadro 3).

La BCE ha inoltre effettuato settimanalmente operazioni di assorbimento della liquidità a una settimana con procedura d'asta a tasso variabile e tassi massimi di offerta pari allo 0,75 per cento nel terzo e quarto periodo di mantenimento e allo 0,50 per cento nel quinto. In occasione di tutte queste operazioni la BCE ha assorbito un ammontare equivalente al valore residuo degli acquisti eseguiti nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari (pari in totale a 197 miliardi di euro al 5 giugno).

Il periodo in esame ha continuato a caratterizzarsi per volumi ancora elevati di liquidità in eccesso, seppure in diminuzione; tale calo è riconducibile al rimborso anticipato volontario di parte della liquidità ottenuta mediante le due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni regolate nel dicembre 2011 e nel marzo 2012. Le controparti hanno finora rimborsato 296 dei 1.018,7 miliardi di euro ottenuti nelle due operazioni. Di conseguenza, la liquidità in eccesso giornaliera si è collocata mediamente a 330,9 miliardi di euro nel terzo, quarto e quinto periodo di mantenimento dell'anno, in calo da 543,0 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento precedenti. Il ricorso giornaliero alle operazioni di deposito presso la banca centrale è stato mediamente pari a 112 miliardi di euro, mentre le disponibilità detenute sui conti correnti in eccesso rispetto agli obblighi di riserva sono ammontate in media a 218,9 miliardi di euro, in diminuzione rispetto alle medie dei tre precedenti periodi di mantenimento, pari rispettivamente a 193,1 e a 349,9 miliardi di euro.

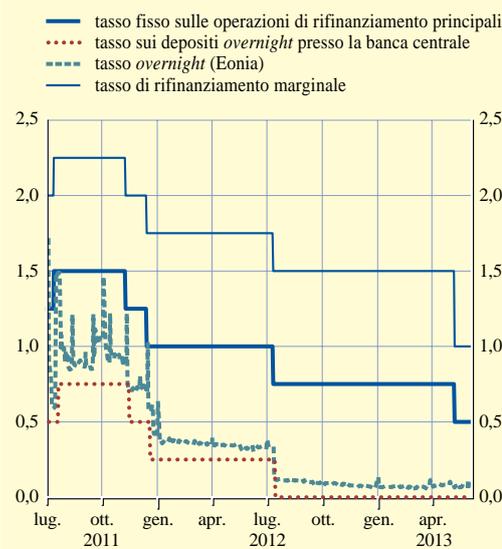
### Riquadro 3

#### CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 13 FEBBRAIO 2013 AL 7 MAGGIO 2013

Questo riquadro descrive le operazioni di politica monetaria della BCE durante i periodi di mantenimento terminati rispettivamente il 12 marzo 2013, il 9 aprile 2013 e il 7 maggio 2013.

**Figura 20 Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse *overnight***

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

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

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

In linea con la decisione del Consiglio direttivo dell'8 dicembre 2011 di adottare misure per sostenere il credito bancario e la liquidità nel mercato monetario dell'area dell'euro, le banche che hanno partecipato alle due ORLT a tre anni aggiudicate nel dicembre 2011 e nel febbraio 2012 hanno potuto usufruire dell'opzione di rimborso anticipato dopo circa un anno, a partire rispettivamente dal 30 gennaio 2013 e dal 27 febbraio 2013.

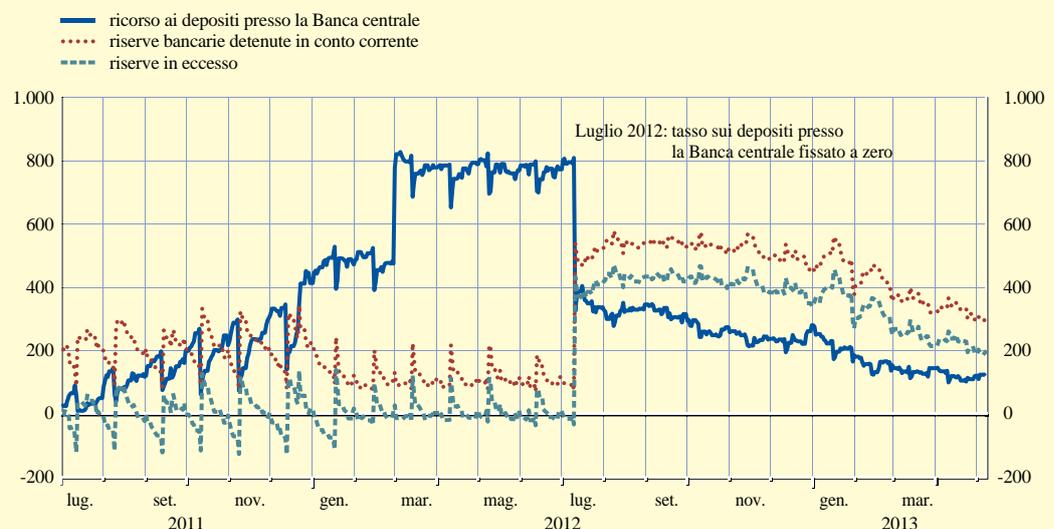
Infine il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE nei tre periodi di mantenimento considerati.

### Fabbisogno di liquidità del sistema bancario

Nel periodo in esame il fabbisogno giornaliero di liquidità aggregato del sistema bancario, definito come la somma di fattori autonomi e riserva obbligatoria, è stato pari in media a 595,1 miliardi di euro, un livello superiore di 19,4 miliardi rispetto alla media giornaliera dei tre periodi di mantenimento precedenti (compresi fra il 14 novembre 2012 e il 12 febbraio 2013). Gli obblighi di riserva sono stati pari, in media, a 105,1 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento

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

(miliardi di euro; dati giornalieri in ciascun periodo di mantenimento)



Fonte: BCE.

in esame, proseguendo l'andamento leggermente calante osservato nei tre periodi precedenti (quando si erano collocati in media a 105,9 miliardi). Nel contempo, i fattori autonomi sono aumentati di 20,3 miliardi di euro a 490,0 miliardi in media. Tale ammontare ha compreso una diminuzione dei depositi governativi presso le banche centrali e delle banconote in circolazione e un aumento medio delle attività nazionali, ma il netto incremento in termini medi dei fattori autonomi nell'area dell'euro è stato principalmente ascrivibile al forte calo dei crediti denominati in euro verso enti creditizi dell'area dell'euro (registrati alla voce "altri fattori autonomi").

I depositi in conto corrente sono stati pari in media a 357,1 miliardi di euro nel periodo in esame, in calo di 131,4 miliardi di euro rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti. Come nel precedente periodo, tali ampi ammontari dei depositi in conto corrente sono attribuibili alla riduzione a zero del tasso sui depositi presso la banca centrale decisa nel luglio 2012, che ha attenuato significativamente l'incentivo per le banche a trasferire la propria liquidità *overnight* in eccesso su tali depositi. Nei tre periodi di mantenimento in esame, il ricorso ai depositi presso la banca centrale è diminuito considerevolmente, di 88,5 miliardi di euro a 131,2 miliardi (cfr. anche la sezione di questo riquadro dal titolo *Ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti*). La diminuzione osservata dalla fine di gennaio 2013 è principalmente collegata ai rimborsi delle ORLT e a una corrispondente riduzione della liquidità in essere.

### Offerta di liquidità

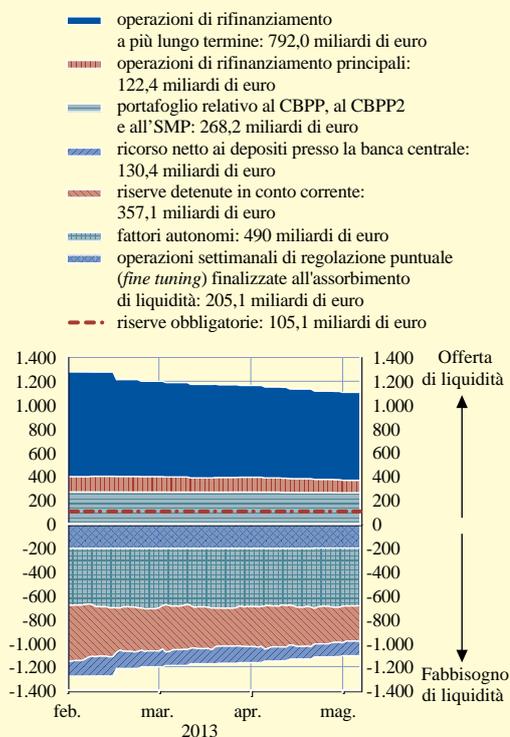
Nei tre periodi di mantenimento in rassegna la liquidità complessiva offerta tramite operazioni di mercato aperto è stata pari in media a 977,5 miliardi di euro, con un significativo calo di 198,4 miliardi di euro rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti. Le operazioni d'asta<sup>1)</sup> hanno fornito in media 709,3 miliardi di euro, pari a un decremento di 190,7 miliardi rispetto ai tre periodi di mantenimento precedenti (cfr. figura B).

Per quanto riguarda le ORP settimanali, durante il periodo in esame la liquidità giornaliera offerta è stata stabile, collocandosi in media a 122,4 miliardi di euro, da una media di 92,1 miliardi nei tre periodi di mantenimento precedenti.

Nel complesso, la liquidità a più lungo termine è calata di 223,5 miliardi di euro rispetto ai tre precedenti periodi. Le operazioni di rifinanzia-

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

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



Fonte: BCE.

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

mento con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento hanno fornito un valore medio giornaliero di 5,7 miliardi di euro (a fronte di 14,0 miliardi del periodo di riferimento precedente), mentre le ORLT a tre mesi hanno fornito in media 23,8 miliardi di euro di liquidità, contro 30 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento precedenti. Infine, la liquidità fornita nel periodo in esame tramite le due ORLT a tre anni è stata in media di 762,3 miliardi di euro, contro 971,5 miliardi nei tre precedenti periodi. Tale diminuzione è principalmente riconducibile al fatto che le controparti dell'Eurosistema hanno esercitato l'opzione di rimborso anticipato della liquidità fornita dalle due ORLT a tre mesi. Alla fine del periodo in esame, le banche dell'area dell'euro avevano volontariamente rimborsato un totale di 278,8 miliardi di euro in relazione alle due operazioni. Tali rimborsi hanno ridotto il livello di liquidità in eccesso presente nel mercato durante questo periodo.

Gli importi in essere combinati dei due Programmi per l'acquisto di obbligazioni garantite (*Covered Bond Purchase Programmes*, CBPP e CBPP2) e il Programma per i mercati dei titoli finanziari (*Securities Markets Programme*, SMP) sono stati pari in media a 268,2 miliardi di euro nel periodo in esame, pari a una riduzione di 7,7 miliardi di euro rispetto alla media registrata nei tre periodi di mantenimento precedenti.

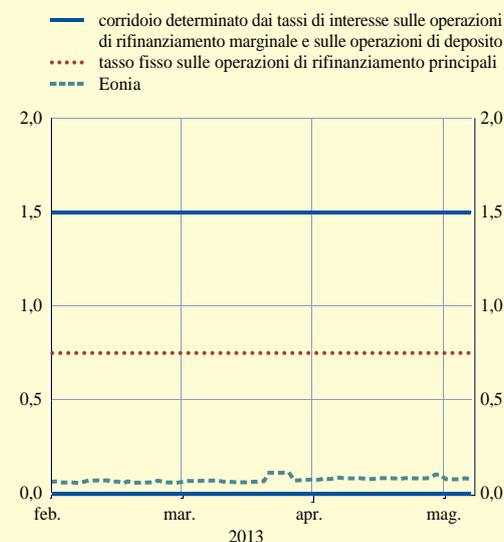
Il 7 maggio 2013 la liquidità in essere offerta mediante il CBPP (completato a giugno 2010) risultava pari a 46,1 miliardi di euro in termini assoluti, a seguito di 2,8 miliardi di euro di importi in scadenza durante il periodo di riferimento considerato. Nello stesso periodo, le attività in scadenza detenute nel quadro del CBPP2 (conclusosi il 31 ottobre 2012) sono ammontate a 0,2 miliardi di euro, riducendo così la liquidità in essere del CBPP2, che si è collocata a 16,1 miliardi il 7 maggio 2013, mentre il valore netto degli acquisti regolati nell'ambito dell'SMP è diminuito di 4,4 miliardi a 201,0 miliardi, sempre a causa degli importi in scadenza. Le operazioni settimanali di regolazione puntuale hanno assorbito tutta la liquidità offerta mediante l'SMP, neutralizzando così l'effetto di immissione di liquidità sul mercato.

### Ricorso alle operazioni attivabili su iniziativa delle controparti

La liquidità in eccesso (definita come la liquidità totale fornita tramite operazioni di mercato aperto e rifinanziamento marginale, meno i fattori autonomi e gli obblighi di riserva) è stata mediamente pari a 382,4 miliardi di euro nel periodo di mantenimento in esame (in diminuzione rispetto a 600,2 miliardi di euro dei tre periodi precedenti). Il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale è rimasto molto contenuto, a 0,8 miliardi di euro (in ribasso rispetto a 2,0 miliardi in termini medi). Il ricorso medio ai depositi presso la banca centrale è diminuito da 219,7 miliardi a 131,2 miliardi di euro. La quota della liquidità in eccesso detenuta nei depositi presso la banca centrale è rimasta relativamente stabile attorno al 34% della liquidità in eccesso aggregata.

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

(tassi di interesse giornalieri in percentuale)



Fonte: BCE.

### Tassi di interesse

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

Nonostante un calo della liquidità in eccesso di 217,8 miliardi di euro (ascrivibile principalmente ai rimborsi settimanali dei fondi ottenuti con le due ORLT a tre anni), la liquidità è rimasta ancora molto abbondante nel periodo in esame. Ciò si è riflesso anche nei bassi livelli dell'Eonia e di altri tassi del mercato monetario a breve termine, che sono rimasti prossimi al tasso sui depositi presso la banca centrale. L'Eonia si è collocato in media allo 0,074 per cento nel periodo in rassegna, un livello inferiore di 67,6 punti base rispetto al tasso di rifinanziamento principale. Il 27 febbraio 2013 l'Eonia ha raggiunto un minimo storico dello 0,056 per cento (cfr. figura C).

## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

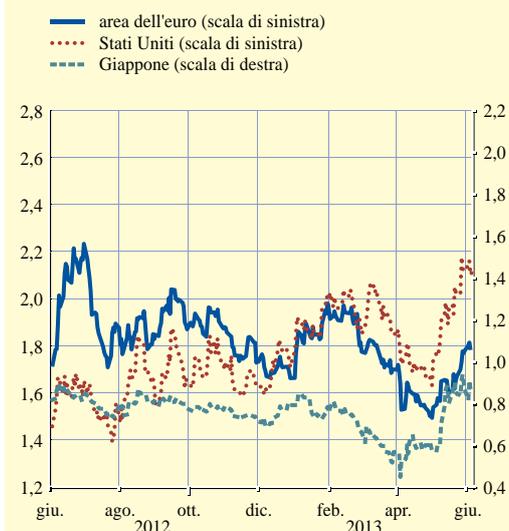
Tra la fine di febbraio e l'inizio di giugno i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro hanno dapprima teso a diminuire in marzo e in aprile, sotto la spinta dei crescenti timori del mercato per le prospettive economiche di breve periodo, per poi riportarsi sui livelli iniziali, collocandosi all'1,8 per cento circa, alla fine del periodo in rassegna. Gli andamenti osservati negli Stati Uniti hanno sostanzialmente rispecchiato l'evoluzione nell'area dell'euro, benché i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine abbiano registrato un incremento più rapido alla fine del periodo in esame, chiudendo intorno al 2,1 per cento, in rialzo di 30 punti base. Nell'area dell'euro, i differenziali nei confronti dei rendimenti sui titoli di Stato tedeschi sono tendenzialmente aumentati a marzo, sulla scia delle incertezze presenti in alcuni paesi, per poi tornare ai valori iniziali o, in taluni casi, portarsi su livelli addirittura inferiori alla fine del periodo. L'incertezza sugli andamenti futuri del mercato obbligazionario, misurata dalla volatilità implicita del mercato, è diminuita nell'area all'inizio di maggio, mostrando un nuovo rialzo alla fine del periodo. La volatilità implicita del mercato obbligazionario ha seguito lo stesso andamento negli Stati Uniti. Gli indicatori di mercato continuano a suggerire aspettative di inflazione a medio-lungo termine pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.

Tra la fine di febbraio e il 5 giugno i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro con rating AAA sono rimasti sostanzialmente invariati, mentre quelli dei corrispondenti titoli statunitensi sono aumentati di 30 punti base (cfr. figura 21). Alla fine del periodo in rassegna i rendimenti si erano portati all'1,8 per cento nell'area dell'euro e al 2,1 per cento negli Stati Uniti; quelli dei titoli decennali giapponesi, che avevano mostrato un netto calo a seguito delle misure di politica adottate dalla Banca del Giappone a inizio aprile, sono tornati ad aumentare sul finire del periodo in esame, portandosi allo 0,8 per cento.

Nei primi due mesi del periodo, i titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro si sono ridotti in maniera costante di riflesso alle deboli prospettive macroeconomiche dell'area, come indicato dai dati delle indagini condotte presso le imprese e da quelli relativi all'occupazione e all'attività manifatturiera. Questi deludenti dati hanno determinato un calo delle aspettative di mercato circa i tassi di riferimento futuri, calo che a sua volta, ha accresciuto la pressione al ribasso sui tassi di interesse a lungo termine. Inoltre, l'annuncio di un pacchetto di misure a sostegno di Cipro e le incertezze percepite in alcuni paesi dell'area dell'euro hanno dato origine ad alcuni nuovi flussi di capitale, diretti a investimenti più sicuri (*flight-to-safety*), verso paesi con rating AAA. Di conseguenza, i rendimenti sui corrispondenti titoli di Stato dell'area dell'euro hanno toccato un minimo storico di quasi l'1,5 per cento il 2 maggio, cui è seguito un rialzo dei rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine per effetto di una parziale inversione dei

Figura 21 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



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

flussi di capitale. Quest'ultima ha riflesso una diminuzione delle incertezze percepite in alcuni paesi dell'area che, nel caso delle obbligazioni delle agenzie con scadenza a dieci anni, ha causato anche una marcata flessione dei differenziali di liquidità nei confronti dei titoli di Stato tedeschi, scesi al minimo storico dall'agosto 2010.

I rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine statunitensi hanno seguito lo stesso profilo, benché a un livello più elevato, soprattutto sul finire del periodo in esame. In marzo e in aprile la tendenza al ribasso dei rendimenti sui decennali è stata sostenuta dalla decisione del Federal Reserve System di continuare a stanziare un importo mensile di 85 miliardi di dollari nell'ambito del programma per gli acquisti di titoli, nonché di confermare il proprio orientamento per la politica monetaria futura. In generale, i dati economici sono rimasti contrastanti fino alla metà di aprile; alcune indagini hanno infatti prodotto risultati inferiori alle attese, forse di riflesso alle preoccupazioni per il potenziale impatto dei tagli alla spesa pubblica. Di conseguenza, il 2 maggio i rendimenti sui titoli decennali statunitensi sono scesi all'1,6 per cento, il livello più basso del 2013. I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine hanno poi registrato un notevole incremento, portandosi attorno al 2,1 per cento alla fine del periodo in rassegna sotto la spinta di dati economici migliori delle aspettative e del dibattito su una graduale diminuzione del programma per gli acquisti di titoli.

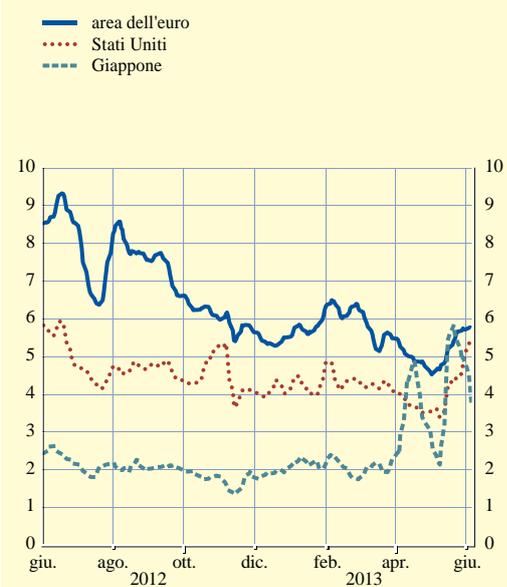
All'inizio di aprile la Banca del Giappone ha apportato modifiche sostanziali al proprio quadro di politica monetaria, aumentando, fra l'altro, a 7.000 miliardi di yen l'ammontare degli acquisti mensili di titoli di Stato nazionali. La decisione ha causato una certa volatilità dei rendimenti sui titoli giapponesi a lungo termine. Innanzitutto, il 4 aprile il rendimento del decennale ha toccato un minimo storico dello 0,4 per cento, per poi registrare un brusco incremento allo 0,8 per cento alla fine del periodo in esame, a fronte di una crescita del PIL superiore alle attese nel primo trimestre dell'anno e dell'incertezza circa l'impatto futuro sul mercato della mutata politica della banca centrale giapponese.

Nel periodo in esame i segmenti in difficoltà del mercato dei titoli di Stato dell'area dell'euro hanno evidenziato andamenti contrastanti. I rendimenti hanno continuato a diminuire fino alla metà di marzo, di riflesso alla riduzione del rischio estremo percepito in relazione all'annuncio delle operazioni definitive monetarie (OMD) lo scorso anno. Nondimeno, il rischio percepito è aumentato dopo la presentazione di un pacchetto di aiuti per Cipro, dando luogo a un moderato incremento dei rendimenti sui titoli di taluni paesi dell'area in difficoltà. Per alcuni di essi, tuttavia, è stata osservata una diminuzione dei rendimenti in aprile e in maggio, a seguito di notizie positive quali l'approvazione, da parte dell'Eurogruppo, di un prolungamento di sette anni dei prestiti a Irlanda e Portogallo, il via libera del Parlamento cipriota all'accordo con l'UE sul piano di salvataggio, la decisione di Fitch di aumentare di un grado a B-, con *outlook* stabile, il *rating* del credito sovrano greco, nonché il varo dell'erogazione della prossima *tranche* di aiuti per la Grecia a opera dell'Eurogruppo. Si è inoltre avuto un miglioramento delle condizioni del mercato primario, come dimostra il buon esito delle aste di titoli di Stato e buoni del Tesoro in Italia, in Spagna, in Portogallo e in Slovenia, sostenute dal ritorno di investitori esteri. Ciò nonostante, alla fine del periodo in rassegna alcuni segmenti in difficoltà dei mercati dei titoli di Stato dell'area dell'euro hanno evidenziato un nuovo aumento dei rendimenti.

Nel periodo esaminato l'incertezza degli investitori riguardo agli andamenti del mercato obbligazionario nel breve periodo, misurata dalla volatilità implicita nei prezzi delle opzioni, ha dapprima teso a scemare sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti fino ai primi di maggio, raggiungendo rispettivamente il 4,3 e il 3,1 per cento (cfr. figura 22), per poi salire rispettivamente al 5,8 e al 5,5 per cento alla fine del periodo. Per contro, la volatilità implicita del mercato obbligazionario giap-

**Figura 22 Volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato**

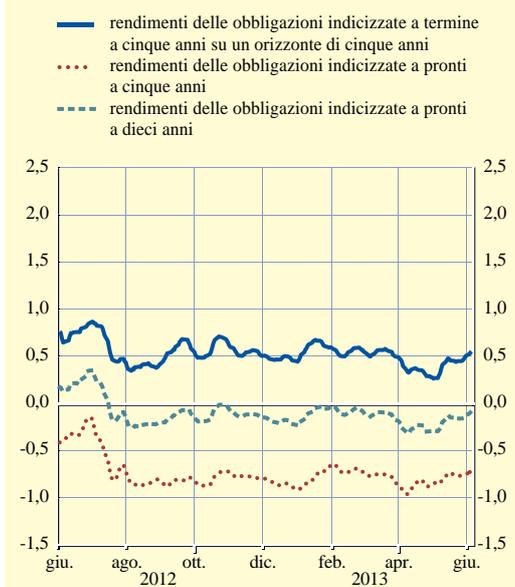
(valori percentuali; dati giornalieri)



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 23 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.

ponese è aumentata considerevolmente dopo il mutamento della strategia di politica monetaria della Banca del Giappone a inizio aprile, portandosi su livelli prossimi al 6 per cento, a metà maggio, prima di scendere nuovamente sul finire del periodo in rassegna.

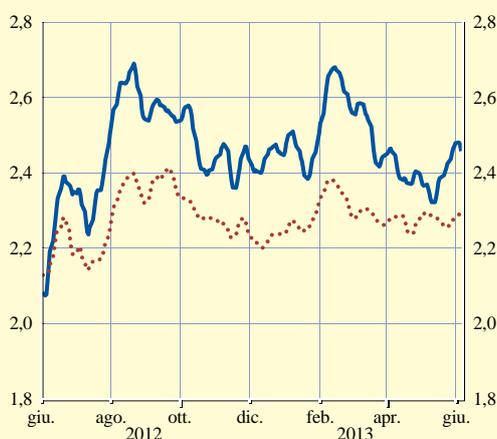
I rendimenti nominali sui titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro possono essere scomposti in rendimenti reali e aspettative di inflazione. A questo proposito, i titoli di Stato indicizzati all'inflazione dell'area dell'euro a dieci e a cinque anni hanno registrato un calo dei rispettivi rendimenti pari a circa 20 punti base tra il 1° marzo e l'inizio di aprile, poiché le prospettive di crescita negative pesavano sui tassi reali. Successivamente i rendimenti reali sono aumentati di circa 30 punti base portandosi rispettivamente al -0,1 e al -0,7 per cento (cfr. figura 23). Per le scadenze più lunghe, i tassi reali a termine impliciti nell'area dell'euro (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) hanno seguito lo stesso profilo, chiudendo il periodo su livelli leggermente superiori, allo 0,55 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 quinquennale, impliciti nelle obbligazioni nominali e indicizzate all'inflazione, ha registrato una flessione prossima a 10 punti base, collocandosi alla fine del periodo in esame al 2,5 per cento circa (cfr. figura 24). Il corrispondente tasso a termine desunto dagli *swap* sull'inflazione è rimasto sostanzialmente invariato, situandosi al 2,3 per cento circa alla stessa data. Nell'insieme, gli indica-

**Figura 24 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)

— tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte di cinque anni  
 ..... tasso *swap* indicizzato a termine a cinque anni su un orizzonte di cinque anni

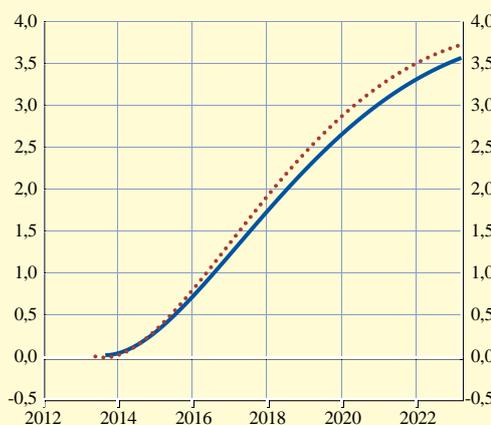


Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.  
 Note: dalla fine di agosto 2011, i tassi di inflazione di pareggio sono calcolati come media ponderata al PIL dei tassi di inflazioni e di pareggio stimati separatamente per Francia e Germania. Prima di tale data, i tassi venivano calcolati confrontando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

**Figura 25 Tassi di interesse *overnight* impliciti a termine nell'area dell'euro**

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

— 5 giugno 2013  
 ..... 28 febbraio 2013



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.

tori ricavati dai mercati segnalano che le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate, in linea con la stabilità dei prezzi.

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro possono anche essere scomposti in aspettative sui tassi di interesse futuri a breve termine, ad esempio i tassi di interesse *overnight*, e premi per il rischio (cfr. figura 25). A tale proposito, la struttura per scadenze dei tassi *overnight* a termine impliciti dell'area dell'euro ha subito uno spostamento verso il basso su tutte le scadenze durante il periodo in rassegna, diminuendo marginalmente nel caso delle scadenze ravvicinate e di circa 10 punti base per quelle più distanti. Come menzionato sopra, questi andamenti hanno riflesso principalmente correzioni al ribasso delle prospettive per l'attività economica e delle concomitanti aspettative di mercato circa una riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE.

Nel complesso, tra la fine di febbraio e il 5 giugno, i differenziali di rendimento (rispetto all'indice di obbligazioni sovrane con *rating* AAA dell'UEM elaborato da Merrill Lynch) delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) nell'area dell'euro si sono ridotti per tutte le classi di *rating*, con la sola eccezione dei titoli emessi da società non finanziarie con merito di credito AAA. La riduzione è stata particolarmente marcata per le classi a più basso *rating*. Nelle fasi iniziali del periodo considerato, i differenziali per gli emittenti finanziari hanno mostrato una generale tendenza al rialzo, mentre quelli afferenti gli emittenti non finanziari sono diminuiti o non hanno subito variazioni. Nello specifico, tra il 1° marzo e il 4 aprile i differenziali hanno registrato un incremento di circa 10 punti base per tutti gli emittenti finanziari. L'ampliamento dei differenziali di rendimen-

to sulle obbligazioni emesse da società finanziarie nel periodo in esame potrebbe aver rispecchiato i timori del mercato circa le conseguenze che l'accordo su Cipro avrebbe prodotto su future ristrutturazioni bancarie all'interno dell'area. Nondimeno, ad aprile gli andamenti dei differenziali si sono uniformati, registrando una diminuzione generale in tutti i settori. Dall'inizio del mese, infatti, i differenziali relativi agli emittenti finanziari hanno evidenziato una flessione pronunciata, pari a circa 15 punti base per le obbligazioni con *rating* AAA e a circa 50 punti base per quelle con merito di credito BBB. Anche nel caso degli emittenti non finanziari si è osservato un calo, seppure inferiore, che si è aggirato intorno a 10 punti base per le obbligazioni con *rating* AA e attorno a 30 punti base per quelle con merito BBB. Il riquadro 4 analizza l'evoluzione dei differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie dal 2012, soffermandosi sui fattori sottostanti.

#### Riquadro 4

### ANDAMENTI RECENTI DEI DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO DELLE OBBLIGAZIONI EMESSE DA SOCIETÀ NON FINANZIARIE NELL'AREA DELL'EURO

Monitorare i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie è fondamentale ai fini della trasmissione della politica monetaria, per gli effetti che questi producono sul legame fra i tassi di interesse di riferimento della banca centrale e il costo della raccolta per il settore delle imprese. Dalla metà del 2012 i differenziali sulle obbligazioni societarie nell'area dell'euro (definiti come la differenza tra i rendimenti di obbligazioni emesse da società non finanziarie nell'area e i corrispondenti tassi *swap*) hanno seguito una tendenza al ribasso. Tale evoluzione cela tuttavia il fatto che i differenziali di questi titoli mostrano andamenti eterogenei nei singoli paesi dell'area, mantenendosi su livelli notevolmente superiori nelle economie in difficoltà. Il presente riquadro analizza questo fenomeno.

#### Tendenza al ribasso dei differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie e lieve diminuzione dell'eterogeneità tra i diversi paesi dell'area dell'euro

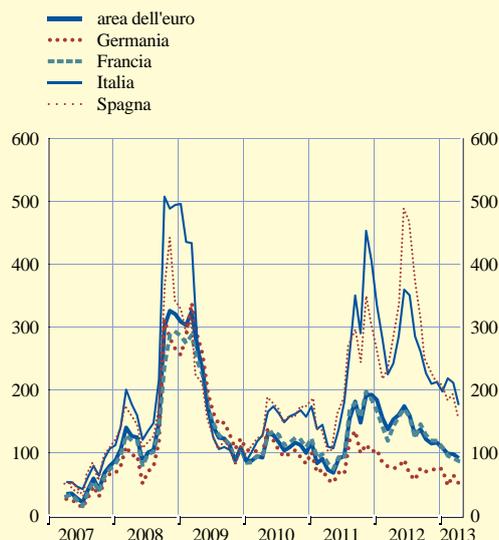
A seguito delle due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre anni, i differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie hanno evidenziato una netta riduzione alla fine del 2011, per poi tornare su livelli elevati nel secondo trimestre del 2012. Dopo l'annuncio delle operazioni definitive monetarie (ODM), i differenziali hanno seguito una continua tendenza al ribasso. Quelli sulle obbligazioni *investment grade*, ad esempio, sono diminuiti di 70 punti base da luglio 2012 (cfr. figura A), mentre quelli sulle obbligazioni *high yield* hanno registrato una flessione di circa 300 punti base (cfr. figura B). Alla fine di aprile, per l'area dell'euro nel suo insieme, il differenziale medio delle obbligazioni emesse da imprese non finanziarie era prossimo a 350 punti base per il segmento non *investment grade* e a 90 punti base per quello *investment grade*, collocandosi quindi su livelli relativamente vicini a quelli storicamente bassi del 2007<sup>1)</sup>, quando il differenziale del primo gruppo si aggirava intorno a 280 punti base e quello relativo al secondo risultava pari a 45 punti base.

A livello nazionale, persiste una notevole eterogeneità tra i paesi in difficoltà e il resto dell'area dell'euro. In Germania e in Francia, ad esempio, i differenziali di rendimento sulle obbligazioni

1) Il periodo è stato caratterizzato da una compressione dei differenziali che, insieme alla ricerca di rendimenti più elevati, ha tendenzialmente determinato una maggiore propensione al rischio degli investitori. Occorre dunque esercitare cautela nel considerarlo un parametro per la definizione del prezzo del rischio.

**Figura A Differenziali di rendimento delle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie nell'area dell'euro e in alcuni paesi dell'area**

(punti base)

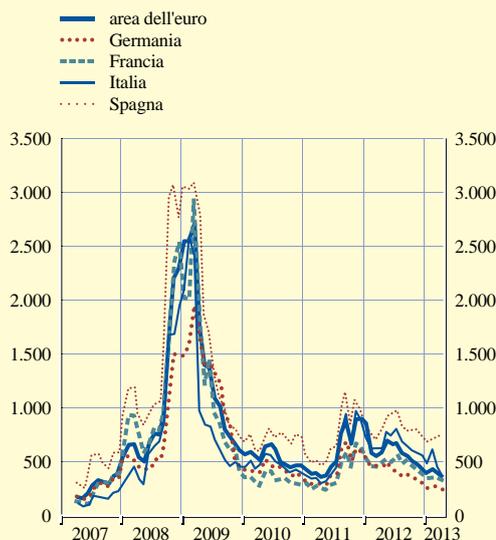


Fonti: Merrill Lynch ed elaborazioni della BCE.

Note: l'ultima rilevazione si riferisce ad aprile 2013. I differenziali di rendimento sono calcolati nei confronti dei tassi *swap*, tenendo conto della correzione per le scadenze. La vita residua media è compresa fra i tre e i sei anni.

**Figura B Differenziali di rendimento delle obbligazioni ad alto rendimento emesse da società non finanziarie nell'area dell'euro e in alcuni paesi dell'area**

(punti base)



Fonti: Merrill Lynch ed elaborazioni della BCE.

Note: l'ultima elaborazione si riferisce ad aprile 2013. I differenziali di rendimento sono calcolati nei confronti dei tassi *swap*, tenendo conto della correzione per le scadenze. La vita residua media è compresa fra i tre e i sei anni.

societarie di qualità più elevata (*investment grade*) sono tornati quasi sui livelli del 2007, mentre in Spagna e in Italia restano molto superiori, malgrado il cospicuo calo osservato da settembre 2012. Nel complesso, la disparità fra tali differenziali nell'area dell'euro, stando per esempio alla deviazione standard calcolata per alcuni paesi dell'area<sup>2)</sup>, ha iniziato ad affievolirsi nel settembre del 2012 in seguito all'annuncio delle ODM, pur mantenendosi su livelli elevati.

### Maggiore attività di emissione e minore discriminazione di prezzo fra i rating

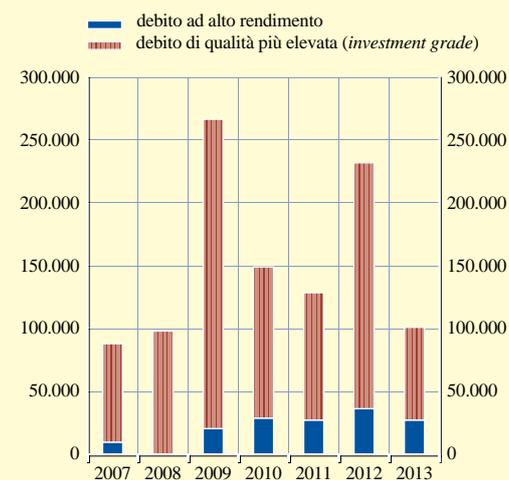
La compressione dei differenziali sul debito societario nell'area dell'euro potrebbe indicare un mutamento dell'atteggiamento degli investitori nei confronti del rischio, sia sotto il profilo della percezione del rischio che dell'avversione al rischio. Ciò si riflette nella maggiore attività di emissione di debito con basso merito di credito e nella minore discriminazione di prezzo tra emissioni di debito societario con rating diversi. In primo luogo, le emissioni complessive di debito societario nell'area dell'euro sono risultate elevate nel 2012, raggiungendo persino livelli record nel segmento ad alto rendimento nel corso dell'anno passato e nei mesi fino a giugno (cfr. figura C). Inoltre, la quota di debito ad alto rendimento sul totale delle emissioni di società non finanziarie nell'area si è portata al 31 per cento nel primo trimestre del 2013, ben al di sopra della media di lungo termine calcolata dal 1999, pari al 13 per cento. Benché tale aumento possa in parte riflettere una maggiore disponibilità degli investitori ad assumere più rischi, potrebbe anche derivare da un effetto di composizione riconducibile all'aumento dei declassamenti di

2) Per ragioni di disponibilità dei dati, le deviazioni standard sono calcolate sulla base dei seguenti paesi: Germania, Francia, Spagna, Italia, Paesi Bassi e Belgio.

società e alla sostituzione del finanziamento bancario con il ricorso al mercato, analogamente a quanto osservato tra il 2009 e il 2010. In secondo luogo, il mutato atteggiamento verso il rischio di credito emerge con chiarezza dalla minore discriminazione di prezzo nel caso del debito emesso da società con *rating* più modesti. Per esempio, la forbice tra i differenziali sulle obbligazioni *investment grade* e quelli sulle obbligazioni societarie ad alto rendimento era pari a 270 punti base ad aprile, a fronte del picco di 700 punti base registrato a novembre 2011. Nondimeno, la compressione dei differenziali risultava perfino più pronunciata, per tutte le categorie di merito di credito, prima della crisi; a maggio 2007 si registrava infatti un distacco di appena 120 punti base, a indicare che gli investitori continuano a discriminare fra le diverse categorie di rischio in misura superiore rispetto al periodo pre-crisi.

**Figura C Debito emesso da società non finanziarie nell'area dell'euro**

(dati annuali; milioni di euro)



Fonti: Dealogic ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati relativi al 2013 coprono i mesi da gennaio a maggio.

### Fattori economici sottostanti i differenziali sulle obbligazioni societarie

I differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie compensano gli investitori sia per le perdite da insolvenza attese (vale a dire il prodotto tra la probabilità di insolvenza e la perdita attesa in caso di insolvenza) sia per la loro avversione all'incertezza su tali perdite; possono altresì contenere una remunerazione per una serie di rischi diversi da quelli di credito, come il premio per il rischio di liquidità, ossia l'ulteriore compenso richiesto dagli investitori per il rischio di non riuscire a cedere il titolo in qualsiasi momento, se non con un cospicuo sconto. Dalla fine del 2011 gli andamenti dei differenziali sulle obbligazioni societarie sono stati determinati da diversi di questi fattori, in un contesto che ha risentito anche di una serie di interventi delle autorità, quali le ORTL con scadenza a tre anni e l'annuncio delle ODM.

In primo luogo, il nuovo aumento dei differenziali osservato nei mesi precedenti il luglio del 2012 può spiegarsi con il deterioramento del quadro macroeconomico; questa evoluzione ha provocato un rialzo delle perdite da insolvenza attese, come riflesso, in parte, dall'aumento dei tassi di insolvenza attesi delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro (cfr. figura D). Dopo l'annuncio delle ODM nel settembre 2012, che ha ridotto la percezione del rischio in relazione alle attività denominate in euro, tali tassi hanno iniziato a scendere gradualmente, insieme ai differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie; i tassi di insolvenza attesi rimangono tuttavia relativamente elevati nell'area dell'euro, sia rispetto ai valori storici, sia in confronto ai differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie. A marzo 2013, a fronte delle modeste prospettive economiche, i tassi attesi di insolvenza per le imprese non finanziarie nell'area risultavano pari allo 0,9 per cento, rispetto allo 0,1 per cento medio del 2007, indicando un potenziale disallineamento tra i differenziali sulle obbligazioni societarie e le probabilità di insolvenza. Per quanto riguarda l'eterogeneità tra i differenziali di rendimento registrati nei diversi paesi (cfr. figura A), una possibile spiegazione sta nella notevole disparità fra i tassi attesi di insolvenza osservati nei paesi dell'area dell'euro (cfr. figura D).

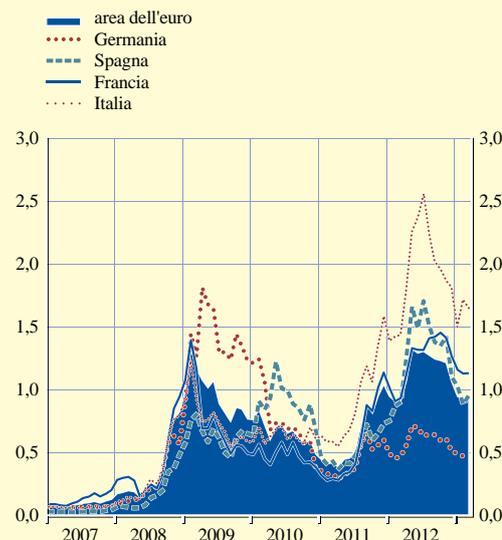
In secondo luogo, il contesto di bassi tassi di interesse e le misure straordinarie di politica monetaria adottate in tutto il mondo hanno spinto gli investitori a cercare opportunità di investimento che offrissero rendimenti più elevati. Ne è conseguita una ripresa delle attività più rischiose, come le obbligazioni societarie. La domanda degli investitori si è dapprima spostata verso obbligazioni con *rating* elevati per poi rivolgersi a tutte le tipologie di credito, fino ai titoli di società con basso merito di credito.

In terzo luogo, l'intensificarsi dell'attività di emissione sopra esposto indica un miglioramento delle condizioni di liquidità nel mercato delle obbligazioni societarie che potrebbe aver causato una flessione del premio di liquidità insito nei differenziali.

In sintesi, sebbene i rendimenti delle obbligazioni emesse da società dell'area dell'euro abbiano toccato un minimo storico in termini assoluti, i differenziali restano un poco al di sopra dei livelli osservati nel 2007. I volumi di emissione hanno altresì registrato un aumento considerevole nel corso del 2012, soprattutto nel caso del debito con modesto merito di credito. Nell'insieme, tali andamenti segnalano una normalizzazione delle condizioni di mercato, il che al momento facilita la trasmissione della politica monetaria. Al tempo stesso, è necessario prendere attentamente in considerazione la possibilità che la valutazione degli effettivi rischi non sia sufficiente in alcuni segmenti di mercato.

**Figura D Tassi attesi di insolvenza delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro**

(valori percentuali)



Fonti: KMV di Moody's ed elaborazioni della BCE.

Note: si definisce tasso atteso di insolvenza la probabilità che il valore delle attività di un'impresa scenda al di sotto del punto di insolvenza nell'arco di un anno. Il calcolo si basa, per ciascun paese e per l'area dell'euro, sulla media dei singoli tassi attesi di insolvenza, ponderata per il totale delle attività. L'ultima rilevazione si riferisce a marzo 2013.

## 2.5 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di febbraio e il 5 giugno i corsi azionari sono aumentati del 3 per cento circa nell'area dell'euro e del 6 per cento negli Stati Uniti. In un contesto di debole crescita economica, gli andamenti delle quotazioni azionarie nell'area dell'euro hanno continuato a essere influenzati principalmente dalle minori incertezze sul piano nazionale e dai bassi rendimenti di altre attività, ad esempio delle obbligazioni. Negli Stati Uniti i prezzi delle azioni sono stati sorretti da segnali di una ripresa dell'attività economica e da utili societari lievemente migliori delle attese. L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, ha mostrato una lieve flessione nel periodo in rassegna. A fine giugno si collocava attorno ai valori medi registrati nel secondo semestre del 2012.

Tra la fine di febbraio e il 5 giugno l'indice generale di borsa è aumentato del 3 per cento circa nell'area dell'euro, mentre il comparabile indice statunitense ha evidenziato un rialzo del 6 per cento (cfr. figura 26). Nell'area dell'euro i corsi azionari hanno registrato un incremento del 4 per

cento nel settore finanziario e del 2 per cento in quello non finanziario. Al tempo stesso, negli Stati Uniti le quotazioni azionarie del settore finanziario (8 per cento) hanno registrato andamenti migliori rispetto a quelle delle società non finanziarie (5 per cento). A titolo di confronto, l'indice azionario giapponese è cresciuto del 13 per cento circa nei tre mesi terminanti all'inizio di giugno.

Nell'area dell'euro i corsi azionari sono aumentati nonostante una serie di annunci di dati deludenti, fra cui i dati sul PIL del primo trimestre e i principali indicatori desunti da indagini. L'andamento positivo dei mercati azionari è riconducibile a minori incertezze sul piano nazionale e ai bassi rendimenti su investimenti alternativi, quali i titoli di Stato e le obbligazioni societarie (cfr. sezione 2.4).

Negli Stati Uniti i mercati azionari hanno in parte beneficiato dei segnali di ripresa dell'attività economica. Mentre i dati economici restano contrastanti, il mercato immobiliare e quello del lavoro hanno evidenziato andamenti piuttosto positivi. In generale, anche i dati relativi agli utili delle imprese hanno sostenuto il clima

di fiducia del mercato, sebbene l'aumento del fatturato delle imprese sia risultato inferiore alle aspettative nella maggior parte dei casi. Sul finire del periodo, le speculazioni del mercato circa un graduale rientro dalle politiche di allentamento quantitativo si sono ripercosse negativamente sui corsi azionari. In Giappone i prezzi delle azioni hanno continuato ad aumentare dopo l'annuncio di nuove misure di politica monetaria da parte della banca centrale e la sorprendente crescita del PIL registrata nel primo trimestre dell'anno. Verso la fine del periodo, i prezzi delle azioni sono scesi a fronte dell'elevata volatilità, riducendo l'incremento complessivo.

L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari dell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, ha mostrato una lieve riduzione nel periodo in esame (al 19 per cento, dal 20 per cento a fine febbraio). Negli Stati Uniti è aumentata leggermente al 14 per cento circa, pur mantenendosi su un livello inferiore a quello dell'area dell'euro (cfr. figura 27). Malgrado l'incremento della volatilità implicita osservato in entrambe le aree economiche, in parte ascrivibile alle speculazioni del mercato riguardo un graduale rientro dalle politiche di allentamento quantitativo statunitense, l'incertezza dei mercati azionari seguiva a collocarsi, alla fine del periodo in rassegna, intorno ai valori medi registrati dal secondo semestre del 2012.

Nel periodo esaminato tutti gli indici settoriali dei mercati azionari dell'area dell'euro sono cresciuti (cfr. tavola 6). I maggiori rialzi si sono registrati nei settori dei servizi sanitari e finanziario, le cui quotazioni azionarie sono aumentate rispettivamente del 6 per cento e del 4 per cento circa. Negli Stati Uniti gli apprezzamenti più marcati hanno riguardato i settori dei servizi sanitari, finanziario e dei servizi ai consumatori, che hanno tutti registrato incrementi superiori all'8 per

**Figura 26 Indici dei corsi azionari**

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



Fonte: Thomson Reuters.

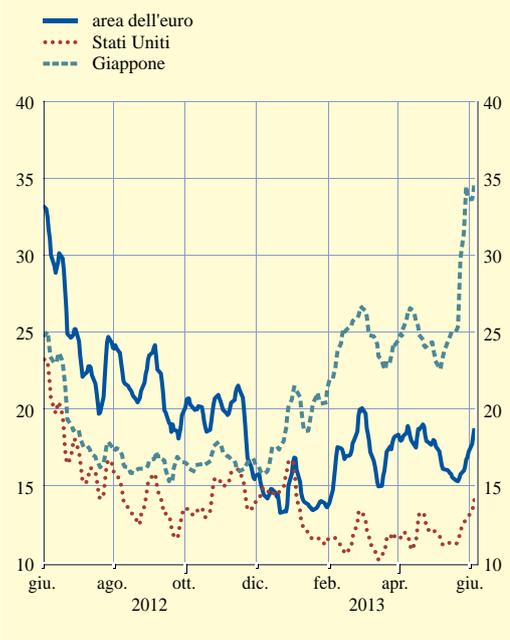
Nota: indice ampio Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e Nikkei 225 per il Giappone.

cento. Il comparto delle materie prime e quello petrolifero ed estrattivo hanno mostrato andamenti peggiori sia nell'area dell'euro che negli Stati Uniti, a fronte del calo dei corsi del petrolio e delle materie prime.

Dai dati sugli utili delle società finanziarie e non finanziarie dell'area dell'euro comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx emerge che la diminuzione degli utili effettivi, calcolata sui 12 mesi precedenti, ha accelerato nel periodo in rassegna, dal -4 per cento circa in febbraio al -6 per cento in maggio. Il settore finanziario ha continuato a registrare un tasso di crescita degli utili estremamente negativo, mostrando negli ultimi tre mesi un lieve peggioramento (al -21 per cento dal -20 per cento di febbraio). Ciononostante, i dati sugli utili diffusi dalle società finanziarie hanno teso a determinare leggeri incrementi dei corsi azionari, essendo comunque superiori alle aspettative del mercato. Anche per le società non finanziarie il tasso di crescita degli utili è risultato negativo, seppure in misura minore. In generale, gli utili comunicati dalle imprese non finanziarie dell'area dell'euro si sono collocati al di sotto delle attese del mercato, senza però produrre un impatto significativo sugli andamenti complessivi dei mercati azionari. Per i prossimi 12 mesi, gli operatori di

**Figura 27 Volatilità implicita dei mercati azionari**

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



Fonte: Bloomberg.

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

**Tavola 6 Variazioni dei prezzi degli indici settoriali Dow Jones Euro Stoxx**

(variazioni percentuali, fine periodo)

	Euro Stoxx	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolio e gas naturale	Servizi finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi di pubblica utilità
<b>Quota del settore nella capitalizzazione del mercato</b>	100,0	10,6	7,1	18,0	6,7	21,5	6,4	14,9	5,1	4,1	5,7
<b>Variazioni dei prezzi</b>											
2012 1° trimestre	9,5	14,2	5,2	15,3	1,4	11,3	5,5	12,7	21,6	-5,0	1,3
2° trimestre	-8,4	-8,3	-5,3	-4,6	-9,3	-13,7	5,0	-8,5	-16,1	-10,6	-8,2
3° trimestre	7,9	13,2	8,3	5,7	7,7	12,0	7,4	6,5	10,8	-1,0	2,1
4° trimestre	6,8	6,0	9,4	8,8	0,8	11,5	4,2	9,7	12,1	-8,1	-4,0
2013 1° trimestre	2,0	1,1	10,1	7,9	-3,7	-5,1	10,9	4,9	3,9	-3,1	-4,4
aprile 2013	2,3	0,3	0,6	-0,5	2,8	7,7	2,0	-0,9	-0,3	6,1	6,1
maggio 2013	2,5	4,0	0,2	3,4	0,1	4,3	-0,9	4,7	3,3	-3,9	-2,1
28 febbraio - 5 giugno 2013	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>0,8</b>	<b>3,9</b>	<b>6,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>

Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

mercato si attendono una ripresa degli utili societari per azione pari all'11 per cento, mentre prevedono che la loro crescita a lungo termine mostri un lieve incremento, al 9 per cento circa l'anno; il dato resta così sostanzialmente invariato rispetto a febbraio (cfr. figura 28).

## 2.6 I FLUSSI FINANZIARI E LA POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Tra gennaio e aprile 2013 il costo reale del credito per le società non finanziarie nell'area dell'euro è rimasto stabile, riflettendo una diminuzione dei prezzi del mercato obbligazionario e azionario da imputare a una serie di aumenti del costo del credito bancario. Con riferimento ai flussi finanziari, da gennaio ad aprile 2013 i prestiti erogati dagli istituti di credito a favore di società non finanziarie hanno continuato a contrarsi allo stesso ritmo registrato alla fine del 2012. Il calo dei prestiti è principalmente dovuto a condizioni di credito restrittive in alcuni paesi e a un'attività economica debole, che spiegherebbe anche il rallentamento nell'emissione di titoli azionari, pur tuttavia a livelli ancora elevati, grazie a condizioni di prezzo favorevoli e alla possibile sostituzione con fonti di finanziamento alternative al credito bancario.

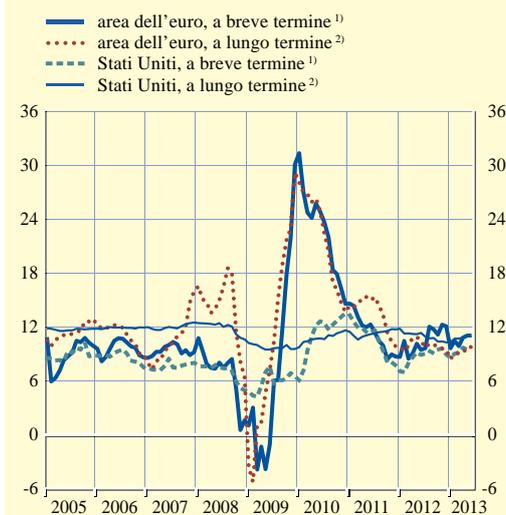
### CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze, corrette per le variazioni di valore, si è stabilizzato al 3,2 per cento tra gennaio e aprile 2013 (cfr. figura 29), mentre la diminuzione dei costi del mercato obbligazionario e azionario è stata compensata dall'aumento del costo dei prestiti bancari. Il prezzo reale delle azioni e delle obbligazioni sul mercato è sceso di circa 10 punti percentuali, rispettivamente al 6,6 e allo 0,6 per cento. I tassi reali di prestito a breve e a lungo termine alle società non finanziarie hanno invece registrato un aumento marginale tra gennaio e aprile 2013 rispettivamente dell'1,3 e dell'1,6 per cento. Gli ultimi dati indicano un costo del finanziamento tramite ricorso al mercato in continua diminuzione, con un calo a maggio di circa 10 punti in termini di costi reali delle obbligazioni e delle azioni. Considerando una più ampia finestra temporale, ad aprile 2013 il costo reale complessivo del credito per le società non finanziarie dell'area dell'euro ha raggiunto i minimi storici dal 1999; lo stesso vale per il costo reale delle obbligazioni, mentre il costo reale dei prestiti bancari resta al di sopra, ma non di molto, del record negativo del 1999, livello raggiunto all'inizio del 2013.

Nei mesi tra gennaio e aprile 2013 si è registrato un leggero aumento dei tassi d'interesse nominali applicati dalle IFM ai nuovi prestiti alle società non finanziarie per prestiti di importo contenuto (fino a un milione di euro), prestiti di importo considerevole (oltre un milione di euro) a tasso

**Figura 28 Crescita attesa degli utili per azione negli Stati Uniti e nell'area dell'euro**

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



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

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

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

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

variabile e a tasso fisso con periodo di determinazione iniziale inferiore a un anno e prestiti di ammontare elevato a tasso fisso con periodo di determinazione iniziale di oltre cinque anni (cfr. tavola 7). Durante il periodo in esame, quindi, l'andamento dei tassi di credito a società non finanziarie in tutta l'area suggerisce un arresto dell'effetto del taglio dei tassi d'interesse di riferimento della politica monetaria applicati fino a dicembre 2012. Tuttavia, l'andamento in tutta l'area cela notevoli differenze a livello nazionale.

Nel periodo in esame, i tassi a tre mesi del mercato monetario sono scesi di 2 punti base, mentre i rendimenti sui titoli di Stato a 2 anni sono diminuiti di 27 punti in tutta l'area (cfr. la nota alla tavola 7). Il rendimento sui titoli di Stato a sette anni con classificazione AAA ha subito un calo ancora più pronunciato pari a 48 punti base. Inoltre, nel periodo in esame, il differenziale di tasso fra i prestiti di importo rilevante e quelli di importo contenuto è diminuito di molto per le scadenze brevi, mentre è aumentato per le scadenze lunghe.

Il periodo tra gennaio e maggio 2013 ha fatto registrare una riduzione del differenziale

**Figura 29 Costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro**

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



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

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

**Tavola 7 Tassi di interesse delle IFM sui nuovi prestiti alle società non finanziarie**

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

							Variazione in punti base fino a aprile 2013 <sup>1)</sup>		
	2012 mar.	2012 giu.	2012 set.	2012 dic.	2013 mar.	2013 apr.	2012 gen.	2013 gen.	2013 mar.
<b>Tassi di interesse delle IFM sui prestiti</b>									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	4,39	4,19	3,96	3,94	3,92	3,90	-55	-7	-2
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	4,20	4,08	3,87	3,79	3,75	3,86	-52	6	11
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	4,21	4,00	3,64	3,41	3,49	3,42	-78	3	-7
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2,52	2,56	2,21	2,28	2,12	2,21	-59	1	9
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,46	3,28	3,01	2,90	2,85	2,99	2	3	14
<b>Per memoria</b>									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	0,78	0,65	0,22	0,19	0,21	0,21	-92	-2	0
Rendimenti dei titoli di Stato a due anni	0,39	0,27	0,07	-0,01	0,07	0,04	-41	-27	-3
Rendimenti dei titoli di Stato a sette anni	1,90	1,69	1,26	1,07	1,10	0,95	-103	-48	-15

Fonte: BCE.

1) Eventuali mancate quadrature sono da attribuire ad arrotondamenti.

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

di rendimento fra le obbligazioni delle società non finanziarie e i titoli di Stato di 9 punti base, per effetto di un calo del rendimento delle obbligazioni *investment grade* e *non-investment grade* (cfr. figura 30). Ciò ha riflesso un miglioramento generale, in tale periodo, della fiducia dei mercati finanziari e un aumento nella ricerca di profitti insieme a una maggiore propensione per il rischio in generale. Di conseguenza, il differenziale sulle obbligazioni delle società classificate BBB si è contratto in misura maggiore rispetto a quello sulle obbligazioni con classificazione AA o A, rispettivamente di 35, 14 e 19 punti base.

#### FLUSSI FINANZIARI

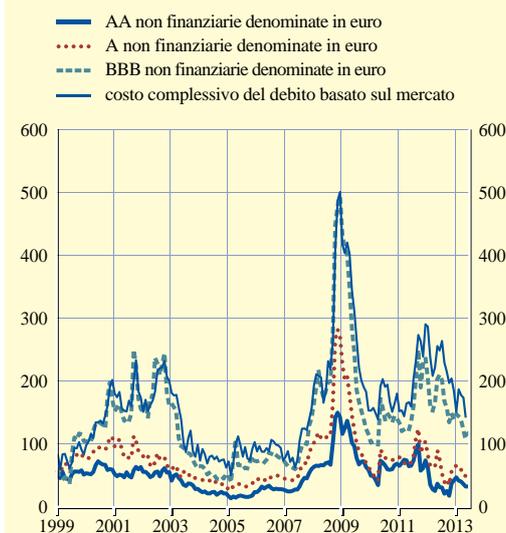
Considerando la debole attività economica nell'ultimo trimestre del 2012 e nel primo trimestre del 2013, la redditività delle società non finanziarie dell'area dell'euro all'inizio di quest'anno è peggiorata. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società non finanziarie quotate dell'area dell'euro è passato dallo 0,8 per cento di febbraio al -1,29 per cento di maggio 2013 (cfr. figura 31). In prospettiva, gli operatori di mercato si attendono un graduale miglioramento, con un ritorno in positivo nella seconda metà dell'anno in corso.

Per quanto riguarda il finanziamento esterno, il confronto dei dati del primo trimestre 2013 con quelli dell'ultimo trimestre 2012 mostra come il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie sia rimasto sostanzialmente stabile, al -2,4 per cento. In termini di domanda, ciò è dipeso dalle deboli prospettive economiche e dalla scarsa fiducia delle imprese nonché dalla disponibilità di fonti alternative di finanziamento esterno (come i titoli di debito). Contemporaneamente, in paesi in situazioni di fragilità, le banche hanno continuato ad applicare condizioni di credito restrittive con conseguenze sulla disponibilità di credito all'economia reale.

L'emissione relativamente elevata di titoli di debito ha in parte compensato la diminuzione di prestiti concessi dalle IFM alle società non finanziarie, suggerendo quindi una parziale sostituzione del finanziamento bancario con quello basato sul ricorso al mercato, per alcuni segmenti (cfr. figura 32). Tuttavia, pur rimanendo su livelli elevati per via di condizioni di prezzo in parte favorevoli, l'aumento del tasso di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito da parte di società non finanziarie è comunque diminuito dall'inizio dell'anno, fino a raggiungere il 12,5 per cento a marzo 2013. Tale andamento è dovuto principalmente a un rallentamento nell'emissione di titoli a tasso fisso a lungo termine da parte di società non finanziarie, parzialmente compensato da una tenue ripresa nella emissione di titoli a breve termine. Considerando l'alta concentrazione nel mercato obbligazionario dell'area dell'euro, i movimenti registrati a livello aggregato potrebbero in effetti riflettere l'emissione di titoli da parte di un piccolo numero di

**Figura 30 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie delle società non finanziarie**

(punti base; medie mensili)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i differenziali sulle obbligazioni non finanziarie sono calcolati rispetto a rendimenti su titoli di Stato AAA. Il calcolo del costo complessivo del debito basato sul mercato si fonda su un indice Merrill Lynch del rendimento nominale medio delle obbligazioni societarie denominate in euro con alto merito di credito e di un indice di obbligazioni ad alto rendimento in euro. I due indici sono ponderati per le rispettive consistenze.

**Figura 31 Utili per azione delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro**

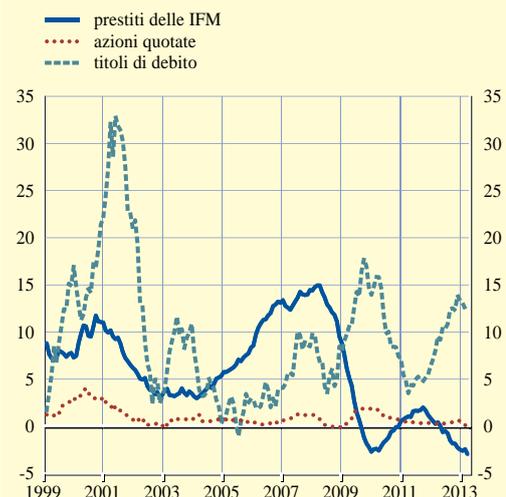
(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

**Figura 32 Finanziamento esterno delle società non finanziarie: scomposizione per strumento**

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



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

grandi emittenti. Di conseguenza, i recenti cambiamenti potrebbero non riflettere gli effetti del contesto macroeconomico nazionale, quali attività economica, incertezza complessiva o prezzi relativi delle attività, ma derivare da considerazioni specifiche che regolano la politica di emissione dei grandi emittenti: gestione del debito interno, gestione della liquidità o piani di fusioni e acquisizioni. Nello stesso periodo, il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle azioni quotate emesse da società non finanziarie è rimasto su livelli bassi, sostanzialmente invariato.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti bancari alle società non finanziarie nel primo trimestre 2013 è rimasto stabile, per effetto di un aumento del tasso di crescita dei prestiti con scadenza inferiore a un anno, dallo 0,1 per cento nell'ultimo trimestre 2012 a 1,4 per cento nel primo trimestre 2013, e di un analogo calo dei tassi di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti a medio e a lungo termine (cfr. tavola 8).

I risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il primo trimestre 2013 mostrano un calo invariato della domanda netta di prestiti da parte di società non finanziarie rispetto all'ultimo trimestre del 2012 (cfr. figura 33). Secondo gli istituti bancari che hanno partecipato all'indagine, tale calo, come nel trimestre precedente, sarebbe da attribuire principalmente a un minor fabbisogno finanziario per investimenti fissi. Similmente, il fabbisogno finanziario per fusioni e acquisizioni ha continuato a pesare sulla richiesta di prestiti, mentre quello per scorte e capitale circolante ha concorso in misura minore al persistente calo della domanda di prestiti. Al tempo stesso, nel primo trimestre 2013, si è assistito a una stabilizzazione dell'inasprimento dei criteri di concessione del credito alle società non finanziarie. Tale fenomeno ha continuato a essere alimentato principalmente dalla percezione dei rischi connessi al peggioramento delle aspettative sull'attività economica e sui rischi specifici dei settori. Per contro, l'impatto del costo della provvista e dei vincoli di bilancio è diminuito, riflettendo sia i progressi conseguiti nel rafforzamento delle posizioni patrimoniali delle banche sia il miglioramento del clima di fiducia nei mercati finanziari dall'estate del 2012. Nel secondo trimestre del 2013, le banche si aspetta-

**Tavola 8 Finanziamento delle società non finanziarie**

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente				
	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.
<b>Prestiti delle IFM</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,4</b>
fino a un anno	-0,3	-1,6	-2,0	0,1	1,4
da uno a cinque anni	-3,1	-2,7	-4,1	-5,3	-5,8
oltre cinque anni	1,6	0,5	-0,4	-2,3	-3,0
<b>Emissioni di obbligazioni</b>	<b>8,0</b>	<b>10,5</b>	<b>12,4</b>	<b>13,9</b>	<b>12,5</b>
a breve termine	13,1	28,8	3,3	2,8	8,3
a lungo termine, di cui: <sup>1)</sup>	7,5	8,7	13,4	15,0	12,9
a tasso fisso	8,1	9,5	14,2	16,4	14,2
a tasso variabile	-1,9	-1,8	1,1	-1,8	-0,9
<b>Emissioni di azioni quotate</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>
<b>Per memoria <sup>2)</sup></b>					
Finanziamento totale	2,0	1,5	1,1	1,0	-
Prestiti a società non finanziarie	1,6	0,9	1,0	-0,2	-
Riserve tecniche di assicurazione <sup>3)</sup>	1,4	1,4	1,4	1,1	-

Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

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

3) Include le riserve dei fondi pensione.

no un leggero inasprimento delle condizioni di credito alle imprese.

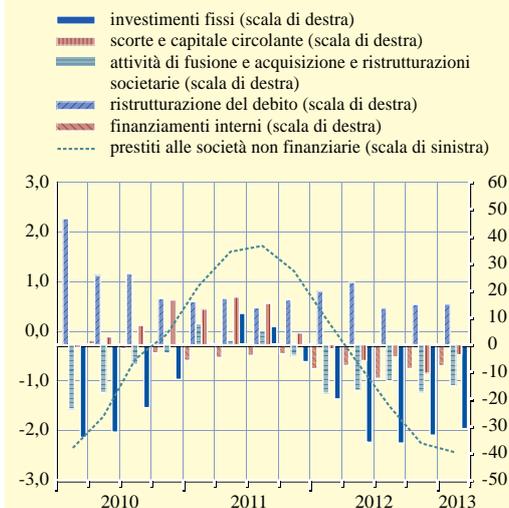
Il fabbisogno finanziario (o indebitamento netto) delle società non finanziarie – ossia la differenza tra i fondi generati internamente (risparmio lordo) e gli esborsi per investimenti reali in relazione al valore aggiunto lordo generato dalle società stesse – ha continuato a essere positivo passando dallo 0,2 per cento nel terzo trimestre del 2012 allo 0,4 per cento nel quarto trimestre dello stesso anno (cfr. figura 34). Tale aumento ha riflesso principalmente un calo nelle acquisizioni nette di azioni e strumenti finanziari. Complessivamente, il risparmio lordo delle società non finanziarie era ampiamente in linea con la media storica registrata dal 2000.

#### POSIZIONE FINANZIARIA

Nel quarto trimestre del 2012, in base ai dati contabili integrati dell'area dell'euro, l'indebitamento del settore delle società non finanziarie è

**Figura 33 Crescita dei prestiti e fattori che hanno contribuito alla domanda di prestiti delle società non finanziarie**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)

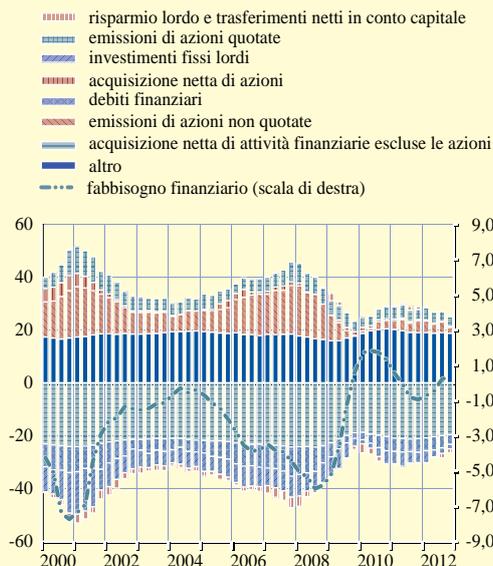


Fonte: BCE.

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

**Figura 34 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie**

(totale mobile di quattro trimestri; in percentuale del valore aggiunto lordo)



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

**Figura 35 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie**

(valori percentuali)

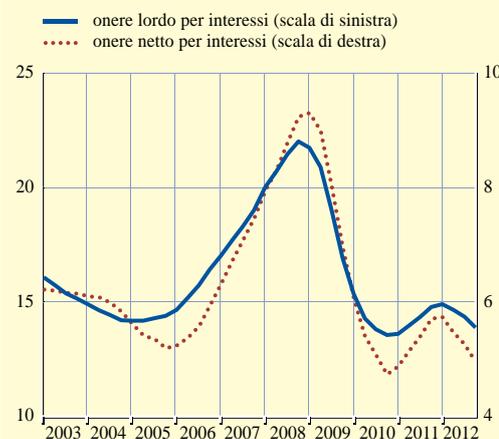


Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
Note: i dati sul debito sono tratti dai conti settoriali europei trimestrali. Fanno parte del debito: i prestiti (esclusi quelli intersocietari), i titoli di debito emessi e le riserve di fondi pensione.

diminuito leggermente. Il rapporto fra debito e PIL è sceso ulteriormente dal 79,7 per cento del terzo trimestre 2012 al 79,2 per cento del quarto trimestre e il rapporto fra debito e attività finanziarie è passato dal 26,5 al 26,2 per cento. Nello stesso periodo, anche il rapporto fra debito e margine operativo lordo è sceso lievemente dal 408,3 al 407,9 per cento. Tali variazioni indicano uno slancio nel processo di riduzione della leva finanziaria delle società non finanziarie, in continuità con un processo avviatosi nel 2009-2010. Sebbene i cambiamenti siano relativamente limitati, il confronto con i picchi registrati dimostra che cambiamenti si sono effettivamente verificati nonostante la debole attività economica. Allo stesso tempo, gli oneri lordi per interessi delle società non finanziarie hanno continuato a diminuire nel quarto trimestre 2012 al 13,9 per cento, rispetto al loro margine operativo lordo, in parte grazie agli interventi, convenzionali e non, di politica monetaria adottati (cfr. figura 36).

**Figura 36 Onere per interessi delle società non finanziarie**

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



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

## 2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel primo trimestre del 2013 le condizioni di finanziamento delle famiglie sono state caratterizzate da andamenti differenziati dei tassi d'interesse bancari e da una forte eterogeneità tra i vari paesi. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti da parte delle IFM alle famiglie (corrette per cessioni e cartolarizzazioni) si è stabilizzato su livelli bassi al volgere dell'anno, attestandosi allo 0,3 per cento ad aprile 2013. I dati più aggiornati continuano a indicare un andamento stabile dell'indebitamento delle famiglie, in parte dovuto alla necessità di ridurre il proprio debito in vari paesi. Tuttavia, è stato stimato un leggero aumento del rapporto fra debito e reddito lordo disponibile delle famiglie nel primo trimestre, ascrivibile a un indebitamento in lieve aumento, in presenza di un reddito costante. Allo stesso tempo, gli oneri per interessi sono rimasti pressoché invariati.

### CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Il costo del finanziamento del settore delle famiglie dell'area dell'euro ha registrato un andamento differenziato nel primo trimestre e ad aprile 2013, il che potrebbe riflettere il tipico effetto differito delle variazioni dei tassi di mercato, nonché la persistente svalutazione della trasmissione dei tassi d'interesse di riferimento della BCE in alcune parti dell'area dell'euro. A livello d'area dell'euro, gli andamenti dei tassi d'interesse applicati alle famiglie hanno fatto registrare andamenti diversi in relazione alle varie categorie di prestiti e con un grado di eterogeneità tra i vari paesi comunque elevato. Di conseguenza, anche l'andamento del differenziale tra tassi al dettaglio e tassi di mercato è stato differenziato.

Per quanto riguarda i nuovi prestiti per l'acquisto di abitazioni i tassi d'interesse sui prestiti a breve termine (ovvero prestiti a tasso variabile o a tasso fisso con periodo di determinazione iniziale fino a un anno) sono rimasti stabili nel primo trimestre rispetto al quarto trimestre del 2012. Di conseguenza, il differenziale tra i tassi di mercato e i tassi sui prestiti a breve termine è rimasto relativamente alto. I tassi d'interesse sui prestiti a medio e lungo termine (ovvero prestiti a tasso fisso con periodo di determinazione iniziale tra uno e cinque anni e tra cinque e dieci anni) sono invece scesi ai minimi storici, nonostante un leggero aumento alla fine del primo trimestre (cfr. figura 37).

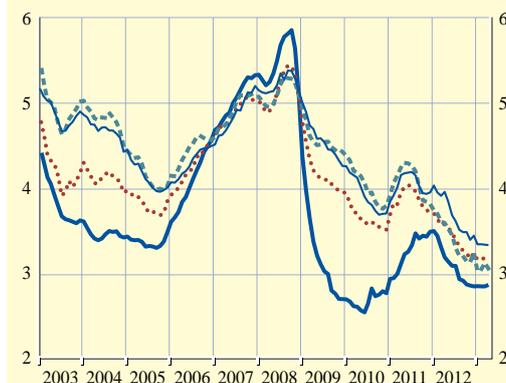
Nel primo trimestre del 2013 i tassi d'interesse sui prestiti al consumo sono aumentati sia per i prestiti a più breve termine sia per quelli a più lungo termine, mentre i tassi d'interesse sui prestiti a medio termine si sono abbassati leggermente. Ad aprile i tassi d'interesse sono scesi nuovamente per tutti i prestiti al consumo, indipendentemente dal periodo di determinazione iniziale del tasso.

I risultati dell'indagine sul credito bancario di aprile 2013 mostrano che nel primo trimestre l'inasprimento dei criteri di concessione del credito applicati dalle banche dell'area dell'eu-

**Figura 37 Tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni**

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

- prestiti con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno
- ..... prestiti con determinazione iniziale del tasso compresa fra uno e cinque anni
- - - prestiti con determinazione iniziale del tasso compresa tra cinque e dieci anni
- prestiti con determinazione iniziale del tasso di oltre dieci anni



Fonte: BCE.

ro ai prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e al credito al consumo è stato superiore al previsto, ma comunque minore rispetto a quello del quarto trimestre. Per ulteriori dettagli si rimanda al riquadro *Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il primo trimestre del 2013* nel numero di maggio 2013 di questo Bollettino. Secondo quanto segnalato, le previsioni delle famiglie sull'attività economica generale e sulle prospettive di mercato sono state i fattori che più hanno contribuito a tale inasprimento definitivo. I margini bancari sui prestiti medi alle famiglie sono diminuiti, a fronte di un aumento dei margini sui prestiti più rischiosi; inoltre, l'inasprimento dei criteri di concessione del credito ha riguardato principalmente la scadenza dei prestiti e i requisiti di garanzia.

### FLUSSI FINANZIARI

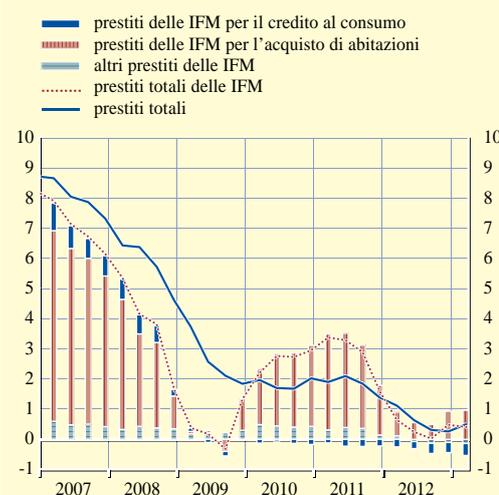
Il credito alle famiglie dell'area dell'euro si è indebolito ulteriormente nel quarto trimestre del 2012 (il periodo più recente per il quale sono disponibili dati sui conti dell'area dell'euro) a causa della moderata attività di prestito da parte delle IFM. Di conseguenza, il tasso di crescita sul periodo corrispondente del totale dei prestiti erogati alle famiglie è sceso allo 0,2 per cento dallo 0,3 per cento del trimestre precedente. Le previsioni per il primo trimestre del 2013 indicano un leggero aumento del tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie (cfr. figura 38). Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi dalle IFM alle famiglie (non corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è salito allo 0,5 per cento nel quarto trimestre, dallo 0,0 per cento del trimestre precedente. L'attività di cessioni e cartolarizzazioni – che spesso produce un trasferimento di prestiti tra il settore delle IFM e quello degli AIF – è ulteriormente diminuita nel quarto trimestre, con un conseguente calo del tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle famiglie da fonti diverse che ha raggiunto lo 0,3 per cento dall'1,9 per cento del trimestre precedente.

In base ai dati sulle IFM già disponibili per il primo trimestre e aprile 2013, il tasso di crescita del credito alle famiglie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è attestato allo 0,4 per cento nel primo trimestre e allo 0,3 per cento ad aprile, leggermente in calo rispetto allo 0,7 per cento registrato nel quarto trimestre 2012 (cfr. sezione 2.1 per informazioni dettagliate).

Considerando una scomposizione dei prestiti per finalità, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM per l'acquisto di abitazioni (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è sceso all'1,2 per cento ad aprile (dall'1,5 per cento di dicembre 2012), proseguendo in una tendenza al ribasso registrata a partire dalla metà del 2011. Questo spiegherebbe i flussi mensili (corretti) ulteriormente contenuti registrati per i mutui negli ultimi mesi. Ciò nonostante, il flusso di prestiti per l'acquisto di abitazioni ha continuato a rappresentare la quota maggiore di credito delle IFM alle famiglie. Tutti gli altri tipi di prestito alle famiglie hanno continuato a contrarsi. Il tasso di crescita sul pe-

**Figura 38 Prestiti totali concessi alle famiglie**

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



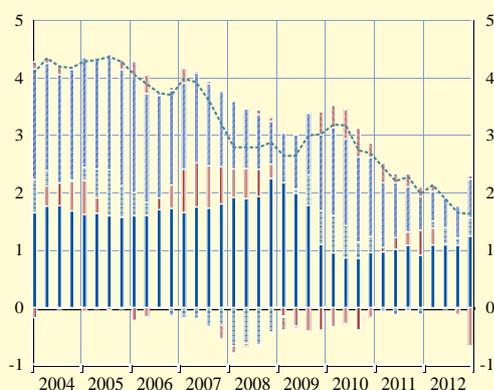
Fonte: BCE.

Note: i prestiti totali includono i prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali, compreso il resto del mondo. Per il primo trimestre del 2013, i prestiti concessi alle famiglie sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e monetarie. Per ulteriori informazioni sulle differenze tra i prestiti delle IFM e i prestiti totali con riferimento al calcolo dei tassi di crescita, cfr. le relative Note tecniche.

**Figura 39 Investimenti finanziari delle famiglie**

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

- banconote, monete e depositi
- titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati
- azioni e altre partecipazioni
- riserve tecniche di assicurazione
- altro <sup>1)</sup>
- - - attività finanziarie totali

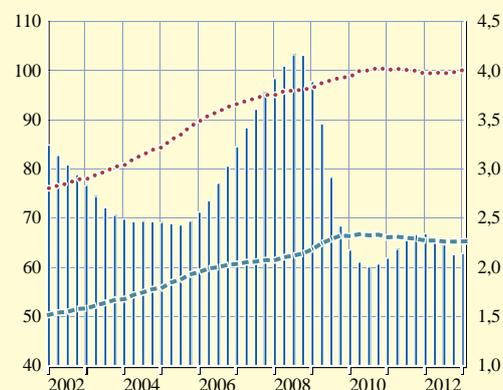


Fonti: BCE ed Eurostat.  
1) Comprende prestiti e altri conti attivi.

**Figura 40 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi**

(valori percentuali)

- oneri per pagamento di interessi in percentuale del reddito lordo disponibile (scala di destra)
- rapporto fra debito delle famiglie e reddito lordo disponibile (scala di sinistra)
- - - rapporto fra debito delle famiglie e PIL (scala di sinistra)



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

riodo corrispondente del credito al consumo è sceso a -3,2 per cento ad aprile (da -2,9 per cento di dicembre), mentre il tasso relativo ad altre tipologie di prestito si è attestato a -0,8 per cento ad aprile (da -0,6 per cento di dicembre).

Se si guarda alle cause di fondo della debole crescita registrata dai prestiti delle IFM alle famiglie (oltre alla necessità, sul medio periodo, di rimediare agli eccessi del passato in alcuni paesi dell'area dell'euro), l'indagine sul credito bancario di aprile 2013 mostra una maggiore contrazione della richiesta netta di mutui e di credito al consumo nel primo trimestre rispetto al trimestre precedente. Secondo tale indagine, il peggioramento delle prospettive del mercato immobiliare e della fiducia dei consumatori insieme all'utilizzo del risparmio come fonte alternativa ha fortemente contribuito al netto calo della richiesta di mutui. Nel frattempo, la riduzione della spesa per beni durevoli e la diminuita fiducia dei consumatori hanno continuato a scoraggiare il credito al consumo. In futuro, nel secondo trimestre, le banche si aspettano un calo meno forte della richiesta netta di mutui.

Considerando il lato dell'attivo del bilancio patrimoniale delle famiglie dell'area dell'euro, il quarto trimestre ha fatto registrare un tasso di crescita sul periodo corrispondente del totale degli investimenti finanziari da parte delle famiglie dell'1,6 per cento (leggermente inferiore all'1,8 per cento del trimestre precedente), proseguendo la tendenza al ribasso osservata a partire dalla metà del 2010 (cfr. figura 39). Come nel trimestre precedente, tale diminuzione è dovuta a una rilevante riduzione degli investimenti in titoli di debito, mentre sono lievemente aumentati il circolante e i depositi e gli investimenti in riserve tecniche di assicurazioni, azioni non quotate e altri beni.

**POSIZIONE FINANZIARIA**

Nel primo trimestre del 2013 il rapporto fra il debito delle famiglie e il reddito disponibile lordo nominale è stato stimato al 100,0 per cento (cfr. figura 40), leggermente in rialzo rispetto al trimestre precedente, ma in linea con i livelli registrati a partire dalla metà del 2010. Tale aumento ha riflesso una leggera crescita del debito totale delle famiglie unita alla stagnazione del reddito disponibile. Secondo le stime, il pagamento degli interessi delle famiglie è rimasto pressoché invariato, attestandosi al 2,1 per cento del reddito disponibile nel primo trimestre 2013 – una tendenza osservata dal primo trimestre del 2010. Il rapporto fra il debito delle famiglie e PIL è stimato intorno al 65,3 per cento, invariato rispetto al trimestre precedente.

## 3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione nell'area dell'euro sui dodici mesi misurata sullo IAPC è salita in maggio all'1,4 per cento, dall'1,2 di aprile. Tale aumento è stato determinato, in particolare, da un rialzo dei prezzi dei servizi connesso alla cadenza delle festività pasquali e ai rincari dei beni alimentari. Più in generale, come affermato il mese scorso, il tasso di inflazione dovrebbe mostrare una certa volatilità per tutto l'anno, riconducibile soprattutto a effetti base derivanti dagli andamenti dei prezzi dei beni energetici e alimentari dodici mesi prima. Al di là di tale volatilità, ci si attende che le pressioni di fondo sui prezzi restino contenute nel medio periodo, riflettendo il basso livello di utilizzo della capacità produttiva e il ritmo moderato della ripresa. Nel medio periodo le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

Tale valutazione è confermata anche dalle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di giugno, formulate dagli esperti dell'Eurosistema, secondo le quali l'inflazione misurata sullo IAPC si collocherebbe all'1,4 e all'1,3 per cento nel 2013 e nel 2014, rispettivamente. Rispetto alle proiezioni macroeconomiche elaborate in marzo dagli esperti della BCE, la proiezione per il 2013 è stata rivista al ribasso, principalmente di riflesso al calo delle quotazioni petrolifere, mentre quella per il 2014 è rimasta invariata. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi continuano a essere sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

### 3.1 PREZZI AL CONSUMO

L'inflazione nell'area dell'euro misurata sullo IAPC ha seguito una tendenza discendente dall'ottobre 2012: in febbraio è scesa al di sotto del 2,0 per cento e in aprile si è contratta all'1,2, il livello minimo da febbraio 2010. Questo calo è stato determinato principalmente dal progressivo rallentamento dei prezzi dell'energia. L'inflazione di fondo, misurata sulla base dell'indice che esclude i prodotti alimentari e quelli energetici, si è mantenuta sostanzialmente stabile nonostante la debolezza della domanda complessiva. Gli aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati hanno continuato a mantenere elevati i tassi di inflazione in alcuni paesi dell'area dell'euro. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva è aumentata lievemente in maggio all'1,4 per cento, per effetto dell'accelerazione di tutte le principali componenti dell'indice, in particolare dei servizi (cfr. tavola 9).

**Tavola 9 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

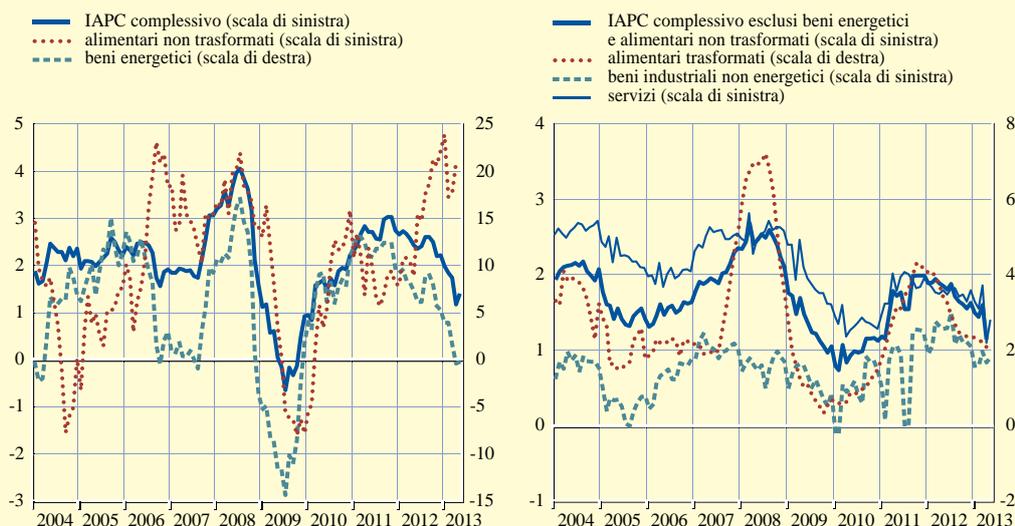
	2011	2012	2012 dic.	2013 gen.	2013 feb.	2013 mar.	2013 apr.	2013 mag.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti<sup>1)</sup></b>								
Indice complessivo	2,7	2,5	2,2	2,0	1,8	1,7	1,2	1,4
Beni energetici	11,9	7,6	5,2	3,9	3,9	1,7	-0,4	-0,2
Beni alimentari	2,7	3,1	3,2	3,2	2,7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

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

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

Figura 41 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Riguardo alle componenti principali dello IAPC, l'inflazione dei prodotti energetici è scesa sensibilmente negli ultimi sei mesi a causa dell'impatto combinato di effetti base e calo dei prezzi del greggio. Nel 2012 la ripresa dei corsi petroliferi e il deprezzamento dell'euro sul dollaro nei mesi estivi hanno determinato un rialzo dei prezzi del greggio in euro e sospinto l'inflazione dei beni energetici fino a settembre, quando si è collocata al 9,1 per cento. L'inflazione di questi beni ha seguito una tendenza discendente dall'ottobre 2012. Nell'aprile 2013 i prezzi dell'energia sono diminuiti dello 0,4 per cento sui dodici mesi, entrando quindi in territorio negativo. La contrazione rispetto all'1,7 per cento in marzo è stata determinata dall'impatto congiunto di un effetto base al ribasso e di un calo congiunturale dei prezzi. In particolare, la minore inflazione per questa componente ha riflesso i tassi di variazione tendenziale negativi dei prezzi dei carburanti per autotrazione e il rallentamento dei prezzi di elettricità e gas. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, i prezzi dell'energia sono scesi in maggio dello 0,2 per cento sul periodo corrispondente, in lieve ripresa da aprile. In maggio il calo sul mese precedente dell'1,2 per cento è stato compensato da un effetto base al rialzo di 1,4 punti percentuali, derivante dal calo dei corsi energetici nel maggio 2012.

L'inflazione annuale della componente alimentare si è mantenuta intorno al livello elevato del 3 per cento per tutto il 2012 e nei primi mesi del 2013, in connessione con l'andamento dei corsi mondiali delle materie prime alimentari e con le condizioni dell'offerta a livello locale. Nell'insieme, la dinamica dei prezzi degli alimentari ha avuto effetti relativamente limitati sull'andamento dell'inflazione nel periodo in esame, in quanto l'impatto dell'accelerazione dei prezzi degli alimentari freschi sul dato complessivo è stato compensato dall'effetto del rallentamento dei prezzi degli alimentari trasformati. L'inflazione degli alimentari freschi è aumentata nuovamente, dal 3,5 al 4,2 per cento tra marzo e aprile, principalmente per effetto di un'accelerazione dei prezzi delle verdure connessa alle avverse condizioni meteorologiche. Per contro, l'inflazione degli alimentari trasformati è scesa ancora lievemente al 2,1 per cento in aprile, riflettendo il riassorbimento in atto degli effetti dello shock sui prezzi delle materie prime alimentari verificatosi nell'estate del 2012. La stima preliminare dell'Eurostat per i prezzi degli alimentari totali, che fa riferimento

all'inflazione complessiva dei beni alimentari freschi e trasformati, è aumentata al 3,3 per cento in maggio, dal 2,9 di aprile.

Al netto delle componenti alimentare ed energetica, che costituiscono circa il 30 per cento del paniere dello IAPC, l'inflazione sui dodici mesi ha oscillato intorno all'1,5 per cento dall'inizio del 2012. Il paniere dello IAPC al netto di queste componenti è costituito da due voci principali: i beni industriali non energetici e i servizi. Negli scorsi otto mesi gli aumenti dell'IVA in diversi paesi dell'area dell'euro hanno sostenuto la dinamica dei prezzi di queste due voci. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, la dinamica dello IAPC al netto di alimentari ed energia si è collocata in aprile all'1,0 per cento, il livello minimo dal febbraio 2011, per poi risalire ancora all'1,2 per cento in maggio.

Nel 2012 l'inflazione dei beni industriali non energetici è stata, in media, lievemente superiore a quella del 2011. È scesa poco sopra l'1,0 per cento nell'ultimo trimestre del 2012, e ancora allo 0,8 per cento nel gennaio e febbraio 2013. In marzo l'inflazione è tornata all'1,0 per cento, per poi ridiscendere allo 0,8 in aprile. La volatilità negli ultimi due mesi ha riflesso in ampia misura quella della dinamica dei prezzi di vestiario e calzature, che risente degli effetti dei saldi invernali. Secondo la stima preliminare dell'Eurostat in maggio l'inflazione dei beni industriali non energetici è aumentata allo 0,9 per cento.

L'inflazione dei servizi è rimasta relativamente stabile negli ultimi mesi fino a marzo 2013, pur in presenza di rialzi episodici dovuti agli aumenti delle imposte indirette in diversi paesi, in un contesto di generale rallentamento sia della domanda sia, in misura minore, del costo del lavoro. In aprile 2012 l'inflazione è diminuita all'1,7 per cento, il livello minimo da marzo 2011, oscillando intorno a tale valore nella parte restante del 2012. L'inflazione dei servizi, la principale componente dello IAPC, è calata ancora in lieve misura nei primi due mesi del 2013, all'1,6 e all'1,5 per cento in gennaio e febbraio rispettivamente, per poi salire in marzo all'1,8 per cento e ridiscendere all'1,1 in aprile. Questa flessione è riconducibile a un calo dei prezzi dei servizi di viaggio. A causa della cadenza anticipata delle vacanze pasquali nel 2013, la dinamica dei prezzi dei servizi ricreativi e personali (in particolare le vacanze organizzate) è aumentata in marzo ma è diminuita in aprile. Coerentemente con le aspettative, l'inflazione dei servizi è salita nuovamente all'1,4 per cento in maggio, secondo la stima preliminare dell'Eurostat, invertendo in parte il calo del mese precedente.

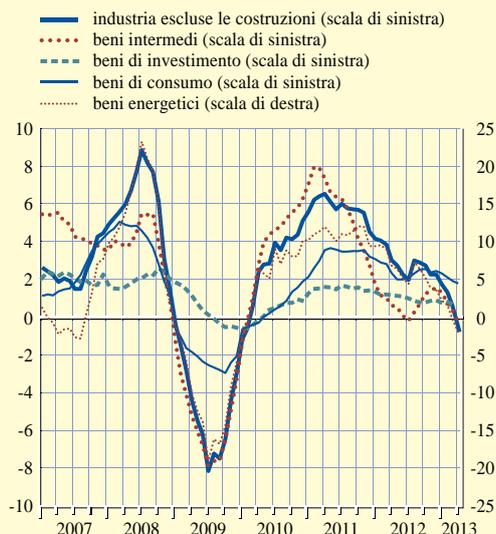
### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Nel corso del 2012 e nei primi mesi del 2013 le pressioni inflazionistiche lungo la filiera produttiva si sono ulteriormente attenuate (cfr. tavola 9 e figura 42). L'inflazione alla produzione nell'industria è diminuita al 2,9 per cento, in media, nel 2012, dal 5,8 nel 2011. La dinamica alquanto variabile nella seconda metà del 2012 è stata influenzata dalla componente energetica che è strettamente connessa all'andamento dei corsi petroliferi. Quando le quotazioni in euro del greggio sono calate nuovamente, l'inflazione alla produzione ha ripreso a scendere dall'ottobre 2012. In aprile l'indice dei prezzi alla produzione (IPP), escluse le costruzioni, è diminuito dello 0,2 per cento rispetto allo stesso mese dell'anno precedente, pertanto la sua variazione sui dodici mesi è entrata in territorio negativo per la prima volta da febbraio 2010. Il calo è stato determinato in larga misura dal brusco rallentamento dei prezzi dei beni energetici e intermedi. Al netto delle costruzioni e dell'energia, l'inflazione alla produzione nell'industria è scesa allo 0,6 per cento in aprile, dall'1,0 nel mese precedente.

Soffermandosi sugli stadi successivi della catena produttiva, la dinamica dell'inflazione alla produzione nell'industria alimentare ha mantenuto la tendenza al ribasso osservata dall'inizio dell'anno, scendendo dal 3,3 al 2,9 per cento tra marzo e aprile. Anche i dati dell'indagine PMI mostrano un

**Figura 42 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria**

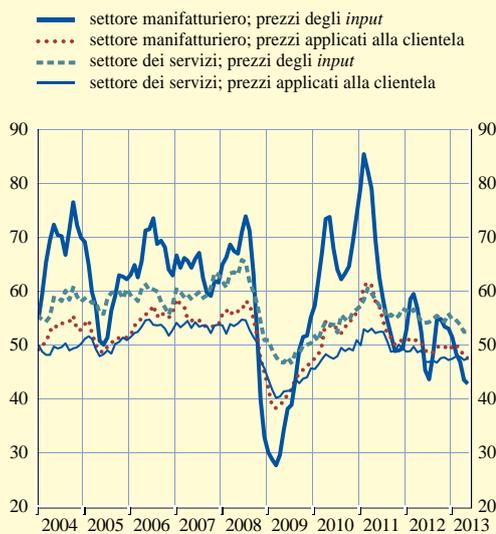
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 43 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.

lieve rallentamento dei costi, in particolare per i dettaglianti di prodotti alimentari ma anche per i produttori del settore. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, la variazione tendenziale dei prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari è aumentata dal 6,8 al 10,1 per cento tra marzo e aprile; tuttavia, data la volatilità nella serie storica, è prematuro valutare se ciò interromperà il rallentamento osservato anche nei prezzi mondiali delle materie prime alimentari.

In aprile la dinamica annuale dell'inflazione alla produzione nell'industria alimentare si è collocata allo 0,6 per cento, sostanzialmente invariata dall'inizio dell'anno. Dopo un forte calo fino a marzo, l'indice PMI del costo dei beni al dettaglio per gli esercizi non alimentari è salito leggermente in maggio a 53,8, un livello che pur indicando un incremento dei costi rimane ben al di sotto della media di lungo periodo. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, in aprile il tasso di crescita sui dodici mesi dell'indice dei prezzi alla produzione per la componente dei beni intermedi è calato per il quarto mese consecutivo, a -0,3 per cento, e gli ultimi dati riguardanti i prezzi all'importazione dei beni intermedi (in marzo) e le quotazioni del greggio e delle materie prime non petrolifere (in maggio) continuano a mostrare tassi di variazione negativi.

Sia l'indice PMI sia le indagini della Commissione europea segnalano il contenimento delle spinte inflazionistiche. Con riferimento ai dati del PMI (cfr. figura 43), l'indice dei prezzi degli *input* nel settore manifatturiero è diminuito da 43,4 a 42,8 tra aprile e maggio, così come l'indice dei prezzi degli *output*, sceso da 47,9 a 47,6, indicando una flessione dei prezzi. L'indagine della Commissione europea sulle aspettative per i prezzi di vendita nell'industria non ha segnalato variazioni in maggio. Le attese sono rimaste stabili anche per i beni di consumo, mentre hanno registrato un ulteriore calo in tutti gli altri settori. Nel complesso, i prezzi alla produzione e i dati delle indagini sui prezzi continuano a mostrare la debolezza delle spinte inflazionistiche per i beni industriali non energetici e la riduzione delle pressioni sui prezzi dei prodotti alimentari.

**Tavola 10 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	2011	2012	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,0	2,1	2,0	2,2	2,2	2,2	2,0
Costo orario complessivo del lavoro	2,2	1,6	1,5	1,9	1,8	1,3	.
Redditi per occupato	2,1	1,7	2,0	1,8	1,9	1,4	.
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	1,2	0,0	0,4	0,3	-0,1	-0,3	.
Costo del lavoro per unità di prodotto	0,9	1,7	1,6	1,6	2,0	1,7	.

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

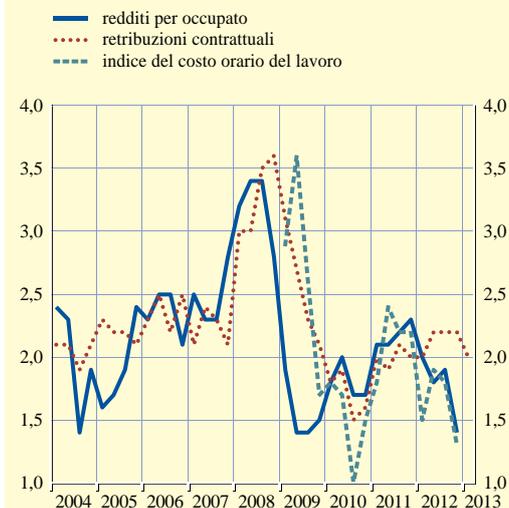
Come mostrano gli ultimi dati sugli indicatori del costo del lavoro, le spinte inflazionistiche interne originate dal costo del lavoro sono rimaste contenute nel 2012 (cfr. tavola 10 e figura 44). I dati sulle retribuzioni hanno evidenziato alcuni segnali di moderazione rispetto al 2011, in un contesto di indebolimento dell'attività economica e di crescente rallentamento del mercato del lavoro.

A livello aggregato, nell'area dell'euro la crescita dei redditi per occupato è diminuita all'1,4 per cento nel quarto trimestre del 2012, rispetto ai livelli pari o appena inferiori al 2 per cento nei periodi precedenti. Questo rallentamento è ascrivibile in parte alla dinamica dei salari pubblici, che in alcuni paesi sono stati ridotti nel quadro delle misure di risanamento delle finanze pubbliche. Le retribuzioni per addetto nel settore privato sono cresciute in misura maggiore. Tuttavia, il rallentamento dei redditi per occupato, a fronte della crescita stabile delle retribuzioni contrattuali, indica un certo adeguamento dei costi salariali in virtù di una tendenza salariale negativa. Analogamente, alla luce dell'ulteriore flessione della produttività, il rallentamento dei salari non si è tradotto per intero in un calo della dinamica del costo unitario del lavoro, che è scesa all'1,7 per cento nell'ultimo trimestre del 2012, dal 2,0 per cento nel periodo precedente.

A partire dal 2008 le variazioni delle ore lavorate per occupato hanno esercitato un forte impatto sull'andamento degli indicatori del costo del lavoro. Durante la recessione del 2008-2009 le variazioni sono state in gran parte di natura ciclica e quindi è probabile che abbiano avuto implicazioni sui costi, mentre il calo delle ore effettive lavorate riflette anche la riduzione del normale orario di lavoro, conseguente a un aumento dell'occupazione a tempo parziale. Il riquadro 5 analizza in maggiore dettaglio gli andamenti recenti delle ore lavorate nell'area dell'euro.

**Figura 44 Indicatori del costo del lavoro**

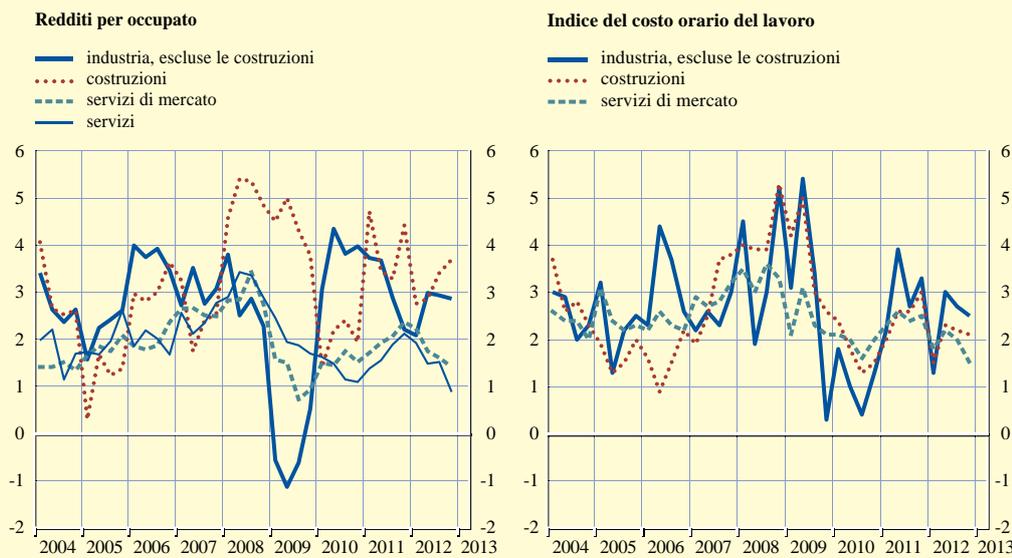
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 45 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Riquadro 5

ANDAMENTI RECENTI DELLE ORE LAVORATE PER OCCUPATO

La dinamica delle ore effettive lavorate per occupato ha un ruolo importante nella valutazione degli indicatori del costo del lavoro. Ad esempio, la crescita stabile dei redditi per occupato a volte può nascondere un aumento dei costi se gli addetti, a causa di una temporanea debolezza della domanda, non lavorano tutto il tempo per cui vengono retribuiti<sup>1)</sup>. Al contempo, un rallentamento dei redditi per occupato potrebbe indicare erroneamente una riduzione dei costi se riflette solo un incremento del numero di lavoratori che passano dal tempo pieno a quello parziale. In tale contesto, questo riquadro esamina l'impatto dell'andamento delle ore lavorate sulla dinamica dei redditi per ora lavorata e per occupato e analizza la natura dei recenti andamenti delle ore lavorate nell'area dell'euro.

Ore lavorate effettive e crescita dei redditi per ora lavorata

A partire dal 2008 le variazioni delle ore lavorate effettive per occupato hanno determinato differenze evidenti tra la crescita dei redditi per occupato e quella dei redditi per ora lavorata. La scomposizione nella figura A mostra che la crescita dei redditi per ora lavorata ha conti-

1) A tale riguardo, la dinamica delle ore lavorate è un indicatore importante del grado di utilizzo del lavoro retribuito, definito in termini di ore complessive trascorse al lavoro, ossia escludendo, ad esempio, le assenze retribuite per congedo o malattia, ma includendo gli straordinari o il tempo trascorso sul luogo di lavoro senza esercitare alcuna attività per la mancanza temporanea di lavoro o a causa di guasti meccanici. Secondo tale definizione, le ore lavorate colgono il sottoutilizzo del lavoro se gli occupati hanno un contratto di lavoro a orario ridotto e quindi non sono presenti al lavoro, ma non quando gli occupati rimangono inattivi nel luogo di lavoro.

nuato ad aumentare durante la recessione del 2008-2009, in quanto il contributo più basso dei redditi per occupato si è associato ad un contributo crescente dei redditi per ora lavorata effettiva per occupato, ossia a una brusca riduzione delle ore lavorate.

Un andamento simile, benché meno pronunciato, è stato osservato durante l'ultima contrazione economica iniziata alla fine del 2011. Per contro, durante la ripresa economica del 2010, la crescita dei redditi per ora lavorata è stata più modesta rispetto a quella dei redditi per occupato, in quanto le ore lavorate effettive per addetto sono aumentate durante il periodo in esame. A partire dalla metà del 2008 il tasso di crescita annuo dei redditi per occupato è stato, nell'insieme, inferiore di circa mezzo punto percentuale rispetto a quello dei redditi per ora lavorata.

### Natura delle variazioni delle ore lavorate

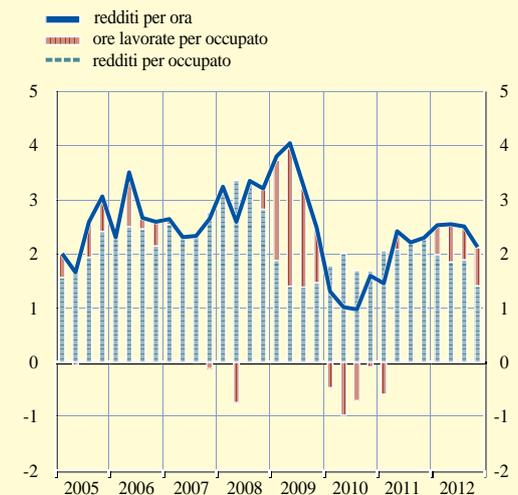
Gli andamenti ciclici delle ore lavorate effettive per occupato possono riflettere fattori quali le ore di straordinario (durante un periodo di espansione) e gli accordi di lavoro a orario ridotto (durante una recessione). Tuttavia, per individuare questi andamenti recenti nelle statistiche di contabilità nazionale, si deve tener conto dell'andamento al ribasso delle ore lavorate negli anni duemila.

I dati ricavati dalle indagini sulle forze di lavoro suggeriscono che nel complesso dell'area dell'euro il normale orario di lavoro (in genere stabilito contrattualmente) per occupato è diminuito di oltre un'ora a settimana dal 2000, collocandosi a 36,8 ore nel 2012 (cfr. figura B). A differenza delle ore lavorate effettive, il normale orario di lavoro comprende un numero di ore superiore in quanto include elementi come le assenze per congedo o malattia. Peraltro, non include elementi come gli straordinari o le assenze dal lavoro per effetto degli accordi di lavoro a orario ridotto. L'andamento del normale orario di lavoro per occupato riflette quello dell'orario dei lavoratori a tempo pieno e parziale, nonché la percentuale di occupati *part-time* (cfr. figura C). La riduzione del normale orario di lavoro per occupato è riconducibile in prevalenza a un graduale aumento della percentuale di occupati *part-time*, in quanto il normale orario di lavoro è rimasto molto più stabile per gli occupati a tempo pieno e parziale.

Il raffronto nella figura B mostra che il differenziale tra le ore lavorate effettive e il normale orario di lavoro si amplia nei periodi di debolezza economica e si restringe nei periodi di ripresa. Ciò suggerisce che il brusco calo delle ore lavorate effettive durante la recessione del 2008-2009 sia imputabile principalmente a fattori di natura ciclica, come il ricorso ad accordi di lavoro a orario ridotto e la riduzione del lavoro straordinario. La loro diminuzione durante la recessione del 2008-2009 è dovuta solo in piccola parte alla concomitante flessione del normale orario di lavoro. Per contro, l'ulteriore calo delle ore lavorate effettive durante la recente

**Figura A Scomposizione dei redditi per ora nell'area dell'euro**

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

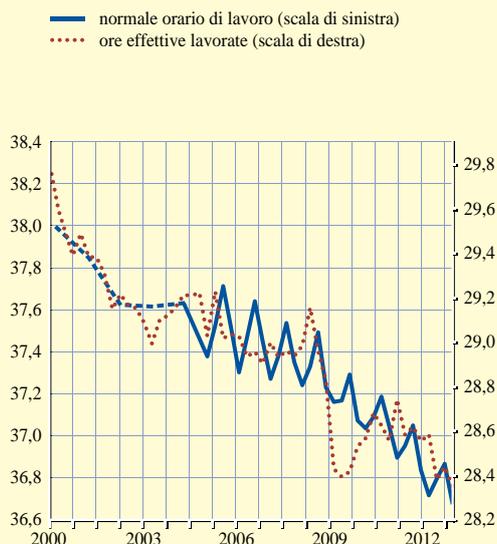


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: i contributi positivi (negativi) delle ore lavorate per occupato alla crescita dei redditi per ora riflettono la diminuzione (l'aumento) sul periodo corrispondente delle ore lavorate per occupato.

**Figura B Ore effettive lavorate e normale orario di lavoro nell'area dell'euro**

(ore settimanali per occupato)

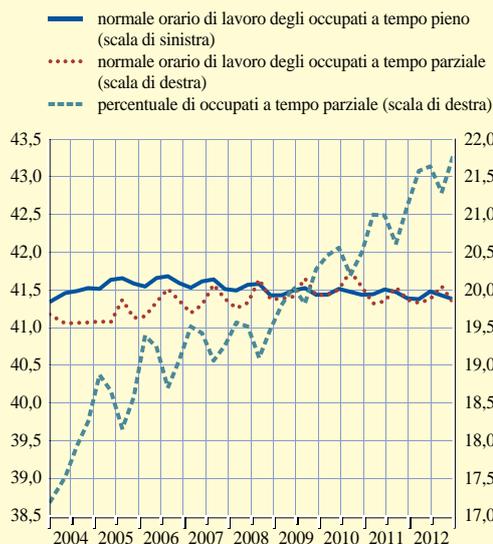


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: il normale orario di lavoro riflette la settimana lavorativa specificata contrattualmente e include le ore remunerate ma non lavorate, ad esempio per assenze dovute a malattia o congedo. Per il periodo antecedente al 2004, i dati sul normale orario di lavoro sono disponibili per gli esercizi di giugno dell'indagine sulla forza lavoro (linea blu tratteggiata).

**Figura C Normale orario di lavoro per tipologia di contratto nell'area dell'euro**

(ore settimanali; valori percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

contrazione economica sembra finora attribuibile quasi per intero alla diminuzione del normale orario di lavoro. I dati a partire dalla metà del 2008 suggeriscono che il loro calo è quasi per metà di natura prevalentemente ciclica, mentre per l'altra metà è dovuto alla riduzione del normale orario di lavoro<sup>2)</sup>.

Nel complesso, le forti variazioni delle ore effettive lavorate per occupato dal 2008 suggeriscono che, nel valutare gli andamenti aggregati del costo del lavoro, focalizzarsi sulla crescita dei redditi per occupato può essere fuorviante. Si dovrebbe invece porre maggiormente l'accento sulla crescita dei redditi per ora lavorata<sup>3)</sup>.

2) La riduzione del normale orario di lavoro per occupato, nella misura in cui sia dovuta a un aumento percentuale di occupati a tempo parziale, può anche riflettere attualmente alcune variazioni cicliche se, a causa della protratta debolezza economica in diversi paesi dell'area dell'euro, l'occupazione a tempo parziale rispecchia la temporanea mancanza di opportunità di lavoro a tempo pieno. Per una distinzione tra lavoro a tempo parziale volontario e involontario, cfr. il riquadro *Tre indicatori a integrazione delle definizioni standard di occupazione e disoccupazione* in questo numero del Bollettino.

3) Tutti gli indicatori del costo del lavoro presentano tuttavia dei limiti. Per esempio, gli andamenti dei redditi per occupato o per ora lavorata possono non essere pienamente rappresentativi del costo del lavoro per le imprese in un determinato momento se, ad esempio, le amministrazioni pubbliche intervengono con misure di sostegno per consentire la riduzione temporanea dell'orario di lavoro quando l'occupazione è a rischio; o se le aziende adottano orari di lavoro che bilanciano i costi degli accordi di lavoro a orario ridotto e degli straordinari su orizzonti più lunghi. Analogamente, i passaggi tra occupazione a tempo pieno e a tempo parziale potrebbero non essere neutri in termini di costi se implicano costi fissi di lavoro a persona o variazioni della produttività media.

### 3.4 ANDAMENTI DEI PROFITTI SOCIETARI

Nel quarto trimestre del 2012 i profitti societari (misurati in termini di margine operativo lordo) sono diminuiti ulteriormente dell'1,4 per cento sul periodo corrispondente, per effetto dell'aumento del costo unitario del lavoro e delle sfavorevoli condizioni economiche (cfr. figura 46). Tale contrazione è stata determinata dal rallentamento del PIL, oltre che da un ulteriore calo dei profitti per unità di prodotto (margine per unità di prodotto). Nel complesso, dopo la ripresa iniziata a metà del 2009, il livello dei profitti è rimasto sostanzialmente invariato nel 2011 e 2012.

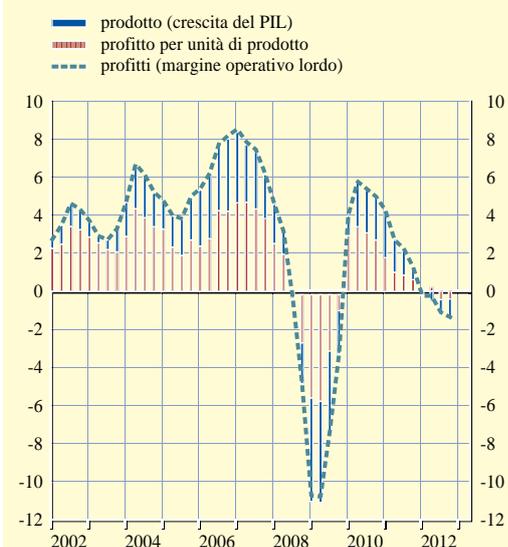
Riguardo ai grandi settori economici, nel quarto trimestre del 2012 la dinamica dei profitti nel comparto dei servizi di mercato è diminuita ancora, dello 0,5 per cento, dopo essersi contratta dello 0,7 per cento nel periodo precedente. Nel settore industriale (al netto delle costruzioni), i profitti sono scesi dell'1,1 per cento, rimanendo sostanzialmente invariati rispetto ai trimestri precedenti (cfr. figura 47). Nei servizi di mercato la crescita sul periodo precedente dei profitti societari è rimasta negativa per il terzo trimestre consecutivo.

### 3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Il tasso di inflazione dovrebbe mostrare una certa volatilità per tutto l'anno, riconducibile soprattutto a effetti base derivanti dagli andamenti dei prezzi dei beni energetici e alimentari dodici mesi prima. Al di là di tale volatilità, ci si attende che le pressioni di fondo sui prezzi restino contenute nel medio periodo, riflettendo il basso livello di utilizzo della capacità produttiva e il ritmo moderato della ripresa. Nel medio periodo le aspettative di inflazione rimangono saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

**Figura 46** Scomposizione della crescita dei profitti dell'area dell'euro in prodotto e profitto per unità di prodotto

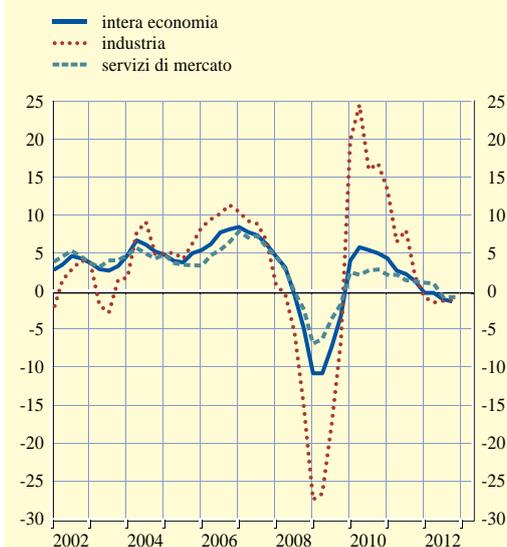
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 47** Andamenti dei profitti nell'area dell'euro nei principali comparti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Più nel dettaglio, le prospettive di inflazione a breve termine continuano a dipendere ampiamente dall'andamento dei corsi petroliferi. Il calo dell'inflazione dei beni energetici dovrebbe essere più marcato nel 2013, nell'ipotesi che i corsi petroliferi, così come attualmente espressi dalle quotazioni correnti dei contratti *future*, diminuiscano ulteriormente. Il profilo della componente energetica mostrerà una certa volatilità, dovuta soprattutto a effetti base positivi e negativi.

L'inflazione degli alimentari freschi dovrebbe ridursi costantemente nel 2013. L'aumento osservato in aprile dovrebbe essere una deviazione temporanea dall'ampio processo di riassorbimento dei forti rincari di questi beni nella seconda metà del 2012, dovuti alle avverse condizioni meteorologiche. L'inflazione degli alimentari trasformati potrebbe aumentare lievemente nei prossimi mesi, per poi calare nel prosieguo dell'anno. L'aumento prospettato riflette una trasmissione ritardata dei rincari delle materie prime alimentari osservati nell'estate del 2012. La tendenza al ribasso attesa nell'ultima parte dell'anno è riconducibile alle minori pressioni sui costi e alle condizioni modeste della domanda in alcuni paesi dell'area dell'euro.

L'inflazione dei beni industriali non energetici dovrebbe rimanere sostanzialmente stabile sul livello attuale fino alla fine del 2013, in ragione della modesta domanda di consumi, delle pressioni al ribasso sui prezzi dei beni industriali non energetici importati e della dinamica salariale complessivamente moderata. Nei prossimi mesi l'impatto delle manovre sulle imposte indirette in alcuni paesi dell'area dell'euro determinerà verosimilmente una certa volatilità nell'andamento di questa componente.

Si prevede che nei prossimi mesi l'inflazione dei servizi si mantenga sostanzialmente stabile, su un livello lievemente inferiore a quello osservato nel primo trimestre dell'anno, per effetto della debole crescita della domanda interna e dell'ampio contenimento delle pressioni salariali. Nel 2014 l'aumento dell'IVA in alcuni paesi dell'area dell'euro potrebbe determinare un nuovo rialzo dell'inflazione nei servizi.

I dati più recenti sugli indicatori del costo del lavoro suggeriscono un progressivo aumento delle spinte inflazionistiche interne, di riflesso alla graduale ripresa dell'attività. La crescita dei profitti societari dovrebbe attenuarsi ancor di più nel 2013, dopo il consistente calo nel 2012, assorbendo, ma solo in misura alquanto limitata, l'aumento relativamente forte del costo unitario del lavoro osservato nel 2012. Nel medio termine ci si attende che il rallentamento del costo unitario del lavoro e il graduale miglioramento delle condizioni economiche sostengano la ripresa dei margini di profitto.

Secondo le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in giugno dagli esperti dell'Eurosistema, l'inflazione misurata sullo IAPC si collocherebbe all'1,4 e all'1,3 per cento nel 2013 e nel 2014 rispettivamente. In confronto alle proiezioni macroeconomiche elaborate in marzo dagli esperti della BCE, la proiezione per il 2013 è stata rivista al ribasso, principalmente di riflesso al calo delle quotazioni petrolifere, mentre la proiezione per il 2014 è rimasta invariata.

Si continua a ritenere che i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi siano 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 delle materie prime; quelli al ribasso a una maggiore debolezza dell'attività economica.

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

Nel primo trimestre del 2013 il PIL in termini reali si è contratto dello 0,2 per cento, dopo una flessione dello 0,6 per cento nel quarto trimestre del 2012. Il prodotto è pertanto calato per sei trimestri consecutivi e le condizioni del mercato del lavoro sono rimaste deboli. I recenti andamenti dei dati relativi alle indagini sul clima di fiducia degli operatori economici hanno mostrato un certo miglioramento rispetto ai bassi livelli. In prospettiva, nella parte restante dell'anno e nel 2014 la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe beneficiare di una ripresa della domanda mondiale, mentre la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dai recenti aumenti del reddito reale derivanti dalla diminuzione dei corsi petroliferi e, in generale, dalla più bassa inflazione. Inoltre, i significativi miglioramenti dei mercati finanziari registrati dall'estate scorsa dovrebbero trasmettersi all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. Allo stesso tempo, i rimanenti aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato continueranno a gravare sull'attività economica. Nel complesso, l'attività economica dell'area dell'euro dovrebbe stabilizzarsi e riprendersi nel corso dell'anno, seppur a un ritmo moderato.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di questo mese, formulate dagli esperti dell'Eurosistema, che prevedono un calo del PIL in termini reali sul periodo corrispondente dello 0,6 per cento nel 2013 e un aumento dell'1,1 per cento nel 2014. Rispetto alle proiezioni dello scorso marzo, elaborate dagli esperti della BCE, la previsione per il 2013 è stata rivista lievemente al ribasso, in larga misura per effetto del rilascio dei dati più recenti sul PIL. Per il 2014, c'è stata una leggera correzione al rialzo. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso.

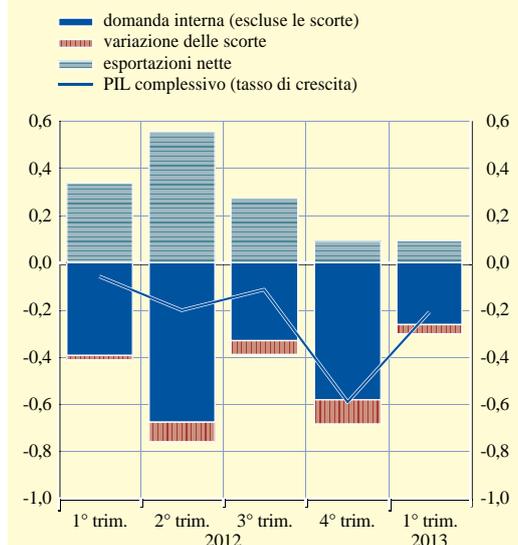
### 4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Il PIL in termini reali ha subito una contrazione trimestrale dello 0,2 per cento nel primo trimestre del 2013, calando per il sesto trimestre consecutivo e accumulando una perdita complessiva dell'1,5 per cento sull'intero periodo (cfr. figura 48). La debolezza del risultato riflette gli andamenti negativi della domanda interna, che nel primo trimestre si è ulteriormente ridotta risentendo del calo degli investimenti. Per contro, l'interscambio netto ha fornito un lieve contributo positivo, poiché le esportazioni sono diminuite meno delle importazioni. La flessione del prodotto nel primo trimestre è stata sostanzialmente in linea con gli andamenti degli indicatori di breve periodo, in particolare di quelli desunti dalle indagini congiunturali. Il risultato del primo trimestre ha risentito anche delle rigide condizioni meteorologiche, che hanno penalizzato principalmente il settore delle costruzioni.

Negli ultimi trimestri la crescita del prodotto nell'area dell'euro è stata frenata soprattutto della debolezza della domanda interna. Il basso

**Figura 48** 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.

grado di fiducia delle imprese e dei consumatori, le misure di risanamento dei bilanci e l'esigenza di ridurre i livelli della leva finanziaria in alcuni paesi, nonché l'accresciuta incertezza, hanno depresso gli investimenti. Oltre all'influenza negativa di tali fattori, la spesa per consumi ha inoltre risentito dell'impatto sul reddito aggregato del calo dell'occupazione in un contesto del mercato del lavoro assai debole, mentre i consumi collettivi si sono ridotti sulla scia del ridimensionamento delle finanze pubbliche in diversi paesi dell'area dell'euro.

I recenti andamenti degli indicatori congiunturali, in particolare dei dati desunti dalle indagini, indicano che il clima di bassa fiducia si è protratto nella primavera di quest'anno. In prospettiva, tuttavia, il PIL in termini reali dovrebbe iniziare a registrare una modesta ripresa nel corso del 2013, poiché la crescita delle esportazioni dovrebbe beneficiare di un recupero della domanda mondiale, mentre la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dai recenti aumenti del reddito reale, derivanti dal calo dei corsi petroliferi e, in generale, da una bassa inflazione.

### CONSUMI PRIVATI

Nel primo trimestre del 2013 i consumi privati hanno registrato un lieve aumento dello 0,1 per cento, dopo cinque trimestri di dinamica negativa. Il risultato del primo trimestre riflette un incremento dei consumi di beni al dettaglio e servizi. Per contro, sembra che gli acquisti di autovetture siano diminuiti su base trimestrale nel primo trimestre. Le informazioni recenti desunte dagli indicatori di breve periodo e dalle indagini qualitative segnalano che la spesa per consumi nell'area probabilmente continuerà a essere debole nel prossimo futuro, sebbene vi siano alcuni segni di stabilizzazione.

La protratta debolezza della spesa per consumi negli ultimi anni è stata determinata principalmente dall'andamento del reddito reale disponibile, che ha risentito dell'elevata inflazione causata dai rincari delle materie prime e dei beni energetici. Il calo dell'occupazione ha esercitato pressioni aggiuntive sul reddito reale aggregato delle famiglie. Gli ultimi dati a disposizione indicano che nel quarto trimestre del 2012 il reddito disponibile in termini reali, che ha registrato tassi di crescita tendenziali negativi da un prolungato periodo di tempo, è nuovamente diminuito. Contestualmente, il saggio di risparmio delle famiglie ha continuato a scendere, raggiungendo minimi storici, poiché i consumatori hanno tentato di attenuare l'impatto della contrazione del reddito reale sui propri livelli di consumo.

Riguardo alle prospettive di breve periodo, nel secondo trimestre del 2013, sia i dati quantitativi sia quelli delle indagini qualitative segnalano, nel complesso, che la spesa per consumi ha iniziato a stabilizzarsi su un basso livello. In aprile le vendite al dettaglio sono diminuite dello 0,5 per cento sul mese precedente, segnando un calo dello 0,8 per cento rispetto al livello medio del primo trimestre dell'anno. Inoltre, l'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per le vendite al dettaglio si è collocato a 45,5 in media in aprile e maggio, pari a un miglioramento rispetto al primo trimestre. Nei primi due mesi del secondo trimestre l'indicatore della Commissione europea del clima di fiducia nel commercio al dettaglio si è situato, in media, su un livello leggermente inferiore a quello registrato nel primo trimestre, rimanendo pertanto al di sotto della sua media di lungo periodo (cfr. figura 49). Inoltre, in aprile le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate dell'1,6 per cento sul mese precedente, segnando così un incremento per il terzo mese consecutivo. Tuttavia, è probabile che gli acquisti di automobili e altri beni costosi rimangano deboli nel prossimo futuro. In aprile e maggio l'indicatore della Commissione europea sulle previsioni di acquisti rilevanti si è collocato lievemente al di sopra del livello dell'ultimo trimestre del 2012 e del primo del 2013, rimanendo pertanto su un basso valore, in linea con la perdurante debolezza dei consumi di beni durevoli. Infine, in maggio la fiducia dei consumatori dell'area dell'euro è aumentata leggermente, registrando un incremento per sei mesi consecutivi. Tale miglioramento è principalmente ascrivibile alla valutazione delle famiglie sulla situazione futura della disoccupazione. Tuttavia, la recente

progressione non compensa interamente il calo della seconda metà del 2012 e, pertanto, l'indice rimane tuttora ben al di sotto della sua media storica.

## INVESTIMENTI

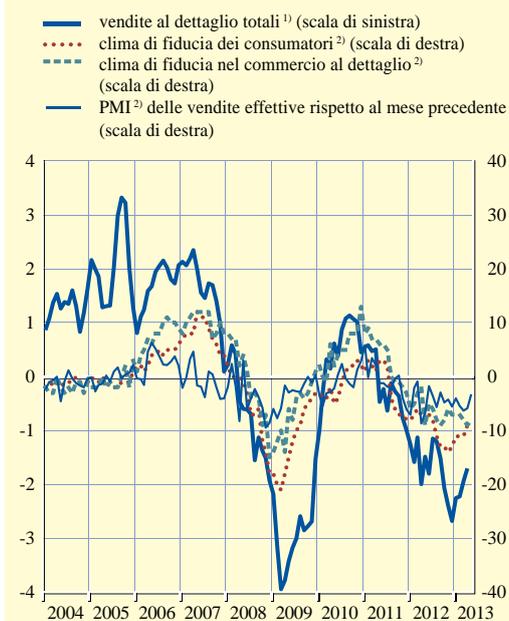
La diminuzione degli investimenti fissi lordi osservata dal secondo trimestre del 2011 è proseguita all'inizio del 2013. Nel primo trimestre gli investimenti si sono contratti sul periodo precedente dell'1,6 per cento, dopo il calo dell'1,4 nell'ultimo trimestre del 2012. Alla pubblicazione del presente Bollettino non era disponibile una scomposizione dettagliata dell'accumulazione di capitale nel primo trimestre. Tuttavia, i dati disponibili per alcuni paesi dell'area segnalano un'ulteriore riduzione degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni, che costituiscono metà degli investimenti totali. Gli indicatori di breve periodo per l'area dell'euro nel suo insieme suggeriscono altresì che gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni sono diminuiti in linea con il moderato quadro economico complessivo, il deterioramento della fiducia delle imprese e l'elevato grado di incertezza presente. La produzione di beni di investimento ha registrato un ulteriore calo nel primo trimestre e il grado di utilizzo della capacità produttiva è rimasto su un livello molto basso. I dati delle indagini, come l'indice PMI e l'indicatore della fiducia nel settore manifatturiero della Commissione europea, sono rimasti ben al di sotto delle loro medie di lungo termine. È inoltre probabile che gli investimenti in costruzioni residenziali e non residenziali si siano indeboliti nel primo trimestre, come riflesso dall'indice della produzione di costruzioni e dalla bassa fiducia prevalente nel settore. Gli investimenti pubblici nell'insieme dell'area dell'euro dovrebbero essere aumentati lievemente nel primo trimestre, non compensando tuttavia affatto la contrazione della spesa per investimenti nel settore privato.

Per quanto concerne il secondo trimestre del 2013, i pochi indicatori anticipatori disponibili segnalano, in generale, ancora una lieve contrazione degli investimenti fissi in beni diversi dalle costruzioni nell'area dell'euro. Il PMI del settore manifatturiero e la componente dei nuovi ordinativi sono aumentati leggermente in maggio, ma sono rimasti in territorio negativo. L'indicatore della Commissione europea sulla valutazione dei portafogli ordini è altresì salito leggermente in maggio, mentre le aspettative sugli andamenti della produzione nei tre mesi successivi sono calate lievemente. Inoltre, i tassi di utilizzo della capacità produttiva sono rimasti invariati nel secondo trimestre su livelli inferiori alla loro media di lungo periodo. Secondo i dati delle indagini, anche gli investimenti in costruzioni dovrebbero continuare a diminuire nel secondo trimestre.

Nel complesso, gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni dovrebbero riprendersi lentamente nella seconda metà dell'anno con il graduale rafforzamento dell'attività economica e dei profitti.

**Figura 49 Vendite al dettaglio, clima di fiducia e PMI nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie**

(dati mensili)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.  
 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.  
 3) *Purchasing Managers' Index*: scostamenti dal valore 50.

Secondo l'indagine semestrale sugli investimenti condotta dalla Commissione europea, nel 2013 le imprese si attendono un lieve incremento degli investimenti manifatturieri nell'area dell'euro. Gli investimenti in costruzioni sono previsti rimanere deboli per tutto quest'anno, di riflesso alla persistente correzione in atto in molti mercati immobiliari dell'area dell'euro.

### CONSUMI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

I consumi delle amministrazioni pubbliche hanno continuato a essere moderati nel primo trimestre del 2013, mostrando un lieve calo rispetto al quarto trimestre del 2012, di riflesso alle misure di risanamento dei conti pubblici in atto in vari paesi dell'area dell'euro.

Quanto alle tendenze di fondo delle singole componenti, il tasso di crescita delle retribuzioni dei dipendenti pubblici, che contribuiscono per quasi la metà ai consumi totali, ha fornito un apporto negativo ai consumi delle amministrazioni negli ultimi trimestri. Ciò è dovuto principalmente alla correzione salariale e al ridimensionamento dell'occupazione nel settore pubblico in diversi paesi dell'area dell'euro. La spesa per i consumi intermedi (che rappresenta poco meno di un quarto del totale) è diminuita per effetto delle iniziative di risanamento delle finanze pubbliche in atto, mentre la crescita dei trasferimenti sociali in natura, pari anch'essi a quasi un quarto dei consumi pubblici, è rimasta sostanzialmente invariata, condizionata dal fatto che tali trasferimenti sono di solito molto stabili, poiché includono voci come la spesa sanitaria.

In prospettiva, il contributo dei consumi delle amministrazioni pubbliche alla domanda interna dovrebbe rimanere moderato nei prossimi trimestri, con il proseguimento degli sforzi di consolidamento fiscale in vari paesi dell'area dell'euro.

### SCORTE

Nel primo trimestre del 2013 la variazione delle scorte ha fornito un contributo sostanzialmente nullo alla crescita del PIL sul trimestre precedente. Dalla metà del 2011, per sette trimestri consecutivi le scorte hanno sottratto complessivamente 0,9 punti percentuali alla crescita del prodotto, corrispondente pertanto a oltre la metà della diminuzione complessiva del PIL dell'1,5 per cento (sul più recente periodo di sei trimestri).

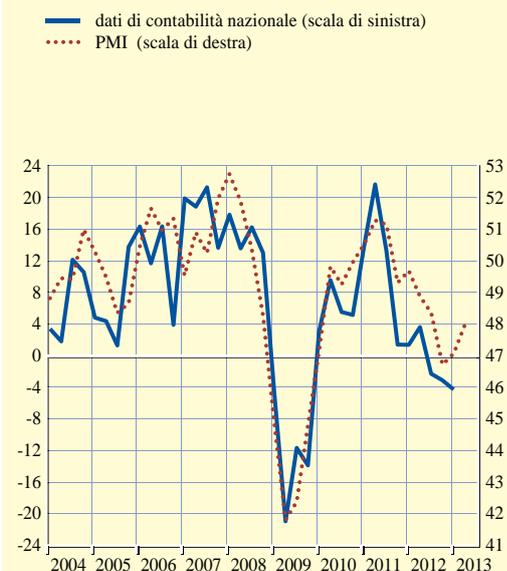
Il pronunciato deterioramento delle prospettive per le imprese nell'estate del 2011, unitamente al marcato irrigidimento dei criteri di finanziamento in alcuni paesi dell'area, ha determinato una rapida riduzione del ritmo di ricostituzione delle scorte osservato nel primo semestre del 2011, cosicché esse hanno apportato un consistente apporto negativo alla crescita del PIL di -0,7 punti percentuali nella seconda metà del 2011. Dopo una breve pausa nel primo trimestre del 2012, il ritmo di accumulo (decumulo) ha nuovamente segnato una decelerazione (accelerazione) nel resto dell'anno sulla scia di un calo dell'attività, implicando ripetuti contributi negativi alla crescita di -0,25 punti percentuali negli ultimi tre trimestri del 2012.

Questi significativi contributi negativi cumulati su sette trimestri hanno trasformato la forte ricostituzione delle scorte osservata a metà 2011 (0,9 per cento del PIL in termini di valore) in un moderato decumulo delle scorte nel primo trimestre del 2013 (0,2 per cento del PIL). Visti i livelli relativamente contenuti delle scorte segnalati lungo la filiera produttiva, la possibilità di un ritmo di decumulo più pronunciato (come quello verificatosi dopo il fallimento di Lehman Brothers) sembra limitata nei prossimi trimestri.

I dati delle recenti indagini relativi al PMI di aprile e maggio 2013 segnalano di fatto un pronunciato rallentamento del ritmo di decumulo, che ha interessato tutti i tipi di scorte: input e prodotti finiti nel

**Figura 50** Variazioni delle scorte dell'area dell'euro

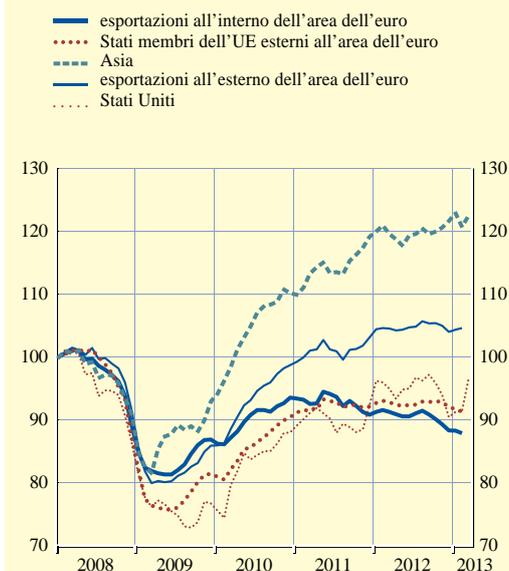
(miliardi di euro, indici di diffusione)



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

**Figura 51** Valore delle esportazioni verso alcuni partner commerciali esterni all'area dell'euro

(indice: gennaio 2008=100; dati destagionalizzati; medie mobili a tre mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

settore manifatturiero, nonché scorte detenute dai dettaglianti (cfr. figura 50). Inoltre, le indagini della Commissione europea indicano che le scorte nel settore manifatturiero (prodotti finiti) e nel settore al dettaglio sono giudicate dalle imprese su livelli relativamente bassi rispetto alle medie storiche.

### COMMERCIO ESTERO

Al di là di una certa volatilità trimestrale, l'interscambio dell'area dell'euro è stato piuttosto moderato dal 2011. Dopo una contrazione sia delle esportazioni sia delle importazioni di beni e servizi nell'ultimo trimestre del 2012, la debolezza è proseguita nel primo trimestre del 2013, quando le esportazioni sono calate dello 0,8 per cento mentre le importazioni hanno registrato un'ulteriore riduzione dell'1,1 per cento. Tali andamenti hanno prodotto un lieve contributo positivo dell'interscambio netto alla crescita del PIL in termini reali. Nel primo trimestre le esportazioni dei paesi dell'area dell'euro sono state sostenute dalla domanda proveniente dall'esterno dell'area, in particolare dagli Stati Uniti e, in misura minore, dall'economia asiatica, anziché dagli altri mercati interni. La crescita delle esportazioni verso l'esterno dell'area non ha tuttavia compensato appieno la debolezza del commercio interno all'area, poiché la domanda interna dell'area è rimasta debole (cfr. figura 51).

Dalla metà del 2010 il commercio con l'estero ha contribuito in modo consistente alla dinamica del PIL dell'area, poiché la crescita delle esportazioni è stata superiore a quella della importazioni. Ciò è principalmente riconducibile al minore incremento della domanda interna rispetto a quello dei principali partner commerciali dell'area dell'euro, ma anche a un deprezzamento del tasso di cambio effettivo reale dell'euro per la maggior parte di tale periodo. Inoltre, nel corso del 2011 e del 2012 l'area dell'euro ha stabilizzato la propria quota di mercato delle esportazioni nell'inter-

scambio mondiale, sebbene la correzione sia stata molto diversificata tra paesi. Tali andamenti sono esaminati nel riquadro 6, che descrive le tendenze delle esportazioni dell'area dell'euro e dei suoi Stati membri in base alle variazioni delle quote di mercato delle esportazioni dal 1999.

Tuttavia, nei trimestri più recenti, le esportazioni hanno fornito minore sostegno alla crescita del PIL in termini reali dell'area dell'euro, principalmente a causa del rallentamento della domanda estera e dell'apprezzamento del tasso di cambio effettivo reale dell'euro nella seconda metà del 2012. Nel prossimo futuro, il contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL è previsto diminuire rispetto al passato, pur rimanendo positivo. Nel complesso, le prospettive a breve termine per il commercio dell'area dell'euro sono ancora caratterizzate da un'elevata incertezza, che viene riflessa dagli indicatori disponibili basati sulle indagini congiunturali. I livelli degli ordini dall'estero segnalati dalla Commissione europea e dall'indicatore PMI per i nuovi ordini di esportazioni sono lievemente aumentati in maggio, ma entrambi gli indicatori restano al di sotto della loro media di lungo periodo. Inoltre, la ripresa dell'economia globale appare fragile, pertanto si attende uno stimolo moderato dalle esportazioni dell'area alla crescita del PIL in termini reali nei prossimi mesi. L'incremento a breve termine delle importazioni sarà probabilmente frenato dalla debole dinamica di fondo della crescita nell'area dell'euro, sebbene si possa attendere un progressivo rafforzamento nel corso della seconda metà del 2013 in connessione con la ripresa della domanda interna.

#### Riquadro 6

### TENDENZE DELLE QUOTE DI MERCATO DELLE ESPORTAZIONI NELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro descrive l'andamento delle esportazioni nell'area dell'euro e nei paesi che vi appartengono sulla base di due misure delle quote di mercato delle esportazioni: rispetto alla domanda estera e alle esportazioni mondiali, in termini sia di volume sia di valore.

Benché diverse, le due misure sono complementari e possono essere usate per scopi distinti. Le quote di mercato delle esportazioni misurate in termini di domanda estera tengono conto della particolare collocazione geografica di un paese nell'instaurazione di legami commerciali. Per esempio, l'area dell'euro intrattiene scambi più intensi con i suoi vicini più prossimi, ad esempio con l'Europa centrale e orientale, rispetto all'Asia. Una riduzione delle quote di mercato rispetto all'export mondiale potrebbe indicare che l'area non ha promosso un'espansione sufficientemente attiva nei mercati in grado di trainare la domanda di esportazioni su scala globale. Inoltre, le quote di mercato in termini di volume potrebbero risultare utili al fine di valutare la competitività a livello macroeconomico, mentre i dati riguardanti i valori potrebbero prestarsi maggiormente a un'analisi dei redditi generati dalle esportazioni.

Dopo la contrazione iniziata nel 2002, la quota di mercato dell'area dell'euro misurata dalle esportazioni relative alla domanda estera ha registrato un certo miglioramento dal 2009 (cfr. figura A) <sup>1)</sup>. Nondimeno, la quota di *export* dei singoli paesi mostra andamenti eterogenei dal-

1) Nel prosieguo, le esportazioni per l'insieme dell'area dell'euro comprendono esclusivamente i flussi verso paesi esterni all'area, mentre per i singoli paesi sono incluse sia le esportazioni esterne all'area sia quelle interne. La domanda estera è misurata come il totale delle importazioni reali di beni e servizi, ponderate per le esportazioni, dei principali partner commerciali. Per ulteriori informazioni sul calcolo della domanda estera, cfr. Hubrich, K. e Karlsson, T., "Trade consistency in the context of the Eurosystem projection exercises", Occasional Paper Series, n. 108, BCE, Francoforte sul Meno, marzo 2010. Le quote di mercato sono calcolate come rapporto tra le esportazioni e, rispettivamente, la domanda estera e le esportazioni mondiali espresso sotto forma di indice.

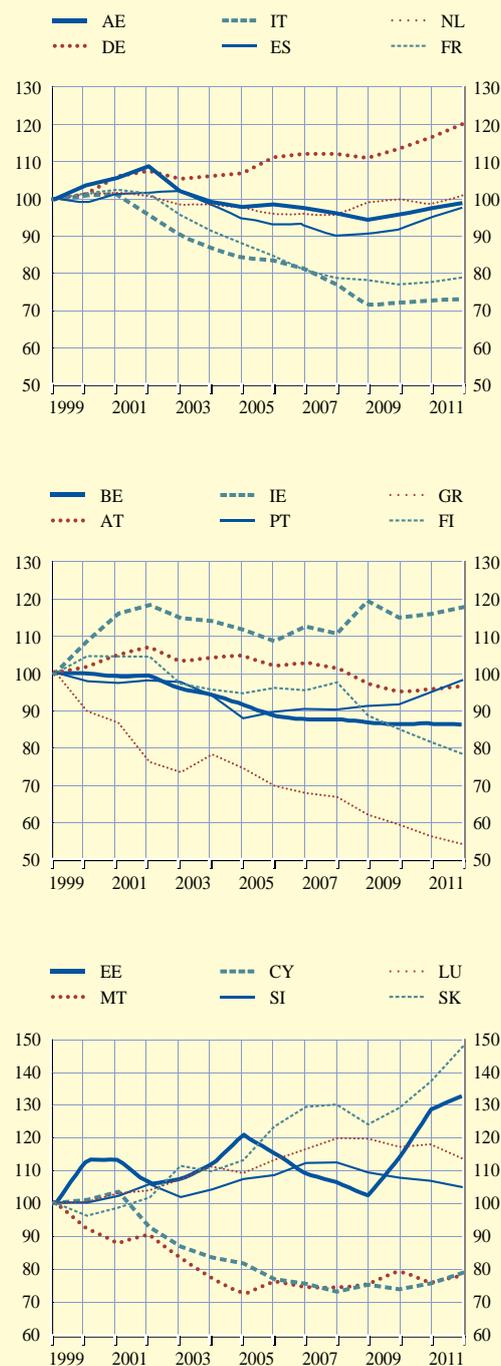
lo scoppio della crisi: mentre alcune economie hanno iniziato a registrare un'evoluzione più favorevole (ad esempio Estonia, Spagna e Portogallo) o hanno confermato una tendenza al rialzo (come nel caso della Germania e della Slovacchia), altri paesi (Belgio, Grecia e Finlandia) continuano a segnalare un trend discendente.

In riferimento agli indicatori che descrivono le esportazioni come quota dell'export mondiale in termini di volume, le tendenze generali appena illustrate si mantengono sostanzialmente simili per l'area dell'euro e per la maggior parte dei paesi (cfr. figura B). L'evoluzione delle esportazioni dell'area dell'euro è migliorata dal 2009 per entrambe le misure; la quota di mercato relativa alla domanda estera è infatti aumentata del 4,6 per cento e del 3,8 per cento se calcolata rispetto alle esportazioni mondiali (cfr. figure A e B). Gli stessi andamenti generali emergono per i singoli paesi dell'area, con l'eccezione della Spagna e del Portogallo.

In alcuni casi, le due misure possono dar luogo a risultati notevolmente diversi circa l'andamento delle esportazioni nel periodo 1999-2012 (cfr. tavola). Per la Germania, la quota di mercato delle esportazioni rispetto all'export mondiale è aumentata del 9,3 per cento, mentre quella misurata a fronte della domanda estera ha mostrato un incremento del 20,2 per cento. La situazione dell'Estonia è simile, mentre l'Irlanda, il Lussemburgo e i Paesi Bassi hanno registrato un calo delle rispettive quote relative alle esportazioni mondiali, a fronte di un rialzo sotto il profilo della domanda estera. Per taluni paesi (Belgio, Spagna, Francia, Italia, Cipro e Austria) le quote di mercato delle esportazioni calcolate a livello mondiale hanno evidenziato una flessione più cospicua. La Grecia ha invece mostrato cali più contenuti secondo tale parametro. In generale, è possibile concludere che l'andamento delle esportazioni misurato rispetto alla domanda estera risulta migliore di quello ottenuto con l'export mondiale per la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro.

**Figura A Esportazioni rispetto alla domanda estera**

(indice: 1999 = 100, dati annui, beni e servizi in termini di volume)



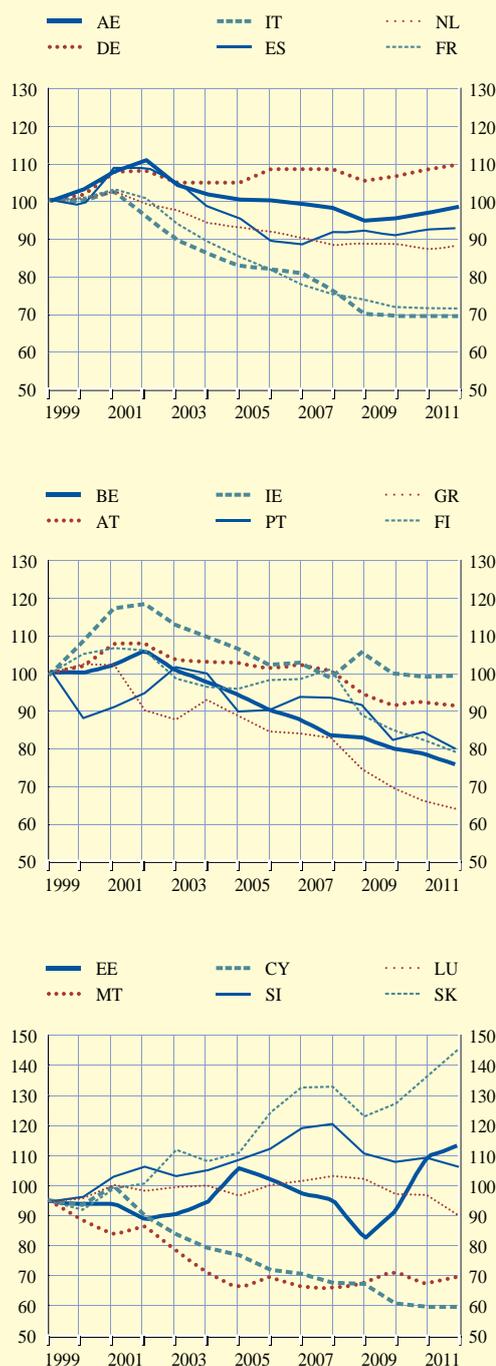
Fonti: BCE ed elaborazioni degli esperti della BCE.

I fattori sottostanti le discrepanze tra le due misure possono essere ricondotti alla composizione della domanda estera, misurata come il totale delle importazioni reali di beni e servizi, ponderate per le esportazioni, dei principali partner commerciali dei paesi appartenenti all'area dell'euro. Questi ultimi esportano, in media, per il 50 per cento circa verso altri paesi dell'area, mentre la restante parte è destinata soprattutto a economie più avanzate (quali il Regno Unito e gli Stati Uniti) e all'Europa centrale e orientale; a questi partner commerciali viene quindi assegnata una ponderazione elevata nel calcolo della domanda estera. Le economie emergenti non figurano tra i tradizionali partner commerciali dei paesi dell'area, contribuendo pertanto in misura appena modesta alla crescita della domanda estera; pertanto, verrà loro attribuita una ponderazione minore nel computo della domanda estera dell'area. Con il relativo rallentamento delle economie avanzate, diminuisce anche la domanda di importazioni di questi paesi rispetto al dato mondiale. Per effetto di tale evoluzione, nonché della relativa importanza di tali economie per la domanda estera, quest'ultima cresce a un ritmo inferiore rispetto alle importazioni mondiali, che registrano un incremento più rapido perché comprendono tutte le economie emergenti, in forte espansione economica. Una diminuzione della quota di mercato in termini di esportazioni mondiali indica che i paesi dell'area dell'euro non sfruttano appieno la maggiore domanda di importazioni dei paesi emergenti per mantenere o aumentare il proprio contributo all'interscambio globale.

Per quanto riguarda il raffronto tra valori e volumi delle quote di mercato delle esportazioni, si osservano alcune differenze. Nel periodo in rassegna, le quote di mercato dell'area dell'euro per le esportazioni di beni e servizi hanno registrato contrazioni molto meno pronunciate sul piano dei volumi (1,9 per cento) rispetto a quello dei valori (17,4 per cento), a indicare che i prezzi delle esportazioni dell'area hanno mostrato rialzi minori rispetto a quelli mondiali

**Figura B Esportazioni rispetto alle esportazioni mondiali**

(indice: 1999 = 100, dati annui, beni e servizi in termini di volume)



Fonti: dati del *World Economic Outlook* dell'FMI ed elaborazioni degli esperti della BCE.

## Esportazioni in rapporto alla domanda estera e alle esportazioni mondiali nel periodo 1999-2012

(variazione percentuale; i valori positivi indicano un aumento della quota di mercato delle esportazioni e viceversa)

	Andamento delle esportazioni rispetto a:		
	domanda estera (in volume)	esportazioni mondiali (in volume)	esportazioni mondiali (in valore)
Belgio	-14,1	-24,5	-36,0
Germania	20,2	9,3	-10,4
Estonia	32,7	16,7	70,2
Irlanda	17,4	-1,0	-15,4
Grecia	-46,0	-36,2	-24,2
Spagna	-2,6	-7,4	-16,9
Francia	-21,4	-28,9	-34,9
Italia	-27,0	-31,1	-34,9
Cipro	-21,3	-31,8	-34,1
Lussemburgo	13,7	-4,1	2,7
Malta	-22,0	-22,8	-12,6
Paesi Bassi	0,8	-12,4	-19,1
Austria	-4,0	-8,4	-19,1
Portogallo	-2,2	-20,2	-23,8
Slovenia	5,0	10,5	-17,1
Slovacchia	47,3	45,6	125,1
Finlandia	-21,8	-21,1	-34,4
<b>Area dell'euro</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-17,4</b>

Fonti: dati del *World Economic Outlook* dell'FMI ed elaborazioni della BCE.

(cfr. tavola)<sup>2), 3)</sup>. Lo stesso è accaduto per la maggior parte dei paesi esaminati. La quota di mercato della Germania, ad esempio, è aumentata sotto il profilo dei volumi (9,3 per cento), ma si è ridotta sotto quello dei valori (10,4 per cento), un dato che suggerisce rincari delle esportazioni inferiori a quelli globali. Nondimeno, il calo della quota di mercato della Grecia per le esportazioni di beni e servizi è stato meno cospicuo in termini di valore (24,2 per cento) che non di volume (36,2 per cento). Tale andamento rivela che la perdita di competitività di prezzo del paese, causata da incrementi più rapidi di quelli dei concorrenti, ha determinato nel tempo un calo della quota di volume che è però risultato inferiore a quello sul piano dei valori, per i più elevati prezzi di esportazione.

In sintesi, l'andamento delle esportazioni misurato rispetto alla domanda estera risulta migliore di quello ottenuto dal confronto con l'export mondiale per la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro. A seconda che siano espresse in termini di volume o di valore, le quote di mercato delle esportazioni possono rivelare differenze significative, riconducibili all'evoluzione dei prezzi. Ciononostante, le due misure sono complementari e andrebbero esaminate parallelamente nel valutare l'andamento del mercato delle esportazioni. Dall'analisi condotta sulla base delle quote di mercato delle esportazioni rispetto alla domanda estera e all'export mondiale, in termini di volume, si potrebbe evincere che i paesi dell'area dell'euro debbano destinare maggiori risorse a un'ulteriore espansione verso i mercati emergenti, in rapida crescita.

- 2) La riduzione dei prezzi relativi potrebbe non riflettere gli effettivi cali dei costi che vengono solitamente associati a una maggiore competitività, rappresentando piuttosto un effetto di composizione ascrivibile allo sviluppo di nuovi prodotti e alla caduta in disuso di altri. I prodotti più vecchi di pari qualità sono dunque scambiati a un prezzo inferiore, provocando una diminuzione della quota di mercato in termini di valore ma lasciando invariata quella sul piano dei volumi.
- 3) Nel periodo 1999-2012, il tasso di cambio effettivo dell'euro in termini reali nei confronti dei 20 principali partner commerciali dell'area, deflazionato con gli indici dei prezzi alla produzione e con il costo del lavoro per unità di prodotto per il totale economia, è diminuito rispettivamente del 6,1 e del 9,3 per cento. Il tasso di cambio effettivo dell'euro in termini reali nei confronti dei 19 paesi industrializzati, deflazionato con i prezzi delle esportazioni, ha mostrato un calo del 2,7 per cento nello stesso periodo.

## 4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Esaminando il lato dell'offerta della contabilità nazionale, il valore aggiunto totale si è costantemente ridotto dall'ultimo trimestre del 2011 ed è nuovamente diminuito, dello 0,2 per cento, nel primo trimestre del 2013, dopo un calo dello 0,5 per cento nel quarto trimestre del 2012. La contrazione del valore aggiunto nel primo trimestre si è concentrata maggiormente nel settore industriale rispetto a quello dei servizi.

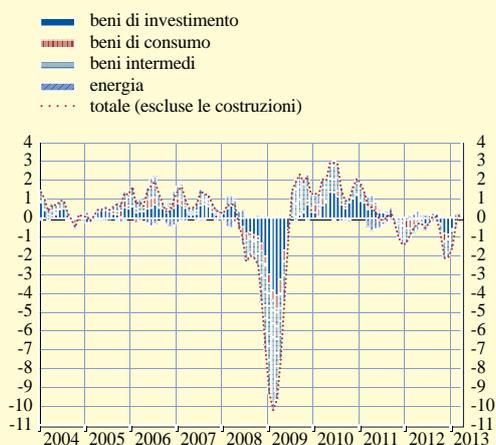
In una prospettiva di più lungo periodo, vi sono state marcate differenze tra i vari settori dopo i livelli massimi toccati nel 2007-2008. Nel primo trimestre del 2013 il valore aggiunto nel comparto industriale (al netto delle costruzioni) è rimasto al di sotto del massimo raggiunto alla fine del 2007 di oltre l'8 per cento, mentre nel settore delle costruzioni è stato inferiore del 22 per cento rispetto a tale livello. Per contro, il valore aggiunto nei servizi è stato leggermente superiore al massimo registrato nel 2008 prima della crisi. Gli indicatori di breve periodo segnalano un ulteriore calo del valore aggiunto nel secondo trimestre del 2013.

### SETTORE INDUSTRIALE AL NETTO DELLE COSTRUZIONI

Nel primo trimestre del 2013 il valore aggiunto nel settore industriale al netto delle costruzioni ha registrato un calo dello 0,4 per cento, dopo la forte diminuzione dell'1,6 per cento nel trimestre precedente. Per contro, la produzione è cresciuta leggermente nel primo trimestre dopo una notevole contrazione nel periodo precedente (cfr. figura 52). Tale aumento è principalmente ascrivibile agli andamenti dell'energia, poiché la domanda di riscaldamento è stata accresciuta dalle rigide condizioni meteorologiche in molti paesi. Tutti gli altri principali settori industriali hanno fornito contributi esigui o negativi alla crescita dell'attività inindustriale reale. I dati dell'indagine della Commissione europea indicano che l'indebolimento della domanda complessiva ha avuto un impatto negativo sulla produzione nei tre mesi fino ad aprile.

**Figura 52 Crescita della produzione industriale e contributi**

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

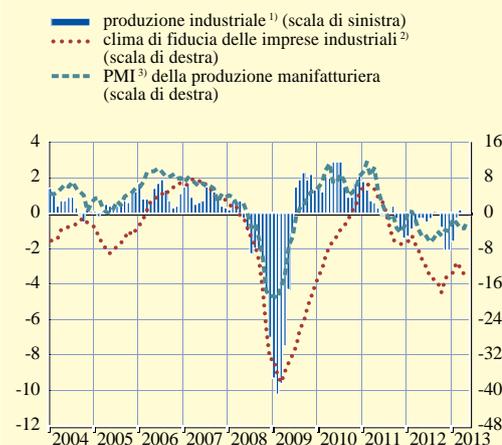


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: I dati riportati sono calcolati come variazioni di medie mobili di tre mesi rispetto all'analoga media dei tre mesi precedenti.

**Figura 53 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.

In prospettiva, gli indicatori di breve periodo segnalano una perdurante mancanza di dinamismo dell'attività nel settore industriale nel secondo trimestre del 2013. L'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nell'industria, pur essendo aumentato lievemente tra aprile e maggio, resta al di sotto del valore medio registrato nel primo trimestre (cfr. figura 53). Il PMI relativo alla produzione manifatturiera e l'indagine Markit sulla valutazione delle imprese circa gli ordinativi complessivi, disponibili fino a maggio 2013, sono altresì in linea con una dinamica moderata nel secondo trimestre, in quanto restano al di sotto della soglia teorica di crescita nulla pari a 50.

#### **SETTORE DELLE COSTRUZIONI**

Nel primo trimestre del 2013 il valore aggiunto nel settore delle costruzioni ha registrato una crescita negativa per l'ottavo trimestre consecutivo. Durante tale periodo il valore aggiunto è diminuito di oltre l'8 per cento. La recente debolezza è in parte dovuta alle rigide condizioni meteorologiche registrate in alcuni paesi dell'area dell'euro.

Gli indicatori di breve termine confermano la debole dinamica del settore delle costruzioni. I dati mensili sulla produzione nel settore edile mostrano un calo dell'1,7 per cento in marzo rispetto al mese precedente, che ha così fornito un difficile punto di partenza per il secondo trimestre a causa dell'effetto di trascinamento negativo. All'inizio del secondo trimestre l'indice PMI per le costruzioni e quello dell'attività nel settore immobiliare residenziale sono migliorati da livelli molto bassi. Gli indicatori più prospettici, come l'indice del clima di fiducia nel settore delle costruzioni della Commissione europea e l'indagine sui nuovi ordinativi, hanno continuato a deteriorarsi, segnalando un'ulteriore contrazione dell'attività.

#### **SETTORE DEI SERVIZI**

Nel primo trimestre del 2013 il valore aggiunto nel settore dei servizi è diminuito leggermente, dello 0,1 per cento, in termini congiunturali, dopo una contrazione dello 0,2 per cento nell'ultimo trimestre del 2012. Tra il terzo trimestre del 2009 e il primo del 2013 la crescita media trimestrale del valore aggiunto nei servizi è stata considerevolmente inferiore a quella nell'industria al netto delle costruzioni (pari allo 0,2 per cento, contro lo 0,8 per cento, in termini congiunturali). Gli ultimi dati suggeriscono che il recente calo è stato relativamente più pronunciato nei servizi prevalentemente non di mercato, che includono amministrazione pubblica, istruzione, sanità e servizi sociali. Tali servizi sono diminuiti dello 0,4 per cento su base trimestrale, rispecchiando in parte il risanamento dei conti pubblici in atto in molte economie dell'area dell'euro. Allo stesso tempo, il valore aggiunto nei servizi di mercato si è stabilizzato nel primo trimestre in termini congiunturali.

In prospettiva, le indagini segnalano una protratta debolezza dell'attività nel settore dei servizi nel secondo trimestre. L'indice PMI per il settore dei servizi è rimasto leggermente al di sotto della soglia teorica di crescita nulla pari a 50 nei primi due mesi del secondo trimestre, un livello lievemente inferiore anche al valore osservato nel primo trimestre. Sebbene l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nel settore dei servizi sia migliorato lievemente tra aprile e maggio, il suo livello è rimasto altresì al di sotto del risultato del primo trimestre.

### **4.3 MERCATO DEL LAVORO**

Le condizioni del mercato del lavoro nell'area dell'euro si sono costantemente deteriorate negli ultimi trimestri, a causa della debole attività economica e degli aggiustamenti del mercato del lavoro in corso in diversi paesi dell'area. Gli indicatori previsionali, come per esempio quelli basati sulle indagini campionarie, non segnalano alcun miglioramento nel prossimo futuro.

**Tavola 11 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	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-1,2	-0,6	0,2	-0,7
di cui:										
Agricoltura e pesca	-2,2	-1,4	0,3	-0,7	-1,0	-2,3	-1,8	-0,5	-0,5	-1,4
Industria	-1,0	-2,2	-0,4	-0,5	-0,7	-0,9	-3,4	-1,6	-0,4	-1,3
Escluse le costruzioni	0,2	-1,1	-0,4	-0,1	-0,5	0,8	-2,2	-1,4	0,0	-1,1
Costruzioni	-3,8	-4,7	-0,6	-1,7	-1,3	-4,1	-6,0	-2,2	-1,4	-1,9
Servizi	0,8	-0,1	0,1	0,1	-0,2	0,7	-0,5	-0,3	0,4	-0,5
Commercio e trasporti	0,7	-0,7	-0,1	-0,1	-0,4	0,4	-1,3	-0,2	0,2	-1,0
Informatica e comunicazione	1,5	1,4	0,5	-0,5	1,5	1,4	1,4	-0,2	0,5	0,6
Finanziari e alle imprese	-0,3	-0,8	-0,7	-1,0	0,6	-0,2	-0,9	-1,2	0,0	-0,6
Attività Immobiliari	3,0	0,6	0,6	-2,0	2,0	3,5	0,0	0,5	-0,4	-2,0
Servizi Professionali	2,7	0,8	0,4	1,2	-1,0	2,8	0,5	-0,2	0,7	-0,6
Amministrazione pubblica	0,1	-0,3	0,1	-0,1	-0,1	0,1	-0,4	-0,3	0,2	0,1
Altri servizi <sup>1)</sup>	0,1	0,7	0,0	0,6	0,4	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.

Nel quarto trimestre del 2012 le ore totali lavorate sono diminuite dello 0,7 per cento, dopo un lieve aumento nel terzo trimestre (cfr. tavola 11). A livello settoriale, le ore lavorate sono diminuite significativamente nei comparti delle costruzioni e delle attività immobiliari, mentre nel settore dell'informazione e della comunicazione hanno registrato un aumento.

Il numero degli occupati è nuovamente calato nel quarto trimestre, dello 0,3 per cento rispetto al periodo precedente. Le perdite di posti di lavoro si sono concentrate nelle costruzioni, nei servizi professionali, nonché nell'agricoltura e nella pesca, mentre il settore immobiliare e quello delle attività di informazione e comunicazione hanno registrato una crescita positiva. Dall'inizio della crisi nel 2008 sono stati persi oltre quattro milioni di posti di lavoro nell'area dell'euro. Questo deterioramento, sia dell'occupazione sia della disoccupazione, è ancor più pronunciato se si tengono in considerazione anche gli andamenti della sottoccupazione, come descritto nel riquadro 7.

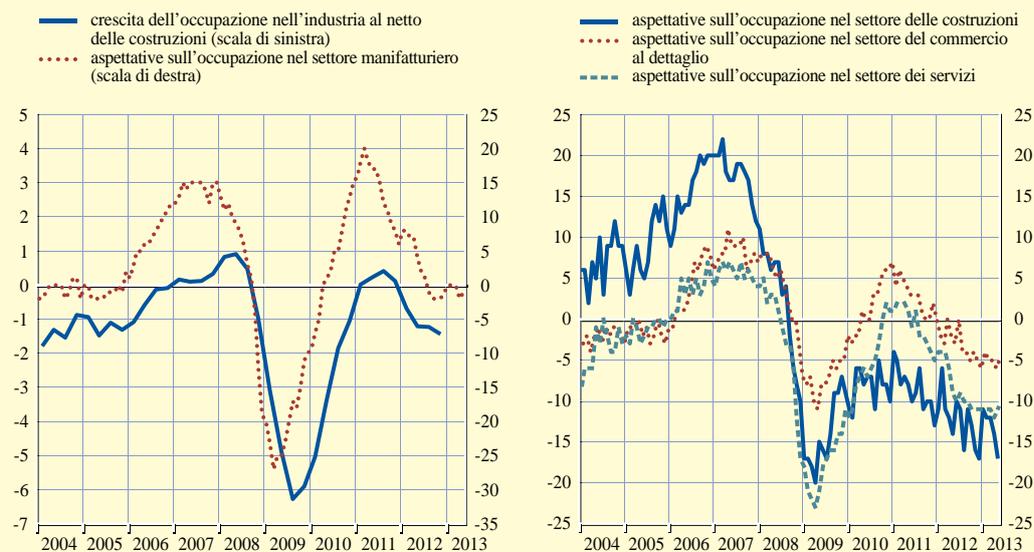
Le indagini indicano che è probabile che l'occupazione si sia ulteriormente ridotta nei primi due trimestri del 2013, principalmente a causa della contrazione dell'attività economica registrata nell'area dell'euro. In particolare, l'indice PMI (*Purchasing Managers' Index*) composito sulle attese occupazionali nell'area dell'euro (per i settori manifatturiero e dei servizi) si è attestato al di sotto della soglia di crescita nulla sia nel primo trimestre sia nel secondo (in base alla rilevazioni di aprile e maggio). Le indagini congiunturali della Commissione europea presso le imprese descrivono un quadro analogo (cfr. figura 54).

La crescita sul periodo corrispondente della produttività per occupato, in calo da due anni, è diminuita nel quarto trimestre del 2012, portandosi a -0,2 per cento (cfr. figura 55). La crescita della produttività per ora lavorata si è ripresa leggermente, in linea con il brusco calo delle ore lavorate totali, seppur a un ritmo moderato. All'inizio del 2013 la crescita della produttività dovrebbe essere rimasta bassa, sulla scia di un'attività economica debole.

Il tasso di disoccupazione è aumentato di 0,1 punti percentuali, salendo al 12,2 per cento in aprile 2013 e raggiungendo un nuovo massimo dall'inizio della serie. Il tasso di disoccupazione è cresciuto di 2,3 punti

**Figura 54 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione**

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

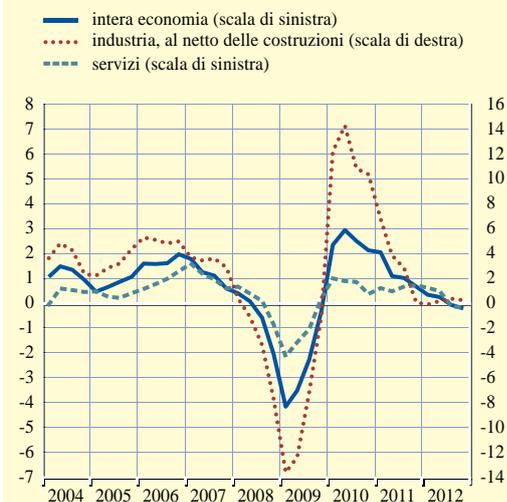


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.  
 Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

percentuali dall'aprile 2011, mese in cui ha iniziato a salire (cfr. figura 56). La scarsa creazione di posti di lavoro e le deboli aspettative congiunturali emerse dalle indagini suggeriscono un ulteriore incremento della disoccupazione nel breve termine.

**Figura 55 Produttività del lavoro per occupato**

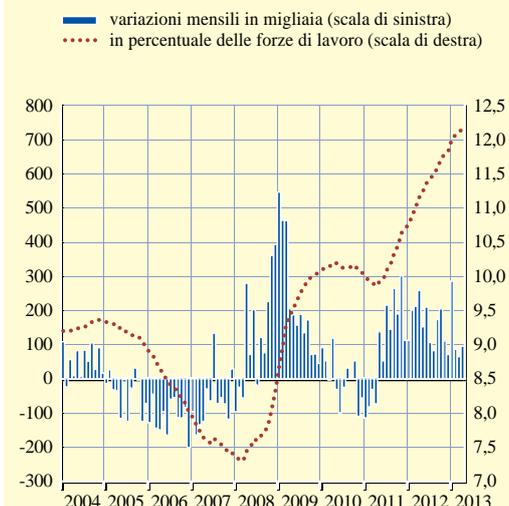
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 56 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

## Riquadro 7

TRE INDICATORI A INTEGRAZIONE DELLE DEFINIZIONI STANDARD DI OCCUPAZIONE  
E DISOCCUPAZIONE

L'Eurostat pubblica dal 2011 tre nuovi indicatori armonizzati della sottoccupazione e della forza lavoro potenziale addizionale per i paesi dell'area dell'euro e dell'UE<sup>1)</sup>. Questi indicatori sono complementari alla misura della disoccupazione (riportata nella tavola 5.3.b dell'allegato statistico) adottata dall'Organizzazione internazionale del lavoro (ILO) e possono essere considerati come "aloni" o anelli concentrici intorno all'aggregato dei disoccupati secondo la definizione dell'ILO. I dati forniscono ulteriori informazioni sull'offerta di lavoro potenzialmente disponibile che non rientra nelle definizioni standard di occupazione e/o disoccupazione. Il presente riquadro illustra i nuovi indicatori e propone una prima analisi delle informazioni aggiuntive che essi forniscono in materia di struttura e andamento del mercato del lavoro, attingendo agli ultimi dati disponibili per il 2012.

Secondo la definizione dell'ILO un soggetto è classificato come disoccupato se soddisfa tre criteri: a) non ha lavorato affatto nella settimana di riferimento, b) è disponibile a iniziare un lavoro nelle due settimane successive e c) ha cercato attivamente un lavoro nelle quattro settimane precedenti o ha già trovato un lavoro che inizia nei tre mesi successivi. L'allentamento del primo criterio consente di individuare i *sottoccupati part-time*, ossia gli occupati che vorrebbero lavorare più ore e possono rafforzare la loro partecipazione al mercato del lavoro lavorando a tempo pieno<sup>2)</sup>. L'allentamento degli altri due criteri previsti dalla definizione dell'ILO consente di individuare coloro che, non essendo occupati, o sono alla ricerca di lavoro ma *non sono immediatamente disponibili a lavorare* o sono disponibili a lavorare ma *non cercano attivamente lavoro*. Un esempio dei primi sono gli studenti che non hanno ancora terminato i loro studi, mentre i secondi comprendono, ad esempio, coloro che non possono cercare un lavoro per motivi personali o familiari. Questo gruppo include anche i cosiddetti inattivi scoraggiati, che hanno rinunciato alla ricerca di un lavoro. Queste due categorie non corrispondono alle definizioni standard di occupati o disoccupati e quindi non rientrano nella forza lavoro/popolazione attiva, ma sono classificate come economicamente inattive. Tuttavia, essendo più vicine al mercato di lavoro rispetto ad altre categorie di inattivi, possono essere considerate come *forza lavoro potenziale addizionale*. Pertanto, questi nuovi indicatori contribuiscono a completare il quadro delle persone che non rientrano nelle tre condizioni standard di occupati, disoccupati e inattivi previste dall'ILO (cfr. figura A).

La fonte dei dati per questi indicatori addizionali è identica a quella utilizzata per il tasso di disoccupazione, ossia la *Rilevazione armonizzata sulle forze di lavoro* condotta con cadenza trimestrale<sup>3)</sup>. Gli indicatori supplementari sono attualmente disponibili dal primo trimestre del 2005 al quarto del 2012<sup>4)</sup>. Vengono diffusi circa 100 giorni dopo il periodo di riferimento, in concomitanza con la diffusione trimestrale degli esiti della *Rilevazione sulle forze di lavoro*. I dati sono ripartiti per genere, età, livello di istruzione e nazionalità (cittadini nazionali, cittadini di un altro Stato del UE ed extracomunitari). Vengono presentati anche gli ultimi dati annuali come valori percentuali della forza lavoro (popolazione attiva) per dare un'idea delle loro di-

1) [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics\\_explained/index.php/Underemployment\\_and\\_potential\\_additional\\_labour\\_force\\_statistics](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/statistics_explained/index.php/Underemployment_and_potential_additional_labour_force_statistics)

2) Si noti che l'indicatore della sottoccupazione segnala solo i lavoratori part-time che vorrebbero aumentare le ore di lavoro, ma non include gli occupati a tempo pieno che desiderano fare straordinari.

3) Consultabile alla pagina Internet [http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment\\_unemployment\\_ifs/documents/DS\\_LFS\\_EN\\_6\\_subdoc\\_regulation.pdf](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/employment_unemployment_ifs/documents/DS_LFS_EN_6_subdoc_regulation.pdf)

4) La serie relativa ai sottoccupati part-time è iniziata nel primo trimestre del 2008.

## Figura A Indicatori supplementari contestualizzati

(2012; migliaia di persone tra i 15 e i 74 anni; area dell'euro)

1. Occupati a tempo pieno + occupati a tempo parziale che non vorrebbero lavorare più ore	134.066,9	Occupati (1+2) 140.216,6	Attivi (1+2+3) 158.097,7	Popolazione totale 248.295,0
2. Occupati a tempo parziale che vorrebbero lavorare più ore/a tempo pieno	6.149,7			
3. Disoccupati	17.881,1			
4. Alla ricerca di lavoro ma non immediatamente disponibili a lavorare	1.646,0	ulteriore forza lavoro potenziale (4+5) 7.702,1	Inattivi (4+5+6) 90.197,3	
5. Immediatamente disponibili a lavorare ma che non cercano lavoro	6.056,1			
6. Altri inattivi	82.495,2			

Fonte: Eurostat.

Nota: i tre indicatori supplementari sono in grassetto nella prima colonna.

mensioni relative. Va osservato tuttavia che mentre i sottoccupati come percentuale della forza lavoro sono propriamente una “quota” in termini statistici, in quanto i sottoccupati (numeratore) sono parte della forza lavoro (denominatore), così non è per gli altri due indicatori. Poiché i disoccupati non immediatamente disponibili a lavorare o che non cercano lavoro attivamente (i rispettivi numeratori) non sono parte della forza lavoro, la somma di tali quote come percentuale della forza lavoro effettiva deve essere interpretata come una potenziale aggiunta relativa a quest'ultima.

Gli ultimi dati per il 2012<sup>5)</sup> mostrano che i sottoccupati part-time nell'area dell'euro sono in totale 6,2 milioni, ossia il 3,9 per cento della forza lavoro (cfr. la tavola). Il numero di sottoc-

## Occupazione, disoccupazione e indicatori complementari nel periodo 2008-2012

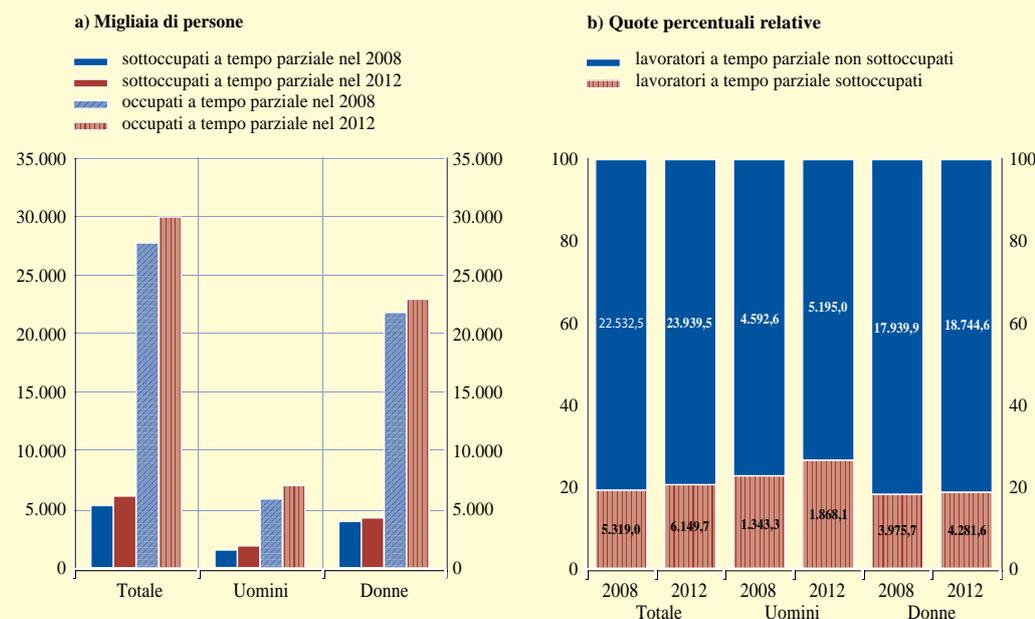
(Migliaia di persone tra i 15 e i 74 anni; area dell'euro)

	2008	2009	2010	2011	2012
Occupati a tempo pieno e occupati a tempo parziale che non vorrebbero lavorare di più (1)	138.807	135.959	134.928	135.466	134.067
Sottoccupati a tempo parziale (2)	5.319	5.530	5.787	5.750	6.150
Occupati (1+2)	144.126	141.489	140.715	141.216	140.217
Disoccupati (3)	11.709	14.799	15.692	15.839	17.881
Attivi (1+2+3)	155.834	156.287	156.407	157.055	158.098
Persone alla ricerca di lavoro ma non immediatamente disponibili a lavorare (4)	1.843	1.617	1.625	1.635	1.646
Persone disponibili a lavorare ma che non cercano lavoro (5)	5.029	5.341	5.467	5.805	6.056
Forza lavoro potenziale addizionale (4+5)	6.872	6.958	7.091	7.439	7.702

Fonte: Eurostat.

5) I dati sono disponibili con cadenza trimestrale ma non sono ancora destagionalizzati.

**Figura B Occupazione complessiva a tempo parziale e sottoccupazione a tempo parziale, disaggregate per genere**



Fonte: Eurostat.

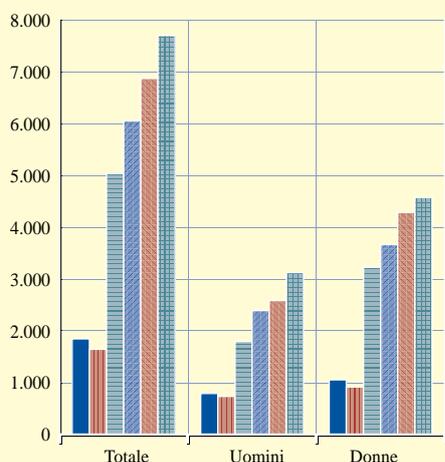
cupati è aumentato lo scorso anno quanto nei quattro anni tra il 2008 e il 2011. La forza lavoro potenziale addizionale nell'area dell'euro comprende 7,7 milioni di unità (il 4,8 per cento della forza lavoro), in prevalenza persone disponibili a lavorare ma che non cercano lavoro (78,6 per cento) e per il resto persone alla ricerca di lavoro ma non immediatamente disponibili a lavorare (21,4 per cento). Inoltre, i dati relativi alla forza lavoro potenziale hanno seguito andamenti diversi dal 2008. Il numero di persone che cercano lavoro ma non sono immediatamente disponibili a lavorare è diminuito nel 2009 e in seguito è rimasto sostanzialmente stabile fino al 2012. Tuttavia, il numero di persone disponibili a lavorare ma che non cercano lavoro è aumentato costantemente dal 2008. Ciò potrebbe essere un'indicazione del crescente numero di inattivi scoraggiati ascrivibile alla debolezza del contesto economico e all'accresciuto livello di disoccupazione.

Un'analisi della distribuzione per genere di tutti gli indicatori del mercato del lavoro mostra che mentre nelle statistiche sull'occupazione e la disoccupazione prevalgono gli uomini (rispettivamente il 55 e il 56 per cento nel 2012), le donne costituiscono la maggioranza in questi indicatori supplementari. La figura B a) presenta il numero totale e la disaggregazione per genere dei lavoratori part-time e degli occupati che vorrebbero lavorare di più. I sottoccupati part-time rappresentano circa il 20 per cento del numero totale di occupati a tempo parziale. Circa il 70 per cento dei sottoccupati è costituito da donne. Ciò è dovuto, fra l'altro, al fatto che molte più donne che uomini lavorano a tempo parziale. Tenendo conto di questo e delle quote relative per genere (figura B b)), si osserva che, rispetto al numero totale di occupati maschi part-time, la quota relativa di uomini è più elevata rispetto a quella delle donne.

Figura C Forza lavoro potenziale aggiuntiva disaggregata per genere

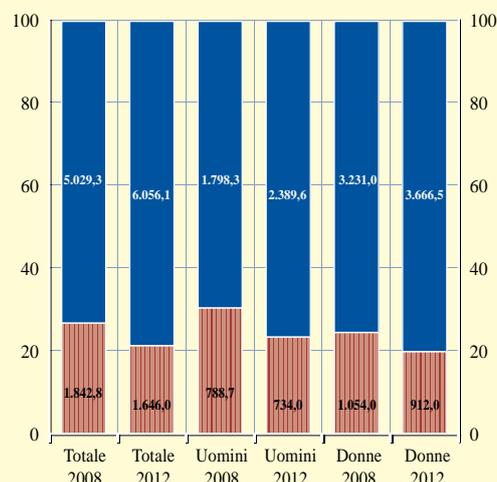
a) Migliaia di persone

- persone alla ricerca di lavoro ma non immediatamente disponibili a lavorare nel 2008
- persone alla ricerca di lavoro ma non immediatamente disponibili a lavorare nel 2012
- persone disponibili a lavorare ma che non cercavano lavoro nel 2008
- persone disponibili a lavorare ma che non cercavano lavoro nel 2012
- forza lavoro potenziale nel 2008
- forza lavoro potenziale nel 2012



b) Quote percentuali relative

- persone disponibili a lavorare ma che non cercano lavoro
- persone alla ricerca di lavoro ma non immediatamente disponibili a lavorare



Fonte: Eurostat.

Un risultato simile si può osservare negli indicatori della forza lavoro potenziale aggiuntiva (figura C). Nel 2012 le quote di donne e uomini nella categoria di persone disponibili a lavorare ma che non cercano lavoro erano rispettivamente il 60,5 e il 39,5 per cento. La quota di donne nella categoria di persone alla ricerca di lavoro ma non immediatamente disponibili a lavorare era lievemente inferiore (55,4 per cento nel 2012). La figura C inoltre pone a confronto i dati del 2012 con quelli del 2008 e mostra in che misura la forza lavoro potenziale aggiuntiva è aumentata durante l'intero periodo sia per le donne che per gli uomini. Tuttavia, la variazione interessa prevalentemente il numero di uomini, che rappresentano il 65 per cento dell'incremento totale. Nel periodo in esame il numero di persone disponibili a lavorare ma che non cercano lavoro è aumentato più bruscamente per gli uomini che per le donne, mentre è diminuito il numero di donne alla ricerca di lavoro ma non immediatamente disponibili a lavorare.

Nel complesso, questi nuovi indicatori forniscono ulteriori informazioni sul mercato del lavoro nell'area dell'euro prendendo in considerazione i vari livelli di vicinanza al mercato del lavoro delle persone occupate o inattive secondo le definizioni standard dell'Organizzazione internazionale del lavoro. Tali indicatori, oltre ad agevolare la comprensione degli andamenti del mercato del lavoro che sfuggono alle categorizzazioni più ampie dell'ILO, consentono anche di monitorare la flessibilità/rigidità del mercato del lavoro, nonché il potenziale di riforme che promuovono la crescita della forza lavoro, specie nel campo dell'attivazione del mercato del lavoro.

#### 4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

I recenti andamenti dei dati delle indagini sul clima di fiducia degli operatori economici hanno mostrato un certo miglioramento rispetto ai bassi livelli. In prospettiva, nella parte restante dell'anno e nel 2014 la crescita delle esportazioni dell'area dell'euro dovrebbe beneficiare di una ripresa della domanda mondiale, mentre la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dai recenti aumenti del reddito reale derivanti dal calo dei corsi petroliferi e, in generale, dalla più bassa inflazione. Inoltre, i significativi miglioramenti dei mercati finanziari registrati dall'estate scorsa dovrebbero trasmettersi all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. Allo stesso tempo, i rimanenti aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato seguiranno a gravare sull'attività economica. Nel complesso, l'attività economica dell'area dell'euro dovrebbe stabilizzarsi e riprendersi nel corso dell'anno, seppur a un ritmo moderato.

Tale valutazione trova riscontro anche nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro di questo mese, formulate dagli esperti dell'Eurosistema, che prevedono un calo del PIL in termini reali sul periodo corrispondente dello 0,6 per cento nel 2013 e un aumento dell'1,1 per cento nel 2014. Rispetto alle proiezioni dello scorso marzo, elaborate dagli esperti della BCE, la previsione per il 2013 è stata rivista lievemente al ribasso, in larga misura per effetto del rilascio dei dati più recenti sul PIL. Per il 2014, c'è stata una leggera correzione al rialzo (cfr. sezione 6).

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere al ribasso e includono la possibilità di una domanda interna ed estera inferiore alle attese e una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro.

## 5 ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

*In base alle previsioni economiche pubblicate dalla Commissione europea nella primavera 2013, il disavanzo pubblico dell'area dell'euro continuerà a ridursi quest'anno e rimarrà sostanzialmente invariato nel 2014, nonostante considerevoli differenze tra paesi per quanto riguarda l'andamento dei conti pubblici. Sebbene siano stati compiuti progressi in termini di risanamento, occorre migliorare ulteriormente le posizioni di bilancio per il ripristino di finanze pubbliche sane e sostenibili.*

### ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI NEL 2012

Secondo i dati notificati all'Eurostat nella primavera 2013 nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi (PDE), il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro è sceso al 3,7 per cento del PIL nel 2012 dal 4,2 nel 2011 (cfr. tavola 12). I progressi nel risanamento delle finanze pubbliche dell'area sono avvenuti in un contesto di moderazione della crescita economica e, in alcuni paesi, di ingenti costi derivanti dal sostegno finanziario concesso alle banche in difficoltà (cfr. anche il riquadro 8). Il risanamento è stato sostenuto da interventi di aumento delle entrate che hanno più che compensato l'incremento della spesa osservato nel 2012. Tuttavia, i disavanzi sono rimasti superiori al valore di riferimento del 3 per cento del PIL nella maggior parte dei paesi dell'area, con l'eccezione di Germania, Estonia, Italia, Lussemburgo, Austria e Finlandia.

Il debito delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro ha seguito ad aumentare nel 2012, raggiungendo il 92,7 per cento del PIL dall'88 nel 2011 (cfr. tavola 12). Tale incremento è riconducibile principalmente al differenziale positivo tra tasso di interesse e tasso di crescita, sebbene abbiano contribuito al peggioramento anche il disavanzo primario e l'ampio raccordo disavanzo-debito, compreso l'impatto del sostegno fornito al settore finanziario. Solo cinque paesi dell'area hanno registrato un rapporto debito/PIL inferiore al valore di riferimento del 60 per cento del PIL, mentre lo stesso rapporto è risultato prossimo o superiore al 100 per cento in Belgio, Irlanda, Grecia, Italia e Portogallo (cfr. tavola 13).

### ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI NEL 2013 E NEGLI ANNI SUCCESSIVI

Secondo le previsioni economiche della primavera di quest'anno pubblicate dalla Commissione europea, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro scenderebbe al 2,9 per cento del PIL nel 2013 e rimarrebbe quasi invariato al 2,8 nel 2014 (cfr. tavola 12). Le prospettive

**Tavola 12** Evoluzione della finanza pubblica nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

	2010	2011	2012	2013	2014
a. Entrate totali	44,8	45,3	46,2	46,8	46,5
b. Spese totali	51,0	49,5	50,0	49,8	49,3
di cui:					
c. Spese per interessi	2,8	3,0	3,1	3,1	3,1
d. Spese primarie (b - c)	48,2	46,4	46,8	46,7	46,2
Saldo di bilancio (a - b)	-6,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,8
Saldo di bilancio primario (a - d)	-3,4	-1,1	-0,6	0,1	0,3
Saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo	-5,1	-3,5	-2,6	-1,4	-1,6
Structural budget balance	-4,5	-3,6	-2,1	-1,4	-1,5
Debito lordo	85,6	88,0	92,7	95,5	96,0
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale sui dodici mesi)	2,0	1,4	-0,6	-0,4	1,2

Fonti: previsioni economiche della Commissione europea della primavera 2013 ed elaborazioni della BCE.  
Nota: eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti.

per i conti pubblici sono state riviste lievemente al rialzo rispetto alla previsione dell'inverno 2013. Il miglioramento atteso nel 2013 è attribuibile in ampia misura a interventi di aumento delle entrate e a una riduzione contenuta del rapporto spesa/PIL. Ci si attende che il moderato aggiustamento previsto per il 2014 provenga soprattutto dal lato della spesa, rispecchiando in parte migliori prospettive macroeconomiche. Il miglioramento complessivo del saldo di bilancio e la composizione delle misure di risanamento nascondono tuttavia notevoli differenze tra i paesi dell'area.

La previsione più recente elaborata dalla Commissione segnala il persistente aumento del rapporto debito/PIL per le amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro, nell'ordine del 95,5 per cento nel 2013 e del 96 nel 2014, un incremento leggermente superiore a quello indicato nelle previsioni dell'inverno 2013. Le aspettative di aumento del rapporto debito/PIL sono dovute in larga parte al differenziale sfavorevole tra tasso di interesse e tasso di crescita e, in misura minore, al raccordo disavanzo-debito (riflettendo l'esigenza di ulteriori ricapitalizzazioni bancarie). Questi fattori sarebbero compensati solo in via marginale da un ridotto avanzo primario dell'area dell'euro nel 2013.

#### Riquadro 8

### IMPLICAZIONI PER I CONTI PUBBLICI DEGLI INTERVENTI A SOSTEGNO DEL SETTORE FINANZIARIO

Sin dall'inizio della crisi finanziaria nell'autunno del 2008, la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro ha dovuto fornire sostegno alle istituzioni finanziarie soprattutto mediante la ricapitalizzazione delle banche in difficoltà o la concessione di garanzie sulle passività bancarie<sup>1)</sup>. Questo riquadro presenta una sintesi dell'impatto sui conti pubblici derivante dalle misure di sostegno al settore finanziario, che hanno riacquisito importanza a partire dal 2012. Nel riquadro si considera inoltre la gestione di tale sostegno nell'ambito del Patto di stabilità e crescita (PSC) rafforzato, con particolare attenzione alla procedura per i disavanzi eccessivi (PDE).

Sul piano statistico, gli interventi a sostegno del settore finanziario (ad esempio, sotto forma di prestiti o di acquisizione di azioni presso banche) hanno un impatto diretto sul debito pubblico lordo; allo stesso modo, il versamento di rimborsi alle amministrazioni pubbliche da parte del settore finanziario concorre a ridurre l'indebitamento. Per contro, le garanzie statali sulle passività bancarie non incidono né sul debito pubblico lordo né sul disavanzo di bilancio e vengono pertanto iscritte come passività potenziali. Tali garanzie comportano tuttavia un rischio (anche notevole in alcuni paesi) per le finanze pubbliche nel caso in cui debbano essere onorate, influenzando negativamente sia il debito pubblico sia i livelli di disavanzo. Inoltre, gli interventi a sostegno del settore finanziario possono incrementare direttamente il disavanzo di bilancio in caso di trasferimenti in conto capitale (come iniezioni di capitale da parte delle amministrazioni pubbliche il cui rendimento atteso si prospetti insufficiente), anche se tale effetto è da considerarsi temporaneo e limitato all'anno in cui avvengono le operazioni. Il sostegno al settore finanziario può influire anche indirettamente sui conti pubblici: ne sono un esempio gli interessi passivi sugli strumenti di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche per finanziare l'assistenza a favore delle banche. Per ricavare l'impatto netto di tale sostegno sul disavanzo pubblico queste voci di spesa devono essere contrapposte alle entrate pubbliche corrispondenti (in particolare gli interessi attivi sui prestiti concessi alle istituzioni finanziarie, i dividendi e le commissioni dovute per le garanzie).

1) "L'impatto degli interventi governativi a sostegno del settore bancario sulle finanze pubbliche dell'area dell'euro", *Bollettino mensile*, BCE, luglio 2009.

**Impatto netto delle misure a sostegno del settore finanziario su disavanzo pubblico, debito e passività potenziali nei paesi dell'area dell'euro (2008-2012)**

(in percentuale del PIL)

	Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche					Debito lordo delle amministrazioni pubbliche 2008-2012	Passività potenziali 2008-2012
	2008	2009	2010	2011	2012		
Belgio	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,6	6,7	15,7
Germania	-0,1	-0,1	-1,3	0,0	-0,1	11,6	2,2
Irlanda	...	-2,3	-20,2	-3,6	1,0	31,4	69,8
Grecia	...	0,2	0,4	0,3	-4,0	14,5	27,9
Spagna	0,0	0,1	0,1	-0,3	-3,6	5,1	6,5
Francia	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	2,5
Italia	...	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	5,5
Cipro	...	0,1	0,2	0,1	-0,2	10,0	5,6
Lussemburgo	-0,1	-0,2	0,1	0,1	0,1	6,7	5,0
Paesi Bassi	0,0	-0,4	-0,2	0,0	-0,1	6,9	3,2
Austria	0,0	0,0	-0,5	-0,1	-0,8	3,4	3,8
Portogallo	0,0	0,0	-1,3	-0,5	-0,6	10,6	10,0
Slovenia	...	0,0	0,1	-0,6	-0,1	4,1	0,6
<b>Area dell'euro</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</b>

Fonte: Eurostat.

Note: tra il 2008 e il 2012 non è stato erogato alcun sostegno al settore finanziario in Estonia, Slovacchia, Finlandia e a Malta. I campi vuoti indicano l'assenza di misure a sostegno del settore finanziario. Le passività potenziali riportate si riferiscono solo alle garanzie statali concesse alle banche.

Per l'insieme dell'area dell'euro, l'assistenza fornita al settore finanziario nel 2012 ha provocato un aumento del disavanzo di bilancio pari allo 0,6 per cento del PIL (cfr. la tavola), mentre l'impatto netto cumulato sul rapporto tra debito lordo e PIL (considerando i rimborsi) è ammontato al 5,7 per cento del PIL per il periodo 2008-2012. Le consistenze cumulate di passività potenziali relative alle garanzie statali concesse alle banche si sono collocate al 5,7 per cento del PIL. Nel 2012 sono emerse tuttavia nette differenze tra paesi per quanto riguarda il sostegno a favore delle istituzioni finanziarie e i relativi effetti di bilancio: l'impatto netto di tale sostegno sul disavanzo pubblico è stato particolarmente accentuato in Grecia e in Spagna (circa il 4 per cento del PIL) e, seppur in misura minore, anche in Belgio, Austria e Portogallo. In Irlanda, al contrario, la massiccia assistenza fornita soprattutto nel 2010 ha evidenziato nel 2012 un impatto netto positivo sulle finanze pubbliche grazie ai crediti maturati.

Nei primi mesi del 2013 gli interventi a favore del settore finanziario hanno continuato a influire sui conti pubblici in alcuni paesi dell'area dell'euro. Ad esempio, nei Paesi Bassi la nazionalizzazione di SNS Reaal e il conseguente versamento delle garanzie ha fatto crescere il disavanzo dello 0,6 per cento del PIL e il rapporto debito/PIL dell'1,6 nel 2013, in base alle stime del governo olandese. In Slovenia ci si attende che il disavanzo aumenti del 3,7 per cento del PIL nello stesso anno per effetto del sostegno erogato alle istituzioni finanziarie (comprese le misure aggiuntive recentemente annunciate dalle autorità).

Data l'importanza di salvaguardare la stabilità finanziaria e fornire sostegno di liquidità, ricapitalizzare le banche è necessario; ne deriva che le misure a favore del settore finanziario dovrebbero essere trattate diversamente rispetto ad altre voci di spesa pubblica. Per questa ragione, il meccanismo correttivo del PSC rafforzato offre la possibilità di escludere tali misure di sostegno dalla valutazione degli sforzi di aggiustamento strutturale compiuti da un paese su base annua, per lo

meno laddove le misure abbiano un impatto diretto solo temporaneo sui saldi di bilancio delle amministrazioni pubbliche<sup>2)</sup>. In tal caso, quindi, i singoli paesi non devono necessariamente adottare ulteriori misure di risanamento al fine di compensare i costi per le finanze pubbliche derivanti dal sostegno al settore finanziario. Questo aspetto assume particolare rilevanza nel quadro dell'attuale dibattito sull'estensione delle scadenze delle PDE, concessa di norma per un anno. I presupposti per ottenere un'estensione della scadenza sono: (a) eventi economici avversi inaspettati con importanti conseguenze sfavorevoli per i conti pubblici e (b) l'attuazione da parte delle amministrazioni pubbliche di misure che diano "seguito effettivo" alle raccomandazioni, prendendo come base gli sforzi di aggiustamento strutturale annuo del paese. Gli interventi a sostegno del settore finanziario non vengono tuttavia esclusi quando si tratta di valutare se occorre porre fine alla PDE poiché tale valutazione si fonda sul disavanzo nominale (complessivo), non corretto per il sostegno finanziario in esame. L'assistenza alle banche non viene esclusa anche quando si valuta, in base al meccanismo preventivo del PSC, se un paese rientra nei limiti previsti dal criterio del disavanzo e/o del debito<sup>3)</sup>.

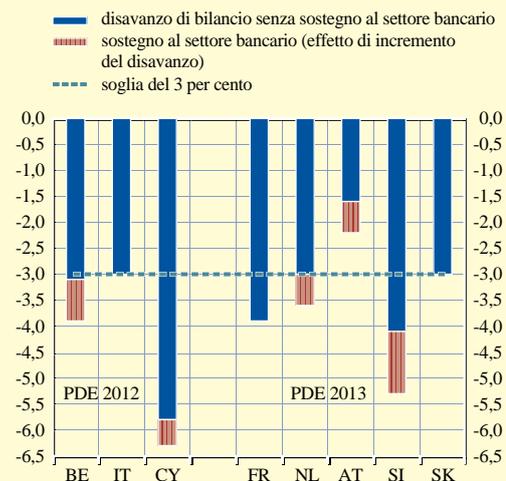
L'impatto in parte considerevole del sostegno al settore finanziario renderà ancora più problematico per diversi paesi dell'area correggere i loro disavanzi eccessivi entro la scadenza inizialmente fissata. La figura mostra i disavanzi di bilancio dei paesi con scadenze della PDE concordate per il 2012 e il 2013 e l'effetto di incremento del disavanzo dovuto alle misure di assistenza al settore finanziario per ciascun anno. I dati suggeriscono che nel caso dei Paesi Bassi senza l'erogazione di alcun sostegno al settore finanziario il paese avrebbe potuto rispettare la scadenza della PDE nel 2013. La maggioranza degli altri paesi con scadenze nel 2012 o nel 2013 non avrebbe potuto evitare il superamento della soglia del 3 per cento anche se fossero stati esclusi i costi di bilancio connessi al sostegno del settore finanziario. Questi paesi, dunque, avrebbero dovuto compiere sforzi di risanamento di gran lunga più incisivi per rispettare le scadenze concordate.

2) È stato adottato un approccio analogo nell'ambito dei programmi di aggiustamento predisposti da UE/FMI, in cui gli obiettivi di bilancio escludono espressamente l'impatto sul disavanzo degli interventi a sostegno del settore finanziario.

3) Tuttavia, il PSC prevede che il sostegno al settore finanziario venga considerato un fattore significativo (Regolamento (CE) n. 1467/97, articolo 2, paragrafo 3) nella valutazione della conformità di un paese al criterio del disavanzo e/o del debito.

### Disavanzi di bilancio per ciascun anno di scadenza delle PDE (2012-2013)

(in percentuale del PIL)



Fonti: previsioni economiche della primavera 2013 della Commissione europea e fonti nazionali.  
Nota: la figura si riferisce alle sole misure a sostegno del settore finanziario con effetto di incremento del disavanzo e al loro impatto diretto sul corrispondente disavanzo di bilancio nell'anno di scadenza delle PDE (2012 o 2013).

### VALUTAZIONE DEGLI AGGIORNAMENTI DEI PROGRAMMI DI STABILITÀ PRESENTATI NEL 2013

In base agli aggiornamenti dei programmi di stabilità presentati quest'anno dai governi, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro diminuirebbe al 2,9 per cento del PIL nel 2013, al 2,1 nel 2014 e all'1,5 nel 2015 (cfr. tavola 13). Questi programmi sono ampiamente in linea con la previsione della Commissione per il 2013, ma per numerosi paesi gli obiettivi di bilancio

**Tavola 13 Aggiornamenti dei programmi di stabilità dei paesi dell'area dell'euro**

	Saldo di bilancio (in percentuale del PIL)					Debito pubblico lordo (in percentuale del PIL)					Tasso di crescita del PIL in termini reali (in percentuale)				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Belgio</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-3,7	-3,9	-2,9	-3,1	-	97,8	99,6	101,4	102,1	-	1,8	-0,2	0,0	1,2	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-3,9	-2,5	-2,0	-0,5	-	99,3	100,0	99,0	96,5	-	-0,2	0,2	1,5	1,6
<b>Germania</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-0,8	0,2	-0,2	0,0	-	80,4	81,9	81,1	78,6	-	3,0	0,7	0,4	1,8	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	0,2	-0,5	0,0	0,0	-	81,9	80,5	77,5	75,0	-	0,7	0,4	1,6	1,5
<b>Estonia</b>															
Previsioni CE primavera 2013	1,2	-0,3	-0,3	0,2	-	6,2	10,1	10,2	9,6	-	8,3	3,2	3,0	4,0	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-0,3	-0,5	0,0	0,2	-	10,1	10,2	9,9	9,3	-	3,2	3,0	3,6	3,5
<b>Irlanda</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-13,4	-7,6	-7,5	-4,3	-	106,4	117,6	123,3	119,5	-	1,4	0,9	1,1	2,2	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-7,6	-7,5	-4,4	-2,2	-	117,6	123,3	119,4	115,5	-	0,9	1,3	2,4	2,8
<b>Grecia</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-9,5	-10,0	-3,8	-2,6	-	170,3	156,9	175,2	175,0	-	-7,1	-6,4	-4,2	0,6	-
Obiettivi programma UE/FMI	-9,1	-10,1	-6,1	-2,1	-1,2	165,3	160,5	164,2	161,1	152,9	-6,9	-4,7	0,0	2,5	3,1
<b>Spagna</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-9,4	-10,6	-6,5	-7,0	-	69,3	84,2	91,3	96,8	-	0,4	-1,4	-1,5	0,9	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-10,6	-6,3	-5,5	-4,1	-	84,2	91,4	96,2	99,1	-	-1,4	-1,3	0,5	0,9
<b>Francia</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-5,3	-4,8	-3,9	-4,2	-	85,8	90,2	94,0	96,2	-	1,7	0,0	-0,1	1,1	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-4,8	-3,7	-2,9	-2,0	-	90,2	93,6	94,3	92,9	-	0,0	0,1	1,2	2,0
<b>Italia</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-3,8	-3,0	-2,9	-2,5	-	120,8	127,0	131,4	132,2	-	0,4	-2,4	-1,3	0,7	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-3,0	-2,9	-1,8	-1,7	-	127,0	130,4	129,0	125,5	-	-2,4	-1,3	1,3	1,5
<b>Cipro</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-6,3	-6,3	-6,5	-8,4	-	71,1	85,8	109,5	124,0	-	0,5	-2,4	-8,7	-3,9	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-	-6,5	-8,4	-6,3	-	-	111,4	124,4	126,7	-	0,0	-5,6	-3,1	-0,2
<b>Lussemburgo</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-0,2	-0,8	-0,2	-0,4	-	18,3	20,8	23,4	25,2	-	1,7	0,3	0,8	1,6	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-0,8	-0,7	-0,6	-1,3	-	20,8	23,8	25,9	27,1	-	0,3	1,0	2,2	1,7
<b>Malta</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-2,8	-3,3	-3,7	-3,6	-	70,3	72,1	73,9	74,9	-	1,7	0,8	1,4	1,8	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-3,3	-2,7	-2,1	-1,6	-	72,1	74,2	74,2	72,7	-	0,8	1,4	1,6	1,9
<b>Paesi Bassi</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-4,5	-4,1	-3,6	-3,6	-	65,5	71,2	74,6	75,8	-	1,0	-1,0	-0,8	0,9	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-4,1	-3,4	-3,0	-2,0	-	71,2	74,0	75,0	71,4	-	-0,9	-0,4	1,1	1,6
<b>Austria</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-2,5	-2,5	-2,2	-1,8	-	72,5	73,4	73,8	73,7	-	2,7	0,8	0,6	1,8	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-2,5	-2,3	-1,5	-0,6	-	73,4	73,6	73,0	71,3	-	0,8	1,0	1,8	2,0
<b>Portogallo</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-4,4	-6,4	-5,5	-4,0	-	108,3	123,6	123,0	124,3	-	-1,6	-3,2	-2,3	0,6	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-6,4	-5,5	-4,0	-2,5	-	123,0	122,3	123,7	122,5	-	-3,2	-2,3	0,6	1,5
<b>Slovenia</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-6,4	-4,0	-5,3	-4,9	-	46,9	54,1	61,0	66,5	-	0,6	-2,3	-2,0	-0,1	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-4,0	-7,9	-2,6	-2,1	-	54,1	61,8	63,2	63,2	-	-2,3	-1,9	0,2	1,2
<b>Slovacchia</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-5,1	-4,3	-3,0	-3,1	-	43,3	52,1	54,6	56,7	-	3,2	2,0	1,0	2,8	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-4,3	-2,9	-2,6	-2,0	-	52,1	54,8	56,3	56,7	-	2,0	1,2	2,9	3,3
<b>Finlandia</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-0,8	-1,9	-1,8	-1,5	-	49,0	53,0	56,2	57,7	-	2,8	-0,2	0,3	1,0	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-1,9	-1,9	-1,3	-0,9	-	53,0	56,3	57,3	57,5	-	-0,2	0,4	1,6	2,1
<b>Area dell'euro</b>															
Previsioni CE primavera 2013	-4,2	-3,7	-2,9	-2,8	-	88,0	92,7	95,5	96,0	-	1,5	-0,6	-0,4	1,2	-
Aggiornamento del programma (apr. 2013)	-	-3,5	-2,9	-2,1	-1,5	-	91,3	93,4	92,9	91,1	-	-0,4	-0,2	1,3	1,6

Fonti: previsioni della primavera 2013 della Commissione europea, aggiornamenti ai programmi di stabilità dell'aprile 2013, fonti nazionali ed elaborazioni della BCE.

Note: l'aggregato per l'area dell'euro è calcolato come media ponderata dei dati di tutti i paesi dell'area dell'euro ove essi siano disponibili. Gli aggiornamenti di aprile 2013 del programma di stabilità per la Grecia e Cipro non sono ancora disponibili; si riportano pertanto gli obiettivi più recenti in linea con il programma UE/FMI.

sono di gran lunga più ottimistici per il 2014. Per l'area nel suo complesso il deficit, sulla base dei programmi di stabilità aggiornati, sarebbe minore nella misura dello 0,7 per cento del PIL rispetto al disavanzo previsto dalle previsioni della Commissione. La differenza è ascrivibile principalmente alle diverse ipotesi riguardanti il risanamento: le previsioni della Commissione tengono conto dei soli provvedimenti che hanno già superato l'iter legislativo o che sono stati delineati con sufficiente dettaglio. Dato che i bilanci per il 2014 non saranno approvati fino all'autunno, molte ipotesi di risanamento alla base degli obiettivi dei programmi di stabilità per lo stesso anno non sono state prese in considerazione nelle previsioni della Commissione della primavera 2013. Di conseguenza, le ipotesi di crescita del PIL per il 2014 delineate nei programmi possono essere considerate ottimistiche poiché non sembrano riflettere appieno gli interventi di risanamento prospettati. Nel predisporre i bilanci per il 2014, i governi dovranno pertanto definire con precisione le misure a sostegno dei piani di risanamento e possibilmente adottare misure aggiuntive per avvalorare l'ottimismo delle loro ipotesi di crescita. La precisa definizione degli interventi diventa quanto mai rilevante se si considera che il 30 maggio scorso sono entrate in vigore nuove disposizioni giuridiche (il cosiddetto *two-pack*) che impongono ai paesi dell'area dell'euro di presentare i rispettivi documenti programmatici di bilancio e alla Commissione di esaminarli con attenzione e formulare pareri in merito. Le nuove regole prevedono inoltre il controllo più approfondito dei paesi soggetti alla PDE<sup>1)</sup>.

Si riporta di seguito una breve rassegna dei recenti andamenti delle finanze pubbliche e degli obiettivi di bilancio aggiornati per i quattro maggiori paesi dell'area dell'euro e per i paesi interessati da un programma di aggiustamento dell'UE/FMI.

In Germania il saldo delle amministrazioni pubbliche è salito al +0,2 per cento del PIL nel 2012 dal -0,8 nel 2011, un risultato nettamente migliore rispetto all'obiettivo fissato nell'aggiornamento del programma di stabilità per il 2012 (-1 per cento del PIL). Tale risultato si deve a un gettito fiscale superiore alle previsioni e a una spesa più contenuta, riconducibili a una crescita vivace delle imposte sui redditi, a un incremento solo moderato degli esborsi per prestazioni sociali e all'ulteriore graduale rientro delle misure di stimolo fiscale introdotte nel contesto recessivo del 2008-2009. Il rapporto tra debito pubblico e PIL è aumentato a circa l'82 per cento nel 2012 dall'80 nel 2011, in larga misura per effetto del sostegno finanziario fornito ad altri paesi dell'area. Nell'aggiornamento del programma di stabilità per il 2013, il governo tedesco ha lasciato gli obiettivi di disavanzo di bilancio pressoché invariati rispetto all'anno precedente: per quest'anno le proiezioni collocano il disavanzo allo 0,5 per cento del PIL, per il 2014 e il 2015 il governo punta a un bilancio sostanzialmente in pareggio mentre per il 2016 e il 2017 si prospetta un avanzo strutturale pari allo 0,5 in percentuale del PIL. Questo contribuirebbe ad avviare il rapporto debito/PIL verso un percorso discendente sostenibile.

In Francia il dato relativo al disavanzo pubblico per il 2012 ammontava al 4,8 per cento del PIL, valore leggermente più elevato dell'obiettivo fissato nell'aggiornamento del programma di stabilità per lo stesso anno e in diminuzione rispetto al 5,3 per cento del 2011. La differenza è in parte ascrivibile all'assistenza finanziaria a favore di Dexia, pari allo 0,1 per cento del PIL. Gli obiettivi di bilancio specificati nell'aggiornamento del programma per il 2013 sono meno ambiziosi rispetto all'anno precedente. Inoltre, i piani di aggiustamento non sono sufficienti per osservare la scadenza del 2013 ai fini della correzione del disavanzo eccessivo. Secondo le aspettative del governo francese, infatti, il disavanzo di bilancio scenderebbe al di sotto della soglia dei 3 punti percentuali di

1) Cfr. *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* L140 del 27.5.2013 e il riquadro intitolato "I due regolamenti per rafforzare la governance economica nell'area dell'euro", *Bollettino mensile*, BCE, aprile 2013.

PIL solo nel 2014 (cfr. tavola 13). È dunque importante continuare a risanare le finanze pubbliche in modo credibile per contenere i rischi di un rapporto debito/PIL in rapido aumento, che peraltro ha già superato il 90 per cento nel 2012. In particolare gli interventi di risanamento basati sulla spesa, preferibilmente mirati alle componenti meno produttive, contribuirebbero a fronteggiare le debolezze strutturali in vista di un rapporto crescente tra spesa pubblica e PIL (già ben al di sopra della media dell'area).

In Italia il rapporto tra disavanzo e PIL ammontava al 3,0 per cento nel 2012, rispetto al 3,8 del 2011. In base alle previsioni economiche della primavera di quest'anno, la Commissione europea ha raccomandato la chiusura della PDE dal momento che l'Italia si ritiene abbia corretto il suo disavanzo eccessivo entro la scadenza del 2012 e dato che le proiezioni sul disavanzo lo mantengono al di sotto del valore di riferimento. Il dato per il 2012, tuttavia, era di 1,3 punti percentuali superiore all'obiettivo fissato nell'aggiornamento del programma di stabilità per lo stesso anno, un risultato per lo più riconducibile all'andamento macroeconomico peggiore delle aspettative e alla debole dinamica delle entrate. Nel quadro di una progressiva ripresa della crescita del PIL, l'aggiornamento del programma per il 2013 posiziona il disavanzo appena sotto il 3 per cento del PIL nello stesso anno e ne indica una flessione nell'orizzonte temporale del programma. In previsione di un percorso di risanamento più graduale, gli obiettivi di bilancio sono stati notevolmente ridimensionati rispetto all'aggiornamento del programma per il 2012. In base alle attese, nel 2013 il rapporto tra debito pubblico e PIL raggiungerebbe il picco di circa il 130 per cento del PIL. I rischi connessi agli interventi di riduzione del disavanzo riguardano soprattutto un'evoluzione macroeconomica peggiore delle aspettative, ma anche un rallentamento delle entrate rispetto alle dinamiche ipotizzate nonché maggiori spese. Occorre attenersi con rigore al percorso di moderazione del disavanzo specificato nell'aggiornamento per il 2013 al fine di ridurre al minimo il rischio che, nel prossimo futuro, venga superato di nuovo il valore di riferimento del 3 per cento del PIL. Si tratta di una sfida cruciale per la politica di bilancio del nuovo governo che si è insediato il 28 aprile scorso.

In Spagna il disavanzo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL, è salito a 10,6 nel 2012 da 9,4 nel 2011. Tuttavia, escludendo l'impatto del sostegno patrimoniale alle banche in difficoltà, l'indebitamento netto è sceso dal 9,0 al 7,0 per cento del PIL, un valore che eccede l'obiettivo del 6,3 per cento fissato dalla PDE ma che ha comunque rappresentato uno sforzo notevole per i conti pubblici in un contesto di recessione. Le entrate complessive sono cresciute, dato che gli aumenti delle imposte hanno compensato gli effetti di basi imponibili ancora in rapida contrazione, mentre la spesa primaria al netto del sostegno alle banche è stata ridotta di oltre 5 punti percentuali. L'aggiornamento per quest'anno del programma di stabilità ha presentato un piano di aggiustamento delle finanze pubbliche rivisto e più graduale, con nuovi obiettivi per il rapporto tra disavanzo pubblico e PIL pari al 6,3 per cento nel 2013, al 5,5 nel 2014, al 4,1 nel 2015 e al 2,7 nel 2016, una progressione che dovrebbe ridurre il rischio di mancare tali obiettivi. Il piano di aggiustamento rivisto comprende un'estensione straordinaria di due anni della scadenza della PDE, dal 2014 al 2016, in modo da spingere le autorità a elaborare dettagliate misure di risanamento a medio termine e a perseguire ulteriori riforme strutturali e di bilancio per rafforzare la credibilità dell'aggiustamento. Tenendo conto della lenta ripresa economica prospettata, ci si attende che il rapporto debito/PIL continui a salire fino a quasi il 100 per cento nel 2015.

In Grecia il disavanzo pubblico (escludendo il sostegno alle istituzioni finanziarie) è diminuito dal 9,8 per cento del PIL nel 2011 al 6,0 nel 2012 (incluso invece tale sostegno, è aumentato al 10,0 per cento del PIL dal 9,5 nel 2011). Nell'ambito del secondo programma di aggiustamento dell'UE/FMI, l'obiettivo del disavanzo primario per il 2012 pari all'1,5 per cento del PIL, al netto dell'as-

sistenza al settore finanziario, è stato raggiunto con un modesto margine nonostante le condizioni macroeconomiche fossero leggermente peggiori delle attese. Tale risultato si deve al contenimento della spesa discrezionale che ha più che compensato il calo delle entrate. Nel corso della seconda valutazione del programma, UE ed FMI hanno concluso che il governo greco procede verso il conseguimento degli obiettivi di bilancio per il 2013 e il 2014 poiché ha attuato misure compensative per fronteggiare la revisione al ribasso delle proiezioni sulle entrate. Questo dovrebbe garantire che il paese riprenda il controllo sulla dinamica negativa del debito. Quanto alle riforme in ambito fiscale, è stato approvato un nuovo quadro di riferimento per una amministrazione tributaria semi-autonoma e nuovi piani di rateizzazione per il recupero delle imposte arretrate e degli obblighi contributivi previdenziali. La Grecia deve inoltre rispettare le tappe concordate in materia di misure anticorruzione, ristrutturazione del debito delle famiglie e liberalizzazione del mercato dell'energia.

In Portogallo il disavanzo delle amministrazioni pubbliche in percentuale del PIL è salito dal 4,4 per cento nel 2011 al 6,4 nel 2012. Ciò nonostante, la valutazione dell'UE e dell'FMI, nel quadro del relativo programma di aggiustamento, ha riscontrato il raggiungimento dell'obiettivo di disavanzo del 5 per cento del PIL per il 2012. La deviazione dall'obiettivo è ascrivibile agli interventi a sostegno del settore bancario, esclusi dagli obiettivi del programma, e in particolare al trattamento statistico di alcune operazioni *una tantum* che si è discostato da quelle che erano le attese delle autorità al momento della determinazione dell'obiettivo. In particolare, le prospettive di una maggiore debolezza della crescita economica hanno comportato alcune revisioni all'obiettivo di disavanzo, dal 4,5 al 5,5 per cento del PIL per il 2013 e dal 2,5 al 4 per il 2014, mentre l'obiettivo per il 2015 è stato fissato al 2,5 per cento del PIL. Il programma si prefigge di stabilizzare e poi ridurre progressivamente il rapporto debito pubblico/PIL dal livello molto elevato di circa 124 punti percentuali del PIL registrato nel 2012. La necessità di individuare fonti di risparmio per conseguire i nuovi obiettivi di bilancio si è intensificata in seguito alla decisione di aprile della Corte costituzionale portoghese che ha invalidato alcuni provvedimenti del bilancio 2013, con un impatto netto sul saldo dello 0,8 per cento del PIL. Il governo ha presentato in maggio un pacchetto di misure corrispondente a un risparmio del 2,8 per cento del PIL nel 2014 a fronte del bilancio iniziale di quest'anno. Sebbene ci si attenda che queste misure supplementari, comprensive di tagli alla spesa pubblica su retribuzioni, pensioni e consumi intermedi, siano sufficienti per raggiungere l'obiettivo del programma nel biennio 2013-14, permangono rischi di attuazione soprattutto riguardo a salari e pensioni. Il leggero miglioramento della prospettiva di bilancio, tuttavia, ha permesso al Portogallo di ricominciare a finanziare parte del proprio debito nei mercati dei titoli di Stato.

L'Irlanda ha ottenuto risultati migliori dell'obiettivo di bilancio per il 2012, portando il disavanzo delle amministrazioni pubbliche a 1 punto percentuale in meno del limite dell'8,6 per cento del PIL posto dal programma UE/FMI, in diminuzione dal 13,4 per cento del 2011. Nel 2012 il debito pubblico ammontava al 117,6 per cento del PIL. I piani di aggiustamento specificati nel programma di stabilità del 2013 sono rimasti immutati e risultano pienamente coerenti con gli impegni assunti nel programma dell'UE/FMI. Il disavanzo complessivo di quest'anno dovrebbe tuttavia mantenersi su un livello solo di poco inferiore (al 7,5 per cento del PIL) per effetto di svariati fattori temporanei legati alla liquidazione della Irish Bank Resolution Corporation e al giungere a scadenza del periodo di sospensione degli interessi. Con il venir meno di questi fattori, le proiezioni indicano un calo del disavanzo al 4,3 per cento del PIL nel 2014. Stando ai piani attuali della politica di bilancio, resta dunque realizzabile l'uscita tempestiva dalla procedura per i disavanzi eccessivi entro la scadenza del 2015 fissata per il paese; questo dovrebbe portare il debito pubblico su una traiettoria discendente a partire dal 2014. Alla luce del miglioramento della prospettiva di bilancio, l'Irlanda ha compiuto progressi nel riguadagnare l'accesso al mercato, tra l'altro effettuando con successo l'emissione di obbligazioni a lungo termine.

Quanto a Cipro, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è stato pari al 6,3 per cento del PIL nel 2012, invariato rispetto al 2011. Lo scorso 12 aprile l'Eurogruppo ha approvato il programma di aggiustamento macroeconomico dell'UE/FMI per il paese, includendovi misure nell'ambito della finanza pubblica, delle riforme strutturali e della ristrutturazione del settore finanziario. L'assistenza ufficiale complessiva erogata dal Meccanismo europeo di stabilità e dall'FMI ammonterà a 10 miliardi di euro su un orizzonte temporale di tre anni. Il percorso di aggiustamento punta a un avanzo primario del 4 per cento del PIL entro il 2018 e a un rapporto tra debito pubblico e PIL di circa il 105 per cento entro il 2020. Cipro ha mancato di un ampio margine la scadenza del 2012 per la correzione del suo disavanzo eccessivo; in occasione della riunione del 16 maggio scorso, il Consiglio europeo ha approvato un'estensione della scadenza di quattro anni in linea con gli obiettivi del programma. Per realizzare il percorso prospettato, Cipro ha assunto l'impegno di attuare un pacchetto di risanamento delle finanze pubbliche che ammonta a quasi 12 punti percentuali del PIL nell'arco del periodo 2013-2018. Di questo pacchetto sono già stati approvati o adottati come prioritari interventi di bilancio pari, all'incirca, al 7,2 per cento del PIL. Le autorità cipriote hanno inoltre deciso di liquidare o ristrutturare le due banche più grandi del paese. I rischi sono connessi principalmente al deteriorarsi degli andamenti macroeconomici rispetto alle attese, all'effetto sull'attività economica dei controlli temporanei sui movimenti di capitali e a un'attuazione parziale e/o non tempestiva delle misure contemplate nel programma di aggiustamento.

#### **SFIDE PER LE POLITICHE DI BILANCIO**

Sono stati compiuti notevoli progressi nell'area dell'euro per ridurre gli squilibri di bilancio, nonostante le ampie differenze tra paesi. Occorre portare avanti questo miglioramento delle situazioni di bilancio per ricondurre le finanze pubbliche su una traiettoria sostenibile. In tale contesto, il Semestre europeo per il coordinamento delle politiche economiche e di bilancio dovrebbe essere sfruttato in modo efficace per dare impulso alla correzione degli squilibri di bilancio formulando ambiziose raccomandazioni per gli Stati membri. È necessario intervenire con rigore e tempestività se tali raccomandazioni, specifiche per ciascun paese, non troveranno applicazione in maniera sufficientemente adeguata.

È probabile che molti paesi dell'area dell'euro non osservino le scadenze concordate per la correzione del disavanzo eccessivo se si considera il divario talvolta ampio fra l'effettivo processo di risanamento e i programmi originari, un divario in parte connesso al peggioramento delle dinamiche macroeconomiche rispetto alle attese e ai cospicui interventi di sostegno al settore finanziario (cfr. riquadro 8). In questo scenario, la Commissione europea ha proposto a numerosi paesi un'estensione della scadenza fino a due anni. Di norma, il Patto di stabilità e crescita (PSC) prevede proroghe alla scadenza della PDE non superiori a un anno laddove sia stato dato "seguito effettivo" alle raccomandazioni e in caso di eventi economici avversi inaspettati con importanti conseguenze sfavorevoli per i conti pubblici. Estensioni frequenti e di oltre un anno potrebbero compromettere la credibilità del quadro rafforzato dell'UE per la *governance* delle finanze pubbliche, se tali estensioni non risultano pienamente giustificate da circostanze eccezionali e accompagnate da un inasprimento delle misure di aggiustamento. Tali estensioni delle scadenze rischiano altresì di influire negativamente sui paesi che mirano a correggere il loro disavanzo eccessivo entro i termini previsti. Qualsiasi proroga deve pertanto essere vagliata in base a criteri trasparenti e nel pieno rispetto delle condizioni fissate dal PSC e dovrebbe essere subordinata a un impegno credibile di medio termine per fronteggiare gli squilibri di bilancio nonché a una composizione delle misure di risanamento che favorisca la crescita. L'estensione della scadenza di oltre un anno dovrebbe essere presa in considerazione solo in circostanze eccezionali: ad esempio nel contesto di un programma di aggiustamento macroeconomico generale che stabilisca condizioni di bilancio rigorose e l'intensificazione dei controlli. Nella stessa ottica, la proroga a due anni della scadenza della PDE per i

paesi non soggetti ai programmi UE/FMI dovrebbe sempre essere abbinata a iniziative di “sorveglianza rafforzata” ai sensi dei nuovi regolamenti<sup>2)</sup> del cosiddetto *two-pack* oppure, se ne ricorrono le condizioni, all’avvio della procedura per gli squilibri macroeconomici.

La sorveglianza dei conti pubblici prevista dal Patto di stabilità e crescita è fondata su ruoli complementari del saldo strutturale e di quello nominale di bilancio. Il saldo nominale di bilancio offre trasparenza, garantisce responsabilità e, tramite i suoi effetti sul fabbisogno di finanziamento dello Stato, determina l’impatto sulla sostenibilità delle finanze pubbliche. Gli obiettivi nominali, insieme al valore di riferimento del disavanzo pari al 3 per cento del PIL, dovrebbero essere utilizzati dai paesi per allontanarsi da condizioni di disavanzo eccessivo. Tali obiettivi definiscono lo sforzo di bilancio richiesto per giungere a una situazione solida dei conti pubblici e correggere i disavanzi eccessivi in termini strutturali. Il saldo strutturale, a sua volta, riflette l’impatto del ciclo economico e delle misure *una tantum* e provvisorie, compreso il sostegno erogato al settore finanziario, rivelandosi quindi un elemento utile per calcolare le posizioni di bilancio di fondo dei vari paesi. Questo saldo è tuttavia associato a problemi di misurazione ben noti, soprattutto in presenza di forti squilibri economici e di entrate inferiori o superiori alle attese. Ad esempio, la revisione al ribasso della crescita del prodotto potenziale indicherebbe, *ex post*, uno sforzo di aggiustamento strutturale delle finanze pubbliche molto più ridotto, il che potrebbe avere gravi ripercussioni sui paesi che devono già far fronte alle tensioni nei mercati finanziari. In tal caso, specie in un contesto di riequilibrio macroeconomico, l’adeguatezza delle misure di risanamento non dovrebbe essere valutata unicamente sulla base dell’andamento del saldo strutturale. Inoltre, il saldo nominale di bilancio resta la variabile decisiva per porre fine alla procedura per i disavanzi eccessivi.

In merito alla composizione delle misure di risanamento, è importante che queste siano qualitativamente solide, mentre occorre evitare il più possibile iniziative *una tantum* e provvisorie. In particolare, l’elevato rapporto tra spesa pubblica e PIL in diversi paesi richiede interventi di risanamento basati sulla spesa. I tagli alla spesa pubblica dovrebbero interessare le componenti meno produttive, preservando invece le spese efficienti che favoriscono la crescita. Sul fronte delle entrate, si possono ampliare le basi imponibili e si deve combattere l’evasione fiscale, evitando ulteriori aumenti di aliquote già elevate.

Più in generale, è importante garantire la sostenibilità del risanamento dei conti pubblici. Questa assume particolare rilevanza nel quadro delle decisioni che stabiliscono se un paese sia riuscito o meno a correggere il suo disavanzo eccessivo.

2) Cfr. nota 1 in questa sezione.

## 6 PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELL'EUROSISTEMA <sup>1)</sup>

*Sulla base delle informazioni disponibili al 22 maggio 2013, gli esperti dell'Eurosistema hanno elaborato le proiezioni relative agli andamenti macroeconomici dell'area dell'euro<sup>2)</sup>. Dopo un'ulteriore contrazione nel primo trimestre dell'anno, il PIL in termini reali evidenzerebbe un recupero nel corso del 2013, acquisendo poi un certo slancio nel 2014. La ripresa dell'attività economica sarebbe sorretta dall'impatto favorevole sulle esportazioni del graduale aumento della domanda estera. Con il tempo dovrebbe accrescersi anche la domanda interna, in una fase iniziale soprattutto grazie a un rallentamento dei prezzi delle materie prime (che sosterrrebbe i redditi reali) e all'orientamento accomodante della politica monetaria. Nel 2014 la domanda interna dovrebbe essere altresì favorita dai progressi compiuti nel risanamento delle finanze pubbliche. Ci si attende, tuttavia, che la debole dinamica del mercato del lavoro e la necessità di un'ulteriore correzione dei bilanci del settore privato in alcuni paesi dell'area dell'euro frenino le prospettive di medio termine. Nel complesso, dopo il calo dello 0,5 per cento nel 2012, il PIL in termini reali dovrebbe contrarsi dello 0,6 per cento nel 2013 e aumentare dell'1,1 per cento nel 2014. L'inflazione misurata sullo IAPC registrerebbe nell'area dell'euro una marcata diminuzione, da un tasso medio del 2,5 per cento nel 2012 all'1,4 e all'1,3 per cento rispettivamente nel 2013 e nel 2014. La flessione iniziale discenderebbe principalmente da una decelerazione delle componenti alimentare ed energetica, nonché dal lieve calo dello IAPC al netto di queste, dovuto alla debole attività economica. Le stabili prospettive di medio periodo rispecchiano gli effetti contrapposti di una riduzione dei prezzi dell'energia, di una modesta accelerazione dei prezzi degli alimentari e, con la ripresa dell'economia, di un graduale aumento delle pressioni inflazionistiche interne, seppure moderato per il perdurare di un basso grado di utilizzo della capacità produttiva.*

### Riquadro 9

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime sono basate sulle aspettative di mercato al 14 maggio 2013. I tassi di interesse a breve termine, per i quali viene formulata un'ipotesi puramente tecnica, sono misurati dall'Euribor a tre mesi; le attese di mercato sono rilevate sui tassi *future*. Da questa metodologia deriva un livello medio dei tassi a breve dello 0,2 per cento nel 2013 e dello 0,3 nel 2014. Le aspettative di mercato sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro comportano una media del 2,8 per cento nel 2013 e del 3,1 nel 2014. Riflettendo il profilo dei tassi di interesse di mercato a termine e la graduale trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato a quelli sui prestiti, i tassi sui prestiti bancari sia a breve sia a lungo termine raggiungerebbero un livello minimo nella seconda metà del 2013 per poi registrare un graduale incremento. Per quanto concerne le materie prime, sulla base dell'evoluzione dei prezzi impliciti nei contratti *future* nelle due settimane fino al 14

- 1) Il 2 maggio 2013 il Consiglio direttivo ha deciso di pubblicare le proiezioni sotto forma di valori intermedi e di intervalli. La divulgazione di valori intermedi dovrebbe accrescere la trasparenza e facilitare ulteriormente la comunicazione dei risultati dell'esercizio, mentre gli intervalli di valori andrebbero considerati come un mezzo per riflettere l'incertezza che circonda le proiezioni. L'ampiezza di tali intervalli è pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato. La metodologia adottata per il relativo calcolo, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel settembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet.
- 2) Le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, elaborate congiuntamente dai servizi della BCE e delle BCN dell'area dell'euro, rappresentano un contributo fornito con cadenza semestrale alla valutazione degli andamenti economici e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo. Ulteriori informazioni sulle procedure e sulle tecniche adottate sono contenute in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001 e consultabile nel suo sito Internet.

maggio, si assume che le quotazioni del greggio di qualità Brent calino da 112,0 dollari al barile nel 2012 a 105,5 e a 100,0 rispettivamente nel 2013 e nel 2014. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero diminuire del 5,6 per cento nel 2013, per poi aumentare dello 0,5 per cento nel 2014<sup>1)</sup>.

Quanto ai tassi di cambio bilaterali, si ipotizza che restino immutati nell'orizzonte temporale di proiezione sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 14 maggio. Ciò implica per l'intero periodo di proiezione un cambio dollaro/euro pari a 1,31, più elevato dell'1,8 per cento rispetto al 2012. Il tasso di cambio effettivo dell'euro dovrebbe apprezzarsi del 2,8 per cento nel 2013 e rimanere invariato nel 2014.

Le ipotesi relative alle politiche di bilancio si fondano sui programmi di finanza pubblica dei singoli paesi dell'area dell'euro disponibili al 22 maggio e includono tutte le misure già approvate dai parlamenti nazionali o che sono state definite in dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'iter legislativo.

1) Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e delle materie prime alimentari si basano sui prezzi dei contratti *future* fino al termine del periodo di proiezione; per le altre materie prime minerali non energetiche si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei *future* fino al primo trimestre del 2014 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale. Per i prezzi al consumo dei prodotti alimentari sono attualmente utilizzate le proiezioni relative ai prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari (espressi in euro) elaborate sulla base di un modello econometrico che tiene conto degli andamenti delle quotazioni mondiali. Quest'ultima metodologia è applicata per la prima volta nel presente esercizio di proiezione.

## IL CONTESTO INTERNAZIONALE

La crescita in termini reali del PIL mondiale (esclusa l'area dell'euro) evidenzerebbe un graduale incremento nell'orizzonte di proiezione, passando dal 3,6 per cento del 2013 (lo stesso tasso del 2012) al 4,2 per cento nel 2014. Dall'inizio del 2013 sono migliorate sia la fiducia delle imprese sia le condizioni dei mercati finanziari mondiali in quanto si sono attenuati alcuni rischi rilevanti, tra cui quello di una brusca contrazione economica negli Stati Uniti causata dal *fiscal cliff* e quello di una marcata riduzione del tasso di espansione in Cina. Tuttavia, i recenti cali registrati in alcune indagini condotte presso le imprese hanno messo in luce la fragilità della ripresa mondiale. Nel medio periodo le prospettive di crescita per le maggiori economie avanzate rimangono limitate da diversi fattori: nonostante alcuni progressi compiuti nel ribilanciamento del debito del settore privato, il livello di indebitamento delle famiglie resta elevato, mentre in alcuni paesi permane una pressante esigenza di risanamento dei conti pubblici. Altri ostacoli alla crescita (ad esempio l'elevata disoccupazione) si stanno riducendo in maniera solo graduale. Allo stesso tempo nelle economie emergenti l'espansione rimarrebbe solida, con il sostegno di una vivace dinamica del credito. In molti casi è prossima al livello potenziale e offre quindi un importante contributo alla crescita mondiale. Il commercio mondiale dovrebbe mostrare una progressiva ripresa nel corso del prossimo anno. Per la domanda estera dell'area dell'euro, il tasso di crescita annuo è stimato al 2,7 per cento nel 2013 e al 5,6 nel 2014, dopo il 3,6 del 2012.

## PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

Il PIL in termini reali dell'area dell'euro è diminuito dello 0,2 per cento nel primo trimestre del 2013, contraendosi per il sesto trimestre consecutivo. La domanda interna è calata nel primo trimestre dell'anno a causa principalmente di una forte diminuzione degli investimenti, ascrivibile ai bassi livelli di fiducia e all'impatto avverso delle rigide condizioni meteorologiche invernali, soprattutto sul settore delle costruzioni e in particolare in Germania. I consumi privati sono aumentati lievemente, mentre quelli collettivi si sono in parte ridotti. Le esportazioni sono diminuite nel

primo trimestre, ma in misura minore delle importazioni, determinando un contributo positivo del saldo commerciale.

In prospettiva, ci si attende che il PIL in termini reali aumenti nel corso del 2013 e acquisisca slancio nel 2014. La ripresa sarebbe sorretta dall'impatto favorevole sulle esportazioni del graduale incremento della domanda estera. Anche la domanda interna si accrescerebbe nel tempo, sospinta dapprima dal venire meno degli effetti avversi delle condizioni meteorologiche invernali sull'attività, specie nel settore delle costruzioni in Germania. Inizialmente la domanda interna dovrebbe altresì beneficiare in particolare di un calo dell'inflazione relativa alle materie prime, che sosterrrebbe i redditi reali, e dell'orientamento accomodante della politica monetaria. Nel 2014 dovrebbe essere inoltre favorita dai progressi compiuti nel risanamento dei bilanci. Ciò nonostante, ci si attende che nell'orizzonte di proiezione diminuiscano solo con gradualità le ricadute negative sulla domanda interna dovute ai perduranti bassi livelli complessivi di fiducia dei consumatori e delle imprese, ai deboli andamenti del mercato del lavoro e alle restanti esigenze di ridimensionamento della leva finanziaria nel settore privato di alcuni paesi.

Nel complesso, la ripresa prospettata rimarrebbe moderata nel confronto storico. L'attesa contrazione del PIL in termini reali, benché pari in media d'anno allo 0,6 per cento nel 2013, è in larga misura ascrivibile a un effetto di trascinamento negativo derivante dalla flessione del PIL di fine 2012 e inizio 2013. Nel 2014 l'attività economica aumenterebbe dell'1,1 per cento. Questa dinamica riflette un contributo sostanzialmente negativo della domanda interna nel 2013 e la sua successiva ripresa, unitamente ad apporti positivi del saldo commerciale.

Secondo le proiezioni, la crescita delle esportazioni all'esterno dell'area dell'euro registrerebbe una moderata ripresa nel corso del 2013 e acquisirebbe slancio nel 2014, per effetto soprattutto del graduale rafforzamento della domanda estera. Le quote di mercato di tali esportazioni, in notevole aumento tra il 2009 e il 2012 sulla scia dell'accresciuta competitività (misurata dall'andamento relativo dei prezzi delle esportazioni verso l'esterno dell'area rispetto ai prezzi in euro delle esportazioni dei concorrenti), diminuirebbero leggermente quest'anno per effetto dell'apprezzamento dell'euro nel 2013, stabilizzandosi poi per il resto dell'orizzonte di proiezione. Le esportazioni all'interno dell'area aumenterebbero a un ritmo molto più lento di quelle verso l'esterno, a causa della debolezza relativa della domanda interna.

Le proiezioni segnalano che gli investimenti delle imprese rimarranno deboli per la maggior parte di quest'anno, a causa del debole clima di fiducia, del basso grado di utilizzo della capacità produttiva e delle fragili prospettive per la domanda. Tuttavia, dalla fine del 2013 segnerebbero una ripresa, grazie al rafforzamento graduale della domanda interna ed estera, al livello molto basso dei tassi di interesse, alla necessità di una progressiva sostituzione dello stock di capitale dopo diversi anni di scarsi investimenti e al miglioramento dei margini di profitto. Nondimeno, è probabile che la necessità di un'ulteriore ristrutturazione dei bilanci delle imprese e le sfavorevoli condizioni di finanziamento in alcuni settori e paesi dell'area dell'euro continuino a smorzare la ripresa prevista per gli investimenti delle imprese nell'arco di tempo considerato, seppur in misura sempre minore. Nel 2013 gli investimenti nell'edilizia residenziale probabilmente diminuiranno ancora e ci si attende che rimangano deboli nel 2014, a causa soprattutto delle ulteriori esigenze di aggiustamento dei mercati delle abitazioni in alcuni paesi, della debole crescita del reddito disponibile e della perdurante fragilità della fiducia dei consumatori. L'impatto avverso di questi fattori più che compenserebbe l'appetibilità relativa degli investimenti in abitazioni in altri paesi, dove sono favoriti dai livelli storicamente bassi dei tassi sui mutui ipotecari. Nel periodo in esame si prospetta una diminuzione degli investimenti pubblici dovuta alle misure di risanamento di bilancio attese in diversi paesi dell'area.

Tavola 14 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro

(variazioni percentuali; medie annue)<sup>1)</sup>

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

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

Secondo le proiezioni, i consumi privati rimarrebbero sostanzialmente stabili nella parte restante del 2013 sullo sfondo di una stabilizzazione del reddito disponibile reale, che riflette sostanzialmente gli effetti contrapposti di un ulteriore calo dell'occupazione e della diminuzione dei redditi non da lavoro da un lato e, dall'altro, dell'incremento dei redditi per occupato in termini reali favorito dalla riduzione dei tassi di inflazione. Nel 2014 la crescita dei consumi privati acquisirebbe un certo slancio, grazie ai progressi conseguiti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e all'aumento dei redditi da lavoro riconducibile al miglioramento del mercato del lavoro. I consumi collettivi evidenzerebbero una sostanziale stagnazione nel 2013 a seguito delle iniziative di risanamento dei bilanci, per poi aumentare moderatamente nel 2014.

Secondo le attese, le importazioni dall'esterno dell'area dell'euro registrerebbero una ripresa nel corso del 2013, pur rimanendo limitate dalla persistente debolezza della domanda totale.

La crisi avrebbe esercitato sulla crescita potenziale un impatto negativo, la cui entità esatta rimane però estremamente incerta. In particolare, la perdurante debolezza dell'occupazione e degli investimenti grava sulle prospettive per l'espansione del prodotto potenziale. Date le prospettive per la crescita del PIL in termini reali, l'output gap dovrebbe rimanere negativo, sebbene sia difficile stimarne le dimensioni con precisione.

#### PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

In base alle proiezioni, il tasso di inflazione complessivo misurato sullo IAPC scenderebbe da una media del 2,5 per cento nel 2012 all'1,4 per cento nel 2013 e all'1,3 nel 2014. La marcata contrazione attesa nel corso del 2013 riflette la pronunciata flessione prevista per le componenti energetica e, in misura minore, alimentare dagli elevati livelli raggiunti nel 2012. Per quanto concerne l'energia, la riduzione è dovuta in parte a effetti base al ribasso determinati dall'atteso esaurirsi dell'impatto dei precedenti incrementi delle quotazioni petrolifere e all'ipotesi di un loro graduale calo nell'orizzonte temporale considerato. Per quanto riguarda i beni alimentari, il profilo prospettato rispecchia, analogamente, gli iniziali effetti base al ribasso a fronte del venir meno dell'impatto dei passati rincari e le successive pressioni al rialzo connesse all'ipotesi di un aumento nell'orizzonte di proiezione dei prezzi delle materie prime alimentari a livello internazionale ed europeo. L'inflazione armonizzata al netto dell'energia e degli alimentari dovrebbe calare lievemente quest'anno, di riflesso alla dinamica contenuta dell'attività. Nel 2014 questa misura dell'inflazione segnerebbe un lieve aumento, per effetto della moderata ripresa economica. Le pressioni esterne sui prezzi si sono attenuate negli ultimi mesi a seguito dell'apprezzamento dell'euro nel 2013 e della diminuzione dei corsi del petrolio e delle materie prime non petrolifere. Pertanto, il tasso di crescita sul

**Tavola 15 Confronto con le proiezioni di marzo 2013**

(variazioni percentuali; medie annue)

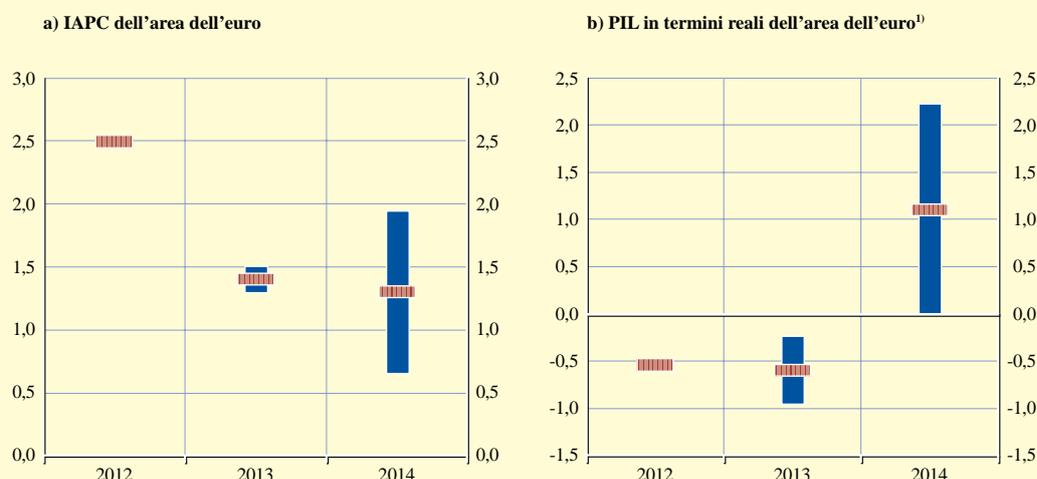
	2013	2014
PIL in termini reali – marzo 2013	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
PIL in termini reali – giugno 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
IAPC – marzo 2013	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
IAPC – giugno 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

periodo corrispondente del deflatore delle importazioni dovrebbe mostrare una forte diminuzione nel 2013, per poi aumentare gradualmente verso la fine dell'orizzonte di previsione con il venire meno dell'effetto al ribasso connesso al precedente apprezzamento dell'euro, il rincaro delle materie prime non energetiche e il rafforzamento della domanda di importazioni.

Quanto alle pressioni interne sui prezzi, ci si attende che il tasso di incremento dei redditi per occupato resti sostanzialmente stabile nel 2013 e nel 2014. Considerando l'inflazione al consumo prospettata, i redditi per occupato in termini reali aumenterebbero moderatamente nel periodo in rassegna, dopo i decrementi del 2011 e del 2012. La crescita del costo del lavoro per unità di prodotto rimarrebbe relativamente elevata nel 2013, senza variazioni di rilievo rispetto all'anno precedente, per poi calare nel 2014 a causa dell'incremento congiunturale della crescita della produttività. I margini di profitto, dopo la forte flessione del 2012, scenderebbero ancora leggermente nel 2013, di riflesso alla debolezza dell'attività nell'area dell'euro e all'aumento relativamente sostenuto del costo del lavoro per unità di prodotto. In seguito ci si attende che il rallentamento del costo unitario del lavoro e il graduale miglioramento delle condizioni economiche favoriscano un recupero dei margini di profitto. Nel 2013 e nel 2014 gli aumenti dei prezzi amministrati e delle imposte indirette inclusi nei piani di risanamento dei conti pubblici fornirebbero un contributo significativo all'inflazione misurata sullo IAPC, anche se inferiore a quello osservato nel 2012.

**Figura 57 Proiezioni macroeconomiche**

(variazioni percentuali; medie annue)



1) Le proiezioni sul PIL si basano su dati corretti per il numero di giornate lavorative.

**CONFRONTO CON LE PROIEZIONI PUBBLICATE NEL MARZO 2013**

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE pubblicate nel Bollettino dello scorso marzo, il valore relativo alla crescita del PIL in termini reali è stato rivisto leggermente al ribasso per il 2013, in larga misura per effetto dell'inclusione dei dati più recenti pubblicati su questa variabile. Il valore previsto per il 2014 è stato rivisto lievemente al rialzo, rispecchiando l'impatto positivo esercitato dalla flessione dei tassi di interesse e del tasso di cambio effettivo dell'euro. Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, il valore prospettato per il 2013 è stato modificato al ribasso in virtù soprattutto del calo dei corsi petroliferi in dollari statunitensi, compensato solo in parte dal minore tasso di cambio effettivo dell'euro.

**Riquadro 10**
**PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI**

Varie organizzazioni, sia internazionali sia del settore privato, hanno pubblicato previsioni relative all'area dell'euro. Tuttavia, tali previsioni non sono perfettamente confrontabili tra loro né con le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, poiché sono state formulate in momenti differenti. Inoltre, esse si basano su metodi diversi, non del tutto specificati, per definire le ipotesi sulle variabili fiscali, finanziarie ed esterne, inclusi i corsi del petrolio e di altre materie prime, e presentano differenze metodologiche nella correzione dei dati per il numero di giornate lavorative (cfr. tavola seguente).

Secondo le previsioni attualmente diffuse da altre organizzazioni, il PIL in termini reali dell'area dell'euro registrerebbe nel 2013 un calo compreso fra lo 0,3 e lo 0,6 per cento, che si colloca entro l'intervallo di valori delle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema e va confrontato al valore intermedio del -0,6 per cento. L'anno successivo segnerebbe un incremento compreso fra lo 0,9 e l'1,2 per cento, all'interno dell'intervallo di valori delle proiezioni e contro un valore intermedio dell'1,1 per cento.

Per l'inflazione misurata sullo IAPC le previsioni disponibili indicano un tasso medio annuo compreso fra l'1,5 e l'1,7 per cento nel 2013, che risulta in certa misura superiore all'intervallo e al valore intermedio indicati dalle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema. Per il 2014 si rileva una media compresa fra l'1,2 e l'1,6 per cento, all'interno dell'intervallo delle proiezioni e a fronte di un valore intermedio dell'1,3 per cento.

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

(variazioni percentuali; medie annue)

	Data di pubblicazione	PIL in termini reali		IAPC	
		2013	2014	2013	2014
FMI	apr. 2013	-0,3	1,1	1,7	1,5
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	mag. 2013	-0,4	1,0	1,7	1,6
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	mag. 2013	-0,5	0,9	1,6	1,6
<i>Euro Zone Barometer</i>	mag. 2013	-0,4	1,0	1,6	1,6
OCSE	mag. 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Commissione europea	mag. 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema	giu. 2013	-0,6	1,1	1,4	1,3
		[-1,0 - -0,2]	[0,0 - 2,2]	[1,3 - 1,5]	[0,7 - 1,9]

Fonti: *Economic Forecasts* della Commissione europea, primavera 2013; *World Economic Outlook* dell'FMI, aprile 2013; *Economic Outlook* dell'OCSE, maggio 2013; *Consensus Economics Forecasts*; *Euro Zone Barometer* di MJEconomics e *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

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



# 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	0,6	1,39	2,65
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	1,2	0,58	1,72
2012 2° trim.	2,8	2,7	2,7	-	-0,1	2,6	0,69	2,32
3° trim.	4,6	3,2	3,0	-	-0,6	0,9	0,36	1,94
4° trim.	6,2	4,2	3,6	-	-0,8	0,8	0,20	1,72
2013 1° trim.	6,8	4,3	3,2	-	-0,8	1,8	0,21	1,76
2012 dic.	6,4	4,5	3,5	3,6	-0,6	2,3	0,19	1,72
2013 gen.	6,5	4,4	3,5	3,3	-0,9	1,9	0,20	2,02
feb.	7,0	4,3	3,1	3,0	-0,8	1,7	0,22	1,88
mar.	7,1	4,2	2,6	3,0	-0,7	1,3	0,21	1,76
apr.	8,7	4,9	3,2	.	-0,9	.	0,21	1,55
mag.	.	.	.	.	.	.	0,20	1,84

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

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

#### 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	26,0	6,8	133,9	667,1	-13,9	121,3	103,4	100,7	1,3920
2012	131,1	100,6	7,4	689,4	-7,5	123,8	97,8	95,5	1,2848
2012 2° trim.	19,8	25,7	81,5	701,5	-12,4	124,4	98,2	95,9	1,2814
3° trim.	44,9	30,3	-19,7	733,8	-11,9	126,0	95,9	93,7	1,2502
4° trim.	66,1	37,9	26,0	689,4	-12,0	123,8	97,8	95,5	1,2967
2013 1° trim.	34,3	33,2	8,2	687,9	.	.	100,7	98,3	1,3206
2012 dic.	28,3	12,2	-48,1	689,4	-	-	98,7	96,3	1,3119
2013 gen.	-4,9	-2,7	20,8	675,3	-	-	100,4	98,0	1,3288
feb.	13,1	12,0	-6,5	671,8	-	-	101,6	99,1	1,3359
mar.	26,1	23,9	-6,1	687,9	-	-	100,2	97,9	1,2964
apr.	.	.	.	640,0	-	-	100,4	97,9	1,3026
mag.	.	.	.	.	-	-	100,5	97,9	1,2982

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

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

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Le variazioni percentuali sul periodo corrispondente sono calcolate su dati di fine periodo per i dati mensili, su medie nel periodo per i dati trimestrali e annuali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli.
- 3) M3 e le sue componenti non comprendono le quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e le obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute da non residenti nell'area dell'euro.
- 4) Basati sulle curve dei rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA. Cfr. la sezione 4.7 per i dettagli.
- 5) I dati si riferiscono agli Euro 17, salvo diversa indicazione.
- 6) Per una definizione dei gruppi di paesi partner commerciali e per altre informazioni, cfr. le Note generali.



## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

### I.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	3 maggio 2013	10 maggio 2013	17 maggio 2013	24 maggio 2013	31 maggio 2013
<b>Oro e crediti in oro</b>	435.316	435.317	435.317	435.316	435.315
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	254.527	256.047	253.683	253.969	255.100
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	35.367	35.568	35.466	28.623	27.320
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	22.457	22.788	22.549	21.731	19.935
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	846.437	850.486	836.609	835.423	824.113
Operazioni di rifinanziamento principali	105.011	110.290	103.844	103.399	103.191
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	739.544	738.999	732.642	731.518	720.897
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	1.881	1.197	122	506	24
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	0	0	0
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	111.818	103.199	96.558	95.981	91.534
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	608.626	608.704	609.112	604.520	605.593
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	263.447	263.222	263.222	259.154	259.004
Altri titoli	345.180	345.482	345.890	345.367	346.589
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	29.018	29.018	29.018	29.012	29.012
<b>Altre attività</b>	264.553	265.151	259.095	255.625	261.526
<b>Attività totali</b>	2.608.120	2.606.277	2.577.406	2.560.202	2.549.449

#### 2. Passività

	3 maggio 2013	10 maggio 2013	17 maggio 2013	24 maggio 2013	31 maggio 2013
<b>Banconote in circolazione</b>	904.634	905.016	905.196	901.350	905.246
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	623.124	630.037	603.550	576.683	556.066
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	296.198	333.697	319.504	294.646	273.354
Depositi <i>overnight</i>	124.102	95.339	83.039	81.037	85.640
Depositi a tempo determinato	202.500	201.000	201.000	201.000	197.000
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	324	0	7	0	72
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	6.064	5.549	5.724	6.075	6.580
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	104.863	95.167	106.555	128.093	135.235
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	166.750	165.364	163.264	157.347	151.551
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	5.614	7.072	4.201	2.793	2.457
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	6.449	6.479	6.525	5.723	6.007
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	55.145	55.145	55.145	55.145	55.145
<b>Altre passività</b>	239.925	240.807	231.807	231.536	235.705
<b>Rivalutazioni</b>	406.635	406.635	406.635	406.635	406.635
<b>Capitale e riserve</b>	88.917	89.007	88.806	88.823	88.823
<b>Passività totali</b>	2.608.120	2.606.277	2.577.406	2.560.202	2.549.449

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
2013	8 mag.	0,00	...	0,50	-	-0,25	1,00	-0,50

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 di rifinanziamento principali 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 variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
	1	2	3	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2012 27 feb.	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
10	119.347	70	119.347	0,75	-	-	-	7
17	116.368	70	116.368	0,75	-	-	-	7
24	110.407	71	110.407	0,75	-	-	-	8
2 mag.	105.011	70	105.011	0,75	-	-	-	6
8	110.290	65	110.290	0,50	-	-	-	7
15	103.844	64	103.844	0,50	-	-	-	7
22	103.399	62	103.399	0,50	-	-	-	7
29	103.192	63	103.192	0,50	-	-	-	7
5 giu.	103.020	70	103.020	0,50	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine <sup>5)</sup>								
2012 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	3.713	46	3.713	0,75	-	-	-	84
13 feb.	7.759	16	7.759	0,75	-	-	-	28
28 <sup>6)</sup>	8.328	36	8.328	0,69	-	-	-	91
13 mar.	4.208	19	4.208	0,75	-	-	-	28
28 <sup>6)</sup>	9.113	46	9.113	.	-	-	-	91
10 apr.	5.159	17	5.159	0,75	-	-	-	28
25 <sup>6)</sup>	2.977	40	2.977	.	-	-	-	98
8 mag.	5.230	17	5.230	0,50	-	-	-	35
30 <sup>6)</sup>	5.830	36	5.830	.	-	-	-	91

#### 2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Tasso 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
2013 27 feb.	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
10	Raccolta di depositi a tempo determinato	287.542	91	206.000	-	-	0,75	0,06	0,04	7
17	Raccolta di depositi a tempo determinato	264.416	82	206.000	-	-	0,75	0,05	0,04	7
24	Raccolta di depositi a tempo determinato	253.820	77	202.500	-	-	0,75	0,14	0,05	8
2 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	255.806	79	202.500	-	-	0,75	0,10	0,05	6
8	Raccolta di depositi a tempo determinato	267.807	95	201.000	-	-	0,50	0,08	0,05	7
15	Raccolta di depositi a tempo determinato	249.425	95	201.000	-	-	0,50	0,08	0,05	7
22	Raccolta di depositi a tempo determinato	254.150	96	201.000	-	-	0,50	0,08	0,06	7
29	Raccolta di depositi a tempo determinato	235.125	89	197.000	-	-	0,50	0,15	0,07	7
5 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	276.043	106	197.000	-	-	0,50	0,09	0,07	7

Fonte: BCE.

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

## 1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

### 1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo <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 nov. dic.	18.752,3 18.564,7	9.923,7 9.971,7	667,7 637,5	2.603,1 2.583,9	1.315,7 1.163,1	4.242,1 4.208,4
2013 gen. feb. mar.	18.558,8 18.689,3 18.689,6	9.900,6 9.899,3 9.951,8	636,4 635,7 626,1	2.569,8 2.562,3 2.580,0	1.259,2 1.368,4 1.382,3	4.192,8 4.223,7 4.149,5

### 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
2013 15 gen. 12 feb. 12 mar. 9 apr. 7 mag. 11 giu.	106,0 105,4 105,6 104,9 104,9 105,3	489,0 466,3 403,0 346,0 322,2 .	383,0 360,8 297,3 241,1 217,3 .	0,0 0,0 0,0 0,0 0,0 .	0,75 0,75 0,75 0,75 0,75 .

### 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 amministrazioni 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 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. 12 feb. 12 mar. 9 apr. 7 mag.	683,9 656,5 655,7 656,8 657,3	78,2 127,5 130,5 123,7 113,0	1.036,8 960,3 843,2 782,9 749,9	3,7 0,3 0,9 0,5 0,9	276,8 273,4 269,9 269,1 265,7	238,4 184,3 145,3 133,8 114,5	206,6 207,8 205,5 205,5 204,3	903,5 883,5 880,5 889,2 897,1	100,1 90,8 78,8 89,7 82,5	141,7 185,5 187,1 168,7 166,2	489,0 466,3 403,0 346,0 322,2	1.630,9 1.534,1 1.428,8 1.369,1 1.333,8

Fonte: BCE.

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



## MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

### 2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro<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
<b>Eurosistema</b>														
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	5.287,4	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,6
2012 4° trim.	5.287,4	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,6
2013 1° trim.	4.675,5	2.727,4	16,9	1,2	2.709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	791,7	8,2	376,7
2012 gen.	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
feb.	4.821,0	2.886,9	16,9	1,0	2.869,0	732,6	589,0	12,1	131,5	-	23,7	784,5	8,1	385,2
mar.	4.675,5	2.727,4	16,9	1,2	2.709,4	747,5	590,6	24,6	132,4	-	23,9	791,7	8,2	376,7
apr. <sup>(4)</sup>	4.647,6	2.749,4	15,9	1,2	2.732,3	744,0	588,6	25,3	130,1	-	24,2	744,1	8,2	377,7
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>														
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	32.698,3	17.993,7	1.153,2	11.044,0	5.796,5	4.906,8	1.628,9	1.423,3	1.854,6	66,9	1.226,6	4.045,1	214,6	4.244,6
2012 4° trim.	32.698,3	17.993,7	1.153,2	11.044,0	5.796,5	4.906,8	1.628,9	1.423,3	1.854,6	66,9	1.226,6	4.045,1	214,6	4.244,6
2013 1° trim.	32.761,7	17.780,9	1.124,3	11.045,8	5.610,9	4.939,8	1.705,8	1.406,5	1.827,5	64,1	1.234,0	4.052,1	210,1	4.480,6
2012 gen.	32.774,4	17.908,6	1.157,1	11.046,9	5.704,7	4.936,9	1.656,9	1.404,5	1.875,6	60,3	1.243,5	4.014,5	214,0	4.396,6
feb.	32.830,7	17.857,6	1.118,7	11.036,5	5.702,5	4.937,5	1.674,4	1.406,2	1.856,9	63,4	1.229,4	4.041,3	211,5	4.490,0
mar.	32.761,7	17.780,9	1.124,3	11.045,8	5.610,9	4.939,8	1.705,8	1.406,5	1.827,5	64,1	1.234,0	4.052,1	210,1	4.480,6
apr. <sup>(4)</sup>	32.915,4	17.747,3	1.135,1	11.012,0	5.600,3	4.954,7	1.721,4	1.414,4	1.819,0	56,5	1.260,2	4.075,3	210,1	4.611,3

#### 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
<b>Eurosistema</b>											
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	5.287,4	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,3
2012 4° trim.	5.287,4	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,3
2013 1° trim.	4.675,5	921,9	2.500,3	93,4	38,0	2.368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,5
2012 gen.	4.930,1	908,0	2.775,8	103,3	55,5	2.617,0	-	0,0	524,4	277,7	444,3
feb.	4.821,0	905,4	2.684,6	82,7	53,8	2.548,1	-	0,0	518,7	270,1	442,3
mar.	4.675,5	921,9	2.500,3	93,4	38,0	2.368,9	-	0,0	539,6	268,2	445,5
apr. <sup>(4)</sup>	4.647,6	927,1	2.510,1	71,8	66,5	2.371,8	-	0,0	500,3	264,9	445,4
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>											
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	32.698,3	-	17.203,0	171,7	10.869,5	6.161,8	522,9	4.854,8	2.346,2	3.498,7	4.272,7
2012 4° trim.	32.698,3	-	17.203,0	171,7	10.869,5	6.161,8	522,9	4.854,8	2.346,2	3.498,7	4.272,7
2013 1° trim.	32.761,7	-	17.119,9	208,9	11.017,6	5.893,3	522,7	4.738,8	2.349,6	3.524,3	4.506,4
2012 gen.	32.774,4	-	17.100,6	181,8	10.870,6	6.048,3	518,8	4.827,6	2.352,5	3.490,3	4.484,5
feb.	32.830,7	-	17.093,0	208,9	10.909,6	5.974,6	528,2	4.798,9	2.338,4	3.536,1	4.536,2
mar.	32.761,7	-	17.119,9	208,9	11.017,6	5.893,3	522,7	4.738,8	2.349,6	3.524,3	4.506,4
apr. <sup>(4)</sup>	32.915,4	-	17.103,5	180,0	11.007,6	5.916,0	512,7	4.700,9	2.359,8	3.564,2	4.674,3

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	26.244,7	12.215,1	1.170,1	11.045,0	3.631,0	2.197,2	1.433,8	765,8	4.845,0	222,9	4.564,9
2012 4° trim.	26.244,7	12.215,1	1.170,1	11.045,0	3.631,0	2.197,2	1.433,8	765,8	4.845,0	222,9	4.564,9
2013 1° trim.	26.565,3	12.188,1	1.141,2	11.047,0	3.727,5	2.296,4	1.431,1	784,6	4.843,8	218,2	4.803,0
2012 gen.	26.387,3	12.221,8	1.174,0	11.047,9	3.640,4	2.224,7	1.415,7	779,7	4.799,0	222,0	4.724,4
feb.	26.501,5	12.173,0	1.135,6	11.037,4	3.681,7	2.263,4	1.418,3	775,7	4.825,8	219,6	4.825,6
mar.	26.565,3	12.188,1	1.141,2	11.047,0	3.727,5	2.296,4	1.431,1	784,6	4.843,8	218,2	4.803,0
apr. <sup>(p)</sup>	26.703,4	12.164,1	1.151,0	11.013,1	3.749,7	2.310,0	1.439,7	815,4	4.819,4	218,3	4.936,6
<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	79,3	-38,5	-4,9	-33,6	112,6	182,8	-70,3	38,3	-150,7	-14,0	131,6
2012 4° trim.	-408,5	-99,7	-9,9	-89,8	23,5	-22,0	45,5	14,7	-94,0	-4,1	-248,9
2013 1° trim.	-74,0	-7,0	-29,3	22,3	97,4	99,6	-2,2	18,3	7,2	-3,5	-186,6
2012 gen.	-151,2	25,5	4,1	21,4	9,7	26,3	-16,6	14,1	60,0	-0,8	-259,7
feb.	81,1	-45,5	-39,0	-6,5	46,2	43,9	2,3	-5,7	-10,1	-1,3	97,6
mar.	-3,9	13,0	5,5	7,4	41,4	29,4	12,0	10,0	-42,7	-1,4	-24,4
apr. <sup>(p)</sup>	206,6	-14,2	9,9	-24,1	-0,5	-8,5	7,9	28,5	59,5	0,1	133,3

### 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	26.244,7	876,8	253,0	10.934,0	456,0	2.856,0	2.398,1	3.797,4	4.725,0	-51,6
2012 4° trim.	26.244,7	876,8	253,0	10.934,0	456,0	2.856,0	2.398,1	3.797,4	4.725,0	-51,6
2013 1° trim.	26.565,3	867,5	302,3	11.055,6	458,6	2.779,0	2.415,9	3.792,5	4.951,9	-58,0
2012 gen.	26.387,3	857,0	285,1	10.926,0	458,5	2.811,2	2.389,5	3.768,0	4.928,9	-36,8
feb.	26.501,5	855,8	291,6	10.963,4	464,8	2.810,4	2.379,7	3.806,2	4.978,5	-48,8
mar.	26.565,3	867,5	302,3	11.055,6	458,6	2.779,0	2.415,9	3.792,5	4.951,9	-58,0
apr. <sup>(p)</sup>	26.703,4	874,7	251,8	11.074,1	456,2	2.751,8	2.391,0	3.829,0	5.119,7	-44,8
<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	79,3	19,4	-4,2	185,2	-20,1	-124,4	163,2	-253,3	137,9	-24,4
2012 4° trim.	-408,5	10,1	-43,8	93,9	-22,1	-63,6	52,1	-215,2	-232,3	12,5
2013 1° trim.	-74,0	-9,3	50,2	114,3	7,7	-66,5	32,2	-25,5	-172,6	-4,4
2012 gen.	-151,2	-19,8	33,9	-0,2	7,5	-13,3	5,8	27,8	-212,3	19,3
feb.	81,1	-1,2	5,6	29,2	6,3	-14,0	6,7	0,1	62,5	-14,1
mar.	-3,9	11,7	10,7	85,2	-6,1	-39,2	19,7	-53,4	-22,9	-9,6
apr. <sup>(p)</sup>	206,6	7,2	-50,6	24,2	-1,9	-14,6	6,0	65,8	157,5	13,0

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

	M1		M2	M3-M2	M3	M3 media mobile centrata di tre mesi	Passività finanziarie a lungo termine	Credito alle amministrazioni pubbliche	Credito ad altri residenti nell'area dell'euro <sup>3)</sup>		Attività nette sull'estero <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	Prestiti		12	
									10	11		
<b>Consistenze</b>												
2011	4.803,1	3.803,0	8.606,1	894,0	9.500,1	-	7.679,6	3.165,2	13.282,1	11.016,5	-	928,9
2012	5.105,4	3.885,0	8.990,3	782,1	9.772,4	-	7.570,1	3.407,9	13.056,2	10.858,0	-	1.030,3
2012 4° trim.	5.105,4	3.885,0	8.990,3	782,1	9.772,4	-	7.570,1	3.407,9	13.056,2	10.858,0	-	1.030,3
2013 1° trim.	5.204,1	3.885,8	9.089,9	719,6	9.809,5	-	7.564,3	3.432,3	13.048,9	10.833,2	-	1.064,3
2012 gen.	5.121,6	3.894,9	9.016,5	766,0	9.782,5	-	7.534,5	3.405,9	13.024,8	10.834,1	-	1.022,9
feb.	5.173,8	3.888,0	9.061,8	748,3	9.810,1	-	7.533,0	3.401,2	13.015,8	10.826,2	-	1.007,5
mar.	5.204,1	3.885,8	9.089,9	719,6	9.809,5	-	7.564,3	3.432,3	13.048,9	10.833,2	-	1.064,3
apr. <sup>(p)</sup>	5.233,0	3.878,2	9.111,2	708,2	9.819,4	-	7.503,4	3.451,2	13.008,3	10.795,3	-	1.021,5
<b>Transazioni</b>												
2011	89,6	70,3	159,9	-7,4	152,5	-	211,6	95,8	48,8	103,6	130,2	162,1
2012	307,5	79,7	387,2	-58,5	328,7	-	-111,1	183,6	-103,7	-71,3	-17,3	101,1
2012 4° trim.	84,4	36,4	120,7	-34,6	86,1	-	-14,7	-0,2	-3,6	-40,2	-6,5	108,6
2013 1° trim.	95,4	0,5	95,8	-44,7	51,2	-	3,3	24,5	13,0	-4,4	1,5	63,0
2012 gen.	21,3	13,0	34,4	1,3	35,7	-	-2,1	-2,9	-11,2	-5,3	-8,8	41,5
feb.	47,5	-8,7	38,9	-18,2	20,6	-	0,7	0,0	-7,1	-4,0	6,1	-14,2
mar.	26,5	-3,9	22,6	-27,7	-5,1	-	4,6	27,4	31,3	5,0	4,2	35,8
apr. <sup>(p)</sup>	32,5	-6,6	25,9	-10,4	15,5	-	-16,7	-3,0	-33,7	-28,2	-27,8	11,9
<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	6,4	2,1	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,4	5,8	-0,8	-0,6	-0,2	101,1
2012 4° trim.	6,4	2,1	4,5	-6,9	3,5	3,6	-1,4	5,8	-0,8	-0,6	-0,2	101,1
2013 1° trim.	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,6	3,0	-1,1	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	184,8
2012 gen.	6,5	1,8	4,4	-6,3	3,5	3,3	-1,6	4,5	-1,1	-0,9	-0,5	177,5
feb.	7,0	0,8	4,3	-8,8	3,1	3,0	-1,5	3,6	-1,2	-0,8	-0,4	148,0
mar.	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,6	3,0	-1,1	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	184,8
apr. <sup>(p)</sup>	8,7	0,1	4,9	-14,2	3,2	.	-1,2	3,5	-0,9	-0,9	-0,5	208,6

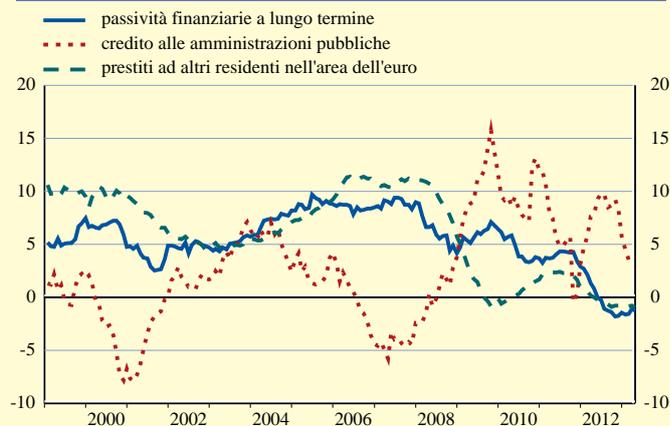
### F1 Aggregati monetari <sup>1)</sup>

(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>

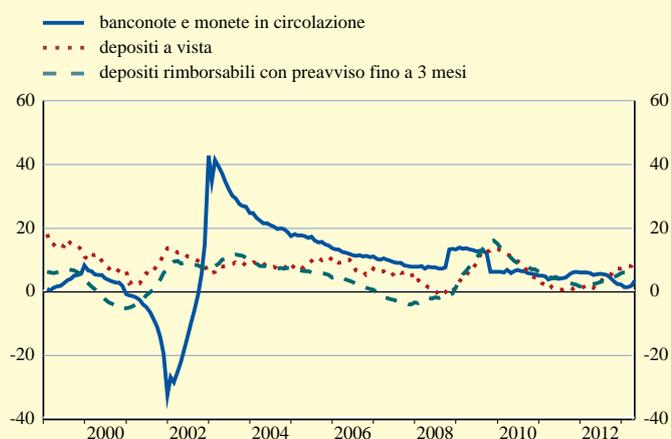
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

#### 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	844,2	3.958,9	1.842,1	1.960,9	147,2	536,8	210,0	2.815,6	115,3	2.543,5	2.205,2
2012	864,0	4.241,3	1.805,4	2.079,5	125,0	470,0	187,1	2.689,0	106,0	2.392,4	2.382,6
2012 4° trim.	864,0	4.241,3	1.805,4	2.079,5	125,0	470,0	187,1	2.689,0	106,0	2.392,4	2.382,6
2013 1° trim.	869,1	4.335,0	1.784,3	2.101,5	122,2	457,6	139,8	2.633,3	100,8	2.407,9	2.422,3
2012 gen.	863,3	4.258,3	1.806,3	2.088,6	129,6	463,5	172,8	2.656,2	104,0	2.389,9	2.384,4
feb.	865,6	4.308,2	1.790,7	2.097,2	126,0	465,7	156,6	2.661,8	102,3	2.388,1	2.380,7
mar.	869,1	4.335,0	1.784,3	2.101,5	122,2	457,6	139,8	2.633,3	100,8	2.407,9	2.422,3
apr. <sup>(p)</sup>	880,0	4.353,0	1.767,5	2.110,7	121,6	448,8	137,8	2.601,9	99,5	2.394,8	2.407,2
Transazioni											
2011	49,2	40,4	37,0	33,3	-16,7	-29,7	39,0	17,9	-2,5	55,8	140,4
2012	19,9	287,6	-36,3	116,0	-16,6	-22,1	-19,8	-103,7	-11,6	-158,2	162,4
2012 4° trim.	-1,9	86,2	-3,0	39,4	0,5	-11,2	-24,0	-10,8	-4,2	-37,1	37,5
2013 1° trim.	5,0	90,3	-21,5	22,0	-3,0	-7,2	-34,5	-57,5	-5,2	12,0	54,0
2012 gen.	-0,8	22,1	3,8	9,2	4,8	-1,5	-2,1	-13,0	-2,0	-3,3	16,2
feb.	2,4	45,2	-17,3	8,6	-3,8	2,2	-16,7	-7,2	-1,7	-3,2	12,8
mar.	3,4	23,0	-8,1	4,2	-4,0	-8,0	-15,7	-37,3	-1,5	18,5	25,0
apr. <sup>(p)</sup>	11,0	21,5	-15,9	9,3	-0,5	-8,4	-1,5	-19,4	-1,3	-12,0	16,0
Variazioni percentuali											
2011	6,2	1,0	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,1	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-2,0	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2012 4° trim.	2,4	7,3	-2,0	5,9	-11,4	-4,4	-10,1	-3,7	-10,0	-6,2	7,2
2013 1° trim.	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,5	-33,8	-4,2	-12,5	-5,0	7,7
2012 gen.	1,5	7,6	-2,8	6,2	-9,5	-4,0	-9,6	-3,8	-11,2	-6,4	7,0
feb.	1,5	8,2	-4,8	6,2	-9,4	-3,1	-21,7	-3,6	-11,9	-6,7	7,3
mar.	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,8	-6,5	-33,8	-4,2	-12,5	-5,0	7,7
apr. <sup>(p)</sup>	3,4	9,8	-6,2	6,0	-6,9	-8,7	-31,5	-4,5	-13,9	-5,2	7,6

#### 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	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni <sup>4)</sup>	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	
												1
<b>Consistenze</b>												
2011	91,0	969,0	4.724,1	-	1.148,2	860,7	2.715,2	5.232,3	-	626,2	3.777,2	828,9
2012	88,9	978,4	4.547,9	-	1.134,8	795,9	2.617,2	5.242,8	-	602,0	3.824,1	816,6
2012 4° trim.	88,9	978,4	4.547,9	-	1.134,8	795,9	2.617,2	5.242,8	-	602,0	3.824,1	816,6
2013 1° trim.	92,5	978,6	4.512,0	-	1.137,9	778,6	2.595,6	5.250,2	-	593,2	3.843,1	813,8
2013 gen.	92,8	968,3	4.528,0	-	1.128,0	790,7	2.609,2	5.244,9	-	600,0	3.830,6	814,3
feb.	92,5	973,3	4.511,7	-	1.132,1	783,8	2.595,8	5.248,7	-	596,7	3.838,5	813,5
mar.	92,5	978,6	4.512,0	-	1.137,9	778,6	2.595,6	5.250,2	-	593,2	3.843,1	813,8
apr. <sup>4)</sup>	95,4	961,8	4.489,8	-	1.130,5	772,4	2.586,8	5.248,3	-	591,9	3.842,4	814,0
<b>Transazioni</b>												
2011	1,3	-37,2	58,0	63,9	23,4	-22,1	56,7	81,6	102,2	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	9,9	-104,9	-59,4	2,2	-45,0	-62,1	25,7	34,5	-17,7	49,2	-5,8
2012 4° trim.	2,0	17,6	-64,3	-31,0	-0,8	-17,5	-45,9	4,5	4,9	-1,7	9,0	-2,7
2013 1° trim.	3,6	-0,1	-17,5	-8,0	6,4	-12,7	-11,3	9,7	4,2	-6,7	17,3	-0,9
2013 gen.	4,0	-6,4	-9,5	-9,2	-3,8	-2,9	-2,7	6,6	2,0	-0,8	8,3	-1,0
feb.	-0,4	2,9	-8,3	3,6	5,0	-4,7	-8,7	1,9	0,1	-2,9	5,6	-0,8
mar.	0,0	3,4	0,3	-2,4	5,2	-5,1	0,2	1,2	2,2	-3,0	3,4	0,8
apr. <sup>4)</sup>	2,9	-15,1	-17,2	-18,0	-8,3	-4,2	-4,6	1,2	2,4	-0,3	0,5	1,0
<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	-2,2	-1,3	0,2	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2012 4° trim.	-2,2	1,0	-2,2	-1,3	0,2	-5,3	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,7
2013 1° trim.	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,3	-5,8	-3,0	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
2013 gen.	7,3	-1,0	-2,5	-1,5	-0,4	-4,9	-2,6	0,5	0,5	-3,1	1,4	-1,1
feb.	9,4	-0,2	-2,6	-1,4	0,4	-5,3	-3,1	0,5	0,4	-3,3	1,4	-1,1
mar.	6,2	0,6	-2,4	-1,3	1,3	-5,8	-3,0	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
apr. <sup>4)</sup>	16,0	0,6	-3,0	-1,9	-1,0	-6,1	-2,8	0,4	0,3	-3,2	1,2	-0,8

### 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		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	Pronti contro termine con controparti centrali 6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1.166,4	196,2	599,7	229,2	337,5	4.543,4	1.126,4	794,8	2.622,3
2012 4° trim.	81,6	64,2	4,5	12,9	1.166,4	196,2	599,7	229,2	337,5	4.543,4	1.126,4	794,8	2.622,3
2013 1° trim.	91,5	75,4	3,9	12,2	1.204,0	234,9	630,6	219,6	353,7	4.510,3	1.138,9	778,9	2.592,5
2013 feb.	90,6	73,5	4,1	12,9	1.196,4	236,3	621,6	219,9	354,9	4.511,0	1.133,6	782,1	2.595,3
mar.	91,5	75,4	3,9	12,2	1.204,0	234,9	630,6	219,6	353,7	4.510,3	1.138,9	778,9	2.592,5
apr. <sup>(p)</sup>	94,5	78,3	4,1	12,1	1.192,3	227,6	623,7	220,8	347,9	4.487,9	1.133,1	773,0	2.581,9
Transazioni													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	48,6	38,7	20,7	13,0	15,0	-105,8	1,4	-45,1	-62,2
2012 4° trim.	-8,2	-7,6	-1,2	0,6	-27,9	-25,5	-26,0	3,5	-5,4	-65,6	-6,2	-19,8	-39,5
2013 1° trim.	9,9	11,2	-0,6	-0,7	37,2	38,6	30,8	-4,5	10,9	-14,7	15,9	-11,1	-19,5
2013 feb.	0,1	0,2	-0,2	0,0	9,5	12,4	3,5	1,7	4,3	-10,3	4,5	-2,8	-12,0
mar.	0,8	1,8	-0,3	-0,8	5,8	-1,4	8,0	-0,7	-1,6	-0,6	4,8	-3,0	-2,4
apr. <sup>(p)</sup>	3,1	2,9	0,2	-0,1	-10,0	-7,2	-6,2	1,5	-5,3	-17,3	-6,8	-3,9	-6,6
Variazioni percentuali													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,0	4,6	-2,3	0,1	-5,3	-2,3
2012 4° trim.	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,3	24,7	3,5	6,0	4,6	-2,3	0,1	-5,3	-2,3
2013 1° trim.	6,1	11,7	-27,5	-8,8	4,6	25,7	6,5	0,4	4,2	-2,4	1,4	-5,8	-3,0
2013 feb.	9,5	16,0	-32,4	-2,4	4,4	27,9	4,5	-0,4	7,4	-2,6	0,4	-5,3	-3,0
mar.	6,1	11,7	-27,5	-8,8	4,6	25,7	6,5	0,4	4,2	-2,4	1,4	-5,8	-3,0
apr. <sup>(p)</sup>	15,7	24,5	-24,4	-9,4	5,1	29,7	8,6	1,6	1,7	-3,0	-1,0	-6,1	-2,9

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

	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	Imprese individuali 10	11	12	13	14
Consistenze														
2012	5.252,6	604,3	136,4	175,2	292,7	3.830,9	14,4	56,6	3.759,9	817,4	419,4	139,8	80,7	596,9
2012 4° trim.	5.252,6	604,3	136,4	175,2	292,7	3.830,9	14,4	56,6	3.759,9	817,4	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 1° trim.	5.240,1	590,9	130,0	172,2	288,8	3.837,9	13,5	56,0	3.768,4	811,2	415,1	139,0	78,5	593,8
2013 feb.	5.238,5	592,3	131,8	172,1	288,4	3.833,9	14,3	56,1	3.763,6	812,3	416,5	138,1	78,9	595,3
mar.	5.240,1	590,9	130,0	172,2	288,8	3.837,9	13,5	56,0	3.768,4	811,2	415,1	139,0	78,5	593,8
apr. <sup>(p)</sup>	5.237,2	590,6	129,6	172,4	288,6	3.836,2	13,6	56,0	3.766,6	810,4	413,8	139,9	78,4	592,1
Transazioni														
2012	25,1	-17,8	-3,2	-6,1	-8,5	48,7	0,1	0,3	48,3	-5,8	-6,1	-1,3	-5,7	1,1
2012 4° trim.	11,8	-0,6	2,4	-1,5	-1,6	14,1	0,1	-0,2	14,3	-1,7	2,7	1,4	-1,7	-1,4
2013 1° trim.	-10,1	-11,2	-5,0	-3,5	-2,7	5,5	-0,6	-0,9	6,9	-4,4	-4,2	-0,9	-1,8	-1,6
2013 feb.	-5,7	-5,3	-1,6	-2,2	-1,5	0,8	-0,1	-0,3	1,3	-1,2	-0,8	-1,0	-0,5	0,3
mar.	1,5	-0,9	-1,7	0,2	0,6	3,0	-0,4	-0,4	3,8	-0,6	-1,5	0,9	-0,3	-1,2
apr. <sup>(p)</sup>	0,1	0,7	0,0	0,5	0,1	-0,5	0,1	0,0	-0,6	0,0	-1,4	-0,8	0,2	0,6
Variazioni percentuali														
2012	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	1,0	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,9	-6,5	0,2
2012 4° trim.	0,5	-2,8	-2,3	-3,3	-2,8	1,3	1,0	0,6	1,3	-0,7	-1,5	-0,9	-6,5	0,2
2013 1° trim.	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	-0,1	-1,2	1,4	-0,9	-1,8	-1,1	-7,6	0,0
2013 feb.	0,5	-3,3	-2,5	-4,2	-3,1	1,4	3,5	-0,2	1,4	-1,1	-1,8	-2,6	-7,3	0,1
mar.	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	-0,1	-1,2	1,4	-0,9	-1,8	-1,1	-7,6	0,0
apr. <sup>(p)</sup>	0,4	-3,2	-3,0	-3,8	-3,0	1,2	0,4	-1,8	1,2	-0,8	-1,8	-1,1	-7,3	0,2

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	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,4	2.022,5	998,9	62,4	936,4
2011	1.153,2	341,8	221,6	565,7	24,1	2.867,2	1.908,3	958,9	60,7	898,2
2012 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.	1.153,2	341,8	221,6	565,7	24,1	2.867,2	1.908,3	958,9	60,7	898,2
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.124,3	312,4	217,0	568,8	25,7	2.890,4	1.892,6	997,8	60,1	937,8
<b>Transazioni</b>										
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,4	-26,4	41,6	13,0	28,7
2012	-3,8	-4,1	-4,9	2,7	2,7	-128,6	-101,0	-27,6	-1,0	-26,6
2012 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.	-9,8	0,6	-9,9	1,7	-1,9	-101,9	-56,4	-45,4	2,0	-47,4
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	-29,3	-29,4	-4,5	2,7	1,5	11,0	-25,4	36,5	-1,0	37,5
<b>Variazioni percentuali</b>										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,2	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	12,3	-4,2	-4,9	-2,8	-1,7	-2,9
2012 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.	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	12,3	-4,2	-4,9	-2,8	-1,7	-2,9
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	-1,0	-2,4	-3,4	0,2	8,1	-5,2	-7,1	-1,4	0,2	-1,5

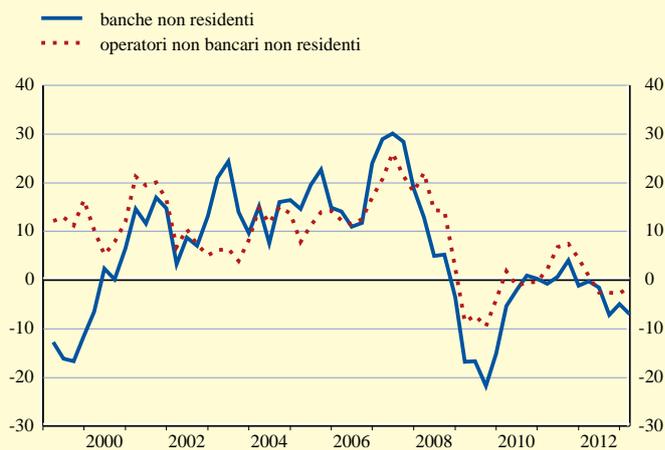
### F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>

(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)

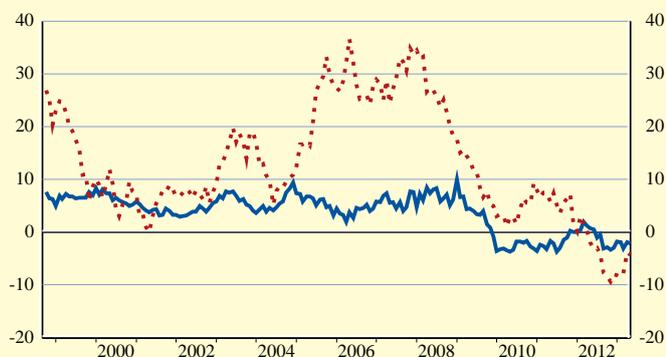
### 1. Depositi degli intermediari finanziari

	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	
			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	692,1	107,1	81,4	484,4	6,4	0,2	12,6	2.013,4	410,0	236,6	1.018,6	13,6	0,3	334,4	256,7
2012 4° trim.	692,1	107,1	81,4	484,4	6,4	0,2	12,6	2.013,4	410,0	236,6	1.018,6	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 1° trim.	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,4	2.108,5	442,3	237,7	1.014,1	15,0	0,2	399,2	314,1
2013 gen.	706,2	120,4	82,5	483,4	6,9	0,4	12,6	2.034,3	426,1	238,2	1.012,8	14,2	0,2	342,8	258,2
feb.	700,0	115,5	82,1	482,1	7,1	0,4	12,7	2.054,1	430,1	235,5	1.002,2	14,6	0,2	371,5	287,9
mar.	697,5	114,3	83,3	480,3	7,9	0,3	11,4	2.108,5	442,3	237,7	1.014,1	15,0	0,2	399,2	314,1
apr. <sup>(p)</sup>	702,7	119,2	82,9	478,7	8,1	0,3	13,6	2.082,2	447,4	231,0	1.002,6	15,8	0,2	385,2	299,7
<b>Transazioni</b>															
2011	0,2	11,7	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,2	5,6	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,0	15,5	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,6	-179,2	23,2	-49,5	-168,1	-2,0	-0,2	17,4	13,3
2012 4° trim.	-1,6	5,2	3,2	-10,7	-0,3	0,0	1,0	-91,6	-21,7	-1,4	-14,9	0,2	0,0	-53,9	-40,8
2013 1° trim.	6,7	8,1	1,9	-4,3	1,5	0,1	-0,6	88,5	29,3	0,7	-6,8	1,5	-0,1	64,0	57,3
2013 gen.	14,2	13,5	1,2	-1,2	0,5	0,2	-0,1	23,7	18,0	2,3	-5,9	0,7	-0,1	8,6	1,7
feb.	-6,1	-5,0	-0,5	-1,3	0,3	0,0	0,3	15,1	1,8	-3,2	-11,7	0,4	0,0	27,8	29,5
mar.	-1,4	-0,4	1,1	-1,8	0,7	-0,1	-0,9	49,7	9,4	1,6	10,7	0,4	0,0	27,6	26,0
apr. <sup>(p)</sup>	4,7	5,0	-0,4	-1,6	0,2	0,0	1,5	-24,3	5,8	-6,3	-10,5	0,7	0,0	-14,0	-14,2
<b>Variazioni percentuali</b>															
2011	0,0	14,4	5,6	-2,7	43,3	-	-13,1	0,2	8,1	-9,3	0,4	-10,0	-	-0,2	2,1
2012	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-31,3	-8,1	6,0	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,2
2012 4° trim.	-1,7	16,9	3,4	-5,4	50,8	-	-31,3	-8,1	6,0	-17,3	-14,2	-14,0	-	4,3	4,2
2013 1° trim.	-1,9	17,5	-2,4	-4,9	65,3	-	-40,1	-3,8	5,1	-11,5	-11,7	-9,6	-	17,2	20,3
2013 gen.	-1,9	11,0	0,9	-5,1	59,1	-	-22,9	-8,5	3,6	-13,8	-14,5	-4,8	-	0,9	1,0
feb.	-3,1	8,3	-4,1	-5,0	60,6	-	-32,8	-7,8	5,8	-15,8	-14,7	-3,0	-	4,9	6,4
mar.	-1,9	17,5	-2,4	-4,9	65,3	-	-40,1	-3,8	5,1	-11,5	-11,7	-9,6	-	17,2	20,3
apr. <sup>(p)</sup>	-2,1	14,0	-3,2	-5,1	62,2	-	-31,1	-4,3	10,6	-15,0	-12,0	-4,0	-	11,2	14,0

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

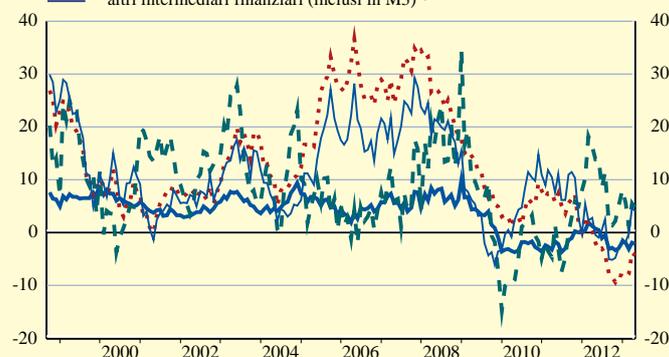
- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)
- società di assicurazione e di fondi pensione (inclusi in M3) <sup>3)</sup>
- altri intermediari finanziari (inclusi in M3) <sup>4)</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) 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	1.054,3	444,7	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	1.766,7	1.153,4	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,2	2.346,5	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2012 4° trim.	1.766,7	1.153,4	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,2	2.346,5	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013 1° trim.	1.753,3	1.128,1	409,8	110,8	91,8	1,7	11,1	6.166,6	2.377,5	966,0	758,1	1.963,5	93,1	8,5
2013 gen.	1.720,3	1.110,9	397,6	107,8	88,3	1,9	13,9	6.130,6	2.336,9	981,5	750,8	1.954,6	96,2	10,6
feb.	1.723,0	1.103,1	403,6	110,1	90,5	1,8	13,9	6.150,9	2.358,0	976,8	753,3	1.959,9	94,3	8,7
mar.	1.753,3	1.128,1	409,8	110,8	91,8	1,7	11,1	6.166,6	2.377,5	966,0	758,1	1.963,5	93,1	8,5
apr. <sup>(p)</sup>	1.754,7	1.132,0	404,9	112,9	92,2	1,5	11,1	6.176,0	2.395,1	952,0	762,5	1.967,9	91,5	7,2
<b>Transazioni</b>														
2011	9,4	10,0	-4,6	8,7	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,5	55,3	43,5	-2,6	-7,0
2012	84,3	102,1	-35,9	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,9	90,4	33,7	21,8	102,2	-11,0	-12,3
2012 4° trim.	68,4	59,6	7,6	2,0	-0,9	0,3	-0,2	104,8	50,9	11,3	1,2	46,8	-3,0	-2,3
2013 1° trim.	-13,8	-25,9	1,7	4,2	6,4	-0,3	0,1	47,0	30,8	-12,5	9,5	26,0	-4,9	-1,9
2013 gen.	-43,2	-40,3	-9,8	1,1	2,9	-0,1	3,0	13,1	-8,8	3,9	2,3	17,3	-1,9	0,2
feb.	-0,1	-9,5	5,3	2,1	2,2	0,0	-0,1	19,1	20,6	-5,3	2,4	5,2	-1,9	-1,9
mar.	29,5	24,0	6,2	1,0	1,3	-0,1	-2,9	14,8	19,0	-11,1	4,8	3,5	-1,2	-0,2
apr. <sup>(p)</sup>	3,9	6,1	-4,6	2,1	0,5	-0,2	0,0	10,4	18,2	-13,7	4,4	4,4	-1,6	-1,3
<b>Variazioni percentuali</b>														
2011	0,6	1,0	-1,0	9,9	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,7	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2012 4° trim.	5,0	9,7	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,6	-10,2	-54,2
2013 1° trim.	5,4	9,8	-7,6	12,9	16,4	-22,4	-12,6	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,3	-12,5	-57,3
2013 gen.	5,8	10,7	-8,5	13,5	15,3	-8,7	1,4	3,9	4,8	2,0	2,8	5,6	-11,3	-52,9
feb.	5,9	10,9	-8,7	12,2	17,6	-14,2	7,8	3,9	6,3	-0,2	2,2	5,5	-12,0	-58,4
mar.	5,4	9,8	-7,6	12,9	16,4	-22,4	-12,6	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,3	-12,5	-57,3
apr. <sup>(p)</sup>	6,5	11,0	-6,6	13,3	15,8	-15,0	-13,4	3,5	6,6	-3,5	2,4	5,4	-14,1	-59,1

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

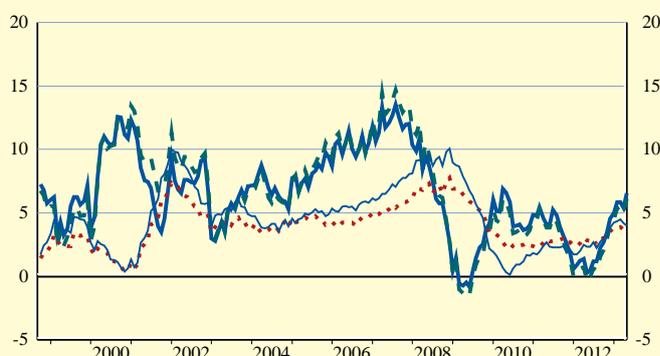
- società non finanziarie (totale)
- ..... famiglie (totale)



### 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>

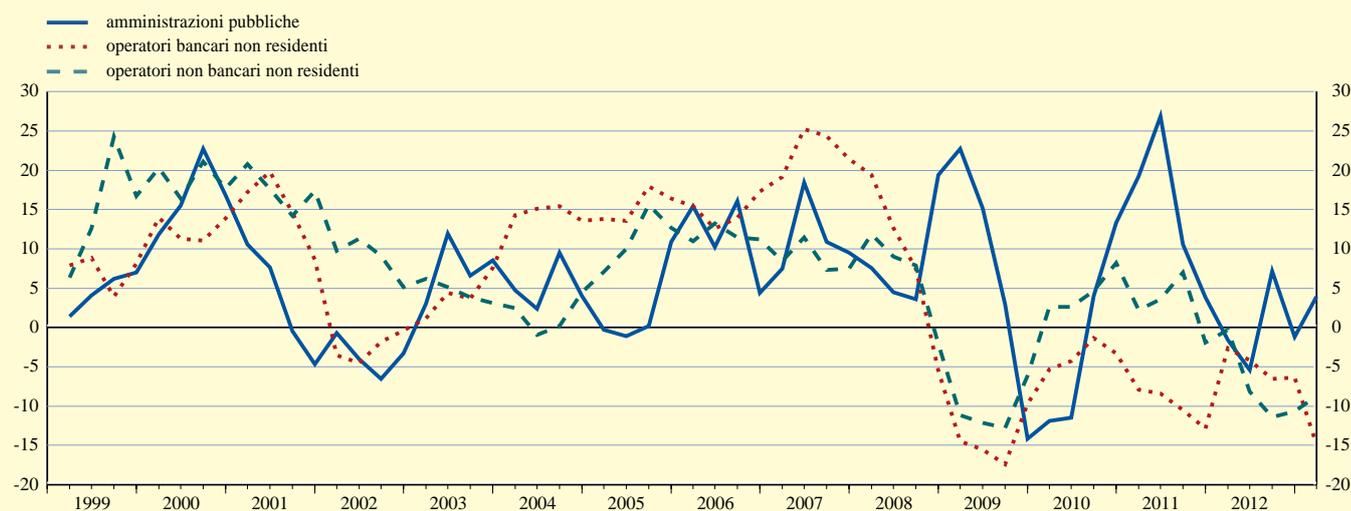
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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										
2011	441,8	195,5	48,6	112,6	85,2	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,9	171,7	62,8	111,6	103,8	2.891,5	2.014,0	877,5	39,0	838,5
2012 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.	449,9	171,7	62,8	111,6	103,8	2.891,5	2.014,0	877,5	39,0	838,5
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	500,6	208,9	67,2	111,9	112,6	2.902,0	1.989,5	914,0	36,5	877,5
Transazioni										
2011	16,9	3,3	0,6	2,3	10,6	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-6,9	-21,7	-0,3	-0,5	15,7	-243,0	-138,5	-104,5	-4,8	-99,6
2012 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.	-62,5	-33,3	-30,2	0,3	0,6	-209,8	-141,7	-68,1	-3,4	-64,8
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	50,6	38,2	4,1	0,2	8,0	-1,6	-30,3	30,2	-2,7	32,9
Variazioni percentuali										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,3	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,2	-11,2	10,3	-0,4	18,5	-7,6	-6,4	-10,7	-11,3	-10,6
2012 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.	-1,2	-11,2	10,3	-0,4	18,5	-7,6	-6,4	-10,7	-11,3	-10,6
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	3,9	10,3	-12,3	-1,4	13,0	-13,0	-14,9	-8,8	-33,9	-7,3

### F13 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.

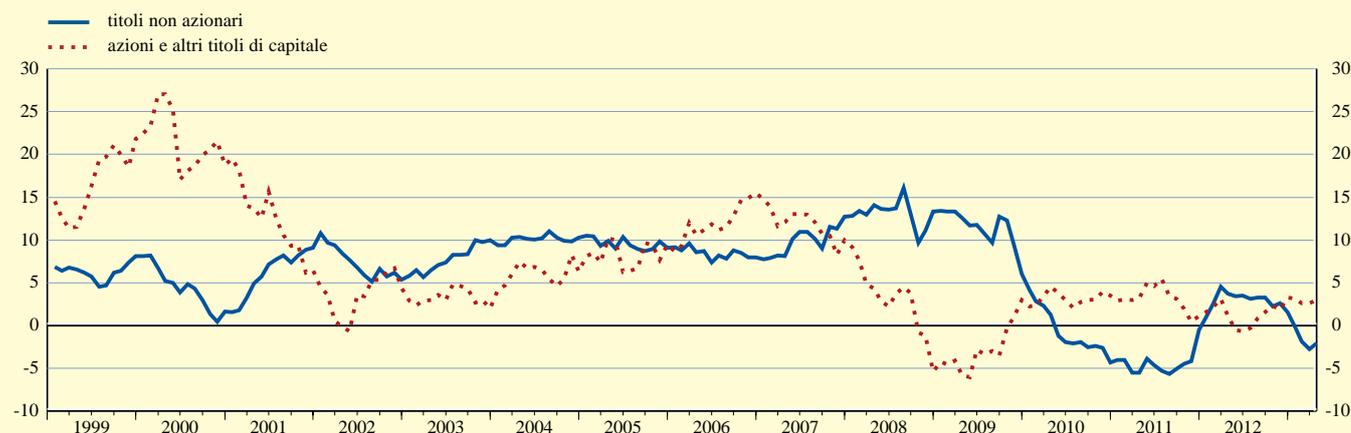
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1), 2)</sup>

(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	5.780,0	1.751,9	102,7	1.596,1	32,8	1.399,7	23,7	873,2	1.527,3	475,7	751,0	300,7
2012 4° trim.	5.780,0	1.751,9	102,7	1.596,1	32,8	1.399,7	23,7	873,2	1.527,3	475,7	751,0	300,7
2013 1° trim.	5.787,7	1.706,9	120,5	1.674,1	31,7	1.379,5	27,0	847,9	1.543,9	464,8	769,2	309,9
2013 gen.	5.767,0	1.769,5	106,1	1.625,3	31,5	1.381,5	23,0	830,1	1.544,5	478,9	764,6	301,0
feb.	5.776,6	1.751,0	105,9	1.642,7	31,7	1.382,1	24,1	839,1	1.527,6	468,9	760,5	298,3
mar.	5.787,7	1.706,9	120,5	1.674,1	31,7	1.379,5	27,0	847,9	1.543,9	464,8	769,2	309,9
apr. <sup>(p)</sup>	5.788,2	1.702,5	116,5	1.690,6	30,8	1.385,8	28,5	833,5	1.570,6	460,5	799,7	310,4
<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	88,1	-12,7	16,3	190,8	10,6	-67,3	-3,9	-45,7	49,7	6,6	37,6	5,4
2012 4° trim.	-18,0	-36,1	0,0	-11,9	1,7	46,9	-1,8	-16,8	17,4	-8,6	14,5	11,5
2013 1° trim.	5,4	-60,0	17,8	78,3	-1,4	-19,6	3,4	-13,1	21,4	-9,9	17,9	13,5
2013 gen.	11,4	5,2	7,0	28,4	-0,2	-17,4	0,1	-11,8	14,0	-0,3	14,0	0,3
feb.	-1,4	-19,9	-1,8	19,7	-0,5	0,6	0,9	-0,3	-11,7	-7,4	-6,0	1,7
mar.	-4,7	-45,3	12,5	30,3	-0,7	-2,8	2,4	-1,1	19,1	-2,3	9,9	11,5
apr. <sup>(p)</sup>	-9,9	-5,8	-2,9	0,3	-0,4	5,5	1,7	-8,2	25,9	-2,7	28,5	0,2
<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	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2012 4° trim.	1,5	-0,7	18,7	14,0	48,5	-4,6	-13,7	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 1° trim.	-2,7	-7,3	21,5	8,6	-4,1	-6,3	5,5	-9,2	2,6	-3,3	4,9	6,5
2013 gen.	-0,2	-2,0	22,6	11,3	40,4	-6,6	-2,5	-7,6	3,1	-0,5	6,0	2,1
feb.	-1,9	-4,8	15,7	9,6	2,6	-6,9	0,6	-8,1	2,6	-2,2	5,3	3,7
mar.	-2,7	-7,3	21,5	8,6	-4,1	-6,3	5,5	-9,2	2,6	-3,3	4,9	6,5
apr. <sup>(p)</sup>	-2,0	-6,4	19,3	8,4	-6,8	-5,6	18,7	-7,6	3,0	-4,0	5,9	6,9

## F14 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>														
2011	6.160,7	-	-	-	-	-	12.322,6	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012	5.796,5	-	-	-	-	-	12.197,2	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2012 4° trim.	5.796,5	-	-	-	-	-	12.197,2	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	5.610,9	-	-	-	-	-	12.170,0	96,4	3,6	1,8	0,2	0,9	0,5	
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
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	1.908,3	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,3	958,9	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7
2012 4° trim.	1.908,3	47,3	52,7	31,8	1,9	3,5	10,3	958,9	40,2	59,8	38,3	2,0	2,9	9,7
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.892,6	45,7	54,3	33,1	2,2	3,1	9,8	997,8	39,4	60,6	39,5	2,6	2,6	8,8
<b>Titoli non azionari</b>														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	1.852,0	95,3	4,7	2,5	0,1	0,3	1,5	2.913,3	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1.854,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	3.052,2	98,2	1,8	1,2	0,1	0,1	0,4
2012 4° trim.	1.854,6	94,5	5,5	2,7	0,1	0,3	2,0	3.052,2	98,2	1,8	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.827,5	93,4	6,6	3,1	0,1	0,3	2,7	3.112,3	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
<i>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</i>														
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	434,7	54,9	45,1	19,7	0,3	0,3	19,0	438,5	34,1	65,9	38,9	5,4	0,9	11,9
2012 4° trim.	434,7	54,9	45,1	19,7	0,3	0,3	19,0	438,5	34,1	65,9	38,9	5,4	0,9	11,9
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	419,5	55,5	44,5	22,2	0,2	0,3	15,9	428,4	32,9	67,1	41,6	4,6	1,0	10,6
<b>Depositi di</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
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	6.161,8	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11.041,2	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012 4° trim.	6.161,8	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11.041,2	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	5.893,3	93,3	6,7	4,2	0,2	1,1	0,6	11.226,6	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
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	2.014,0	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	877,5	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3
2012 4° trim.	2.014,0	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	877,5	52,3	47,7	31,3	1,9	1,2	6,3
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.989,5	56,5	43,5	29,4	1,9	1,0	6,6	914,0	51,2	48,8	32,6	1,9	1,0	5,7

### 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
2011	5.236,8	82,0	18,0	9,4	1,7	2,0	2,6
2012	5.073,9	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2012 4° trim.	5.073,9	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	4.975,3	81,0	19,0	10,6	1,4	1,8	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 set.	7.033,5	501,9	2.855,0	1.919,2	924,9	243,8	588,7
ott.	7.043,2	493,4	2.897,0	1.911,3	931,7	246,6	563,1
nov.	7.138,4	494,0	2.938,7	1.936,4	944,3	246,5	578,5
dic.	7.174,7	472,7	2.967,3	1.986,5	961,5	246,5	540,3
2013 gen.	7.288,2	493,7	2.953,7	2.035,6	974,7	247,6	583,0
feb.	7.459,6	510,4	3.006,4	2.083,1	995,0	247,6	617,0
mar. <sup>(p)</sup>	7.598,4	502,4	3.069,4	2.140,3	1.024,1	246,6	615,6
Transazioni							
2012 3° trim.	122,4	24,4	62,6	0,2	15,1	0,4	19,7
4° trim.	38,0	-26,3	82,8	20,5	29,0	3,5	-71,4
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	231,9	28,6	82,4	34,0	32,8	0,6	53,5

### 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	Fondi di investimento		
							Detenute da non residenti nell'area dell'euro
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2012 set.	7.033,5	150,7	6.348,1	4.667,5	717,0	1.680,6	534,7
ott.	7.043,2	146,5	6.383,2	4.683,3	725,9	1.700,0	513,5
nov.	7.138,4	150,1	6.464,0	4.740,1	739,1	1.723,9	524,3
dic.	7.174,7	144,0	6.561,1	4.805,0	757,4	1.756,1	469,5
2013 gen.	7.288,2	151,3	6.626,1	4.844,4	770,2	1.781,7	510,8
feb.	7.459,6	155,4	6.742,0	4.908,8	785,1	1.833,2	562,2
mar. <sup>(p)</sup>	7.598,4	155,9	6.887,9	4.992,9	813,8	1.895,0	554,6
Transazioni							
2012 3° trim.	122,4	19,6	77,2	25,0	29,1	52,2	25,6
4° trim.	38,0	-6,6	122,9	67,6	32,9	55,3	-78,3
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	231,9	12,5	160,0	77,7	31,7	82,3	59,4

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia		Per memoria: fondi comuni monetari	
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti		Fondi chiusi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze in essere										
2012 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.	6.383,2	2.311,5	1.647,6	1.557,8	318,5	137,4	410,5	6.300,6	82,6	945,4
nov.	6.464,0	2.350,4	1.668,2	1.573,3	319,7	136,3	416,2	6.381,1	82,8	945,6
dic.	6.561,1	2.373,4	1.707,2	1.598,9	320,0	141,1	420,6	6.477,9	83,2	911,1
2013 gen.	6.626,1	2.372,9	1.750,1	1.620,4	322,2	140,0	420,5	6.541,6	84,5	894,9
feb.	6.742,0	2.408,5	1.791,9	1.645,9	324,7	143,7	427,4	6.657,6	84,4	899,4
mar. <sup>(p)</sup>	6.887,9	2.449,1	1.840,3	1.684,6	326,6	150,4	437,0	6.803,5	84,4	908,5
Transazioni										
2012 set.	22,2	12,3	5,0	5,9	1,0	-0,4	-1,6	22,0	0,1	-22,0
ott.	38,2	30,6	1,4	5,8	1,7	-1,4	0,1	38,0	0,2	6,3
nov.	31,6	27,4	-1,2	4,5	0,3	-1,9	2,5	31,4	0,2	1,6
dic.	53,1	16,8	17,8	11,8	0,2	3,8	2,8	52,5	0,5	-29,5
2013 gen.	60,0	22,6	25,6	13,1	1,9	-1,3	-1,9	59,3	0,7	-2,9
feb.	45,8	13,7	10,7	15,8	1,0	-0,1	4,8	45,8	0,0	-0,8
mar. <sup>(p)</sup>	54,2	19,2	6,7	20,1	0,7	2,7	4,9	53,6	0,6	1,0

Fonte: BCE.

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

## 2.9 Titoli di debito detenuti dai fondi di investimento <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
Consistenze in essere											
2012 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.	2.967,3	1.623,5	418,1	745,1	241,2	7,8	211,2	1.343,9	331,9	510,8	16,1
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	3.069,4	1.631,7	409,3	751,0	244,5	8,3	218,5	1.437,7	333,0	564,0	16,0
Transazioni											
2012 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.	82,8	28,8	-3,4	21,1	3,4	1,2	6,5	54,0	8,8	16,8	-1,4
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	82,4	9,4	-9,9	8,3	2,0	0,5	8,5	73,0	0,1	38,3	-0,3

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
	Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2012 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.	1.986,5	721,9	60,8	-	51,1	27,6	582,4	1.264,5	175,8	407,6	78,1
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	2.140,3	738,2	56,4	-	49,5	27,0	605,3	1.402,2	187,8	478,0	95,0
Transazioni											
2012 3° trim.	0,2	-3,5	0,5	-	3,3	-0,5	-6,7	3,7	-0,3	4,7	-3,9
4° trim.	20,5	0,2	1,8	-	4,1	0,5	-6,2	20,3	0,7	5,9	4,6
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	34,0	-4,7	-0,5	-	-1,8	-1,2	-1,3	38,7	3,7	16,6	5,8

### 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
Consistenze in essere											
2012 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.	961,5	829,8	72,4	-	757,4	-	-	131,7	28,7	40,2	0,6
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	1.024,1	888,2	74,3	-	813,8	-	-	135,9	32,2	42,5	0,6
Transazioni											
2012 3° trim.	15,1	22,3	-6,8	-	29,1	-	-	-7,2	1,0	-3,3	0,0
4° trim.	29,0	29,6	-3,2	-	32,9	-	-	-0,6	1,2	0,5	0,0
2013 1° trim. <sup>(p)</sup>	32,8	33,7	2,0	-	31,7	-	-	-0,9	2,1	0,9	0,0

Fonte: BCE.

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

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

## 2.10 Bilancio aggregato delle società veicolo 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>													
2012 1° trim.	2.234,0	321,8	1.506,1	1.198,5	551,6	150,4	23,6	4,8	128,8	210,4	86,4	38,1	71,1
2° trim.	2.159,2	306,7	1.459,6	1.150,9	513,2	154,0	22,9	4,4	127,4	208,8	85,2	33,0	65,8
3° trim.	2.082,0	302,8	1.398,8	1.087,6	476,1	158,3	23,4	4,4	125,1	195,2	86,3	31,1	67,9
4° trim.	2.047,6	284,6	1.379,5	1.065,6	469,8	162,9	24,3	4,0	122,6	199,1	88,4	30,2	65,7
2013 1° trim.	2.018,7	293,4	1.348,5	1.038,4	461,5	162,0	24,4	4,0	119,7	194,6	87,0	30,7	64,6
<b>Transazioni</b>													
2012 1° trim.	-52,9	-6,5	-27,1	-19,1	-	-4,9	0,3	0,0	-3,3	-13,2	-2,2	-1,0	-3,0
2° trim.	-81,9	-14,8	-49,4	-50,4	-	4,0	-0,7	-0,4	-1,9	-2,0	-1,3	-5,3	-9,1
3° trim.	-80,9	-3,8	-61,6	-64,2	-	4,2	0,5	0,0	-2,0	-14,9	1,3	-2,0	0,1
4° trim.	-38,6	-17,8	-17,9	-21,1	-	4,5	1,1	-0,4	-2,0	2,2	2,4	-0,8	-6,7
2013 1° trim.	-31,1	7,7	-30,5	-28,9	-	1,4	0,2	0,0	-3,2	-1,9	-1,3	0,1	-5,3

### 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>							
2012 1° trim.	2.234,0	155,7	1.821,6	59,0	1.762,6	34,8	221,9
2° trim.	2.159,2	150,6	1.753,3	54,3	1.699,0	28,6	226,7
3° trim.	2.082,0	145,2	1.683,4	52,2	1.631,2	27,3	226,2
4° trim.	2.047,6	139,8	1.658,2	53,1	1.605,1	27,4	222,1
2013 1° trim.	2.018,7	141,6	1.622,1	55,5	1.566,6	27,0	228,1
<b>Transazioni</b>							
2012 1° trim.	-52,9	1,1	-55,4	-8,0	-47,4	-0,9	2,2
2° trim.	-81,9	-5,3	-71,1	-4,6	-66,5	-5,8	0,4
3° trim.	-80,9	-5,7	-71,4	-2,4	-68,9	-1,3	-2,6
4° trim.	-38,6	-5,4	-25,4	0,0	-25,4	0,0	-7,7
2013 1° trim.	-31,1	1,7	-34,2	2,4	-36,6	-0,9	2,3

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

	Prestiti cartolarizzati originati da IFM dell'area dell'euro						Titoli non azionari						
	Totale	Settore debitore dell'area dell'euro <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>													
2012 1° trim.	1.198,5	879,5	246,0	18,2	0,2	6,4	32,4	210,4	115,1	41,4	73,7	30,2	95,3
2° trim.	1.150,9	833,0	245,8	18,7	0,2	6,3	33,3	208,8	115,6	42,6	73,0	29,1	93,1
3° trim.	1.087,6	787,5	233,1	17,1	0,2	5,5	31,6	195,2	109,4	38,7	70,7	27,8	85,8
4° trim.	1.065,6	770,2	230,2	17,5	0,2	5,4	31,1	199,1	114,4	39,4	75,0	29,6	84,8
2013 1° trim.	1.038,4	751,5	227,1	14,9	0,2	5,4	29,2	194,6	109,2	36,2	73,0	29,6	85,4
<b>Transazioni</b>													
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	-7,3
2° trim.	-50,4	-48,5	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	-2,0	0,7	0,9	-0,3	-1,4	-2,7
3° trim.	-64,2	-47,0	-12,6	-1,0	0,0	-0,8	-1,8	-14,9	-6,9	-4,3	-2,6	-1,1	-8,0
4° trim.	-21,1	-17,8	-2,1	0,4	0,0	-0,1	0,1	2,2	5,2	0,9	4,3	1,8	-3,0
2013 1° trim.	-28,9	-20,8	-3,0	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-1,9	-4,0	-2,6	-1,5	-2,2	2,2

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
2010 1° trim.	6.866,3	781,1	434,9	2.612,1	803,8	1.524,3	93,5	245,6	226,8	144,1
2° trim.	6.886,4	781,8	438,6	2.642,5	780,7	1.511,3	92,0	251,0	242,3	146,2
3° trim.	7.063,4	780,2	447,0	2.733,0	796,5	1.552,0	89,9	253,1	265,4	146,4
4° trim.	7.040,4	768,3	451,6	2.682,9	830,6	1.601,6	80,7	253,8	222,0	148,9
2011 1° trim.	7.124,8	768,9	452,7	2.735,8	838,0	1.613,5	80,0	261,7	223,6	150,7
2° trim.	7.138,7	771,5	460,5	2.746,1	838,0	1.613,7	83,3	254,1	222,0	149,4
3° trim.	7.138,2	788,4	459,4	2.770,2	788,8	1.565,8	92,4	255,4	268,7	149,1
4° trim.	7.144,1	780,8	469,0	2.729,5	797,3	1.597,0	95,1	253,4	271,3	150,7
2012 1° trim.	7.401,6	793,1	467,3	2.845,6	807,3	1.702,8	98,3	255,2	280,7	151,4
2° trim.	7.464,0	782,7	467,2	2.872,8	822,7	1.702,5	102,9	258,2	302,2	152,9
3° trim.	7.676,7	782,6	475,8	2.981,5	841,9	1.778,4	106,5	259,7	296,8	153,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	7.778,0	786,3	480,5	3.039,9	834,0	1.817,7	107,7	258,6	298,1	155,1

### 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
2010 1° trim.	2.612,1	2.190,2	574,2	1.216,3	235,3	16,1	148,2	422,0
2° trim.	2.642,5	2.219,0	577,2	1.228,6	244,9	16,2	152,1	423,5
3° trim.	2.733,0	2.303,5	593,6	1.282,6	254,0	18,7	154,6	429,4
4° trim.	2.682,9	2.255,0	592,6	1.253,1	234,2	17,7	157,4	427,9
2011 1° trim.	2.735,8	2.314,8	614,6	1.289,6	237,9	17,4	155,3	421,0
2° trim.	2.746,1	2.324,6	618,7	1.292,6	237,3	16,9	159,1	421,5
3° trim.	2.770,2	2.342,5	628,4	1.306,2	228,8	17,0	162,1	427,6
4° trim.	2.729,5	2.298,2	625,2	1.263,5	226,4	16,7	166,4	431,3
2012 1° trim.	2.845,6	2.389,0	653,3	1.307,9	229,7	17,1	180,8	456,6
2° trim.	2.872,8	2.397,9	657,8	1.301,1	234,2	17,0	187,7	474,9
3° trim.	2.981,5	2.482,1	685,9	1.333,4	243,2	17,5	202,1	499,3
4° trim. <sup>(p)</sup>	3.039,9	2.528,6	684,5	1.366,4	246,1	18,1	213,5	511,3

### 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	
2010 1° trim.	6.625,4	248,3	39,5	457,8	5.691,7	3.126,8	1.754,3	810,6	188,1	240,9
2° trim.	6.708,3	251,1	39,5	431,8	5.793,6	3.156,9	1.823,8	813,0	192,2	178,2
3° trim.	6.871,2	276,3	39,7	440,3	5.935,9	3.220,7	1.905,8	809,4	179,0	192,2
4° trim.	6.863,8	250,3	42,5	448,9	5.954,6	3.257,8	1.886,6	810,2	167,5	176,6
2011 1° trim.	6.910,1	262,5	40,5	465,1	5.967,9	3.283,7	1.858,2	826,1	174,1	214,7
2° trim.	6.931,0	261,7	43,1	454,1	5.997,3	3.304,6	1.870,8	821,9	174,8	207,7
3° trim.	7.039,4	269,0	42,2	409,2	6.130,8	3.286,5	2.023,2	821,1	188,2	98,7
4° trim.	7.058,7	262,9	42,2	407,1	6.160,1	3.297,3	2.046,9	815,8	186,5	85,4
2012 1° trim.	7.223,1	271,8	44,5	438,6	6.278,6	3.340,3	2.103,7	834,6	189,7	178,5
2° trim.	7.294,7	279,3	43,5	421,8	6.346,3	3.345,3	2.165,3	835,7	203,7	169,3
3° trim.	7.368,1	290,9	44,9	450,9	6.387,8	3.394,2	2.154,6	838,9	193,7	308,5
4° trim. <sup>(p)</sup>	7.477,3	268,2	48,1	481,0	6.461,4	3.430,8	2.188,1	842,6	218,6	300,8

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>4° trim. 2012</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						641
Saldo commerciale <sup>1)</sup>						-56
<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	1.254	128	793	65	268	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	34	13	10	5	6	
Consumo di capitale fisso	376	101	213	11	51	
Margine operativo netto e reddito misto <sup>1)</sup>	506	260	224	22	-2	
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto						7
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Redditi da capitale	662	34	255	295	78	111
Interessi	359	31	61	190	78	51
Altri redditi da capitale	302	3	194	106	0	60
Reddito nazionale netto <sup>1)</sup>	2.075	1.697	89	39	250	
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	345	265	69	12	0	1
Contributi sociali	483	483				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	495	1	18	36	440	1
Altri trasferimenti correnti	201	72	26	50	53	11
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46	34	11	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Altro	108	38	16	2	53	8
Reddito netto disponibile <sup>1)</sup>	2.049	1.462	10	41	537	
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.940	1.383			557	
Spese per consumi individuali	1.723	1.383			340	
Spese per consumi collettivi	217				217	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	0	1	14	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero <sup>1)</sup>	109	94	9	27	-21	-56
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	430	141	221	13	55	
Investimenti fissi lordi	453	141	245	13	55	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-24	0	-24	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	84	10	3	3	68	11
Imposte in conto capitale	7	6	1	0	0	0
Altri trasferimenti in conto capitale	77	4	2	3	68	11
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) <sup>1)</sup>	63	57	22	58	-75	-63
Discrepanza statistica	0	-7	7	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>4° trim. 2012</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						585
<i>Saldo commerciale</i>						
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.170	502	1.241	103	323	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	256					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	2.425					
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	506	260	224	22	-2	
Redditi da lavoro dipendente	1.257	1.257				3
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	304				304	-14
Redditi da capitale	670	214	119	312	25	102
Interessi	354	54	41	248	11	57
Altri redditi da capitale	317	160	78	64	14	46
<i>Reddito nazionale netto</i>						
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto	2.075	1.697	89	39	250	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	345				345	1
Contributi sociali	483	1	19	51	411	1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	493	493				3
Altri trasferimenti correnti	177	91	15	48	23	35
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	45	35	9	1	0	3
Altro	85	56	6	0	23	31
<i>Reddito netto disponibile</i>						
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile	2.049	1.462	10	41	537	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	15	15				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	109	94	9	27	-21	-56
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	376	101	213	11	51	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	90	13	25	35	17	5
Imposte in conto capitale	7				7	0
Altri trasferimenti in conto capitale	83	13	25	35	10	5
<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>4° trim. 2012</b>								
<b>Bilancio di apertura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.363	17.055	35.464	16.041	7.271	4.121	17.879
Oro monetario e DSP				530				
Banconote, monete e depositi		6.926	2.073	11.783	2.236	801	816	3.576
Titoli di debito a breve termine		58	86	573	421	73	34	618
Titoli di debito a lungo termine		1.310	307	6.378	2.733	2.909	421	4.128
Prestiti		77	3.092	13.424	3.806	487	686	2.195
<i>di cui: a lungo termine</i>		57	1.915	10.411	2.639	361	601	.
Azioni e altre partecipazioni		4.268	7.761	1.780	6.529	2.624	1.435	6.528
Azioni quotate		735	1.042	351	2.063	390	201	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.150	6.346	1.140	3.393	432	1.056	.
Quote di fondi di investimento		1.383	374	289	1.073	1.801	178	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.147	177	3	0	240	4	266
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		578	3.558	993	316	138	725	567
<b>Ricchezza finanziaria netta</b>								
<b>Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie</b>								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		81	115	-699	235	56	117	-66
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		110	87	-460	-74	-1	-69	-211
Titoli di debito a breve termine		-12	-5	-20	-23	-6	3	-2
Titoli di debito a lungo termine		-52	-4	-5	119	29	4	65
Prestiti		0	-42	-148	162	4	125	-23
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	-10	-72	116	3	110	.
Azioni e altre partecipazioni		30	24	49	78	29	45	84
Azioni quotate		-1	-5	20	28	10	4	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		22	20	15	24	2	49	.
Quote di fondi di investimento		8	9	14	27	17	-8	.
Riserve tecniche di assicurazione		33	-1	0	0	1	0	5
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-26	56	-115	-28	0	8	16
<b>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>								
<b>Conto delle altre variazioni: attività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		181	136	-116	94	57	20	15
Oro monetario e DSP				-23				
Banconote, monete e depositi		-1	-3	-80	-1	1	0	-32
Titoli di debito a breve termine		3	-1	-1	-5	0	0	-9
Titoli di debito a lungo termine		33	8	39	27	28	7	14
Prestiti		0	-27	-66	7	0	0	22
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	-22	-32	2	0	5	.
Azioni e altre partecipazioni		101	179	14	74	28	13	45
Azioni quotate		24	95	-1	57	6	4	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		57	81	17	2	-2	7	.
Quote di fondi di investimento		20	3	-2	15	24	2	.
Riserve tecniche di assicurazione		43	0	0	0	0	0	2
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		2	-20	0	-8	0	0	-27
<b>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>								
<b>Bilancio di chiusura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.626	17.306	34.649	16.370	7.383	4.258	17.827
Oro monetario e DSP				508				
Banconote, monete e depositi		7.035	2.157	11.244	2.161	800	747	3.333
Titoli di debito a breve termine		48	80	552	394	67	37	607
Titoli di debito a lungo termine		1.291	312	6.412	2.879	2.966	433	4.207
Prestiti		77	3.023	13.210	3.974	491	812	2.194
<i>di cui: a lungo termine</i>		57	1.882	10.307	2.757	363	716	.
Azioni e altre partecipazioni		4.399	7.965	1.843	6.681	2.681	1.493	6.657
Azioni quotate		758	1.131	370	2.148	406	209	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.229	6.448	1.173	3.419	432	1.111	.
Quote di fondi di investimento		1.412	386	301	1.114	1.843	173	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.222	175	3	0	240	4	273
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		554	3.594	878	280	138	733	556
<b>Ricchezza finanziaria netta</b>								

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>4° trim. 2012</b>								
<b>Bilancio di apertura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività		6.807	26.187	34.393	15.725	7.296	10.199	16.058
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			31	25.170	32	0	275	2.702
Titoli di debito a breve termine			91	696	72	3	704	298
Titoli di debito a lungo termine			927	4.697	2.783	46	6.522	3.211
Prestiti		6.188	8.462		3.530	301	2.067	3.221
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.840	6.189		1.882	106	1.756	.
Azioni e altre partecipazioni		8	12.761	2.582	9.199	438	4	5.934
Azioni quotate			3.550	367	214	117	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.211	1.273	2.852	320	4	.
Quote di fondi di investimento				942	6.133			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	348	67	1	6.384	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		575	3.567	1.182	108	124	627	692
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.291	12.557	-9.132	1.071	316	-25	-6.078	
<b>Conto finanziario, transazioni in passività</b>								
Totale delle transazioni in passività		31	87	-715	195	54	192	-4
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			1	-564	4	0	6	-65
Titoli di debito a breve termine			-8	-58	37	0	-34	-2
Titoli di debito a lungo termine			29	-43	81	3	62	23
Prestiti		15	-67		-27	-27	201	-18
<i>di cui: a lungo termine</i>		11	-61		-28	3	212	.
Azioni e altre partecipazioni		0	56	21	171	-1	0	92
Azioni quotate			14	6	2	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	42	37	42	-1	0	.
Quote di fondi di investimento				-22	127			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	1	0	36	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		16	75	-72	-73	43	-43	-33
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	63	51	29	16	40	2	-75	-63
<b>Conto delle altre variazioni: passività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-13	337	-64	88	37	135	-112
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	-95	0	0	0	-21
Titoli di debito a breve termine			0	-4	-1	0	-1	-8
Titoli di debito a lungo termine			1	10	13	1	137	-5
Prestiti		-11	-47		7	0	4	-17
<i>di cui: a lungo termine</i>		-10	-35		14	0	4	.
Azioni e altre partecipazioni		0	390	16	63	26	0	-41
Azioni quotate			183	32	18	16	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	207	-6	-32	10	0	.
Quote di fondi di investimento				-10	77			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	43	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-2	-6	9	6	-33	-6	-20
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	-149	194	-201	-52	6	19	-115	126
<b>Bilancio di chiusura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività finanziarie		6.824	26.611	33.614	16.007	7.387	10.526	15.942
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			32	24.511	37	0	281	2.616
Titoli di debito a breve termine			83	634	108	3	670	289
Titoli di debito a lungo termine			956	4.664	2.878	51	6.721	3.229
Prestiti		6.192	8.347		3.510	273	2.273	3.185
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.840	6.093		1.868	109	1.972	.
Azioni e altre partecipazioni		8	13.208	2.619	9.433	463	4	5.985
Azioni quotate			3.747	404	234	134	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.461	1.304	2.862	328	4	.
Quote di fondi di investimento				911	6.337			.
Riserve tecniche di assicurazione		36	349	68	1	6.463	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		588	3.636	1.119	41	133	577	639
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.377	12.802	-9.304	1.035	363	-4	-6.268	

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2008	2009	2010	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° 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	4.464	4.448	4.508	4.625	4.641	4.652	4.665	4.669
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	94	86	83	96	104	112	117	127
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.418	1.466	1.476	1.484	1.491	1.497
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> <sup>1)</sup>	2.357	2.099	2.204	2.243	2.240	2.226	2.210	2.190
<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	3.949	2.964	2.823	2.986	3.011	3.003	2.980	2.951
Interessi	2.386	1.596	1.384	1.543	1.561	1.549	1.523	1.482
Altri redditi da capitale	1.563	1.369	1.439	1.443	1.450	1.454	1.457	1.469
<i>Reddito nazionale netto</i> <sup>1)</sup>	7.801	7.541	7.753	7.926	7.962	7.974	8.001	8.003
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.145	1.028	1.055	1.111	1.123	1.140	1.155	1.177
Contributi sociali	1.672	1.677	1.704	1.755	1.763	1.773	1.780	1.789
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.652	1.768	1.813	1.842	1.852	1.863	1.875	1.886
Altri trasferimenti correnti	773	773	777	785	787	790	792	787
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	188	180	181	184	186	186	187	186
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	190	182	182	186	187	188	189	188
Altro	395	411	413	414	415	416	415	412
<i>Reddito netto disponibile</i> <sup>1)</sup>	7.699	7.433	7.641	7.816	7.850	7.859	7.887	7.891
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.138	7.151	7.316	7.473	7.499	7.507	7.513	7.518
Spese per consumi individuali	6.403	6.382	6.542	6.697	6.722	6.730	6.734	6.741
Spese per consumi collettivi	735	769	774	776	777	777	778	777
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	70	61	56	59	60	61	60	60
<i>Risparmio netto</i> <sup>1)</sup>	561	282	325	344	351	352	374	374
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	2.072	1.705	1.786	1.867	1.852	1.821	1.792	1.769
Investimenti fissi lordi	2.010	1.753	1.762	1.827	1.826	1.812	1.796	1.777
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	62	-48	24	40	26	9	-4	-9
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	1	0	0	1	1	0
Trasferimenti in conto capitale	152	184	222	175	170	176	185	196
Imposte in conto capitale	24	34	25	31	30	29	29	26
Altri trasferimenti in conto capitale	128	150	197	144	140	147	156	171
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> <sup>1)</sup>	-142	-28	-34	-46	-15	25	86	115

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	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.276	8.020	8.214	8.430	8.460	8.474	8.483	8.483
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	946	894	942	974	976	972	972	976
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	9.222	8.914	9.156	9.404	9.436	9.447	9.455	9.459
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	2.357	2.099	2.204	2.243	2.240	2.226	2.210	2.190
Redditi da lavoro dipendente	4.473	4.459	4.520	4.637	4.654	4.665	4.677	4.682
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.047	997	1.039	1.080	1.089	1.094	1.098	1.114
Redditi da capitale	3.873	2.950	2.812	2.951	2.991	2.992	2.996	2.969
Interessi	2.330	1.551	1.338	1.495	1.515	1.511	1.494	1.458
Altri redditi da capitale	1.544	1.399	1.474	1.456	1.475	1.481	1.502	1.512
<i>Reddito nazionale netto</i>								
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto	7.801	7.541	7.753	7.926	7.962	7.974	8.001	8.003
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.154	1.033	1.059	1.118	1.129	1.144	1.158	1.180
Contributi sociali	1.670	1.675	1.703	1.753	1.762	1.772	1.778	1.787
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.644	1.762	1.806	1.836	1.846	1.856	1.868	1.879
Altri trasferimenti correnti	672	668	668	676	677	679	682	680
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	190	182	182	186	187	188	189	188
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	185	178	178	180	181	182	183	181
Altro	297	308	308	310	309	309	310	310
<i>Reddito netto disponibile</i>								
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile	7.699	7.433	7.641	7.816	7.850	7.859	7.887	7.891
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	59	60	61	60	60
<i>Risparmio netto</i>								
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	561	282	325	344	351	352	374	374
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.361	1.387	1.418	1.466	1.476	1.484	1.491	1.497
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	161	193	232	185	180	188	197	209
Imposte in conto capitale	24	34	25	31	30	29	29	26
Altri trasferimenti in conto capitale	137	159	207	154	150	159	168	184
<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	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012
<b>Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.473	4.459	4.520	4.637	4.654	4.665	4.677	4.682
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.525	1.441	1.439	1.476	1.481	1.481	1.482	1.479
Interessi attivi (+)	347	233	201	228	233	232	231	226
Interessi passivi (-)	251	146	124	145	146	143	139	132
Altri redditi da capitali attivi (+)	787	726	725	745	757	754	749	748
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	873	842	848	882	894	909	924	940
Contributi sociali netti (-)	1.668	1.672	1.699	1.750	1.758	1.768	1.775	1.784
Prestazioni sociali nette (+)	1.639	1.757	1.801	1.831	1.841	1.851	1.863	1.873
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	69	72	71	70	68	69	68	70
<b>= Reddito lordo disponibile</b>	<b>6.038</b>	<b>6.017</b>	<b>6.077</b>	<b>6.201</b>	<b>6.225</b>	<b>6.221</b>	<b>6.222</b>	<b>6.212</b>
Spese per consumi finali (-)	5.232	5.155	5.292	5.435	5.457	5.465	5.465	5.471
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	70	60	56	58	59	60	59	59
<b>= Risparmio lordo</b>	<b>876</b>	<b>922</b>	<b>840</b>	<b>824</b>	<b>827</b>	<b>818</b>	<b>816</b>	<b>800</b>
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	385	395	398	400	401	402
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	0	10	13	9	8	7	6	6
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-1.053	-93	812	-44	-145	-621	-420	-420
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>-553</b>	<b>460</b>	<b>1.281</b>	<b>393</b>	<b>291</b>	<b>-195</b>	<b>2</b>	<b>-16</b>
<b>Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	648	554	558	577	577	572	566	561
Consumo di capitale fisso (-)	375	379	385	395	398	400	401	402
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	449	6	38	124	148	159	171	192
Banconote, monete e depositi	437	121	118	118	155	165	176	226
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-3	-40	-59	-21	-22	-20	-27	-30
Titoli di debito <sup>1)</sup>	15	-74	-20	28	15	14	22	-3
Attività a lungo	64	450	406	223	238	204	152	99
Depositi	-25	71	57	55	52	43	26	10
Titoli di debito	31	6	-11	55	41	-11	-26	-122
Azioni e altre partecipazioni	-75	143	110	-1	45	74	51	90
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	69	117	101	45	78	100	69	65
Quote di fondi comuni di investimento	-144	26	9	-46	-33	-26	-18	25
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	133	230	249	115	100	98	101	122
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	257	107	120	84	68	39	19	15
di cui: da IFM dell'area dell'euro	83	65	147	81	34	13	1	26
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	296	-393	723	271	-37	-408	-903	-915
Attività finanziarie	-1.427	300	133	-376	-191	-264	452	472
Azioni e altre partecipazioni	-1.166	99	36	-346	-302	-350	247	241
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	-235	186	123	23	108	107	184	171
Flussi netti restanti (+)	49	29	-72	53	23	-20	-17	-9
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>-553</b>	<b>460</b>	<b>1.281</b>	<b>393</b>	<b>291</b>	<b>-195</b>	<b>2</b>	<b>-16</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività non finanziarie (+)	25.346	25.128	26.025	26.478	26.243	26.140	25.933	25.721
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.777	5.772	5.814	5.952	5.969	6.022	6.032	6.117
Banconote, monete e depositi	5.321	5.474	5.596	5.726	5.755	5.822	5.839	5.949
Partecipazioni in fondi comuni monetari	320	246	189	172	156	145	135	120
Titoli di debito <sup>1)</sup>	136	52	29	53	57	54	58	48
Attività a lungo	10.794	11.596	12.112	11.964	12.268	12.160	12.372	12.575
Depositi	908	960	1.018	1.073	1.082	1.092	1.087	1.086
Titoli di debito	1.328	1.387	1.327	1.339	1.389	1.332	1.310	1.291
Azioni e altre partecipazioni	3.857	4.132	4.277	3.925	4.072	3.982	4.133	4.279
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.892	2.988	3.049	2.802	2.873	2.790	2.885	2.987
Quote di fondi di investimento	965	1.144	1.228	1.123	1.199	1.192	1.248	1.291
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	4.701	5.117	5.490	5.627	5.725	5.753	5.843	5.920
Restanti attività finanziarie (+)	295	302	309	345	314	316	341	302
Passività (-)								
Prestiti	5.806	5.932	6.112	6.199	6.183	6.197	6.188	6.192
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.914	4.968	5.213	5.281	5.269	5.294	5.283	5.291
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>36.406</b>	<b>36.866</b>	<b>38.147</b>	<b>38.540</b>	<b>38.610</b>	<b>38.440</b>	<b>38.490</b>	<b>38.524</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	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012
<b>Reddito e risparmio</b>								
Valore aggiunto lordo (+)	4.758	4.519	4.672	4.829	4.848	4.857	4.862	4.865
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.841	2.787	2.827	2.927	2.941	2.952	2.963	2.970
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	46	41	35	42	44	48	49	53
= <b>Margine operativo lordo (+)</b>	1.870	1.691	1.810	1.859	1.862	1.856	1.850	1.842
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	800	830	836	840	845	848
= <b>Margine operativo netto (+)</b>	1.106	910	1.011	1.029	1.026	1.016	1.005	994
Redditi da capitale attivi (+)	629	528	565	552	557	565	579	578
Interessi attivi	239	168	160	169	171	171	168	164
Altri redditi da capitale	390	360	405	383	386	394	410	414
Interest and rents payable (-)	427	299	259	291	294	289	283	274
= <b>Reddito lordo di impresa (+)</b>	1.308	1.139	1.316	1.290	1.289	1.291	1.301	1.298
Utili distribuiti (-)	1.009	927	951	975	976	989	990	995
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	235	151	168	188	187	189	189	196
Contributi sociali da riscuotere (+)	68	71	69	74	74	74	74	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	66	68	69	70	70	70	71	71
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	48	47	45	47	47	47	47	47
= <b>Risparmio netto</b>	17	16	152	84	82	71	78	64
<b>Investimento, finanziamento e risparmio</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	367	71	157	199	183	161	137	114
Investimenti fissi lordi (+)	1.073	902	933	991	992	989	982	972
Consumo di capitale fisso (-)	765	782	800	830	836	840	845	848
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	58	-50	24	38	27	12	0	-10
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	61	96	43	-26	-4	-1	19	56
Banconote, monete e depositi	14	88	68	6	16	16	38	77
Partecipazioni in fondi comuni monetari	33	39	-23	-43	-35	-30	-24	-14
Titoli di debito <sup>1)</sup>	15	-31	-2	11	15	13	5	-7
Attività a lungo	598	132	439	452	448	371	306	202
Depositi	34	0	20	87	45	21	-27	-3
Titoli di debito	-24	25	5	-1	-5	11	12	9
Azioni e altre partecipazioni	323	96	251	232	251	164	128	99
Altri prestiti (in prevalenza intragrappo)	265	11	163	134	157	175	193	98
Restanti attività nette (+)	-18	57	-22	-44	-25	-5	71	67
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	633	14	152	218	216	168	196	102
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	391	-107	-17	74	-1	-42	-89	-143
di cui: titoli di debito	46	90	61	50	74	92	106	115
Azioni e altre partecipazioni	281	240	245	210	238	220	187	198
Azioni quotate	-7	59	31	27	19	15	16	26
Azioni non quotate e altre partecipazioni	288	181	214	184	218	205	172	172
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	74	82	66	69	67	67	69	68
= <b>Risparmio netto</b>	17	16	152	84	82	71	78	64
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.849	1.934	1.968	1.944	1.920	1.923	1.929	1.992
Banconote, monete e depositi	1.538	1.632	1.696	1.706	1.682	1.698	1.717	1.782
Partecipazioni in fondi comuni monetari	192	214	192	147	141	135	126	130
Titoli di debito <sup>1)</sup>	118	88	81	91	97	90	86	80
Attività a lungo	9.492	10.245	10.752	10.698	11.198	11.087	11.390	11.545
Depositi	246	236	245	336	360	358	355	375
Titoli di debito	218	240	254	268	299	300	307	312
Azioni e altre partecipazioni	6.388	7.141	7.444	7.134	7.558	7.367	7.635	7.835
Altri prestiti, in prevalenza intragrappo	2.640	2.628	2.809	2.961	2.980	3.062	3.092	3.023
Restanti attività nette	278	298	96	104	190	125	199	166
Passività								
Debito	9.247	9.206	9.478	9.638	9.679	9.755	9.828	9.735
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.856	4.701	4.675	4.719	4.686	4.691	4.631	4.499
di cui: titoli di debito	695	815	877	886	936	965	1.018	1.040
Azioni e altre partecipazioni	11.186	12.421	12.948	12.190	12.767	12.354	12.761	13.208
Azioni quotate	2.953	3.502	3.799	3.281	3.569	3.331	3.550	3.747
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.233	8.919	9.150	8.909	9.199	9.022	9.211	9.461

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	1° trim. 2011- 4° trim. 2011	2° trim. 2011- 1° trim. 2012	3° trim. 2011- 2° trim. 2012	4° trim. 2011- 3° trim. 2012	1° trim. 2012- 4° trim. 2012
<b>Conto finanziario, transazioni finanziarie</b>								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	69	-47	-16	49	88	76	59	49
Banconote, monete e depositi	57	-33	-9	14	29	15	3	16
Partecipazioni in fondi comuni monetari	12	0	-17	11	47	48	45	39
Titoli di debito <sup>1)</sup>	1	-14	11	24	12	13	10	-6
Attività a lungo	130	292	292	146	87	88	101	179
Depositi	5	15	-5	7	-4	-5	-15	-17
Titoli di debito	78	102	181	54	27	42	74	125
Prestiti	20	8	32	9	6	0	13	13
Azioni quotate	-12	-51	-2	-12	-16	-13	-15	-4
Azioni non quotate e altre partecipazioni	14	-14	11	15	10	15	8	7
Quote di fondi comuni di investimento	25	233	75	72	63	49	36	55
Restanti attività finanziarie (+)	14	12	10	-51	-57	-18	-14	-45
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	5	1	3	5	1	3	6
Prestiti	30	-4	7	6	-3	1	4	-12
Azioni e altre partecipazioni	8	5	7	2	1	3	2	0
Riserve tecniche di assicurazione	127	246	281	115	103	109	124	150
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	124	240	262	110	100	98	109	126
Riserve premi e riserve sinistri	2	6	19	5	3	11	15	24
<b>= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni</b>	<b>43</b>	<b>4</b>	<b>-9</b>	<b>19</b>	<b>11</b>	<b>32</b>	<b>13</b>	<b>38</b>
<b>Conto delle altre variazioni</b>								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	-546	200	113	-108	-6	-26	192	184
Altre attività nette	46	44	1	18	138	109	146	221
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-171	12	-1	-49	-31	-36	42	68
Riserve tecniche di assicurazione	-253	165	141	25	115	115	191	177
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	-246	193	130	23	111	115	193	182
Riserve premi e riserve sinistri	-8	-28	11	2	4	0	-3	-5
<b>= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-76</b>	<b>66</b>	<b>-26</b>	<b>-66</b>	<b>49</b>	<b>4</b>	<b>106</b>	<b>160</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	376	324	313	350	382	372	387	388
Banconote, monete e depositi	224	195	190	193	208	195	200	210
Partecipazioni in fondi comuni monetari	98	90	74	84	107	110	113	111
Titoli di debito <sup>1)</sup>	54	39	49	74	66	68	73	67
Attività a lungo	5.097	5.665	6.058	6.060	6.301	6.303	6.507	6.617
Depositi	599	611	605	608	609	606	601	591
Titoli di debito	2.290	2.468	2.638	2.659	2.787	2.803	2.909	2.966
Prestiti	431	434	467	477	476	476	487	491
Azioni quotate	384	397	421	376	386	373	390	406
Azioni non quotate e altre partecipazioni	419	413	417	427	432	433	432	432
Quote di fondi comuni di investimento	974	1.341	1.510	1.514	1.610	1.612	1.688	1.731
Restanti attività finanziarie (+)	237	214	238	251	241	253	253	245
Passività (-)								
Titoli di debito	36	42	43	46	48	48	49	54
Prestiti	281	270	282	285	285	290	301	273
Azioni e altre partecipazioni	419	437	443	396	427	408	438	463
Riserve tecniche di assicurazione	5.164	5.575	5.997	6.136	6.254	6.287	6.384	6.463
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.364	4.796	5.188	5.321	5.423	5.456	5.551	5.630
Riserve premi e riserve sinistri	800	778	809	815	830	831	834	834
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-190</b>	<b>-120</b>	<b>-155</b>	<b>-202</b>	<b>-90</b>	<b>-105</b>	<b>-25</b>	<b>-4</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

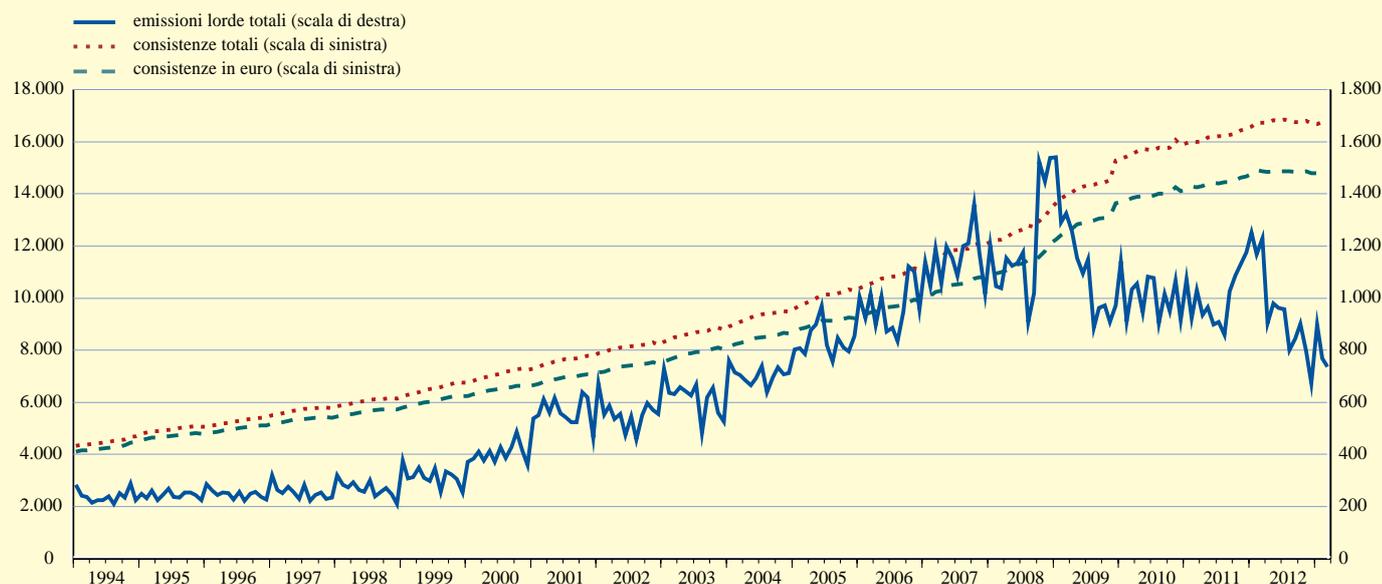
### 4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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 mar.	17.174,7	1.237,3	142,7	14.855,9	1.094,3	42,3	16.720,5	1.229,3	78,8	4,7	81,2	5,9
apr.	17.128,6	839,1	-35,4	14.836,8	801,2	-8,5	16.720,9	904,6	-2,0	4,4	-8,5	5,1
mag.	17.169,9	919,0	42,7	14.878,2	866,6	42,6	16.824,0	980,1	59,6	4,0	-2,0	4,6
giu.	17.175,9	932,7	6,4	14.876,3	871,4	-1,3	16.792,8	961,5	-18,4	3,7	13,5	3,0
lug.	17.171,0	890,6	-4,6	14.867,6	833,4	-8,3	16.844,5	957,7	29,0	4,0	56,4	2,9
ago.	17.153,0	752,3	-20,5	14.857,1	708,3	-13,0	16.791,4	800,4	-36,2	3,6	-5,8	1,6
set.	17.136,9	810,0	-6,9	14.836,2	758,1	-11,8	16.741,8	843,6	-25,4	3,4	30,8	1,0
ott.	17.133,7	817,4	-1,7	14.843,0	778,3	8,4	16.761,2	901,0	28,1	3,1	17,4	1,3
nov.	17.165,0	721,2	29,0	14.874,0	681,6	28,8	16.808,5	796,5	48,5	2,8	-24,4	1,1
dic.	17.092,2	630,5	-106,9	14.798,2	590,7	-110,0	16.702,0	672,3	-126,6	1,7	-36,4	0,5
2013 gen.	17.082,2	815,8	-9,5	14.793,6	767,6	-4,1	16.677,0	897,5	4,7	1,2	-14,0	-0,4
feb.	17.108,7	680,6	11,9	14.829,6	640,3	21,1	16.743,7	768,0	34,1	0,4	-30,0	-0,7
mar.	17.060,9	657,5	-46,0	14.828,0	608,5	0,4	16.757,1	737,6	-2,1	0,0	-3,1	-1,1
<b>A lungo termine</b>												
2012 mar.	15.660,2	388,6	130,2	13.451,8	281,0	51,7	15.074,0	331,7	75,2	4,6	75,6	5,9
apr.	15.626,9	188,7	-22,6	13.430,0	175,0	-11,2	15.074,8	206,5	1,5	4,1	-8,3	4,9
mag.	15.677,4	233,0	50,4	13.479,7	208,6	49,4	15.182,7	244,3	68,2	4,1	15,3	4,8
giu.	15.711,8	278,6	35,3	13.517,5	246,2	38,9	15.191,6	261,9	20,5	3,8	13,8	3,5
lug.	15.691,6	264,9	-20,2	13.489,1	233,1	-28,3	15.211,9	271,7	-0,1	3,9	38,1	3,0
ago.	15.683,1	147,0	-10,5	13.482,2	126,8	-8,8	15.175,4	142,0	-21,4	3,8	20,3	2,1
set.	15.699,5	256,7	24,4	13.498,4	225,3	24,1	15.176,4	251,2	22,1	4,0	79,8	2,1
ott.	15.726,0	237,2	26,9	13.521,4	212,5	23,3	15.207,6	249,4	38,2	3,8	35,4	2,7
nov.	15.780,5	220,3	54,2	13.568,1	195,5	46,5	15.264,8	223,7	60,3	3,6	-7,8	2,4
dic.	15.747,6	197,2	-54,8	13.533,2	173,2	-56,8	15.205,9	192,9	-68,1	2,7	-20,7	1,9
2013 gen.	15.743,0	256,5	-4,3	13.529,7	226,3	-3,2	15.172,1	259,1	-7,2	2,2	7,5	1,5
feb.	15.780,5	221,8	26,0	13.573,1	196,4	31,5	15.234,9	220,5	35,2	1,5	-24,3	0,9
mar.	15.721,5	223,6	-56,9	13.569,1	193,5	-1,7	15.242,4	225,2	-5,2	1,0	-7,0	-0,2

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

(miliardi di euro)



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

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

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

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

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

### 1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde <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	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Totale</b>											
2011	16.512	5.526	3.270	874	6.217	625	1.001	609	99	62	191	39
2012	16.702	5.434	3.325	990	6.268	684	955	588	81	67	187	32
2012 2° trim.	16.793	5.591	3.280	939	6.285	698	949	584	80	71	183	30
3° trim.	16.742	5.560	3.213	971	6.299	699	867	538	63	63	177	26
4° trim.	16.702	5.434	3.325	990	6.268	684	790	463	73	64	164	25
2013 1° trim.	16.757	5.293	3.331	1.019	6.425	690	801	439	57	60	212	32
2012 dic.	16.702	5.434	3.325	990	6.268	684	672	401	92	62	99	19
2013 gen.	16.677	5.398	3.303	994	6.298	683	897	516	55	65	224	38
feb.	16.744	5.361	3.324	1.006	6.373	679	768	434	49	48	214	23
mar.	16.757	5.293	3.331	1.019	6.425	690	738	367	68	68	197	36
	<b>A breve termine</b>											
2011	1.599	702	106	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1.496	601	140	81	610	64	701	489	37	52	104	21
2012 2° trim.	1.601	678	120	97	624	83	711	498	33	58	102	20
3° trim.	1.565	667	106	89	626	77	646	455	25	48	100	17
4° trim.	1.496	601	140	81	610	64	568	392	26	46	88	16
2013 1° trim.	1.515	582	150	90	624	68	566	361	23	47	112	23
2012 dic.	1.496	601	140	81	610	64	479	332	28	44	62	12
2013 gen.	1.505	599	137	84	624	60	638	420	23	49	124	23
feb.	1.509	592	146	90	621	60	548	357	26	42	106	18
mar.	1.515	582	150	90	624	68	512	307	21	51	105	29
	<b>A lungo termine<sup>2)</sup></b>											
2011	14.913	4.823	3.164	795	5.583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15.206	4.833	3.185	909	5.658	621	254	99	45	15	83	12
2012 2° trim.	15.192	4.913	3.160	843	5.661	615	238	86	48	13	81	10
3° trim.	15.176	4.893	3.106	882	5.673	622	222	82	38	16	77	8
4° trim.	15.206	4.833	3.185	909	5.658	621	222	71	47	18	77	9
2013 1° trim.	15.242	4.711	3.181	929	5.801	621	235	78	34	13	100	9
2012 dic.	15.206	4.833	3.185	909	5.658	621	193	69	63	18	37	6
2013 gen.	15.172	4.798	3.166	911	5.674	623	259	97	32	16	100	15
feb.	15.235	4.769	3.177	916	5.752	620	220	77	23	6	108	5
mar.	15.242	4.711	3.181	929	5.801	621	225	61	47	18	92	7
	<b>di cui: a lungo termine con tasso fisso</b>											
2011	10.018	2.764	1.150	700	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10.572	2.838	1.327	813	5.149	444	164	54	18	15	71	7
2012 2° trim.	10.410	2.877	1.245	749	5.101	438	148	42	21	12	68	6
3° trim.	10.499	2.860	1.278	787	5.132	442	139	37	14	15	68	4
4° trim.	10.572	2.838	1.327	813	5.149	444	143	36	21	17	64	6
2013 1° trim.	10.688	2.790	1.360	831	5.257	450	159	41	19	12	80	7
2012 dic.	10.572	2.838	1.327	813	5.149	444	103	33	14	16	35	4
2013 gen.	10.587	2.825	1.343	814	5.157	449	193	63	21	15	81	13
feb.	10.649	2.816	1.355	819	5.209	449	130	33	12	5	76	4
mar.	10.688	2.790	1.360	831	5.257	450	154	28	25	15	83	2
	<b>di cui: a lungo termine con tasso variabile</b>											
2011	4.393	1.790	1.860	91	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4.202	1.740	1.758	92	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 2° trim.	4.323	1.769	1.803	90	486	175	77	38	24	1	9	4
3° trim.	4.229	1.768	1.724	91	466	179	72	41	23	1	4	4
4° trim.	4.202	1.740	1.758	92	437	175	69	30	25	1	10	4
2013 1° trim.	4.107	1.668	1.722	94	453	170	60	30	13	1	13	3
2012 dic.	4.202	1.740	1.758	92	437	175	84	31	48	2	1	2
2013 gen.	4.144	1.720	1.725	93	434	172	46	28	8	1	7	2
feb.	4.146	1.704	1.723	93	457	169	80	39	10	1	29	1
mar.	4.107	1.668	1.722	94	453	170	53	22	19	2	4	5

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.

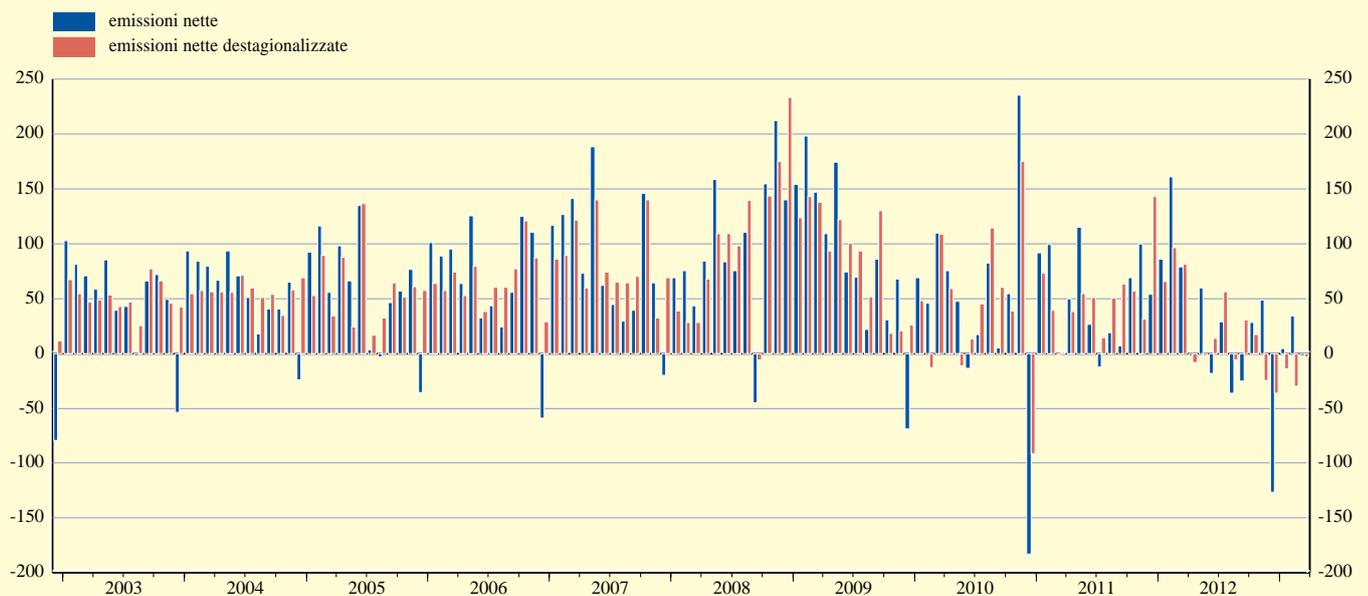
2) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

**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	51,5	22,6	-3,6	3,7	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	23,5	-5,9	3,2	10,1	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 2° trim.	13,0	-19,7	-5,9	10,1	27,8	0,7	1,0	-14,3	-8,5	7,7	13,4	2,7
3° trim.	-10,9	-4,7	-21,8	10,5	4,3	0,7	27,1	0,1	-7,8	11,8	20,7	2,3
4° trim.	-16,7	-37,3	27,1	7,9	-9,5	-4,9	-14,5	-26,4	6,5	11,7	2,0	-8,3
2013 1° trim.	12,2	-47,1	-3,2	9,3	51,9	1,5	-15,7	-67,8	6,0	6,7	38,0	1,4
2012 dic.	-126,6	-73,5	49,2	7,2	-98,6	-11,0	-36,4	-52,3	37,8	19,8	-27,7	-13,8
2013 gen.	4,7	-20,1	-16,4	8,4	32,2	0,6	-14,0	-34,4	-0,8	4,7	8,1	8,3
feb.	34,1	-46,1	2,6	9,2	73,5	-5,1	-30,0	-85,7	10,6	5,8	47,1	-7,8
mar.	-2,1	-75,2	4,1	10,2	50,0	8,9	-3,1	-83,2	8,1	9,5	58,8	3,7
	<b>A lungo termine</b>											
2011	47,4	11,9	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	33,2	2,6	1,3	9,9	15,1	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 2° trim.	30,1	-7,6	-5,4	5,7	33,6	3,8	6,9	-13,2	-7,2	3,2	21,5	2,7
3° trim.	0,2	-1,9	-17,2	13,1	3,4	2,7	46,1	4,8	-5,4	14,9	26,3	5,5
4° trim.	10,1	-15,0	19,6	10,4	-4,1	-0,7	2,3	-1,5	-0,4	11,8	-6,7	-1,0
2013 1° trim.	7,6	-40,2	-5,2	6,3	46,7	0,0	-7,9	-55,0	4,9	5,6	38,2	-1,6
2012 dic.	-68,1	-36,4	28,8	10,0	-67,9	-2,7	-20,7	-16,3	19,1	15,0	-36,3	-2,2
2013 gen.	-7,2	-20,7	-13,7	5,9	17,5	3,8	7,5	-22,9	3,5	7,2	13,2	6,6
feb.	35,2	-36,5	-2,3	3,3	75,0	-4,3	-24,3	-70,1	2,8	0,7	49,4	-7,2
mar.	-5,2	-63,3	0,3	9,8	47,6	0,4	-7,0	-72,1	8,4	8,8	52,1	-4,3

**Fl16 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.

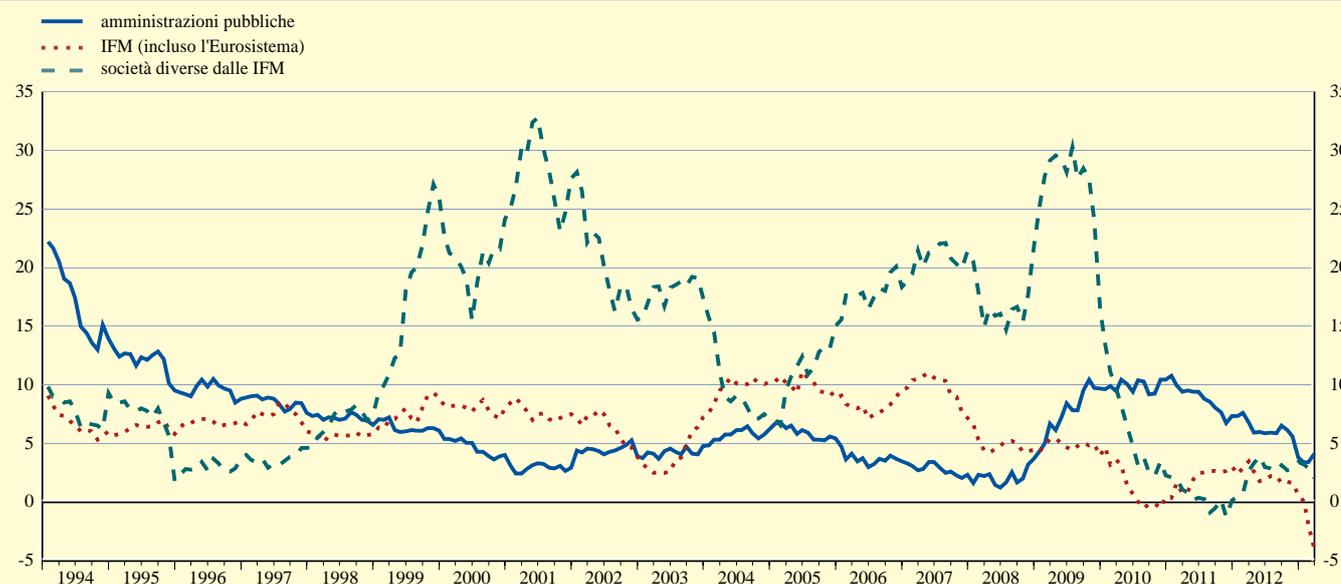
### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali)

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

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



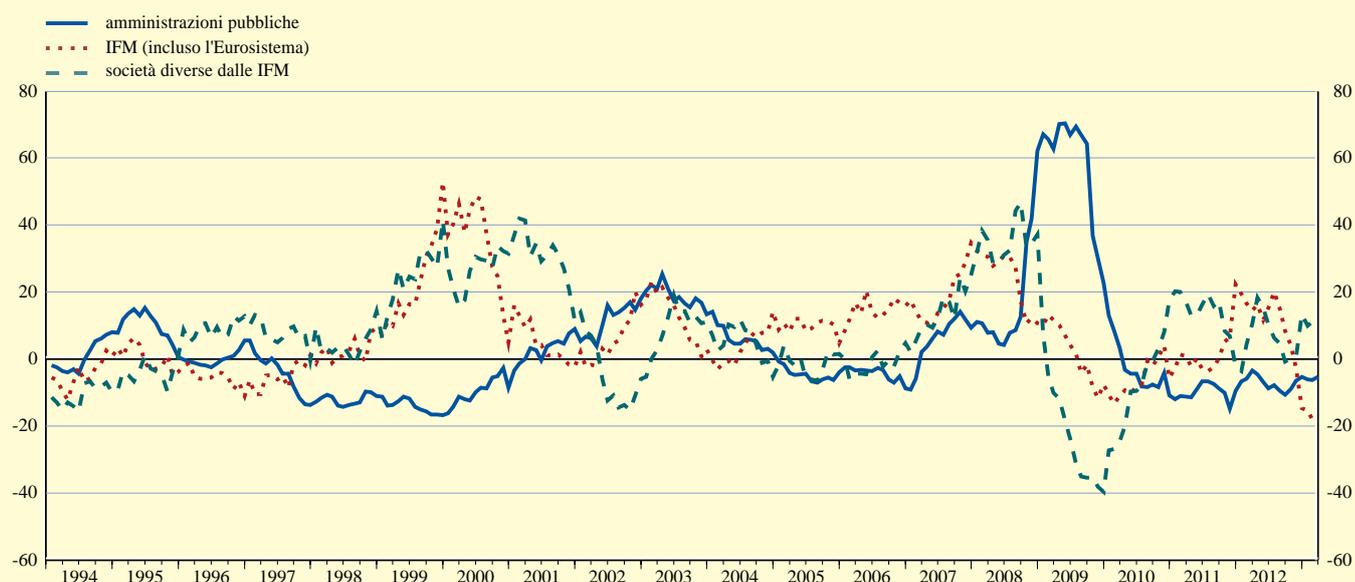
Fonte: BCE.

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

**4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro<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	-0,8	-1,3	-5,8	-2,0	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,2	10,3	5,8	7,3	-0,7	-0,1	-4,8	-0,8	6,6	23,3
2012 2° trim.	5,2	4,9	1,8	8,1	5,6	6,7	0,5	-0,2	-2,4	-1,5	8,1	25,9
3° trim.	5,0	4,0	1,2	11,1	5,5	6,9	0,0	-0,1	-3,5	0,3	6,6	25,5
4° trim.	5,7	3,5	3,8	15,1	5,9	6,8	-3,2	-0,6	-7,9	-1,1	-2,4	20,2
2013 1° trim.	4,4	0,9	5,6	15,5	4,3	6,0	-6,2	-3,8	-9,4	-1,3	-7,6	7,8
2012 ott.	5,7	3,6	3,3	14,9	6,0	6,5	-2,5	-0,2	-8,0	-1,1	2,8	22,9
nov.	6,0	3,6	4,8	15,1	6,2	6,8	-4,0	-0,2	-8,8	-1,7	-6,4	17,6
dic.	5,2	3,3	5,2	16,4	4,6	6,6	-5,2	-2,6	-8,6	-1,8	-8,6	16,7
2013 gen.	4,8	2,3	5,8	16,0	4,2	7,5	-6,0	-2,8	-9,4	-1,4	-10,4	11,6
feb.	3,9	0,0	5,2	15,1	4,0	5,1	-6,5	-4,5	-9,7	-1,2	-5,7	3,9
mar.	3,6	-2,6	6,1	14,2	5,0	4,1	-7,0	-6,0	-9,5	-0,9	-5,0	0,7
	In euro											
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,2	-6,6	-2,9	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	5,9	7,2	-0,4	2,3	-6,5	-1,5	6,3	22,9
2012 2° trim.	5,5	5,4	1,5	8,5	5,7	6,5	0,7	2,2	-4,2	-2,7	7,9	25,3
3° trim.	5,3	4,9	0,7	11,4	5,5	6,4	0,2	2,6	-5,8	0,3	6,3	25,5
4° trim.	5,8	3,9	3,3	16,4	5,9	6,3	-3,3	1,6	-9,9	-1,3	-2,9	20,5
2013 1° trim.	4,3	0,6	4,4	17,6	4,3	5,3	-6,2	-2,5	-10,7	-1,0	-8,4	7,8
2012 ott.	5,9	4,1	3,0	15,9	6,0	6,0	-2,5	2,1	-10,3	-1,7	2,5	23,5
nov.	6,1	3,8	3,9	16,8	6,3	6,3	-4,2	1,9	-10,9	-1,7	-7,2	17,6
dic.	5,2	3,4	4,3	18,0	4,6	5,9	-5,1	-0,6	-10,1	-1,8	-9,2	16,9
2013 gen.	4,7	2,3	4,6	18,3	4,2	6,4	-6,2	-1,4	-10,9	-1,3	-11,2	11,4
feb.	3,7	-0,5	4,1	17,4	4,0	4,7	-6,7	-3,4	-11,2	-1,2	-6,4	4,2
mar.	3,5	-3,3	4,9	16,6	4,9	3,6	-6,7	-4,8	-9,8	0,4	-5,7	0,4

**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)

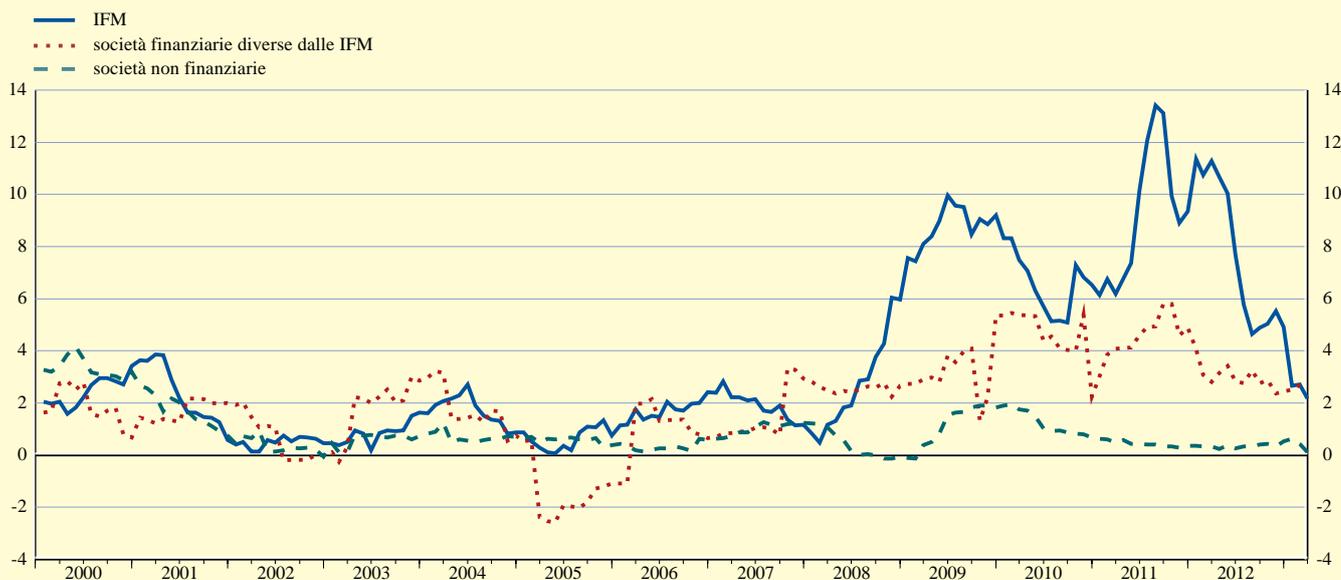
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 mar.	4.751,4	104,8	1,4	491,3	6,2	363,3	4,1	3.896,8	0,5
apr.	4.874,7	105,0	1,5	497,3	6,8	371,5	4,1	4.005,9	0,6
mag.	4.758,4	105,0	1,5	475,8	7,4	356,2	4,1	3.926,5	0,4
giu.	4.703,3	105,5	1,7	491,5	10,2	350,5	4,6	3.861,3	0,4
lug.	4.485,9	105,7	1,9	458,6	12,1	325,5	4,9	3.701,7	0,4
ago.	3.958,3	105,9	2,1	382,9	13,4	281,6	4,9	3.293,9	0,4
set.	3.724,7	105,9	2,0	350,5	13,1	264,1	5,8	3.110,1	0,3
ott.	4.017,0	105,9	1,7	360,5	9,9	287,6	5,8	3.369,0	0,3
nov.	3.866,3	106,0	1,5	329,8	8,9	271,2	4,6	3.265,3	0,3
dic.	3.878,3	106,1	1,6	339,3	9,3	270,4	4,9	3.268,6	0,4
2012 gen.	4.091,3	106,3	1,7	375,5	11,4	297,7	4,0	3.418,2	0,4
feb.	4.257,4	106,3	1,5	394,7	10,7	310,9	3,1	3.551,9	0,3
mar.	4.241,3	106,4	1,5	373,1	11,3	310,7	2,8	3.557,5	0,3
apr.	4.068,4	106,5	1,4	327,3	10,7	291,6	3,1	3.449,5	0,2
mag.	3.762,9	106,5	1,5	280,9	10,0	259,8	3,4	3.222,1	0,4
giu.	3.925,6	106,6	1,1	317,6	7,7	279,9	2,8	3.328,0	0,3
lug.	4.051,7	106,8	1,0	309,9	5,8	287,1	2,8	3.454,7	0,3
ago.	4.176,4	106,8	0,9	349,7	4,6	304,3	3,3	3.522,5	0,3
set.	4.242,3	106,9	0,9	365,0	4,9	319,2	2,8	3.558,1	0,4
ott.	4.309,6	107,0	1,0	383,6	5,0	329,5	2,9	3.596,5	0,4
nov.	4.397,5	106,9	0,9	395,7	5,5	337,8	2,4	3.664,0	0,3
dic.	4.497,8	107,2	1,0	402,4	4,9	352,9	2,4	3.742,5	0,5
2013 gen.	4.644,2	107,3	0,9	441,6	2,7	365,6	2,5	3.837,1	0,6
feb.	4.629,2	107,1	0,8	416,1	2,7	359,1	2,7	3.854,0	0,4
mar.	4.632,6	106,9	0,5	381,0	2,2	363,4	2,6	3.888,3	0,1

#### 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)

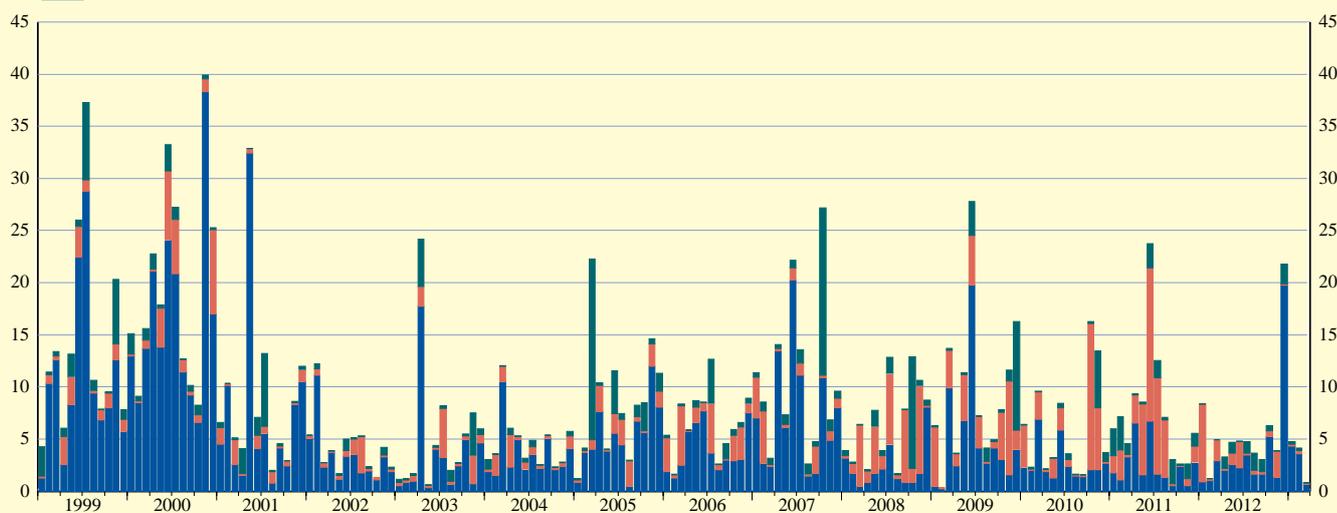
##### 2. Transazioni nel mese

	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 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.	21,6	11,4	10,2	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	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
feb.	4,2	11,4	-7,2	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,6	11,4	-7,8
mar.	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4

#### 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 mag.	0,48	2,65	2,70	2,68	1,74	1,92	0,54	1,07	2,31	2,75	0,93
giu.	0,47	2,72	2,73	2,64	1,73	1,88	0,52	1,11	2,32	2,69	0,98
lug.	0,45	2,80	2,89	2,62	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	2,43	1,65	1,77	0,46	1,13	2,37	2,53	1,41
ott.	0,41	2,74	2,56	2,50	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	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,40	1,12	2,00	2,16	1,17
feb.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,48	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
mar.	0,36	2,29	2,18	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
apr.	0,34	2,33	2,11	2,25	1,36	1,36	0,38	0,97	1,70	1,90	0,68

### 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 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	3,10	3,48	3,46	3,69	3,65	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	3,24	4,25	3,33
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	16,93	5,33	6,04	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	7,87	7,24	2,86	3,17	3,03	3,35	3,33	3,19	4,06	3,08
feb.	7,97	17,04	5,85	6,03	7,81	7,23	2,86	3,17	3,05	3,35	3,34	3,16	4,07	3,21
mar.	7,95	17,06	5,83	5,98	7,73	7,14	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
apr.	7,93	17,08	5,66	5,94	7,72	7,05	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11

### 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 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	3,01	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	4,70	4,03	4,16	3,62	3,68	2,09	2,88	3,32	4,29	2,92	3,02
feb.	4,20	4,70	4,68	4,05	4,25	3,70	3,65	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
mar.	4,16	4,56	4,71	4,11	4,25	3,75	3,61	2,00	2,91	3,07	4,06	2,85	2,85
apr.	4,15	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,01	2,95

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)

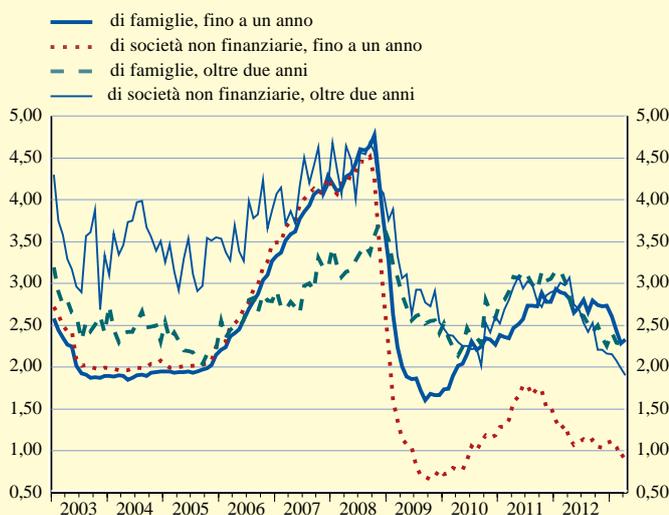
**4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)**

	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 mag.	0,48	2,76	2,80	1,74	1,92	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	2,78	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	1,53	0,40	1,76	2,86	2,33
feb.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,48	0,40	1,72	2,93	2,00
mar.	0,36	2,53	2,70	1,37	1,43	0,40	1,65	2,89	2,18
apr.	0,34	2,47	2,70	1,36	1,36	0,38	1,60	2,83	1,99

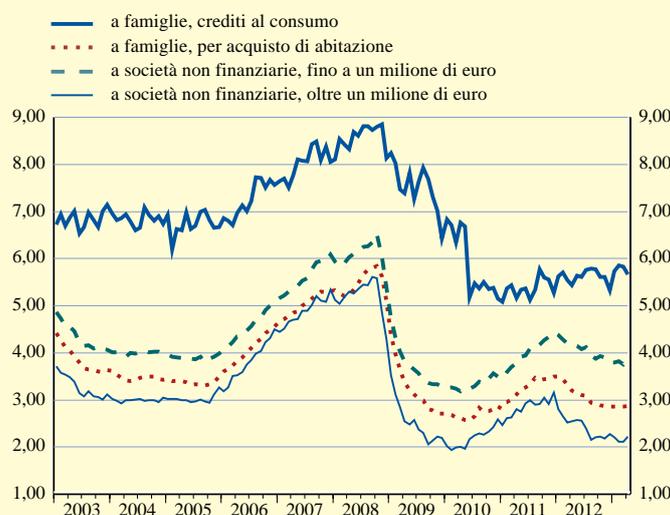
**5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)**

	Prestiti alle famiglie					Prestiti a società non finanziarie				
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita		Con durata prestabilita				
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
2012 mag.	3,88	3,62	3,77	7,95	6,29	5,16	3,99	3,58	3,50	
giu.	3,87	3,60	3,76	7,83	6,30	5,14	3,96	3,53	3,46	
lug.	3,78	3,55	3,72	7,78	6,26	5,08	3,89	3,47	3,40	
ago.	3,74	3,52	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	7,75	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	
feb.	3,45	3,35	3,51	7,77	6,24	4,91	3,72	3,26	3,19	
mar.	3,50	3,36	3,49	7,79	6,21	4,89	3,68	3,25	3,16	
apr.	3,49	3,33	3,49	7,73	6,21	4,88	3,67	3,25	3,15	

**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.

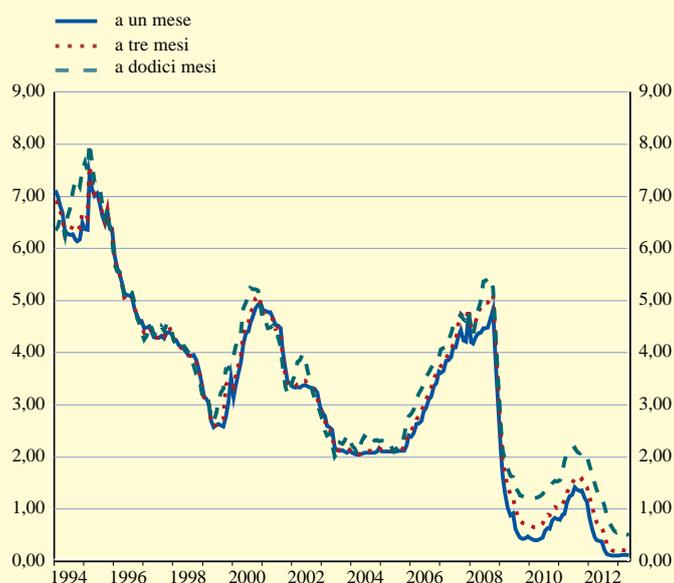
## 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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 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
apr.	0,08	0,12	0,21	0,32	0,53	0,28	0,16
mag.	0,08	0,11	0,20	0,30	0,48	0,27	0,16

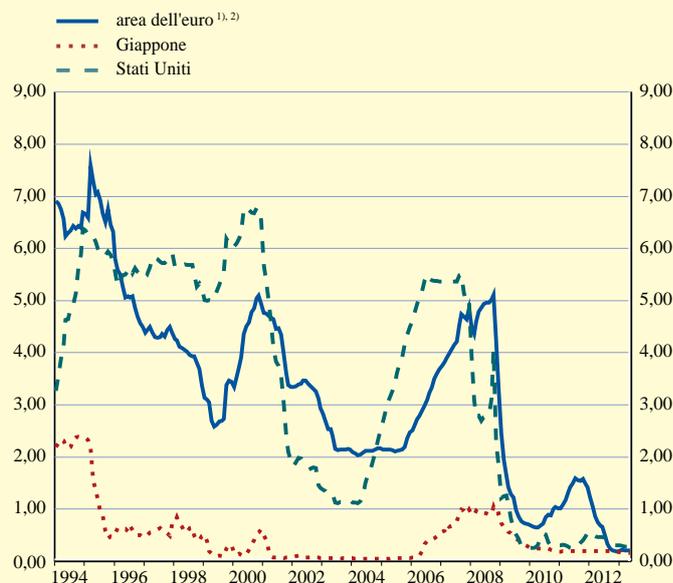
### F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro <sup>1), 2)</sup>

(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.

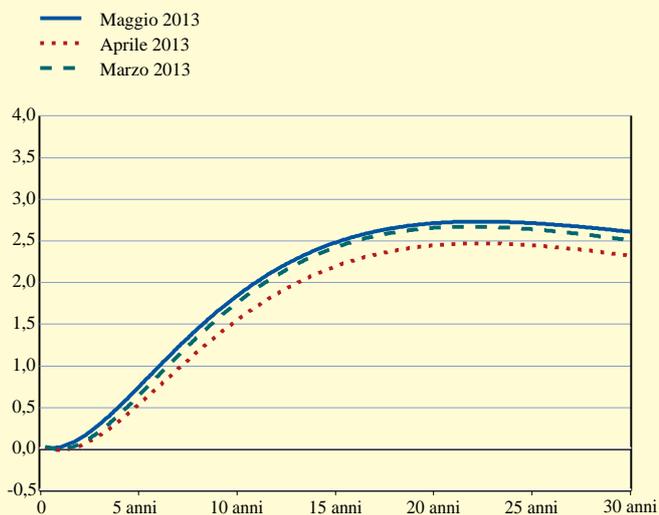
#### 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro<sup>1)</sup>

(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 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
apr.	0,03	-0,01	0,04	0,54	0,96	1,55	1,52	1,51	-0,01	0,23	1,58	3,28
mag.	0,02	0,03	0,13	0,75	1,22	1,84	1,82	1,71	0,08	0,41	1,95	3,62

#### 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.

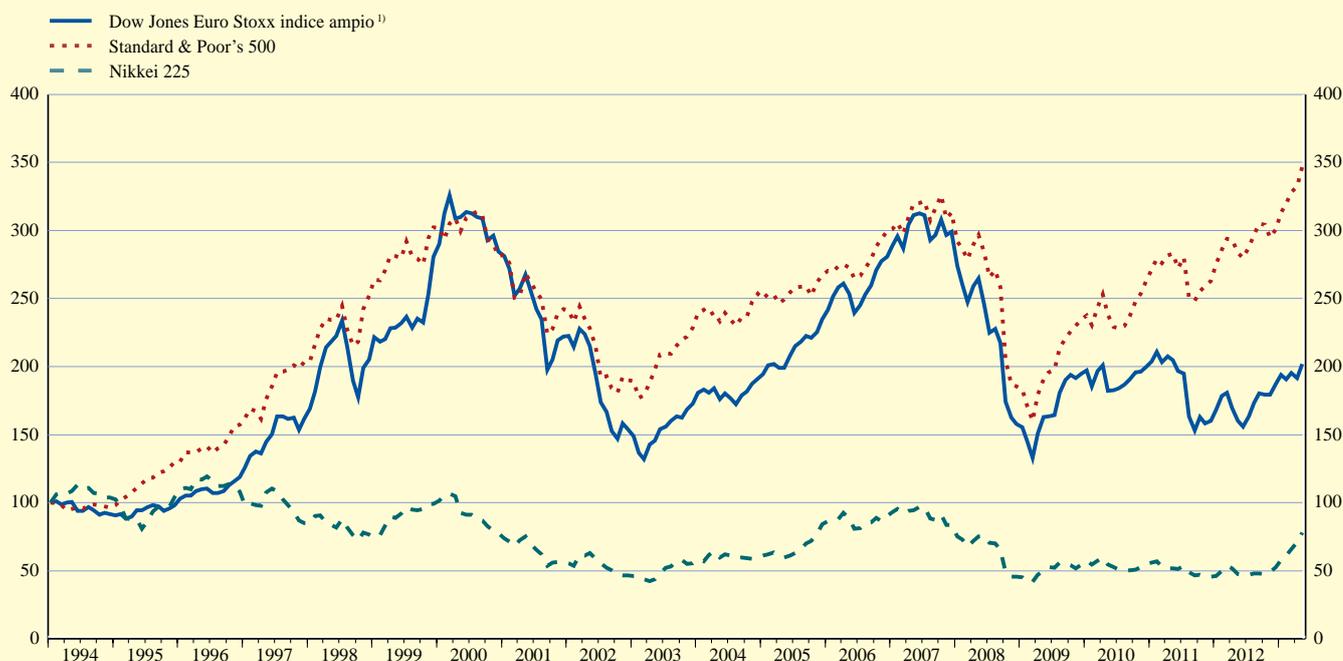
## 4.8 Indici del mercato azionario

(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	Petroliero 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 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
apr.	265,9	2.636,3	560,9	187,0	449,8	299,6	136,0	374,1	250,5	225,2	238,6	650,8	1.570,7	13.224,1
mag.	280,2	2.785,8	590,1	192,5	472,0	315,0	147,5	392,7	267,1	232,0	248,7	668,7	1.639,8	14.532,4

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

(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



# PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 1. Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC)<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	0,8	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	1,5	2,0	1,7	0,4	0,6	0,4	0,2	1,0	0,4	1,7	3,1	
2012 dic.	116,9	2,2	1,6	2,5	1,8	0,1	0,2	0,4	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	-0,3	0,1	1,2	0,1	1,7	3,1	
mar.	117,5	1,7	1,6	1,7	1,8	0,1	0,2	0,3	0,1	-0,6	0,3	1,6	3,1	
apr.	117,4	1,2	1,1	1,3	1,1	-0,3	0,1	0,6	0,0	-1,0	-0,5	1,0	2,3	
mag. <sup>3)</sup>	117,5	1,4	.	.	1,4	.	.	.	.	-1,2	.	.	.	

	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	2,3	3,9	1,5	0,8	3,2	1,8	1,5	3,1	-4,6	2,8	0,7
2012 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.	2,7	2,2	3,5	1,2	1,0	1,7	1,8	1,5	3,0	-5,0	3,4	0,8
apr.	2,9	2,1	4,2	0,5	0,8	-0,4	1,7	1,3	2,4	-4,8	1,5	0,8
mag. <sup>3)</sup>	3,3	.	.	.	0,9	-0,2	.	.	.	.	.	.

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	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,3
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,0
2011	105,8	5,8	5,4	3,9	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	11,0	3,3	1,0
2012	108,9	2,9	2,1	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,4	1,6	-2,1
2012 1° trim.	108,3	4,0	3,0	1,8	1,3	1,2	2,9	2,1	3,0	9,3	2,0	-1,1
2° trim.	108,7	2,7	1,7	1,2	0,4	1,1	2,1	1,7	2,2	6,1	1,8	-1,9
3° trim.	109,3	2,6	1,9	1,1	0,3	0,9	2,3	1,5	2,4	6,0	1,4	-2,9
4° trim.	109,4	2,4	2,0	1,6	1,4	0,8	2,5	1,1	2,6	4,2	1,3	-2,4
2013 1° trim.	109,6	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,1	0,7	2,3	1,2	.	.
2012 nov.	109,4	2,3	1,8	1,6	1,4	0,9	2,4	1,1	2,6	3,9	-	-
dic.	109,2	2,3	1,7	1,7	1,6	0,9	2,4	1,0	2,6	3,6	-	-
2013 gen.	109,6	1,7	1,2	1,5	1,3	0,8	2,3	0,8	2,5	2,2	-	-
feb.	109,8	1,3	1,0	1,2	0,8	0,8	2,1	0,6	2,3	1,6	-	-
mar.	109,5	0,6	0,2	1,0	0,4	0,7	1,9	0,6	2,1	-0,3	-	-
apr.	108,9	-0,2	-0,4	0,6	-0,3	0,6	1,8	0,7	1,9	-2,0	-	-

### 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	
100,0		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0								
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,1	-0,4	2,1	-0,3	-3,5	-6,3
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,1	0,8	1,5	1,7	0,7	0,9	3,1	5,0
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,1	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	110,8	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,5	2,4
2012 1° trim.	90,1	-5,8	-7,6	-4,9	-4,8	-3,7	-5,6	110,2	1,3	1,8	2,4	1,1	1,6	1,9	3,3
2° trim.	84,6	-1,1	-3,4	0,1	1,1	4,1	-1,2	110,6	1,3	1,7	2,1	1,1	1,1	1,3	2,3
3° trim.	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	110,9	1,3	1,6	2,1	1,3	1,0	1,6	2,4
4° trim.	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,3	1,2	1,4	1,9	0,5	0,7	1,2	1,5
2013 1° trim.	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,5	1,3	1,4	1,4	0,5	0,3	-0,4
2012 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	-0,4	-2,2	-0,7	1,2	-2,2	-	-	-	-	-	-	-	-
apr.	79,3	-3,5	-3,1	-3,7	-2,0	0,3	-3,8	-	-	-	-	-	-	-	-
mag.	79,2	-4,8	-3,3	-5,5	-4,0	-1,5	-6,0	-	-	-	-	-	-	-	-

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)		Per settore di attività									
	1	2	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
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto<sup>1)</sup></b>												
2011	110,5	0,9	-3,2	-0,1	1,0	0,9	2,1	0,5	4,1	2,8	0,5	1,3
2012	112,4	1,7	2,2	2,7	2,6	1,6	3,0	1,2	1,0	1,9	0,6	2,0
2012 1° trim.	111,7	1,6	0,1	2,2	1,9	1,7	2,7	1,5	1,9	1,6	0,9	1,2
2° trim.	112,3	1,6	1,5	2,8	2,0	1,2	2,6	0,4	1,5	1,5	0,8	1,2
3° trim.	112,6	2,0	3,7	2,6	2,5	2,0	3,0	0,8	1,1	2,6	1,2	2,2
4° trim.	113,2	1,6	3,1	2,6	4,2	1,4	3,6	2,5	-0,2	2,1	-0,4	3,5
<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	1,2	2,7	3,1	1,5	2,3	1,4	1,2	2,0	0,9	1,6
2012 1° trim.	115,8	2,0	1,6	2,1	2,8	1,9	2,8	1,7	2,1	2,7	1,5	2,3
2° trim.	116,2	1,8	1,0	3,0	2,9	1,5	2,4	0,8	0,7	2,3	1,0	1,6
3° trim.	116,5	1,9	1,2	2,9	3,4	1,6	2,5	1,2	1,2	1,8	1,4	1,3
4° trim.	116,8	1,4	1,1	2,9	3,7	1,1	1,9	2,3	1,0	1,6	0,0	1,5
<b>Produttività del lavoro per occupato<sup>2)</sup></b>												
2011	103,4	1,2	5,2	3,2	3,0	0,9	0,4	0,7	-1,7	0,0	0,8	0,3
2012	103,4	0,0	-1,0	0,0	0,4	-0,1	-0,6	0,2	0,2	0,1	0,3	-0,4
2012 1° trim.	103,6	0,3	1,6	-0,1	0,8	0,2	0,0	0,2	0,2	1,1	0,5	1,1
2° trim.	103,5	0,2	-0,5	0,2	0,9	0,3	-0,2	0,5	-0,7	0,8	0,3	0,4
3° trim.	103,5	-0,1	-2,4	0,4	0,9	-0,4	-0,5	0,4	0,1	-0,7	0,2	-0,9
4° trim.	103,2	-0,2	-2,0	0,2	-0,5	-0,3	-1,7	-0,2	1,2	-0,5	0,4	-2,0
<b>Redditi per ora lavorata</b>												
2011	116,0	2,1	0,1	2,4	4,6	2,0	2,5	0,9	2,0	2,6	1,4	1,7
2012	118,8	2,4	2,9	3,7	4,9	2,1	2,3	1,5	1,8	2,2	1,0	2,4
2012 1° trim.	117,7	2,5	4,7	2,5	4,4	2,4	3,0	1,8	2,6	2,9	1,7	3,1
2° trim.	119,0	2,6	1,9	4,2	5,1	2,3	2,2	0,9	0,3	2,2	1,2	2,4
3° trim.	119,1	2,5	1,7	4,1	5,2	2,2	2,2	0,9	0,8	2,2	1,5	1,8
4° trim.	119,7	2,1	3,7	4,4	5,2	1,8	2,0	2,9	3,8	1,9	-0,2	2,5
<b>Produttività per ora lavorata<sup>2)</sup></b>												
2011	105,4	1,2	5,3	2,6	3,3	1,2	0,4	0,5	-2,2	-0,1	0,8	0,4
2012	106,1	0,6	-0,5	1,1	1,8	0,5	-0,6	0,3	0,9	0,4	0,4	0,4
2012 1° trim.	105,9	0,9	2,1	0,4	2,0	0,9	0,3	0,1	0,9	1,2	0,7	1,6
2° trim.	106,4	0,9	-0,5	1,3	2,7	1,0	-0,3	0,5	-0,8	0,8	0,5	1,3
3° trim.	106,2	0,4	-2,3	1,5	2,2	-0,1	-0,9	0,1	0,2	-0,4	0,3	-0,3
4° trim.	106,3	0,6	-0,8	1,7	0,6	0,3	-1,4	0,4	3,4	0,1	0,2	-0,8

### 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 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	
2013 1° trim.	.	.	.	.	.	.	.	2,0	

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

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

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

3) Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, 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	8.922,2	8.804,0	5.134,2	1.988,2	1.730,7	-49,2	118,2	3.285,4	3.167,2
2010	9.174,6	9.053,9	5.272,2	2.016,7	1.740,4	24,5	120,7	3.768,8	3.648,0
2011	9.427,0	9.294,9	5.414,3	2.030,9	1.800,9	48,8	132,2	4.149,4	4.017,2
2012	9.488,9	9.238,6	5.455,3	2.043,2	1.741,3	-1,1	250,3	4.328,2	4.077,9
2012 1° trim.	2.368,7	2.321,2	1.364,4	510,6	444,8	1,4	47,5	1.066,4	1.019,0
2° trim.	2.373,0	2.312,7	1.361,2	511,4	436,4	3,6	60,3	1.081,9	1.021,6
3° trim.	2.377,7	2.306,5	1.363,9	511,1	433,8	-2,3	71,2	1.097,0	1.025,8
4° trim.	2.370,6	2.298,4	1.363,4	510,0	428,1	-3,1	72,3	1.086,3	1.014,0
2013 1° trim.	2.378,4	2.299,5	1.366,8	514,7	422,2	-4,3	78,9	1.076,9	998,0
<i>in percentuale del PIL</i>									
2012	100,0	97,4	57,5	21,5	18,4	0,0	2,6	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2012 1° trim.	-0,1	-0,4	-0,2	0,0	-1,4	-	-	0,7	0,0
2° trim.	-0,2	-0,8	-0,5	-0,3	-1,7	-	-	1,6	0,4
3° trim.	-0,1	-0,4	-0,2	-0,2	-0,9	-	-	0,8	0,2
4° trim.	-0,6	-0,7	-0,6	0,0	-1,4	-	-	-0,9	-1,2
2013 1° trim.	-0,2	-0,3	0,1	-0,1	-1,6	-	-	-0,8	-1,1
<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	1,0	0,8	-0,3	-	-	11,2	9,7
2011	1,5	0,6	0,2	-0,1	1,4	-	-	6,3	4,2
2012	-0,6	-2,2	-1,3	-0,4	-4,3	-	-	2,7	-0,8
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	-1,1	-0,1	-2,7	-	-	2,6	-1,0
2° trim.	-0,5	-2,3	-1,1	-0,4	-4,1	-	-	3,7	-0,5
3° trim.	-0,7	-2,5	-1,6	-0,5	-4,5	-	-	3,2	-0,8
4° trim.	-1,0	-2,3	-1,5	-0,5	-5,3	-	-	2,3	-0,6
2013 1° trim.	-1,1	-2,2	-1,2	-0,6	-5,5	-	-	0,7	-1,6
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2012 1° trim.	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,3	0,0	0,3	-	-
2° trim.	-0,2	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,6	-	-
3° trim.	-0,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,3	-	-
4° trim.	-0,6	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-	-
2013 1° trim.	-0,2	-0,3	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,1	-	-
<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	0,6	0,2	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,5	0,5	0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2012	-0,6	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,6	-	-
2012 1° trim.	-0,1	-1,7	-0,6	0,0	-0,5	-0,5	1,6	-	-
2° trim.	-0,5	-2,3	-0,7	-0,1	-0,8	-0,8	1,8	-	-
3° trim.	-0,7	-2,4	-0,9	-0,1	-0,9	-0,5	1,8	-	-
4° trim.	-1,0	-2,2	-0,9	-0,1	-1,0	-0,2	1,3	-	-
2013 1° trim.	-1,1	-2,1	-0,7	-0,1	-1,0	-0,2	1,0	-	-

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 e 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	8.028,4	124,0	1.461,4	531,6	1.537,8	369,8	421,3	902,0	803,9	1.581,6	295,0	893,9
2010	8.232,7	135,9	1.568,6	499,5	1.579,5	369,2	438,8	912,3	819,1	1.610,0	299,8	941,9
2011	8.453,5	144,9	1.642,4	505,8	1.628,2	368,8	436,9	943,1	847,7	1.629,9	305,8	973,6
2012	8.511,7	150,3	1.647,6	493,2	1.641,6	364,9	431,4	959,3	865,9	1.645,5	311,8	977,2
2012 1° trim.	2.126,1	36,9	410,9	125,4	409,3	92,2	109,8	237,5	215,7	410,9	77,5	242,6
2° trim.	2.128,7	37,0	412,0	124,0	409,1	91,6	108,9	239,6	216,3	412,7	77,4	244,3
3° trim.	2.132,5	37,5	414,5	122,8	410,4	91,1	107,0	240,6	217,3	412,9	78,4	245,2
4° trim.	2.125,3	38,7	411,0	121,1	412,6	90,1	105,7	241,6	216,9	409,1	78,5	245,3
2013 1° trim.	2.137,5	38,9	412,1	120,9	412,9	89,1	109,2	242,8	217,8	415,1	78,8	240,9
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2012	100,0	1,8	19,4	5,8	19,3	4,3	5,1	11,3	10,2	19,3	3,7	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2012 1° trim.	-0,1	-1,6	0,4	-1,6	-0,2	-0,1	-0,5	0,2	0,5	-0,2	0,1	0,1
2° trim.	-0,1	-0,5	-0,2	-1,3	-0,3	0,1	-0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,4	-0,7
3° trim.	-0,1	-1,4	0,2	-1,1	-0,4	0,1	-0,2	0,2	0,2	-0,1	0,3	-0,2
4° trim.	-0,5	0,1	-1,6	-1,3	-0,4	0,2	-0,4	-0,1	-0,7	0,2	-0,4	-1,1
2013 1° trim.	-0,2	0,6	-0,4	-0,7	-0,1	-1,1	0,1	0,1	0,4	-0,4	0,1	-0,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2009	-4,4	1,2	-13,4	-8,1	-4,5	2,9	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,1	-3,1	8,9	-5,6	2,2	2,0	0,4	-0,6	1,5	1,2	0,1	1,5
2011	1,7	2,8	3,4	-1,0	1,7	1,8	0,3	1,3	2,7	0,9	0,4	0,2
2012	-0,5	-2,4	-1,1	-4,3	-0,8	0,7	-0,6	0,8	0,9	0,1	0,2	-1,7
2012 1° trim.	0,1	-0,2	-0,8	-3,8	0,0	1,2	0,0	1,2	2,0	0,3	0,7	-1,4
2° trim.	-0,3	-1,8	-1,0	-3,8	-0,5	1,0	-0,1	0,9	1,1	0,1	0,4	-2,0
3° trim.	-0,6	-3,5	-0,9	-4,1	-1,2	0,6	-0,9	0,8	0,8	-0,1	0,4	-1,5
4° trim.	-0,8	-3,4	-1,2	-5,3	-1,3	0,2	-1,3	0,5	-0,2	0,1	-0,3	-1,9
2013 1° trim.	-1,0	-1,3	-2,0	-4,5	-1,2	-0,8	-0,7	0,4	-0,2	0,0	-0,4	-2,4
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2012 1° trim.	-0,1	0,0	0,1	-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	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,1	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	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-
2013 1° trim.	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2009	-4,4	0,0	-2,6	-0,5	-0,9	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,1	0,0	1,6	-0,4	0,4	0,1	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	-
2012	-0,5	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 1° trim.	0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2° trim.	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,6	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,8	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 1° trim.	-1,0	0,0	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## 5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 3. Produzione industriale

	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
	in perc. del totale nel 2010	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo						
							Totale	Durevoli	Non durevoli				
	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	7,3	7,7	7,7	10,0	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,9	
2011	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,9	-4,6	-2,1	
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,5	-2,7	-4,3	-1,1	-2,4	-4,4	-2,1	-0,2	-5,5	
2012 2° trim.	-3,0	101,2	-2,2	-2,7	-2,9	-4,4	-1,2	-2,8	-4,3	-2,5	2,0	-6,1	
3° trim.	-2,7	101,2	-2,2	-2,2	-2,5	-4,2	-0,8	-2,1	-5,4	-1,7	0,0	-4,7	
4° trim.	-3,4	99,1	-3,1	-3,4	-3,6	-4,8	-3,3	-2,0	-5,0	-1,6	-0,3	-4,6	
2013 1° trim.	-2,2	99,3	-2,4	-2,9	-3,1	-4,0	-3,6	-0,8	-4,7	-0,3	0,2	-4,2	
2012 nov.	-4,2	98,7	-4,0	-4,4	-4,5	-5,6	-4,4	-2,9	-6,5	-2,3	-0,3	-5,0	
dic.	-2,7	99,4	-2,1	-2,4	-2,8	-4,8	-1,8	-0,6	-2,7	-0,3	-0,3	-4,5	
2013 gen.	-3,6	98,8	-2,5	-2,7	-2,8	-4,1	-3,9	0,8	-7,3	1,8	-1,1	-9,3	
feb.	-2,4	99,1	-3,2	-2,5	-2,7	-3,1	-3,8	-0,1	-5,1	0,6	-6,5	1,7	
mar.	-2,7	100,1	-1,7	-3,3	-3,6	-4,6	-3,1	-2,9	-2,2	-3,1	9,2	-7,9	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2012 nov.	-0,5	-	-0,7	-0,8	-0,6	-0,9	0,2	-1,2	-1,3	-1,4	-0,4	-1,0	
dic.	0,5	-	0,7	1,1	1,2	0,2	0,8	1,9	1,9	2,0	-1,4	-0,2	
2013 gen.	-0,7	-	-0,6	-0,7	-0,6	-0,1	-1,7	0,2	-1,8	0,2	0,1	-2,0	
feb.	0,4	-	0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,9	-1,5	0,7	-1,5	1,9	-0,3	
mar.	0,3	-	1,0	0,4	0,4	-0,1	1,2	-0,4	1,9	-0,7	3,8	-1,7	

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

	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 <sup>2)</sup> (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti							Migliaia (dest.) <sup>3)</sup>	
	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				
in perc. del totale nel 2010	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	10,2	2,1	100,0	0,6	0,3	1,4	2,2	0,2	-3,0	843	-8,5
2011	111,6	8,6	109,1	9,0	1,7	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012	.	.	108,5	-0,6	0,4	97,9	-1,8	-1,3	-1,8	-4,3	-2,6	-5,1	743	-11,0
2012 2° trim.	.	.	108,5	-0,8	0,4	98,1	-1,8	-1,3	-1,9	-7,3	-2,0	-5,0	768	-6,8
3° trim.	.	.	109,0	-0,7	0,7	98,2	-1,5	-0,8	-1,6	-2,7	-2,0	-4,3	721	-12,7
4° trim.	.	.	107,1	-1,8	-0,9	96,7	-2,7	-2,0	-2,8	-4,7	-4,4	-5,4	708	-14,2
2013 1° trim.	.	.	106,8	-2,9	-1,2	96,8	-1,9	-1,5	-2,2	-3,9	-4,4	-3,5	687	-11,3
2012 dic.	.	.	107,4	-1,8	-1,3	96,2	-2,8	-2,2	-3,0	-3,8	-4,3	-4,1	731	-12,1
2013 gen.	.	.	106,7	-2,5	-0,8	97,1	-1,8	-1,9	-1,2	-1,8	-4,0	-5,8	664	-14,2
feb.	.	.	106,6	-3,2	-1,0	96,8	-1,8	-2,4	-1,8	0,2	-3,6	-2,4	696	-8,8
mar.	.	.	107,1	-2,9	-1,6	96,6	-2,2	-0,4	-3,6	-10,0	-5,4	-2,3	701	-10,9
apr.	.	.	.	.	-0,8	96,1	-1,1	-1,9	-0,3	.	.	0,2	712	-6,5
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2012 dic.	-	-	-	0,8	-0,8	-	-0,8	-0,6	-0,6	0,3	-1,3	0,0	-	4,4
2013 gen.	-	-	-	-0,6	0,7	-	0,9	0,6	1,5	0,1	1,4	-1,3	-	-9,2
feb.	-	-	-	-0,1	-0,2	-	-0,3	-0,1	-0,9	0,0	-1,1	-0,9	-	4,8
mar.	-	-	-	0,5	-0,2	-	-0,2	1,1	-0,8	-3,7	-1,0	0,6	-	0,7
apr.	-	-	-	.	-0,6	-	-0,5	-2,0	0,6	.	.	0,2	-	1,6

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).

- 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.
- 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.
- 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					Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Capacità utilizzata <sup>3)</sup> (in perc.)	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	80,7	-28,8	-56,6	14,8	-14,9	70,9	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,0	-4,6	-24,4	1,0	11,5	77,0	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,7	0,2	-6,6	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,5	6,8	-4,0	78,5	-22,3	-11,3	-27,6	38,4	-12,0
2012 1° trim.	95,0	-6,1	-15,0	5,9	2,6	80,0	-19,9	-10,0	-24,1	34,4	-10,9
2° trim.	92,3	-10,5	-22,0	6,5	-3,0	79,0	-19,5	-10,3	-24,2	32,3	-10,9
3° trim.	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,6	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
4° trim.	86,8	-15,4	-32,1	6,8	-7,4	77,3	-26,2	-13,0	-31,7	46,3	-13,7
2013 1° trim.	90,1	-12,3	-29,7	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,4
2012 dic.	88,0	-13,8	-30,7	6,0	-4,7	-	-26,3	-12,3	-31,5	47,7	-13,8
2013 gen.	89,7	-13,4	-30,9	5,2	-4,0	77,5	-23,9	-11,7	-28,9	42,7	-12,4
feb.	90,4	-11,1	-27,8	5,1	-0,4	-	-23,6	-11,2	-26,4	43,2	-13,7
mar.	90,1	-12,3	-30,3	6,0	-0,5	-	-23,5	-11,4	-26,7	42,0	-14,1
apr.	88,6	-13,8	-33,6	6,3	-1,5	77,5	-22,3	-11,0	-26,4	37,9	-13,8
mag.	89,4	-13,0	-31,3	6,0	-1,8	-	-21,9	-10,3	-26,8	36,6	-13,8

	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	-16,1	-21,2	-18,0	-9,3
2010	-28,7	-39,4	-18,2	-4,1	-6,6	7,2	1,6	4,0	1,5	3,1	7,3
2011	-26,2	-33,9	-18,5	-5,4	-5,6	11,1	0,6	5,3	2,2	5,3	8,3
2012	-28,7	-35,1	-22,3	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,7	-1,1
2012 1° trim.	-25,0	-30,7	-19,3	-13,7	-14,4	16,3	-10,5	-1,4	-6,2	-1,5	3,6
2° trim.	-27,2	-32,3	-22,1	-14,4	-18,2	14,8	-10,4	-4,5	-10,1	-4,8	1,3
3° trim.	-29,7	-36,9	-22,5	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
4° trim.	-33,0	-40,5	-25,5	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,3	-12,9	-5,0
2013 1° trim.	-29,5	-37,5	-21,7	-16,2	-24,4	10,7	-13,7	-7,8	-12,6	-8,9	-1,8
2012 dic.	-33,3	-39,8	-26,8	-15,9	-23,0	10,5	-14,3	-9,8	-14,7	-11,4	-3,3
2013 gen.	-28,5	-36,3	-20,8	-15,5	-23,0	11,4	-12,1	-7,9	-12,4	-9,4	-1,8
feb.	-29,7	-37,7	-21,8	-16,1	-25,0	10,2	-13,3	-8,5	-14,3	-9,6	-1,5
mar.	-30,4	-38,4	-22,4	-17,1	-25,3	10,5	-15,6	-7,0	-11,2	-7,8	-2,1
apr.	-31,7	-39,2	-24,1	-18,4	-26,4	12,1	-16,8	-11,1	-16,0	-14,7	-2,6
mag.	-33,6	-40,4	-26,8	-16,8	-26,1	11,0	-13,3	-9,3	-13,2	-13,1	-1,7

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

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

## 5.3 Mercato del lavoro <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	146.176	125.078	21.098	4.985	22.932	9.484	35.912	4.080	4.060	1.321	18.254	34.308	10.840
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2012	100,0	85,6	14,4	3,4	15,7	6,5	24,6	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	-0,6	-0,7	0,0	-1,4	-1,1	-4,7	-0,7	1,4	-0,8	0,6	0,8	-0,3	0,7
2012 1° trim.	-0,4	-0,4	-0,6	-1,7	-0,7	-4,6	-0,2	1,2	-0,3	1,0	0,9	-0,2	-0,4
2° trim.	-0,7	-0,8	-0,2	-1,3	-1,2	-4,7	-0,8	1,2	-0,6	1,6	0,3	-0,2	0,1
3° trim.	-0,6	-0,8	0,6	-1,1	-1,2	-5,0	-0,8	1,1	-1,3	0,7	1,5	-0,4	1,3
4° trim.	-0,7	-0,9	0,2	-1,4	-1,4	-4,8	-1,0	1,9	-1,1	-0,7	0,3	-0,2	1,7
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 1° trim.	-0,3	-0,4	0,7	0,0	-0,5	-1,3	-0,3	0,5	0,0	-1,2	-0,2	-0,2	0,7
2° trim.	-0,1	0,0	-0,2	0,3	-0,4	-0,6	-0,1	0,5	-0,7	0,6	0,4	0,1	0,0
3° trim.	-0,1	-0,1	0,2	-0,7	-0,1	-1,7	-0,1	-0,5	-1,0	-2,0	1,2	-0,1	0,6
4° trim.	-0,3	-0,3	-0,5	-1,0	-0,5	-1,3	-0,4	1,5	0,6	2,0	-1,0	-0,1	0,4
<b>Ore lavorate</b>													
<i>livelli (milioni)</i>													
2012	229.973	185.007	44.966	10.257	36.080	16.562	60.018	6.569	6.435	2.040	27.911	48.883	15.219
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2012	100,0	80,4	19,6	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	-1,2	-1,3	-0,7	-1,8	-2,2	-6,0	-1,3	1,4	-0,9	0,0	0,5	-0,4	-0,1
2012 1° trim.	-1,0	-1,0	-1,0	-2,2	-1,2	-5,6	-0,9	0,9	-0,2	0,3	0,8	-0,4	-0,9
2° trim.	-1,4	-1,5	-0,8	-1,2	-2,3	-6,3	-1,5	1,3	-0,7	1,7	0,3	-0,5	-0,8
3° trim.	-1,1	-1,4	0,1	-1,2	-2,4	-6,2	-1,1	1,5	-1,0	0,7	1,2	-0,5	0,7
4° trim.	-1,5	-1,6	-1,1	-2,6	-2,9	-5,8	-1,6	1,7	-1,7	-2,8	-0,2	-0,1	0,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 1° trim.	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	0,8	0,1	-0,8	-0,1	0,0	0,5
2° trim.	-0,6	-0,7	-0,3	-0,5	-1,4	-2,2	-0,2	-0,2	-1,2	0,5	-0,2	-0,3	-0,8
3° trim.	0,2	0,1	0,4	-0,5	0,0	-1,4	0,2	0,5	0,0	-0,4	0,7	0,2	1,3
4° trim.	-0,7	-0,6	-1,1	-1,4	-1,1	-1,9	-1,0	0,6	-0,6	-2,0	-0,6	0,1	-0,4
<b>Ore lavorate per persona occupata</b>													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2012	1.573	1.479	2.131	2.058	1.573	1.746	1.671	1.610	1.585	1.544	1.529	1.425	1.404
<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	-0,1	-0,7	-0,2	-0,1	-0,8
2012 1° trim.	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-1,1	-0,8	-0,2	0,1	-0,7	-0,1	-0,2	-0,5
2° trim.	-0,6	-0,7	-0,7	0,1	-1,1	-1,8	-0,6	0,0	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,9
3° trim.	-0,5	-0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-1,3	-0,3	0,4	0,3	-0,1	-0,3	-0,1	-0,6
4° trim.	-0,8	-0,7	-1,3	-1,2	-1,4	-1,1	-0,7	-0,3	-0,6	-2,1	-0,6	0,1	-1,1
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 1° trim.	0,7	1,0	-1,5	-2,4	1,0	0,2	0,2	2,1	1,7	1,2	0,0	2,2	0,1
2° trim.	-2,8	-3,8	1,1	4,6	-4,1	-1,3	-1,9	-5,2	-4,3	-2,8	-3,9	-4,5	-2,1
3° trim.	-1,0	-0,9	-1,0	-0,1	-1,8	-0,2	-1,1	0,1	-0,3	0,3	-1,6	-0,9	0,0
4° trim.	2,5	3,1	0,3	-2,4	3,6	0,1	2,2	3,0	2,5	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

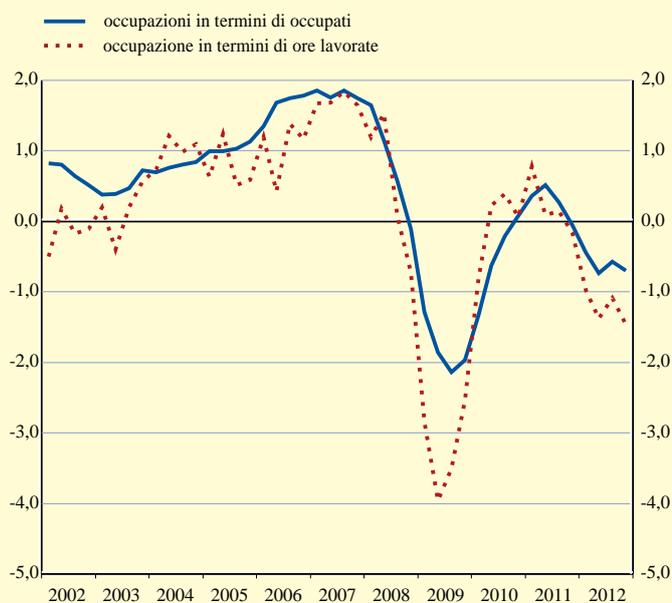
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

### 2. Disoccupazione e posti vacanti<sup>1)</sup>

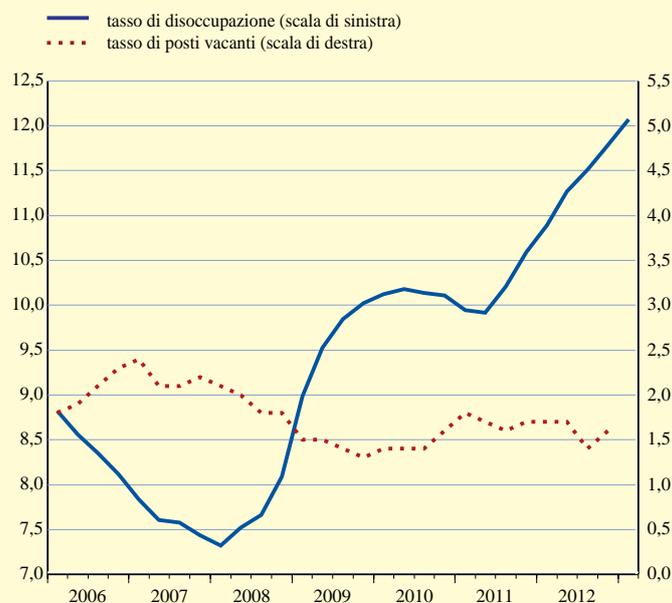
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti <sup>2)</sup>
	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle 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	15,054	9,6	11,768	8,4	3,287	20,3	8,146	9,4	6,908	9,8	1,4
2010	15,935	10,1	12,654	8,9	3,281	20,9	8,605	10,0	7,330	10,3	1,5
2011	16,039	10,2	12,828	9,0	3,212	20,9	8,548	9,9	7,492	10,5	1,7
2012	18,059	11,4	14,581	10,1	3,478	23,0	9,700	11,2	8,359	11,5	1,6
2012 1° trim.	17,263	10,9	13,882	9,7	3,382	22,2	9,248	10,7	8,015	11,1	1,7
2° trim.	17,902	11,3	14,445	10,0	3,457	22,8	9,636	11,1	8,266	11,4	1,7
3° trim.	18,312	11,5	14,797	10,3	3,515	23,4	9,846	11,4	8,466	11,7	1,4
4° trim.	18,759	11,8	15,200	10,5	3,559	23,7	10,069	11,6	8,690	12,0	1,6
2013 1° trim.	19,208	12,1	15,588	10,8	3,620	24,2	10,331	12,0	8,877	12,2	.
2012 nov.	18,772	11,8	15,212	10,6	3,560	23,7	10,066	11,6	8,706	12,0	-
dic.	18,843	11,8	15,279	10,6	3,564	23,8	10,123	11,7	8,720	12,0	-
2013 gen.	19,129	12,0	15,508	10,8	3,621	24,1	10,281	11,9	8,848	12,2	-
feb.	19,215	12,1	15,589	10,8	3,626	24,2	10,341	12,0	8,874	12,2	-
mar.	19,280	12,1	15,667	10,9	3,613	24,3	10,370	12,0	8,910	12,3	-
apr.	19,375	12,2	15,751	10,9	3,624	24,4	10,413	12,0	8,961	12,3	-

### F28 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



### F29 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti<sup>2)</sup>



Fonte: Eurostat.

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



## FINANZA PUBBLICA

### 6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo <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	
2004	44,5	44,0	11,5	8,5	2,9	13,2	0,3	15,5	8,1	4,5	2,2	0,5	0,4	40,6
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,5	2,3	0,5	0,3	40,7
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,5	2,3	0,3	0,3	41,3
2007	45,3	45,1	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,1	8,0	4,4	2,3	0,3	0,3	41,3
2008	45,1	44,9	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,5	2,3	0,2	0,3	40,9
2009	44,9	44,6	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	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,4
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,6	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,6	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,7	2,6	0,2	0,3	41,8

#### 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	
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	24,1	1,8	0,4	4,4	2,6	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
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,1	24,3	1,6	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8

#### 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
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	20,5	10,5	5,0	5,2	1,9	2,3	8,0	12,5
2006	-1,4	-1,5	-0,1	-0,2	0,4	1,5	20,3	10,3	5,0	5,3	1,9	2,3	7,9	12,5
2007	-0,7	-1,2	0,0	0,0	0,6	2,3	20,1	10,1	5,0	5,2	1,9	2,3	7,7	12,3
2008	-2,1	-2,3	-0,2	-0,2	0,5	0,9	20,6	10,3	5,2	5,4	1,9	2,3	8,0	12,7
2009	-6,4	-5,2	-0,5	-0,3	-0,4	-3,5	22,4	11,1	5,7	5,9	2,1	2,5	8,6	13,7
2010	-6,2	-5,1	-0,7	-0,3	-0,1	-3,4	22,1	10,9	5,7	5,9	2,1	2,6	8,4	13,6
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	13,4
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,6	10,5	5,5	5,9	2,1	2,6	8,2	13,4

#### 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
2009	-5,6	-3,1	-2,0	-13,9	-15,6	-11,2	-7,5	-5,5	-6,1	-0,8	-3,7	-5,6	-4,1	-10,2	-6,2	-8,0	-2,5
2010	-3,8	-4,1	0,2	-30,8	-10,7	-9,7	-7,1	-4,5	-5,3	-0,9	-3,6	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,7	-2,5
2011	-3,7	-0,8	1,2	-13,4	-9,5	-9,4	-5,3	-3,8	-6,3	-0,2	-2,8	-4,5	-2,5	-4,4	-6,4	-5,1	-0,8
2012	-3,9	0,2	-0,3	-7,6	-10,0	-10,6	-4,8	-3,0	-6,3	-0,8	-3,3	-4,1	-2,5	-6,4	-4,0	-4,3	-1,9

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

- 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.
- Comprende le imposte e i contributi sociali.
- Spese totali meno spese per interessi.
- Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 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
2003	69,2	2,1	12,5	5,1	49,6	40,2	20,5	11,3	8,4	29,1
2004	69,7	2,2	12,2	4,8	50,5	38,7	19,7	11,2	7,9	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,5	51,3	37,0	19,0	11,3	6,8	33,5
2006	68,7	2,5	11,9	4,0	50,3	34,9	19,1	9,3	6,5	33,7
2007	66,4	2,2	11,3	3,9	48,9	32,7	17,8	8,6	6,3	33,6
2008	70,2	2,3	11,6	6,5	49,8	33,2	18,4	7,9	6,9	37,0
2009	80,0	2,5	12,7	8,3	56,5	37,4	21,4	9,2	6,8	42,6
2010	85,4	2,4	15,4	7,3	60,2	40,5	24,3	10,6	5,6	44,9
2011	87,3	2,4	15,4	7,4	62,1	42,8	24,7	11,3	6,9	44,5
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,6	26,5	12,4	7,7	44,0

### 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
2003	69,2	56,7	6,5	5,1	1,0	7,9	61,4	5,0	14,9	26,1	28,3	68,4	0,9
2004	69,7	56,7	6,6	5,1	1,3	7,7	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,7	1,0
2005	70,5	57,2	6,7	5,2	1,4	7,8	62,8	4,5	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	4,3	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	4,2	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	4,9	17,7	23,5	29,1	69,3	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,0	68,0	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,4	69,2	8,3	5,9	1,9	13,0	72,3	5,1	21,2	29,3	34,9	84,2	1,2
2011	87,3	70,7	8,5	5,9	2,2	12,6	74,7	6,0	20,8	30,4	36,1	85,6	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,7	78,9	7,0	20,6	32,1	37,9	88,7	2,0

### 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
2009	95,7	74,5	7,2	64,8	129,7	53,9	79,2	116,4	58,5	15,3	66,4	60,8	69,2	83,7	35,0	35,6	43,5
2010	95,5	82,4	6,7	92,1	148,3	61,5	82,4	119,3	61,3	19,2	67,4	63,1	72,0	94,0	38,6	41,0	48,6
2011	97,8	80,4	6,2	106,4	170,3	69,3	85,8	120,8	71,1	18,3	70,3	65,5	72,5	108,3	46,9	43,3	49,0
2012	99,6	81,9	10,1	117,6	156,9	84,2	90,2	127,0	85,8	20,8	72,1	71,2	73,4	123,6	54,1	52,1	53,0

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
2004	3,2	3,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	-0,1	2,9	0,2	0,0	0,3	3,0
2005	3,3	3,1	0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	2,6	-0,4	0,0	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	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,3	5,2	0,1	0,0	0,1	0,5	2,7	2,0	1,3	1,0	-0,5	4,1
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	3,0	2,3	1,0	4,3
2010	7,6	7,7	-0,1	0,0	0,0	3,0	-0,7	5,2	4,1	3,5	1,6	3,4
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,4	1,0	1,0	0,8
2012	4,0	5,4	-1,4	0,0	0,2	2,1	-0,5	2,2	4,1	2,0	1,2	-0,2

### 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	
2004	3,2	-2,9	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,0	-0,5	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,3	-2,5	0,8	0,6	0,3	0,0	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
2006	1,6	-1,4	0,2	0,2	0,3	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1
2007	1,2	-0,7	0,5	0,6	0,2	0,0	0,2	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
2008	5,3	-2,1	3,2	3,0	0,8	0,7	0,7	0,9	-0,1	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0
2009	7,3	-6,4	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	0,0	0,0	0,1
2010	7,6	-6,2	1,4	1,8	0,0	0,5	1,0	0,2	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3
2011	4,2	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	4,0	-3,7	0,2	1,4	0,3	0,6	-0,1	0,6	-0,1	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,3

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>
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2006 4° trim.	49,0	48,4	14,4	14,0	15,8	2,4	0,9	0,6	0,3	44,5
2007 1° trim.	42,3	41,9	10,4	12,9	14,8	2,2	0,9	0,4	0,3	38,3
2° trim.	45,8	45,4	13,0	13,0	15,0	2,2	1,4	0,4	0,3	41,2
3° trim.	43,6	43,1	12,3	12,4	14,7	2,2	0,7	0,5	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,7	14,8	13,8	15,7	2,5	1,0	0,6	0,3	44,6
2008 1° trim.	42,4	42,1	10,8	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,2
2° trim.	45,3	44,9	12,9	12,4	15,1	2,3	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.	48,8	48,3	13,9	13,4	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,9
2009 1° trim.	42,4	42,3	10,4	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,2
2° trim.	45,3	44,7	11,8	12,5	15,7	2,5	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.	48,7	47,8	13,0	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,5
2010 1° trim.	42,2	42,0	10,1	12,2	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,0
2° trim.	45,1	44,6	11,8	12,6	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,2
3° trim.	43,0	42,7	10,9	12,5	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,6	47,8	13,2	13,4	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,3
2011 1° trim.	42,9	42,7	10,6	12,5	15,3	2,5	1,0	0,3	0,3	38,7
2° trim.	45,2	44,9	12,0	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,3
3° trim.	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,6
4° trim.	49,3	48,3	13,4	13,4	16,7	2,8	1,0	1,1	0,4	43,8
2012 1° trim.	43,4	43,2	10,9	12,6	15,4	2,5	1,0	0,2	0,2	39,1
2° trim.	46,1	45,8	12,6	12,8	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,2
3° trim.	44,7	44,3	12,0	12,6	15,5	2,6	0,8	0,4	0,3	40,4
4° trim.	50,6	49,9	14,2	13,9	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	45,3

**2. Area dell'euro: spese e disavanzo/avanzo trimestrali**

	Totale	Spese correnti							Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)
		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale			
							Sussidi						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2006 4° trim.	49,5	44,6	10,8	5,9	2,8	25,0	21,3	1,3	4,9	2,7	2,2	-0,5	2,3
2007 1° trim.	44,9	41,4	9,9	4,5	2,9	24,1	20,7	1,1	3,5	2,3	1,2	-2,7	0,2
2° trim.	45,0	41,6	10,0	4,8	3,2	23,6	20,6	1,1	3,4	2,5	0,9	0,8	4,0
3° trim.	44,6	41,0	9,6	4,8	2,9	23,8	20,5	1,1	3,6	2,6	0,9	-1,0	1,9
4° trim.	49,3	44,7	10,8	5,9	2,9	25,1	21,2	1,5	4,5	2,8	1,7	0,0	2,9
2008 1° trim.	45,5	41,9	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,1	0,0
2° trim.	46,0	42,4	10,2	5,0	3,3	23,9	20,8	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,7	2,6
3° trim.	45,7	42,0	9,8	4,9	3,0	24,4	21,2	1,1	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
4° trim.	51,3	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,4
2009 1° trim.	49,4	45,6	10,7	5,1	2,8	26,9	23,0	1,3	3,8	2,6	1,2	-6,9	-4,1
2° trim.	50,7	46,5	11,1	5,5	3,0	26,9	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,4	-2,4
3° trim.	50,0	46,0	10,5	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,1	-4,3
4° trim.	54,6	49,7	11,8	6,7	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,9	-6,0	-3,2
2010 1° trim.	50,4	46,5	10,8	5,1	2,7	27,9	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,2	-5,5
2° trim.	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,5	-1,5
3° trim.	50,4	45,2	10,2	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,2	2,6	2,6	-7,4	-4,7
4° trim.	53,4	48,7	11,5	6,6	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,8	-1,9
2011 1° trim.	48,6	45,5	10,5	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	0,9	-5,6	-2,8
2° trim.	48,5	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,2	2,3	0,9	-3,3	-0,1
3° trim.	48,1	44,6	10,1	5,3	2,9	26,4	23,0	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,3	-1,5
4° trim.	52,6	48,6	11,2	6,5	3,2	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,3	-0,1
2012 1° trim.	48,2	45,5	10,3	4,9	3,0	27,3	23,3	1,2	2,7	1,9	0,8	-4,8	-1,8
2° trim.	49,2	45,8	10,5	5,3	3,3	26,7	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-3,0	0,3
3° trim.	48,6	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,4	1,1	3,7	2,2	1,5	-3,9	-1,0
4° trim.	53,7	48,7	11,0	6,5	3,2	28,0	24,1	1,4	5,0	2,2	2,8	-3,1	0,1

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 1	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi 2	Prestiti 3	Titoli a breve termine 4	Titoli a lungo termine 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.	86,3	2,4	15,2	7,4	61,2
2° trim.	87,2	2,4	15,0	7,5	62,3
3° trim.	86,8	2,4	15,2	7,8	61,4
4° trim.	87,3	2,4	15,4	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
4° trim.	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9

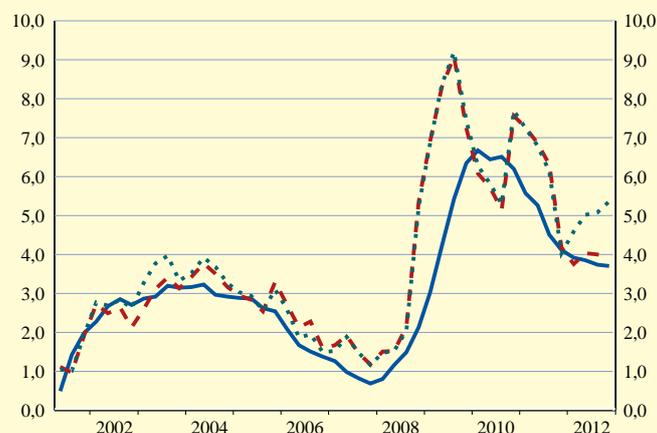
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito 1	Disavanzo (-) avanzo (+) 2	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno 11	
			Totale 3	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume 9	Altro 10		
				Totale 4	Banconote, monete e depositi 5	Prestiti 6	Titoli 7				Azioni e altri titoli di capitale 8
2010 1° trim.	8,1	-8,2	-0,1	0,8	0,9	-0,1	-0,3	0,3	-0,4	-0,5	8,5
2° trim.	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	7,7
3° trim.	2,7	-7,4	-4,6	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,7	2,8
4° trim.	11,6	-4,8	6,8	5,6	-0,4	1,6	4,4	0,0	0,0	1,2	11,6
2011 1° trim.	6,9	-5,6	1,2	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,4	6,7
2° trim.	6,0	-3,3	2,7	2,6	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,1	0,0	5,9
3° trim.	0,7	-4,3	-3,6	-3,7	-3,7	-0,4	0,2	0,2	0,5	-0,3	0,3
4° trim.	3,2	-3,3	-0,1	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,6	3,3
2012 1° trim.	5,1	-4,8	0,3	3,8	4,2	0,0	-0,4	0,0	-3,8	0,3	9,0
2° trim.	7,1	-3,0	4,1	3,8	1,6	1,1	0,4	0,7	-0,5	0,8	7,6
3° trim.	0,6	-3,9	-3,3	-1,3	-1,7	0,6	-0,4	0,1	0,0	-2,0	0,6
4° trim.	3,0	-3,1	-0,1	-0,7	-2,9	0,5	0,1	1,6	-1,4	2,0	4,4

### F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

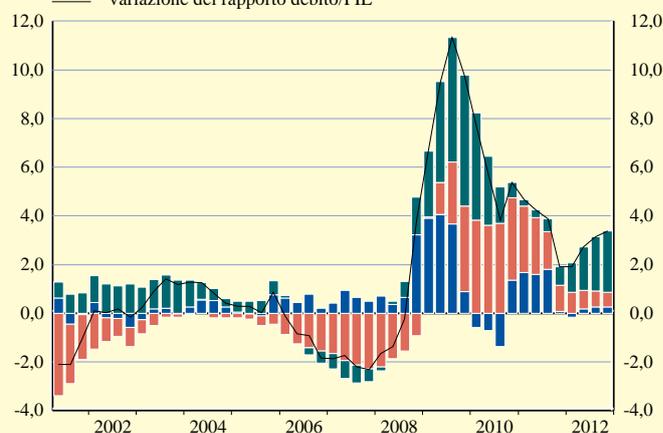
— disavanzo  
- - - variazione del debito  
... fabbisogno



### 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	3,5	17,2	56,5	38,9	-109,2	5,7	9,2	9,1	-88,8	119,5	18,4	-29,5	-10,5	-18,3
2011	14,9	6,8	73,2	42,1	-107,2	11,2	26,0	-42,7	-118,7	252,5	-5,3	-161,0	-10,2	16,6
2012	116,0	100,6	90,9	32,2	-107,8	15,1	131,1	-133,2	-44,8	52,3	5,6	-132,1	-14,1	2,1
2012 1° trim.	-2,8	6,8	16,6	12,5	-38,7	3,2	0,4	2,0	-3,6	-76,8	-5,3	89,8	-2,1	-2,4
2° trim.	18,3	25,7	26,3	-8,6	-25,1	1,4	19,8	-19,5	-15,2	96,7	-8,0	-84,0	-9,0	-0,3
3° trim.	40,8	30,3	27,0	13,0	-29,4	4,0	44,9	-41,6	-4,9	-14,8	2,8	-24,6	-0,1	-3,2
4° trim.	59,6	37,9	21,0	15,3	-14,6	6,5	66,1	-74,2	-21,2	47,2	16,1	-113,3	-3,0	8,1
2013 1° trim.	30,7	33,2	17,2	18,0	-37,7	3,6	34,3	-42,1	-25,1	33,2	15,4	-65,8	0,2	7,8
2012 mar.	10,0	11,3	6,7	4,0	-12,0	0,7	10,7	-19,2	-12,6	-46,0	-4,2	43,0	0,7	8,4
apr.	2,9	4,4	7,6	0,1	-9,1	0,2	3,2	-2,4	-2,6	3,4	1,7	-2,0	-3,0	-0,7
mag.	-2,8	7,4	8,9	-10,8	-8,2	1,4	-1,4	-0,4	3,5	30,1	-7,5	-25,0	-1,5	1,7
giu.	18,2	13,9	9,9	2,1	-7,7	-0,2	18,0	-16,7	-16,1	63,2	-2,2	-57,0	-4,5	-1,3
lug.	21,8	14,5	9,9	5,2	-7,9	0,7	22,4	-17,5	2,5	4,8	-1,7	-23,6	0,5	-5,0
ago.	8,8	5,6	7,9	5,9	-10,6	1,6	10,5	-7,7	12,6	-19,1	6,2	-5,9	-1,6	-2,8
set.	10,2	10,2	9,1	1,9	-11,0	1,7	11,9	-16,4	-20,0	-0,5	-1,7	4,9	1,0	4,5
ott.	12,8	10,6	6,9	4,3	-9,0	2,4	15,2	-15,6	-15,1	44,4	6,3	-48,6	-2,6	0,4
nov.	20,3	15,1	5,2	5,3	-5,2	2,3	22,6	-28,9	21,4	23,3	7,6	-80,2	-1,0	6,3
dic.	26,5	12,2	9,0	5,8	-0,4	1,8	28,3	-29,7	-27,6	-20,5	2,2	15,5	0,7	1,4
2013 gen.	-5,6	-2,7	5,2	4,7	-12,8	0,7	-4,9	1,5	-8,3	29,0	6,7	-21,3	-4,7	3,4
feb.	11,5	12,0	6,2	7,5	-14,2	1,6	13,1	-19,0	-2,4	-4,1	5,9	-21,0	2,6	5,9
mar.	24,8	23,9	5,7	5,9	-10,7	1,3	26,1	-24,6	-14,4	8,3	2,8	-23,5	2,2	-1,5
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2013 mar.	149,5	127,0	91,5	37,7	-106,8	15,5	165,0	-177,4	-66,3	162,3	26,3	-287,8	-11,9	12,3
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2013 mar.	1,6	1,3	1,0	0,4	-1,1	0,2	1,7	-1,9	-0,7	1,7	0,3	-3,0	-0,1	0,1

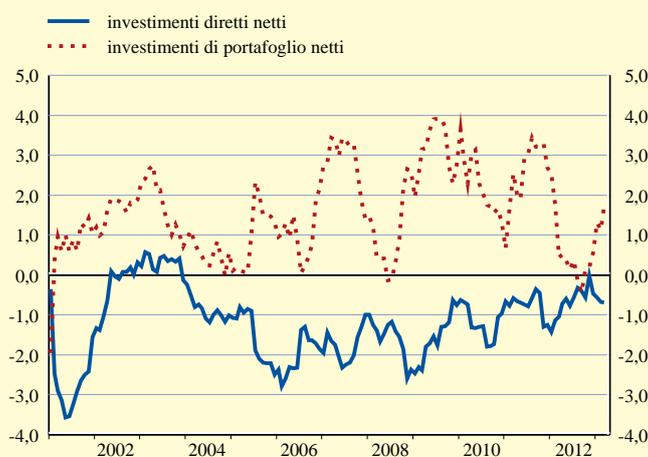
### F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



### F33 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio

(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte:

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

## 7.2 Conto corrente e conto capitale

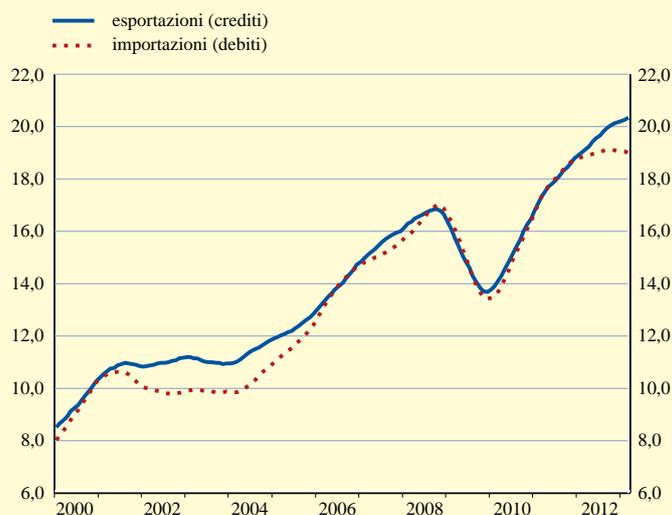
(miliardi di euro; transazioni)

### 1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente														Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	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	2.710,8	2.707,3	3,5	1.576,9	1.559,6	543,9	487,5	502,8	463,9	87,1	6,3	196,3	27,1	20,3	14,7	
2011	2.985,1	2.970,2	14,9	1.787,9	1.781,1	581,5	508,4	521,2	479,1	94,5	6,6	201,7	27,8	25,4	14,2	
2012	3.142,2	3.026,2	116,0	1.916,9	1.816,2	624,6	533,7	503,2	471,0	97,5	6,8	205,3	26,2	29,0	13,8	
2012 1° trim.	756,4	759,3	-2,8	468,1	461,4	140,6	124,0	121,6	109,0	26,1	1,6	64,8	6,3	5,4	2,2	
2° trim.	791,5	773,1	18,3	480,5	454,8	156,8	130,4	133,0	141,6	21,2	1,6	46,3	6,6	5,8	4,3	
3° trim.	789,7	748,9	40,8	480,1	449,8	167,2	140,2	125,1	112,2	17,3	1,9	46,7	6,6	7,0	2,9	
4° trim.	804,5	744,9	59,6	488,1	450,2	160,1	139,1	123,5	108,2	32,9	1,7	47,5	6,7	10,8	4,3	
2013 1° trim.	762,7	732,0	30,7	472,1	438,9	143,9	126,8	117,2	99,1	29,6	.	67,3	.	6,0	2,4	
2012 gen.	247,4	253,0	-5,6	151,5	154,2	47,9	42,7	37,1	32,4	11,0	-	23,8	-	1,6	0,9	
feb.	247,4	235,8	11,5	152,2	140,3	46,2	40,0	37,1	29,6	11,8	-	26,0	-	2,3	0,7	
mar.	267,9	243,2	24,8	168,4	144,5	49,8	44,1	43,0	37,1	6,8	-	17,5	-	2,1	0,8	
	<b>Dati destagionalizzati</b>															
2012 3° trim.	794,5	759,6	34,8	484,4	455,8	157,3	135,0	127,8	117,3	24,9	-	51,5	-	-	-	
4° trim.	785,8	749,5	36,3	481,9	449,4	157,1	135,2	121,8	114,0	25,0	-	51,0	-	-	-	
2013 1° trim.	791,7	735,8	55,9	484,9	440,3	157,8	133,6	122,0	109,6	27,0	-	52,3	-	-	-	
2012 gen.	262,1	246,7	15,3	160,8	149,4	51,8	43,6	40,5	36,0	8,9	-	17,7	-	-	-	
feb.	261,3	246,7	14,6	160,0	148,5	52,9	44,5	39,9	36,5	8,5	-	17,2	-	-	-	
mar.	268,3	242,4	25,9	164,1	142,4	53,1	45,5	41,5	37,1	9,6	-	17,4	-	-	-	
	<b>flussi cumulati sui 12 mesi</b>															
2013 mar.	3.162,0	3.006,9	155,1	1.932,4	1.802,4	629,4	537,8	498,7	459,7	101,5	-	207,1	-	-	-	
	<b>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</b>															
2013 mar.	33,3	31,7	1,6	20,3	19,0	6,6	5,7	5,2	4,8	1,1	-	2,2	-	-	-	

### F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



### F35 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi

(dati destagionalizzati; flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

## 7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

### 2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Debiti	Utili reinvestiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2010	25,1	12,4	477,7	451,5	245,8	48,6	154,7	45,2	23,4	24,3	28,8	84,0	102,1	123,8	77,6	64,7
2011	27,1	13,0	494,1	466,1	248,9	25,6	154,0	53,2	24,7	23,0	35,3	97,6	103,3	127,0	81,9	64,6
2012	28,6	13,3	474,6	457,7	229,1	45,9	155,7	33,0	25,3	23,8	42,3	104,0	98,6	119,1	79,3	55,1
2011 4° trim.	7,0	3,4	127,0	109,7	66,1	1,7	35,5	-2,2	7,2	7,1	7,1	18,4	25,6	32,8	21,0	15,9
2012 1° trim.	6,9	2,5	114,7	106,5	55,4	23,1	36,8	17,5	5,7	5,4	8,9	16,8	24,2	32,3	20,6	15,3
2° trim.	7,2	3,5	125,8	138,1	59,1	-0,4	44,2	8,0	6,3	5,8	15,6	45,4	24,7	28,7	20,1	14,1
3° trim.	7,1	3,9	118,0	108,2	56,9	15,7	38,7	13,9	6,7	5,5	9,9	21,2	24,9	29,8	19,5	13,0
4° trim.	7,5	3,4	116,0	104,8	57,7	7,5	36,1	-6,4	6,7	7,1	8,0	20,6	24,7	28,2	19,0	12,7

### 3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 1° trim. 2012 al 4° 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>	3.142,2	1.004,8	54,3	91,4	486,0	310,1	63,0	63,4	47,7	153,8	40,6	72,1	121,7	250,6	417,5	970,0
Beni	1.916,9	592,1	35,2	58,2	253,5	245,1	0,2	33,1	22,8	119,8	30,2	44,5	90,0	136,1	228,3	619,8
Servizi	624,6	188,1	12,3	17,1	117,6	34,3	6,8	10,4	10,8	22,4	7,5	15,8	20,8	62,3	94,6	192,0
Redditi	503,2	161,1	5,8	13,9	103,8	27,5	10,1	19,5	13,1	11,0	2,6	10,9	10,4	43,3	87,7	143,5
Redditi da capitale	474,6	153,3	5,0	13,8	102,1	26,7	5,7	19,5	13,0	10,9	2,6	10,9	10,3	28,3	86,1	139,7
Trasferimenti correnti	97,5	63,5	0,9	2,2	11,1	3,2	46,0	0,4	0,9	0,7	0,2	0,8	0,5	8,9	6,9	14,7
<b>Conto capitale</b>	29,0	24,9	0,0	0,0	2,9	0,6	21,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	0,4	2,5
	Debiti															
<b>Conto corrente</b>	3.026,2	949,8	49,5	89,1	422,9	280,3	108,0	39,1	31,3	-	34,6	98,3	154,4	213,3	406,9	-
Beni	1.816,2	509,3	29,9	50,7	202,5	226,2	0,0	29,8	14,2	203,8	26,0	47,9	136,4	108,3	152,1	588,5
Servizi	533,7	154,5	9,4	14,4	91,6	38,8	0,3	5,9	7,1	15,4	6,7	9,9	11,1	48,0	111,0	164,0
Redditi	471,0	163,1	9,1	22,2	116,8	10,0	4,9	2,1	7,9	-	1,0	39,8	6,0	47,2	137,4	-
Redditi da capitale	457,7	155,9	9,0	22,1	115,1	4,7	4,9	2,0	7,7	-	0,8	39,6	5,9	46,6	136,1	-
Trasferimenti correnti	205,3	122,9	1,1	1,8	12,1	5,2	102,8	1,3	2,0	4,4	1,0	0,6	0,8	9,8	6,5	55,8
<b>Conto capitale</b>	13,8	2,0	0,1	0,1	1,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	0,5	3,6	6,8
	Saldo															
<b>Conto corrente</b>	116,0	55,0	4,8	2,4	63,1	29,8	-45,0	24,3	16,4	-	6,0	-26,2	-32,7	37,3	10,5	-
Beni	100,6	82,8	5,3	7,5	51,0	18,8	0,2	3,3	8,7	-84,0	4,3	-3,4	-46,4	27,8	76,2	31,4
Servizi	90,9	33,6	3,0	2,7	26,0	-4,5	6,4	4,5	3,7	6,9	0,8	5,9	9,7	14,3	-16,4	28,0
Redditi	32,2	-2,0	-3,3	-8,3	-13,0	17,5	5,1	17,4	5,2	-	1,6	-28,9	4,4	-3,8	-49,6	-
Redditi da capitale	16,9	-2,6	-4,0	-8,3	-13,0	22,0	0,8	17,5	5,3	-	1,8	-28,8	4,5	-18,3	-50,1	-
Trasferimenti correnti	-107,8	-59,4	-0,1	0,4	-1,0	-2,0	-56,7	-0,9	-1,1	-3,7	-0,8	0,1	-0,3	-0,9	0,4	-41,1
<b>Conto capitale</b>	15,1	22,9	0,0	0,0	1,7	0,1	21,2	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	0,0	0,1	0,4	-3,2	-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	170,6	-16,7	4.412,8	3.532,5	4.340,9	6.863,8	-1,3	4.527,2	4.829,3	459,6
2010	15.216,8	16.479,1	-1.262,3	165,8	179,6	-13,8	4.946,7	3.908,6	4.907,3	7.470,9	-32,6	4.807,6	5.099,5	587,8
2011	15.843,0	17.152,6	-1.309,6	168,2	182,1	-13,9	5.564,7	4.392,0	4.762,6	7.628,4	-24,3	4.876,7	5.132,3	663,4
2012 2° trim.	16.516,8	17.695,2	-1.178,3	174,5	186,9	-12,4	5.868,8	4.607,8	5.032,9	7.818,2	-27,5	4.941,2	5.269,1	701,5
3° trim.	16.469,2	17.596,5	-1.127,3	173,8	185,7	-11,9	5.645,1	4.254,9	5.187,8	8.122,4	-21,2	4.923,7	5.219,2	733,8
4° trim.	16.342,6	17.482,5	-1.139,9	172,3	184,3	-12,0	5.656,5	4.262,5	5.270,1	8.276,1	-16,7	4.721,5	4.943,9	711,3
<b>Variazioni nelle consistenze</b>														
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	626,2	673,6	-47,3	6,6	7,1	-0,5	618,0	483,3	-144,7	157,5	8,3	69,1	32,8	75,6
2012	499,6	-100,3	600,0	5,3	-1,1	6,3	91,8	-129,5	507,5	647,7	7,5	-155,1	-618,6	47,9
2012 3° trim.	-47,6	-98,7	51,0	-2,0	-4,2	2,2	-223,7	-352,9	155,0	304,2	6,3	-17,5	-49,9	32,3
4° trim.	-126,6	-114,0	-12,6	-5,2	-4,7	-0,5	11,4	7,6	82,2	153,7	4,4	-202,2	-275,3	-22,5
<b>Transazioni</b>														
2009	-89,4	-74,4	-15,0	-1,0	-0,8	-0,2	352,9	285,9	96,0	342,8	-19,0	-514,7	-703,1	-4,6
2010	657,7	666,8	-9,1	7,2	7,3	-0,1	362,4	273,6	134,2	253,7	-18,4	169,0	139,5	10,5
2011	583,2	540,6	42,7	6,2	5,7	0,5	447,0	328,4	-55,9	196,6	5,3	176,6	15,6	10,2
2012	425,9	292,7	133,2	4,5	3,1	1,4	237,5	192,7	184,6	236,8	-5,6	-4,7	-136,8	14,1
2012 3° trim.	68,8	27,2	41,6	2,9	1,2	1,8	52,6	47,7	40,0	25,2	-2,8	-21,0	-45,7	0,1
4° trim.	-7,5	-81,6	74,2	-0,3	-3,4	3,1	39,2	18,0	80,1	127,3	-16,1	-113,7	-226,9	3,0
2013 1° trim.	171,5	129,4	42,1	.	.	.	53,2	28,2	89,9	123,1	-15,4	44,0	-21,9	-0,2
2012 nov.	36,3	7,4	28,9	-	-	-	2,7	24,1	37,4	60,7	-7,6	2,7	-77,5	1,0
dic.	-90,2	-119,9	29,7	-	-	-	25,4	-2,1	43,7	23,2	-2,2	-156,4	-141,0	-0,7
2013 gen.	89,6	91,1	-1,5	-	-	-	9,0	0,7	27,4	56,5	-6,7	55,2	33,9	4,7
feb.	67,5	48,5	19,0	-	-	-	14,8	12,4	39,7	35,7	-5,9	21,4	0,4	-2,6
mar.	14,4	-10,1	24,6	-	-	-	29,4	15,1	22,7	31,0	-2,8	-32,7	-56,2	-2,2
<b>Altre variazioni</b>														
2008	-1.174,6	-972,6	-202,0	-12,7	-10,5	-2,2	-149,2	-81,4	-808,6	-816,1	-56,2	-184,3	-75,1	23,7
2009	593,6	462,0	131,6	6,7	5,2	1,5	144,1	-13,4	417,6	554,1	18,2	-76,3	-78,7	90,0
2010	819,9	586,7	233,3	8,9	6,4	2,5	171,5	102,5	432,2	353,5	-12,8	111,4	130,7	117,7
2011	43,0	133,0	-90,0	0,5	1,4	-1,0	170,9	154,9	-88,8	-39,2	3,0	-107,5	17,2	65,4
<b>Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio</b>														
2008	-49,7	28,1	-77,8	-0,5	0,3	-0,8	-25,0	-33,8	6,6	41,8	.	-40,6	20,1	9,3
2009	-49,3	-56,1	6,8	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,6	-29,8	-34,5	.	-11,6	-27,2	-2,7
2010	537,3	325,5	211,8	5,9	3,5	2,3	165,6	50,1	199,0	115,1	.	159,8	160,3	12,9
2011	221,9	172,3	49,6	2,4	1,8	0,5	64,0	23,0	87,9	60,1	.	62,4	89,1	7,6
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2008	-1.003,0	-976,3	-26,7	-10,9	-10,6	-0,3	-159,3	-60,7	-809,5	-915,6	-56,2	.	.	22,0
2009	634,8	492,7	142,1	7,1	5,5	1,6	147,4	29,4	423,5	463,4	18,2	.	.	45,8
2010	300,8	153,8	147,0	3,3	1,7	1,6	47,0	2,1	165,1	151,8	-12,8	.	.	101,5
2011	-442,5	-250,9	-191,6	-4,7	-2,7	-2,0	-95,5	0,0	-409,2	-250,9	3,0	.	.	59,3
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2008	-120,1	-19,3	-100,8	-1,3	-0,2	-1,1	35,1	25,2	-5,7	50,8	.	-141,8	-95,3	-7,7
2009	8,4	25,5	-17,1	0,1	0,3	-0,2	2,0	-48,3	24,0	124,6	.	-64,4	-50,8	46,9
2010	-18,2	107,4	-125,6	-0,2	1,2	-1,4	-41,2	50,3	68,1	86,6	.	-48,4	-29,5	3,3
2011	263,6	211,6	52,0	2,8	2,2	0,6	202,4	131,9	232,5	151,5	.	-169,9	-71,9	-1,5
<b>Tassi di crescita delle consistenze</b>														
2008	3,0	3,6	-	.	.	.	9,2	3,7	-0,2	3,9	.	-0,2	3,3	1,0
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,9	8,8	2,4	5,6	.	-10,1	-12,5	-1,3
2010	4,6	4,3	-	.	.	.	7,9	7,5	3,0	3,6	.	3,7	2,8	2,0
2011	3,9	3,3	-	.	.	.	9,1	8,5	-1,2	2,6	.	3,8	0,4	1,6
2012 3° trim.	2,5	1,7	-	.	.	.	6,4	7,3	1,2	0,2	.	-0,8	-0,6	2,7
4° trim.	2,7	1,7	-	.	.	.	4,2	4,4	3,8	3,0	.	-0,1	-2,7	2,1
2013 1° trim.	1,8	0,7	-	.	.	.	3,7	3,3	2,9	3,9	.	-0,9	-6,3	1,7

Fonte: BCE.

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

### 7.3 Conto finanziario

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

#### 2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2010	4.946,7	3.825,3	275,3	3.550,0	1.121,4	17,0	1.104,4	3.908,6	2.940,6	90,4	2.850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5.564,7	4.230,1	287,6	3.942,5	1.334,6	13,5	1.321,0	4.392,0	3.337,2	92,6	3.244,6	1.054,7	11,2	1.043,5
2012 3° trim.	5.645,1	4.195,2	294,5	3.900,7	1.449,9	13,0	1.436,9	4.254,9	3.035,2	98,9	2.936,3	1.219,7	11,9	1.207,8
4° trim.	5.656,5	4.177,6	291,1	3.886,5	1.478,9	12,9	1.466,0	4.262,5	3.054,0	100,4	2.953,6	1.208,5	11,0	1.197,5
Transazioni														
2010	362,4	231,2	21,2	210,0	131,2	1,6	129,6	273,6	294,8	8,8	286,0	-21,2	-7,7	-13,5
2011	447,0	380,7	22,5	358,2	66,3	-3,5	69,8	328,4	332,5	5,1	327,4	-4,1	-0,9	-3,3
2012	237,5	183,9	-0,5	184,4	53,6	0,2	53,4	192,7	169,8	6,3	163,6	22,8	0,6	22,2
2012 3° trim.	52,6	30,7	1,5	29,1	21,9	0,1	21,8	47,7	38,0	2,0	36,0	9,7	1,7	8,0
4° trim.	39,2	34,8	0,4	34,4	4,4	0,1	4,3	18,0	21,4	1,0	20,4	-3,4	-0,6	-2,8
2013 1° trim.	53,2	40,5	-0,7	41,2	12,7	1,2	11,5	28,2	22,9	1,2	21,7	5,3	2,6	2,6
2012 nov.	2,7	3,0	-1,6	4,6	-0,3	0,1	-0,4	24,1	8,8	0,5	8,3	15,3	1,3	14,0
dic.	25,4	18,8	0,9	18,0	6,6	-0,2	6,8	-2,1	3,1	-0,3	3,4	-5,2	0,3	-5,5
2013 gen.	9,0	18,6	0,1	18,4	-9,6	0,8	-10,4	0,7	5,1	0,3	4,8	-4,4	1,8	-6,2
feb.	14,8	9,3	0,3	9,0	5,6	0,3	5,3	12,4	5,3	0,4	4,9	7,1	0,8	6,3
mar.	29,4	12,7	-1,1	13,8	16,7	0,1	16,6	15,1	12,5	0,5	12,0	2,5	0,0	2,5
Tassi di crescita														
2010	7,9	6,4	8,9	6,2	13,2	10,6	13,3	7,5	11,0	11,1	11,0	-2,5	-37,9	-1,8
2011	9,1	10,1	8,4	10,2	6,0	-21,4	6,4	8,5	11,3	5,7	11,5	-0,6	-7,6	-0,5
2012 3° trim.	6,4	7,2	-0,5	7,8	3,7	4,6	3,7	7,3	8,8	7,3	8,9	2,3	16,0	2,2
4° trim.	4,2	4,4	-0,2	4,7	4,0	0,6	4,0	4,4	5,2	6,8	5,1	2,1	6,0	2,1
2013 1° trim.	3,7	3,8	0,2	4,0	3,7	2,2	3,8	3,3	4,0	5,8	3,9	1,4	38,9	1,1

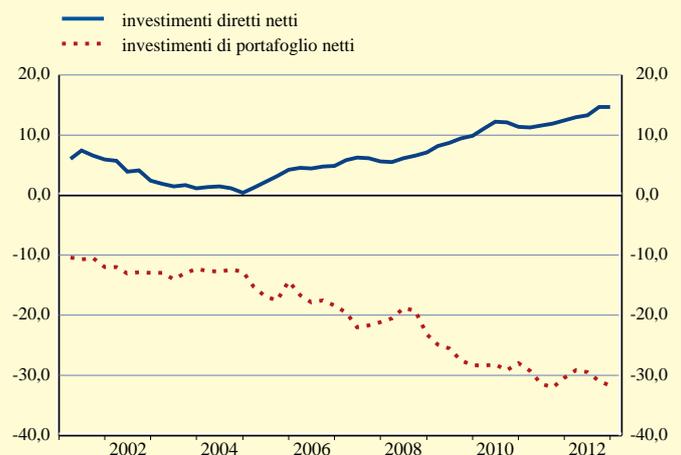
#### F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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



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

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



Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
		Totale	IFM		non IFM	Amministrazioni pubbliche	Obbligazioni e note					Strumenti di mercato monetario				
			Euro-sistema	non Euro-sistema			Totale	IFM		non IFM	Totale	IFM		non IFM		
								Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche			Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
2010	4.907,3	1.907,7	81,2	3,6	1.826,5	47,6	2.579,3	807,6	15,6	1.771,7	74,5	420,3	316,3	41,7	104,0	0,2
2011	4.762,6	1.703,4	62,5	3,1	1.640,8	39,6	2.592,9	725,7	16,0	1.867,2	94,2	466,3	300,6	57,5	165,7	0,5
2012 3° trim.	5.187,8	1.877,1	58,8	2,8	1.818,3	41,4	2.816,8	675,9	15,1	2.140,9	102,5	494,0	318,2	55,1	175,7	0,4
4° trim.	5.270,1	1.949,3	75,8	2,8	1.873,5	42,4	2.854,8	675,5	15,6	2.179,3	98,3	466,0	287,1	54,0	178,9	0,7
Transazioni																
2010	134,2	77,3	4,1	-0,2	73,2	1,7	103,0	-126,3	-0,8	229,3	51,5	-46,1	-64,9	-11,7	18,8	-1,9
2011	-55,9	-70,8	-15,7	-0,2	-55,1	-7,3	-15,7	-55,1	0,3	39,4	-3,0	30,6	24,3	10,5	6,4	0,2
2012	184,6	58,6	5,4	0,1	53,2	0,0	123,9	-39,5	-0,9	163,3	-7,7	2,1	-17,9	2,3	20,0	0,2
2012 3° trim.	40,0	4,4	-1,7	0,0	6,0	0,8	34,4	-10,0	-0,4	44,4	0,0	1,1	-2,6	2,8	3,7	-0,2
4° trim.	80,1	60,0	10,6	0,0	49,3	0,9	39,0	7,1	0,5	32,0	-3,1	-18,9	-20,5	5,6	1,7	0,3
2013 1° trim.	89,9	62,7	17,6	0,1	45,1	.	15,8	-13,7	1,2	29,5	.	11,4	-2,2	0,5	13,5	.
2012 nov. dic.	37,4 43,7	6,6 41,8	-1,7 8,9	0,0 0,0	8,3 32,9	- -	20,2 11,7	4,1 5,5	0,2 0,2	16,1 6,1	- -	10,6 -9,7	5,6 -4,0	8,1 1,3	5,0 -5,7	- -
2013 gen. feb. mar.	27,4 39,7 22,7	19,5 16,8 26,4	2,0 1,6 14,0	0,0 0,0 0,1	17,5 15,2 12,5	- - -	6,0 12,5 -2,7	-6,4 -4,6 -2,7	1,0 -0,3 0,5	12,4 17,1 0,0	- - -	1,9 10,4 -1,0	-2,8 2,7 -2,1	2,9 1,2 -3,6	4,7 7,7 1,1	- - -
Tassi di crescita																
2010	3,0	4,9	5,6	-5,1	4,8	4,8	4,1	-13,6	-4,9	14,7	124,1	-10,3	-17,9	-25,4	22,3	-91,7
2011	-1,2	-4,1	-20,3	-6,0	-3,4	-15,9	-0,6	-7,0	2,2	2,2	-3,1	7,5	8,0	26,6	6,1	120,7
2012 3° trim.	1,2	-2,3	-20,3	-5,9	-1,5	-4,7	2,1	-9,3	-17,0	6,6	-6,3	9,5	7,6	-5,0	11,5	-21,6
4° trim.	3,8	3,2	8,8	2,8	3,0	-0,2	4,7	-5,5	-5,5	8,5	-7,5	0,5	-5,5	3,4	12,1	37,9
2013 1° trim.	2,9	5,2	26,1	6,8	4,4	.	2,9	-6,4	5,5	6,2	.	-6,2	-13,9	12,6	8,5	.

### 4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni			Strumenti di debito							
		Totale	IFM	non IFM	Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario			
					Totale	IFM		non IFM	Totale	IFM		non IFM
						Amministrazioni pubbliche	non Amministrazioni pubbliche			Euro-sistema	non Euro-sistema	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)												
2010	7.470,9	3.175,5	665,8	2.509,7	3.841,4	1.189,9	2.651,5	1.648,3	454,0	69,5	384,6	347,4
2011	7.628,4	3.042,7	556,9	2.485,7	4.142,3	1.273,5	2.868,7	1.772,1	443,5	87,2	356,2	316,5
2012 3° trim.	8.122,4	3.363,3	544,5	2.818,8	4.324,5	1.220,8	3.103,7	1.913,8	434,6	77,2	357,4	308,0
4° trim.	8.276,1	3.447,0	536,6	2.910,4	4.375,7	1.208,1	3.167,7	1.959,7	453,4	85,0	368,5	299,6
Transazioni												
2010	253,7	123,1	-13,1	136,2	175,1	55,8	119,3	186,8	-44,5	15,0	-59,5	-38,9
2011	196,6	78,7	19,5	59,2	165,4	78,5	87,0	89,1	-47,5	2,2	-49,7	-37,5
2012	236,8	116,3	-18,8	135,1	125,8	-46,5	172,3	147,1	-5,3	2,1	-7,4	-27,4
2012 3° trim.	25,2	21,8	-4,8	26,6	45,0	-8,4	53,3	60,0	-41,6	-16,8	-24,9	-12,6
4° trim.	127,3	57,5	-10,9	68,4	49,4	1,1	48,2	24,3	20,4	6,8	13,6	-9,2
2013 1° trim.	123,1	68,6	2,6	66,0	18,3	-17,3	35,6	.	36,2	6,1	30,1	.
2012 nov. dic.	60,7 23,2	17,6 14,1	0,2 -11,1	17,3 25,2	39,5 2,9	2,9 -5,4	36,6 8,3	- -	3,7 6,2	-7,9 3,7	11,5 2,5	- -
2013 gen. feb. mar.	56,5 35,7 31,0	28,9 13,2 26,6	-6,0 6,9 1,8	34,9 6,3 24,8	14,0 0,8 3,6	3,1 -2,4 -17,9	10,9 3,2 21,5	- - -	13,6 21,7 0,8	2,9 11,1 -7,9	10,7 10,7 8,7	- - -
Tassi di crescita												
2010	3,6	4,3	-2,0	6,2	4,9	4,9	4,8	12,4	-8,8	18,5	-13,4	-9,8
2011	2,6	2,5	3,1	2,2	4,4	6,9	3,3	5,5	-9,1	5,2	-12,1	-10,9
2012 3° trim.	0,2	1,9	3,1	1,3	1,1	-5,8	4,2	6,5	-17,2	-8,7	-19,3	-22,9
4° trim.	3,0	3,6	-3,5	5,1	3,0	-3,7	6,0	8,3	-1,1	2,0	-2,0	-8,3
2013 1° trim.	3,9	4,4	-4,4	6,2	3,5	-3,4	6,4	.	4,6	5,0	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)

#### 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
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	4.876,7	35,7	35,4	0,3	3.067,6	3.006,6	61,0	162,8	6,7	116,4	30,2	1.610,6	228,4	1.214,6	506,9
2012 3° trim.	4.923,7	37,3	37,0	0,3	3.086,0	3.000,8	85,2	147,2	5,1	103,0	25,1	1.653,2	263,7	1.159,7	517,0
4° trim.	4.721,5	40,1	39,9	0,3	2.920,3	2.849,9	70,4	167,6	5,1	121,5	29,2	1.593,5	263,4	1.126,6	502,3
Transazioni															
2010	169,0	-2,9	-2,8	0,0	10,1	1,3	8,9	41,5	-0,3	41,1	4,9	120,3	8,7	87,8	53,6
2011	176,6	-2,7	-2,8	0,1	50,4	20,6	29,9	4,4	-0,2	4,2	10,3	124,4	8,1	91,2	47,7
2012	-4,7	10,7	10,7	0,0	-123,8	-130,2	6,3	5,0	-1,6	6,4	-1,0	103,4	10,9	76,7	33,5
2012 3° trim.	-21,0	6,2	6,2	0,0	-40,5	-47,5	7,0	-9,0	-1,5	-7,7	-4,9	22,4	-7,0	15,0	11,2
4° trim.	-113,7	5,8	5,8	0,0	-117,1	-106,9	-10,2	18,7	0,1	17,8	4,1	-21,1	0,9	-8,2	-19,4
2013 1° trim.	44,0	-6,3	.	.	8,6	.	.	-11,4	.	.	-5,1	53,1	.	.	25,3
2012 nov. dic.	2,7 -156,4	-2,1 3,1	-	-	-15,7 -113,0	-	-	7,2 2,3	-	-	4,4 0,6	13,4 -48,8	-	-	-5,1 -16,3
2013 gen. feb. mar.	55,2 21,4 -32,7	-1,4 1,5 -6,4	-	-	61,3 -8,8 -43,9	-	-	-9,1 -0,9 -1,5	-	-	-6,3 2,8 -1,7	4,4 29,6 19,1	-	-	4,2 12,2 9,0
Tassi di crescita															
2010	3,7	-12,7	-12,5	-9,9	0,4	0,1	23,6	33,9	-3,1	53,7	32,8	7,8	4,2	7,3	13,0
2011	3,8	-5,4	-5,5	40,4	1,8	0,8	76,6	3,0	-3,2	4,2	51,5	7,8	3,8	7,4	11,1
2012 3° trim.	-0,8	-8,1	-8,2	-1,0	-5,0	-5,6	28,1	5,1	-24,4	9,4	47,0	7,1	4,7	7,8	7,6
4° trim.	-0,1	31,2	31,5	-0,7	-4,0	-4,3	11,3	3,2	-23,5	5,8	-3,4	6,5	5,0	6,6	6,9
2013 1° trim.	-0,9	7,1	.	.	-4,8	.	.	3,1	.	.	-2,1	6,0	.	.	6,6

#### 6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2010	5.099,5	269,1	266,1	3,0	3.491,0	3.445,0	46,0	148,0	0,0	141,8	6,2	1.191,5	202,7	842,1	146,7
2011	5.132,3	411,3	408,5	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 3° trim.	5.219,2	432,0	430,8	1,3	3.206,5	3.125,1	81,4	231,5	0,1	224,7	6,7	1.349,2	230,4	880,8	237,9
4° trim.	4.943,9	428,9	428,0	0,9	2.966,2	2.882,7	83,5	228,5	0,1	221,3	7,2	1.320,3	229,4	862,2	228,7
Transazioni															
2010	139,5	9,4	6,8	2,6	-8,7	-14,6	5,9	65,1	0,0	64,6	0,5	73,7	15,9	31,6	26,2
2011	15,6	135,1	135,3	-0,2	-289,1	-327,7	38,7	74,1	0,0	74,1	0,0	95,4	10,4	65,2	19,9
2012	-136,8	19,0	20,9	-1,8	-226,9	-244,1	17,2	4,6	0,0	3,8	0,7	66,4	4,3	12,8	49,3
2012 3° trim.	-45,7	21,0	21,3	-0,3	-89,5	-93,2	3,7	-4,5	0,0	-4,7	0,2	27,4	-3,5	15,6	15,2
4° trim.	-226,9	-0,2	0,2	-0,3	-204,5	-207,2	2,7	-5,4	0,0	-5,5	0,1	-16,9	0,8	-33,1	15,4
2013 1° trim.	-21,9	-33,0	.	.	2,9	.	.	-0,1	.	.	.	8,4	.	.	.
2012 nov. dic.	-77,5 -141,0	1,9 10,2	-	-	-71,4 -126,5	-	-	3,6 -12,0	-	-	-	-11,6 -12,7	-	-	-
2013 gen. feb. mar.	33,9 0,4 -56,2	-22,1 -10,3 -0,6	-	-	37,0 5,1 -39,1	-	-	2,0 -1,9 -0,3	-	-	-	17,0 7,5 -16,1	-	-	-
Tassi di crescita															
2010	2,8	3,6	2,6	.	-0,2	-0,3	15,5	78,8	.	83,7	5,8	6,4	8,8	3,7	17,8
2011	0,4	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	89,7	50,5	.	52,6	0,2	8,2	5,1	7,9	13,7
2012 3° trim.	-0,6	36,6	37,4	.	-7,4	-8,2	37,1	9,1	.	8,9	19,0	7,2	1,7	8,2	5,8
4° trim.	-2,7	4,8	5,2	.	-7,0	-7,7	25,7	2,0	.	1,8	11,5	5,2	2,0	1,4	25,0
2013 1° trim.	-6,3	18,3	.	.	-12,1	.	.	-1,2	.	.	.	1,5	.	.	.

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 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		
4° trim.	705,5	453,4	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 mar.	687,9	432,7	346,696	52,5	32,4	169,6	5,3	10,0	154,4	0,2	132,6	21,6	-0,1	0,6	31,2	-35,8	55,1		
apr.	640,0	389,6	346,696	51,6	31,9	166,2	6,0	8,3	151,6	0,2	131,2	20,2	0,2	0,7	35,2	-40,3	54,4		
	Transazioni																		
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	0,1	0,0	-	-	-		
2012	14,1	0,0	-	-0,3	3,4	10,3	0,8	1,2	8,0	-0,4	-0,7	9,1	0,4	0,7	-	-	-		
2012 3° trim.	0,1	0,0	-	0,0	2,4	-2,4	-0,5	-0,2	-1,7	-0,3	1,2	-2,6	0,0	0,1	-	-	-		
4° trim.	3,0	0,0	-	0,3	-1,5	4,2	0,6	1,0	2,4	0,0	-0,5	2,9	0,1	0,1	-	-	-		
2013 1° trim.	-0,2	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		
	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	-52,7	6,9	27,4	14,3	-45,2	-	-	-	-	-		
2012 3° trim.	2,7	0,0	-	-1,7	30,0	6,8	-6,1	-25,4	9,7	-53,5	6,9	41,2	-	-	-	-	-		
4° trim.	2,1	0,0	-	-0,5	11,1	6,6	15,1	15,2	5,6	-53,5	-0,6	82,8	-	-	-	-	-		
2013 1° trim.	1,7	.	-	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.		

### 8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento					Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e note	Crediti commerciali	Altre passività	Investimenti diretti: prestiti intersocietari	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)										
2009	10.341,7	4.469,0	525,7	3.523,2	176,9	184,9	1.462,1	1.966,1	253,4	4.579,8	2.080,3
2010	10.919,2	4.696,9	454,0	3.841,4	202,7	201,9	1.522,3	2.143,7	271,0	4.750,4	2.231,8
2011	11.421,3	4.637,9	443,5	4.142,3	224,0	270,4	1.703,3	2.312,6	411,3	4.569,0	2.425,2
2012 2° trim.	11.768,7	4.733,0	471,1	4.141,1	238,6	297,6	1.887,4	2.384,2	413,4	4.632,7	2.451,0
3° trim.	11.939,1	4.661,4	434,6	4.324,5	230,5	327,3	1.960,8	2.453,3	432,0	4.504,5	2.588,4
4° trim.	11.745,6	4.394,2	453,4	4.375,7	229,4	320,3	1.972,5	2.487,9	428,9	4.259,2	2.597,0
	Consistenze (in percentuale del PIL)										
2009	115,9	50,1	5,9	39,5	2,0	2,1	16,4	22,0	2,8	51,3	23,3
2010	119,1	51,2	5,0	41,9	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,8	24,3
2011	121,3	49,3	4,7	44,0	2,4	2,9	18,1	24,6	4,4	48,5	25,8
2012 2° trim.	124,4	50,0	5,0	43,8	2,5	3,1	19,9	25,2	4,4	49,0	25,9
3° trim.	126,0	49,2	4,6	45,6	2,4	3,5	20,7	25,9	4,6	47,5	27,3
4° trim.	123,8	46,3	4,8	46,1	2,4	3,4	20,8	26,2	4,5	44,9	27,4

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>	-255,6	-287,7	45,5	-30,0	-154,0	71,4	-220,6	-10,1	-13,5	10,9	-75,1	63,8	82,5	-71,6	45,2
Attività	4.876,7	2.159,9	92,3	91,0	1.777,6	182,7	16,3	26,8	46,1	99,5	257,4	763,5	588,8	36,7	898,0
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	1.610,6	598,7	19,0	37,2	507,7	34,2	0,7	10,2	22,0	17,0	126,3	281,6	146,8	0,6	407,4
Passività	5.132,3	2.447,6	46,8	121,0	1.931,6	111,3	236,9	36,8	59,6	88,6	332,5	699,7	506,3	108,3	852,8
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	3.619,5	1.758,6	36,4	84,8	1.436,3	86,2	115,0	24,8	30,8	61,4	256,7	416,0	414,0	38,8	618,3
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 1° trim. 2012 al 4° trim. 2012</b>	Transazioni cumulate														
<b>Investimenti diretti</b>	44,8	71,6	0,6	6,7	50,6	13,7	0,0	-6,3	6,7	-3,2	2,7	-82,9	-6,6	0,0	62,8
All'estero	237,5	125,0	5,6	4,8	98,5	16,0	0,0	11,1	8,5	1,6	-6,9	12,4	-5,4	0,0	91,3
Azioni/utili reinvestiti	183,9	126,8	2,4	5,8	106,9	11,7	0,0	4,7	6,1	-1,2	-13,7	15,1	-17,7	0,0	63,8
Debito	53,6	-1,9	3,2	-1,0	-8,4	4,3	0,0	6,3	2,3	2,8	6,8	-2,7	12,3	0,0	27,5
Nell'area dell'euro	192,7	53,3	5,0	-1,9	48,0	2,3	0,0	17,4	1,8	4,8	-9,6	95,3	1,2	0,0	28,5
Azioni/utili reinvestiti	169,8	22,6	9,2	-3,7	11,8	5,2	0,0	15,5	1,5	5,1	4,0	86,6	11,5	0,0	23,0
Debito	22,8	30,7	-4,2	1,7	36,2	-2,9	0,0	1,9	0,2	-0,3	-13,6	8,7	-10,3	0,0	5,5
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	184,6	34,4	10,2	18,5	-20,9	4,3	22,3	5,4	2,5	9,5	-1,3	26,9	-20,2	-2,6	130,0
Azioni	58,6	22,3	2,9	4,1	15,3	0,0	0,0	4,4	2,6	7,9	2,0	4,1	-12,1	0,0	27,4
Strumenti di debito	126,0	12,1	7,3	14,5	-36,2	4,2	22,3	1,0	-0,1	1,6	-3,3	22,8	-8,0	-2,6	102,6
Obbligazioni e note	123,9	6,2	6,0	18,0	-48,8	5,9	25,0	0,7	-0,2	-7,0	0,9	31,8	-5,7	-2,7	99,9
Strumenti di mercato monetario	2,1	5,9	1,3	-3,6	12,6	-1,7	-2,7	0,2	0,1	8,6	-4,2	-9,0	-2,3	0,0	2,7
<b>Altri investimenti</b>	132,1	166,1	-33,9	-2,5	225,5	-20,8	-2,2	12,5	-2,9	-5,1	-13,4	24,4	-10,0	-11,7	-27,7
Attività	-4,7	57,1	-12,7	-0,7	84,5	-14,0	0,0	6,0	1,2	-7,5	8,3	-40,2	-40,6	0,2	10,8
Amministrazioni pubbliche	5,0	0,4	-0,5	0,3	-0,5	0,4	0,7	0,0	-0,1	-1,2	0,4	3,2	0,8	0,0	1,4
IFM	-113,1	19,6	-12,8	0,6	51,1	-18,6	-0,7	1,2	3,8	-6,1	10,9	-70,3	-44,4	-0,1	-27,7
Altri settori	103,4	37,0	0,5	-1,6	33,9	4,3	0,0	4,9	-2,5	-0,2	-3,0	26,8	3,1	0,2	37,2
Passività	-136,8	-109,0	21,1	1,9	-141,0	6,8	2,2	-6,5	4,1	-2,5	21,7	-64,6	-30,6	11,9	38,6
Amministrazioni pubbliche	4,6	-15,6	0,2	0,3	-27,5	0,0	11,4	0,1	0,0	0,0	-0,3	-2,4	-0,1	21,8	1,2
IFM	-207,8	-112,9	20,1	1,0	-127,3	6,4	-13,1	-8,6	3,9	-6,2	-20,1	-67,8	-35,7	-9,9	49,5
Altri settori	66,4	19,5	0,8	0,6	13,7	0,4	4,0	2,0	0,2	3,8	42,1	5,6	5,2	0,1	-12,1

Fonte: BCE.

## 7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup>

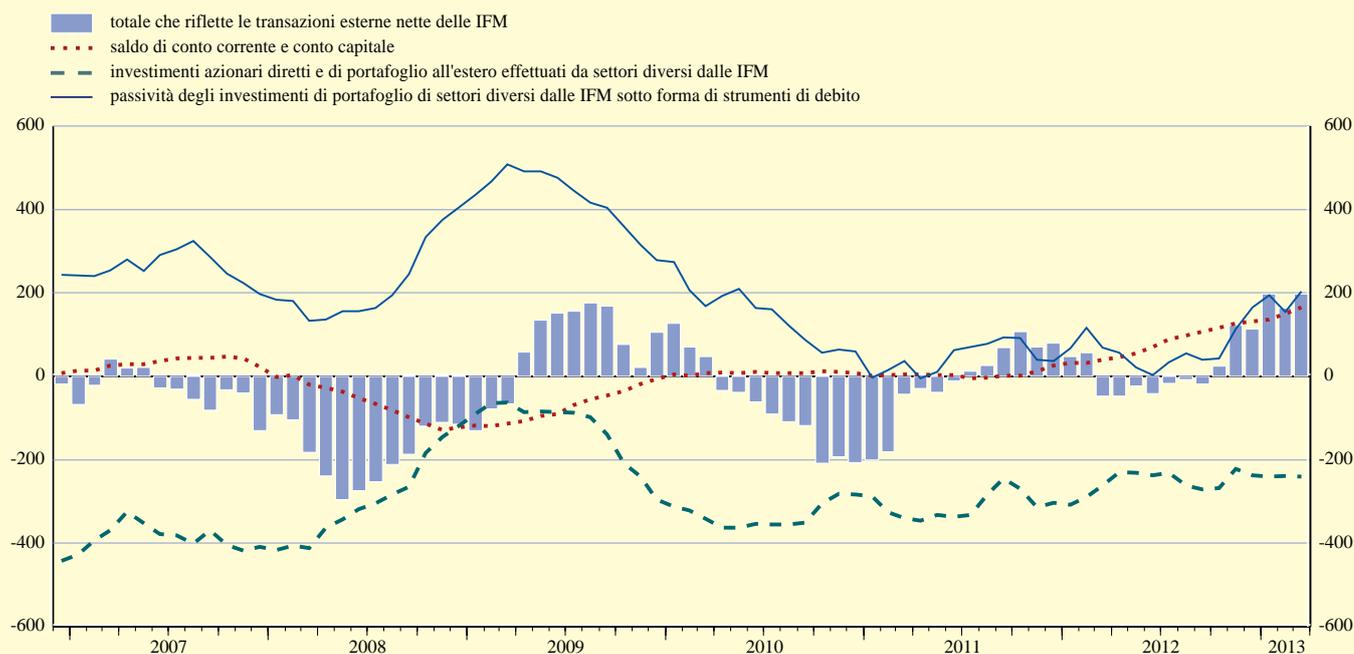
(miliardi di euro; transazioni)

### 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	-207,0	7,8	-339,3	272,2	-73,0	-248,0	136,2	59,8	-160,9	138,6	18,3	-18,8		
2011	80,0	26,0	-428,0	324,1	55,1	-45,8	59,2	37,3	-128,8	169,6	-5,3	16,6		
2012	113,0	131,1	-237,8	185,8	-53,2	-183,3	135,1	164,9	-108,3	71,0	5,6	2,1		
2012 1° trim.	-45,2	0,4	-80,7	74,9	-16,8	-84,8	30,5	27,1	-50,7	62,7	-5,3	-2,4		
2° trim.	13,7	19,8	-67,5	49,2	19,1	-16,7	9,6	47,6	-46,7	7,7	-8,0	-0,3		
3° trim.	48,0	44,9	-50,9	44,0	-6,0	-48,2	26,6	28,5	-13,3	22,8	2,8	-3,2		
4° trim.	96,4	66,1	-38,7	17,6	-49,3	-33,6	68,4	61,8	2,4	-22,3	16,1	8,1		
2013 1° trim.	39,2	34,3	-52,7	24,3	-45,1	-43,0	66,0	65,7	-41,6	8,2	15,4	7,8		
2012 mar.	-15,2	10,7	-28,5	15,9	-9,5	-25,4	32,6	-19,3	-16,5	20,6	-4,2	8,4		
apr.	-24,8	3,2	-26,8	23,2	-1,8	-9,7	-6,2	-8,3	5,0	-4,3	1,7	-0,7		
mag.	24,1	-1,4	-18,4	21,0	8,3	-7,3	0,0	36,8	-29,4	20,3	-7,5	1,7		
giu.	14,3	18,0	-22,3	5,1	12,5	0,2	15,7	19,1	-22,3	-8,2	-2,2	-1,3		
lug.	12,8	22,4	-15,8	20,0	3,5	-19,2	-0,2	10,8	-28,4	26,2	-1,7	-5,0		
ago.	25,5	10,5	-24,4	38,2	-0,2	-15,6	3,2	3,4	10,3	-3,3	6,2	-2,8		
set.	9,7	11,9	-10,7	-14,1	-9,4	-13,4	23,7	14,2	4,8	-0,1	-1,7	4,5		
ott.	4,8	15,2	-9,8	-2,7	-8,2	-12,1	25,9	2,9	-23,6	10,5	6,3	0,4		
nov.	62,2	22,6	-4,1	22,4	-8,3	-21,1	17,3	48,2	-20,6	-8,1	7,6	6,3		
dic.	29,5	28,3	-24,8	-2,1	-32,9	-0,5	25,2	10,7	46,5	-24,7	2,2	1,4		
2013 gen.	41,3	-4,9	-8,1	-1,4	-17,5	-17,1	34,9	21,6	4,7	19,0	6,7	3,4		
feb.	-21,1	13,1	-14,3	11,2	-15,2	-24,8	6,3	13,9	-28,7	5,7	5,9	5,9		
mar.	19,0	26,1	-30,4	14,6	-12,5	-1,2	24,8	30,3	-17,6	-16,4	2,8	-1,5		
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>														
2013 mar.	197,3	165,0	-209,9	135,1	-81,5	-141,6	170,7	203,5	-99,3	16,5	26,3	12,3		

## 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.)					Importazioni (c.i.f.)						
	Esporta- zioni	Importa- zioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria: Settore mani- fatturiero	Petrolio			
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)														
2011	13,0	13,3	1.746,0	880,3	353,2	474,3	1.426,7	1.762,7	1.129,2	241,2	367,6	1.104,8	324,3	
2012	7,4	1,7	1.870,5	928,0	384,3	515,8	1.524,6	1.790,9	1.147,3	244,7	367,6	1.091,6	360,9	
2012 2° trim.	8,1	1,4	466,8	230,5	96,6	128,6	382,3	448,9	287,6	62,5	91,1	275,5	89,5	
3° trim.	7,5	0,5	473,9	233,2	96,5	131,8	386,7	448,7	285,4	61,9	92,7	273,9	90,4	
4° trim.	5,7	0,8	466,6	231,0	96,3	129,3	379,3	439,2	280,7	58,7	91,4	268,2	90,6	
2013 1° trim.	1,3	-5,2	476,4	.	.	.	385,4	435,8	.	.	.	268,0	.	
2012 ott.	14,6	7,5	155,6	77,6	31,6	43,2	126,9	148,8	95,6	20,1	31,1	90,4	31,3	
nov.	5,6	0,0	157,1	77,7	32,8	43,3	127,3	146,7	93,3	19,3	30,3	89,2	30,1	
dic.	-3,0	-5,4	153,8	75,7	31,9	42,8	125,1	143,7	91,9	19,2	30,1	88,7	29,2	
2013 gen.	5,2	1,9	157,1	78,0	31,3	44,3	127,7	148,0	93,3	20,4	30,5	91,3	30,2	
feb.	-1,1	-7,1	157,4	77,7	31,2	44,4	125,4	144,7	93,6	18,8	30,0	86,5	29,2	
mar.	0,1	-10,0	161,9	.	.	.	132,3	143,2	.	.	.	90,1	.	
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)														
2011	7,5	3,5	148,6	143,4	153,4	155,5	145,3	126,5	119,5	136,3	144,6	133,5	102,6	
2012	3,3	-2,9	153,0	146,0	160,5	161,1	150,2	122,3	115,9	129,9	137,7	127,2	103,7	
2012 1° trim.	4,3	-1,1	152,8	147,5	160,7	159,2	149,6	124,4	118,4	132,3	140,2	129,0	101,4	
2° trim.	3,6	-3,0	153,1	145,3	161,9	161,4	150,9	123,3	116,5	132,9	138,4	129,4	103,0	
3° trim.	3,0	-5,3	154,0	146,2	159,0	163,2	151,3	121,4	114,8	129,3	136,3	125,9	105,0	
4° trim.	2,4	-2,4	152,0	145,0	160,5	160,5	148,9	120,2	114,0	125,0	135,9	124,4	105,3	
2012 set.	-2,7	-10,0	154,3	145,9	160,4	163,4	150,1	119,1	112,2	124,0	136,3	123,9	97,3	
ott.	11,1	3,1	152,3	146,3	158,4	161,1	150,0	121,9	115,1	130,3	140,3	126,9	107,4	
nov.	2,1	-3,3	153,8	146,4	164,6	161,7	150,1	120,6	114,4	123,2	134,0	123,7	105,4	
dic.	-5,9	-7,4	150,0	142,4	158,6	158,6	146,7	118,0	112,6	121,5	133,4	122,7	103,1	
2013 gen.	3,5	1,7	153,9	147,1	156,5	165,9	150,6	122,7	115,6	129,6	136,8	127,9	107,0	
feb.	-1,3	-6,3	154,8	147,2	155,9	167,4	149,0	119,7	114,8	120,8	135,1	121,9	100,8	

### 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	104,3	4,3	5,7	1,3	1,5	23,0	3,9	108,4	8,4	5,3	-0,7	3,5	25,5	3,8
2012	107,2	2,8	1,3	1,8	2,2	9,8	2,7	111,8	3,2	0,8	1,4	2,8	7,2	1,8
2012 3° trim.	107,8	3,1	0,7	2,1	2,5	11,0	3,0	112,5	3,6	1,0	2,4	3,7	7,4	2,4
4° trim.	107,2	1,9	0,8	1,2	2,0	3,7	1,9	110,9	1,2	0,7	0,4	2,1	2,0	1,2
2013 1° trim.	107,0	0,2	-0,4	0,5	1,4	-4,2	0,2	110,8	-1,2	-0,8	-0,2	1,1	-3,9	-0,3
2012 ott.	107,5	2,5	0,9	1,4	2,3	7,7	2,5	111,4	2,0	1,0	0,8	2,4	4,0	1,6
nov.	107,4	2,1	0,9	1,3	2,1	3,4	2,0	111,1	1,3	0,8	0,6	2,4	1,6	1,3
dic.	106,7	1,2	0,7	0,9	1,7	0,1	1,2	110,3	0,4	0,4	-0,1	1,6	0,4	0,6
2013 gen.	106,9	0,4	-0,2	0,3	1,5	-1,8	0,3	110,6	-0,5	-0,4	-0,9	0,8	-1,5	-0,4
feb.	107,0	0,2	-0,5	0,3	1,3	-2,2	0,2	111,0	-0,9	-1,1	-0,5	0,9	-2,8	-0,4
mar.	107,1	0,0	-0,6	0,7	1,4	-8,0	0,0	110,8	-2,1	-1,0	0,6	1,5	-7,2	-0,1

Fonte: Eurostat.

- I raggruppamenti dei prodotti seguono la classificazione per destinazione economica (*Broad Economic Categories* - BEC). A differenza dei raggruppamenti della tavola 2, i beni intermedi e i beni di consumo comprendono i prodotti agricoli ed energetici.
- I raggruppamenti di prodotti seguono la classificazione dei "Raggruppamenti principali di industrie". A differenza dei raggruppamenti della tavola 1, i beni intermedi e di consumo non includono i prodotti agricoli ed energetici. Il settore manifatturiero ha una composizione diversa rispetto ai dati indicati nelle colonne 7 e 12 della tavola 1. I dati riportati sono indici dei prezzi che indicano variazioni pure dei prezzi per un paniere di prodotti e non sono semplici rapporti dei valori e dei volumi indicati nella tavola 1, i quali risentono delle variazioni della composizione e della qualità dei beni scambiati. Questi indici differiscono dai deflatori del PIL per le importazioni e le esportazioni (cfr. tavola 3 della sezione 5.1), poiché questi ultimi comprendono tutti i beni e i servizi nonché anche il commercio transfrontaliero all'interno dell'area dell'euro.
- I prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni si riferiscono agli scambi diretti tra produttori interni e clienti non nazionali. A differenza dei dati riportati nella tavola 1 per i valori e i volumi, non sono incluse le esportazioni da parte di grossisti e le reimportazioni.

## 7.5 Commercio di beni

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

### 3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>Esportazioni (f.o.b.)</b>															
2011	1.746,0	32,9	60,5	213,4	241,5	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,7	39,4	112,3	84,6	148,7
2012	1.870,5	34,0	59,1	230,7	245,1	90,1	116,5	59,4	223,6	439,4	120,7	44,7	126,2	97,3	149,1
2011 4° trim.	447,8	8,3	14,3	54,1	60,5	20,8	28,3	13,5	52,4	106,2	30,7	10,5	28,7	22,4	38,4
2012 1° trim.	463,3	8,4	15,0	56,6	61,4	22,2	29,4	14,6	55,4	108,7	31,4	10,6	31,2	23,7	36,7
2° trim.	466,8	8,6	14,9	57,3	61,1	22,7	29,2	14,6	56,0	108,9	30,4	11,3	31,4	24,3	37,8
3° trim.	473,9	8,5	14,9	58,3	61,6	22,7	29,2	15,0	58,3	110,4	29,8	11,5	31,2	24,5	39,4
4° trim.	466,6	8,6	14,4	58,4	60,9	22,5	28,7	15,2	54,0	111,4	29,1	11,2	32,5	24,8	35,2
2013 1° trim.	476,4	.	.	.	.	23,4	28,3	15,7	55,8	111,5	29,6	11,1	34,5	25,2	.
2012 ott.	155,6	2,8	4,9	19,7	20,8	7,7	9,6	5,0	18,2	36,2	9,8	3,8	10,7	8,2	11,8
nov.	157,1	2,9	4,9	19,3	20,4	7,7	10,0	5,3	18,2	37,8	9,9	3,8	10,7	8,2	11,8
dic.	153,8	2,9	4,6	19,4	19,7	7,0	9,1	4,9	17,7	37,4	9,5	3,6	11,1	8,4	11,6
2013 gen.	157,1	2,9	5,1	19,5	20,9	8,1	9,8	5,4	18,3	37,1	10,1	3,7	11,5	8,2	10,4
feb.	157,4	2,9	4,6	18,9	20,3	7,7	8,9	5,1	17,7	35,5	9,3	3,5	11,6	7,9	16,3
mar.	161,9	.	.	.	.	7,7	9,6	5,2	19,8	39,0	10,1	3,9	11,4	9,1	.
<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
<b>Importazioni (c.i.f.)</b>															
2011	1.762,7	29,9	53,2	166,9	226,8	138,8	81,7	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,2	91,2	115,8
2012	1.790,9	29,0	52,7	168,2	229,8	143,2	81,0	33,8	150,3	538,5	213,7	48,5	156,9	92,5	115,0
2011 4° trim.	440,2	7,6	12,8	42,2	57,4	35,5	20,4	8,5	35,7	135,9	52,7	12,9	31,2	23,6	29,4
2012 1° trim.	454,0	7,2	13,2	42,6	57,5	37,7	20,1	8,4	37,8	137,6	53,4	12,6	39,7	23,9	28,4
2° trim.	448,9	7,3	13,1	41,2	56,9	35,0	19,7	8,4	37,7	137,6	55,6	12,6	38,4	22,9	30,7
3° trim.	448,7	7,3	13,7	42,7	57,8	33,7	21,3	8,4	39,1	133,2	53,6	12,1	39,3	23,2	29,0
4° trim.	439,2	7,1	12,8	41,7	57,5	36,8	19,9	8,6	35,7	130,2	51,0	11,2	39,5	22,5	26,9
2013 1° trim.	435,8	.	.	.	.	38,8	20,2	8,8	35,2	126,9	51,9	10,6	38,6	21,2	.
2012 ott.	148,8	2,4	4,5	13,8	19,6	12,6	6,8	2,9	12,4	44,0	16,9	3,8	13,3	7,5	9,1
nov.	146,7	2,5	4,2	13,9	19,1	12,0	6,9	2,9	11,8	43,0	16,8	3,8	13,4	7,5	9,6
dic.	143,7	2,2	4,1	14,0	18,9	12,2	6,2	2,9	11,5	43,2	17,4	3,6	12,8	7,5	8,3
2013 gen.	148,0	2,5	4,3	14,2	19,5	13,3	7,0	2,9	12,0	44,1	17,6	3,7	13,4	7,2	7,5
feb.	144,7	2,4	4,3	13,6	18,9	12,7	6,3	2,9	11,6	41,1	16,6	3,4	13,0	6,9	10,9
mar.	143,2	.	.	.	.	12,8	6,9	2,9	11,6	41,7	17,7	3,5	12,3	7,2	.
<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
<b>Saldo</b>															
2011	-16,7	3,0	7,3	46,6	14,7	-58,9	27,5	21,7	59,8	-147,9	-102,8	-13,2	-16,9	-6,5	32,9
2012	79,6	5,0	6,4	62,4	15,3	-53,0	35,5	25,6	73,4	-99,1	-93,0	-3,7	-30,7	4,8	34,1
2011 4° trim.	7,7	0,7	1,5	11,9	3,1	-14,7	8,0	5,1	16,7	-29,6	-22,0	-2,4	-2,5	-1,2	9,0
2012 1° trim.	9,3	1,2	1,8	14,0	3,9	-15,5	9,4	6,2	17,7	-28,9	-22,1	-2,0	-8,6	-0,2	8,3
2° trim.	17,9	1,3	1,8	16,1	4,2	-12,2	9,4	6,2	18,3	-28,7	-25,3	-1,2	-7,1	1,4	7,2
3° trim.	25,1	1,2	1,2	15,6	3,8	-11,0	7,9	6,6	19,2	-22,8	-23,7	-0,6	-8,1	1,3	10,4
4° trim.	27,3	1,4	1,6	16,8	3,4	-14,3	8,8	6,6	18,3	-18,8	-21,9	0,0	-7,0	2,3	8,2
2013 1° trim.	40,6	.	.	.	.	-15,4	8,1	6,9	20,6	-15,4	-22,3	0,4	-4,1	4,0	.
2012 ott.	6,8	0,4	0,4	5,9	1,2	-4,8	2,9	2,1	5,7	-7,8	-7,1	0,1	-2,6	0,8	2,7
nov.	10,4	0,4	0,7	5,4	1,3	-4,3	3,1	2,4	6,4	-5,2	-6,9	0,0	-2,7	0,7	2,2
dic.	10,1	0,7	0,5	5,4	0,9	-5,2	2,9	2,0	6,2	-5,8	-7,9	0,0	-1,7	0,9	3,4
2013 gen.	9,2	0,4	0,8	5,2	1,4	-5,2	2,8	2,5	6,4	-7,0	-7,5	0,1	-2,0	1,0	2,9
feb.	12,7	0,4	0,4	5,3	1,4	-5,1	2,6	2,2	6,1	-5,7	-7,3	0,0	-1,3	1,0	5,4
mar.	18,7	.	.	.	.	-5,1	2,7	2,3	8,1	-2,8	-7,6	0,3	-0,8	1,9	.

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	98,3	96,9	109,2	98,4	111,4	98,1
2011	103,4	100,7	97,7	95,1	107,7	96,2	112,1	97,6
2012	97,8	95,5	93,4	89,8	103,1	90,8	107,0	92,8
2012 1° trim.	99,5	96,9	94,5	91,4	104,7	92,3	108,3	94,1
2° trim.	98,2	95,9	93,5	90,3	103,7	91,2	107,4	93,2
3° trim.	95,9	93,7	91,9	88,0	100,9	88,9	105,1	91,2
4° trim.	97,8	95,5	93,9	89,6	103,3	90,7	107,4	92,9
2013 1° trim.	100,7	98,3	96,5	.	.	.	110,1	95,0
2012 mag.	98,0	95,7	93,3	-	-	-	107,2	93,0
giu.	97,2	94,8	92,5	-	-	-	106,6	92,4
lug.	95,3	93,2	91,1	-	-	-	104,4	90,6
ago.	95,2	93,1	91,3	-	-	-	104,3	90,7
set.	97,2	95,0	93,3	-	-	-	106,6	92,5
ott.	97,8	95,5	93,8	-	-	-	107,2	92,8
nov.	97,2	94,9	93,2	-	-	-	106,7	92,3
dic.	98,7	96,3	94,6	-	-	-	108,2	93,5
2013 gen.	100,4	98,0	96,3	-	-	-	109,8	94,8
feb.	101,6	99,1	97,4	-	-	-	111,1	95,7
mar.	100,2	97,9	95,8	-	-	-	109,4	94,4
apr.	100,4	97,9	96,1	-	-	-	109,7	94,3
mag.	100,5	97,9	96,0	-	-	-	109,9	94,3
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2013 mag.	0,1	0,0	0,0	-	-	-	0,2	0,0
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2013 mag.	2,5	2,3	2,9	-	-	-	2,5	1,4

### 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 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
apr.	1,9558	25,841	7,4553	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	7,6076	2,3406
mag.	1,9558	25,888	7,4536	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	7,5684	2,3739
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 mag.	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	-2,1	1,1	-1,0	1,5	-0,2	-0,5	1,4
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 mag.	0,0	2,3	0,3	0,3	0,0	-0,4	-2,7	-2,4	-4,7	5,7	0,4	2,6
	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 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		
apr.	1,2539	2,6060	1,3268	8,0564	10,1110	70,7738	12,664,51	4,7164	127,54	3,9686		
mag.	1,3133	2,6414	1,3257	7,9715	10,0766	71,4760	12,673,13	4,7223	131,13	3,9200		
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 mag.	4,7	1,4	-0,1	-1,1	-0,3	1,0	0,1	0,1	2,8	-1,2		
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 mag.	2,4	4,2	2,6	-1,4	1,5	2,6	6,4	-3,6	28,6	-1,2		
	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 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	
apr.	15,8895	1,5348	7,5444	53,649	40,7995	1,6120	11,8592	1,460,89	1,2199	37,857	1,3026	
mag.	15,9776	1,5774	7,5589	53,693	40,6842	1,6219	12,1798	1,444,56	1,2418	38,667	1,2982	
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 mag.	0,6	2,8	0,2	0,1	-0,3	0,6	2,7	-1,1	1,8	2,1	-0,3	
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 mag.	-8,3	-4,6	-0,1	-2,2	2,8	0,4	16,7	-2,5	3,4	-3,5	1,5	

Fonte: BCE.

1) Per questa valuta la BCE calcola e pubblica tassi di cambio di riferimento per l'euro dal 1° gennaio 2009. I dati precedenti vanno intesi come indicativi.

# INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO



## 9.1 Indicatori economici e finanziari negli altri Stati membri dell'UE (variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<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 4° trim.	2,8	2,9	2,1	1,6	3,0	5,5	2,8	4,7	1,0	2,7
2013 1° trim.	2,1	1,7	0,9	0,4	2,2	2,7	1,3	4,8	0,6	2,8
2013 feb.	2,2	1,8	1,0	0,3	2,3	2,9	1,2	4,8	0,5	2,8
mar.	1,6	1,5	0,7	0,3	1,6	2,3	1,0	4,4	0,5	2,8
apr.	0,9	1,7	0,4	-0,4	1,4	1,8	0,8	4,4	0,0	2,4
<b>Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
2010	-3,1	-4,8	-2,5	-8,1	-7,2	-4,3	-7,9	-6,8	0,3	-10,2
2011	-2,0	-3,3	-1,8	-3,6	-5,5	4,3	-5,0	-5,6	0,2	-7,8
2012	-0,8	-4,4	-4,0	-1,2	-3,2	-1,9	-3,9	-2,9	-0,5	-6,3
<b>Debito lordo delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
2010	16,2	37,8	42,7	44,4	37,9	81,8	54,8	30,5	39,4	79,4
2011	16,3	40,8	46,4	41,9	38,5	81,4	56,2	34,7	38,4	85,5
2012	18,5	45,8	45,8	40,7	40,7	79,2	55,6	37,8	38,2	90,0
<b>Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo</b>										
2012 nov.	3,22	1,92	1,11	3,32	4,11	6,87	4,18	6,84	1,46	1,55
dic.	3,44	1,92	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	2,01	1,73	3,22	4,06	6,29	3,99	5,72	2,00	1,92
mar.	3,54	1,98	1,59	3,17	4,15	6,38	3,93	5,86	1,92	1,65
apr.	3,47	1,82	1,42	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
<b>Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo</b>										
2012 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
mar.	1,23	0,49	0,27	0,47	0,47	-	3,48	5,10	1,25	0,51
apr.	1,22	0,47	0,26	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
<b>PIL a prezzi costanti</b>										
2011	1,8	1,8	1,1	5,5	5,9	1,6	4,5	2,3	3,7	1,0
2012	0,8	-1,2	-0,5	5,6	3,7	-1,7	1,9	0,4	0,7	0,3
2012 3° trim.	0,7	-1,4	0,0	5,4	3,8	-1,8	1,7	-0,5	0,3	0,4
4° trim.	0,6	-1,6	-0,7	5,8	3,1	-2,8	0,7	1,2	1,5	0,2
2013 1° trim.	0,4	-2,2	-0,8	.	.	.	0,5	2,2	1,7	0,6
<b>Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL</b>										
2011	1,4	-2,3	5,9	0,0	-1,3	3,1	-2,9	-4,0	6,9	-1,1
2012	0,0	-1,1	5,6	1,3	1,7	4,3	-1,3	-2,6	7,1	-3,5
2012 3° trim.	9,8	-4,4	7,5	4,8	2,7	5,6	-0,8	-3,9	7,3	-4,3
4° trim.	-1,7	0,8	5,9	3,5	4,9	5,1	-1,0	-0,9	6,5	-2,7
2013 1° trim.	-5,1	1,9	1,5	.	.	.	-2,0	1,5	6,1	.
<b>Debito estero lordo in percentuale del PIL</b>										
2010	102,7	56,3	190,5	164,8	83,2	144,8	66,4	75,7	190,5	413,1
2011	94,1	59,6	183,2	145,0	77,8	147,7	71,7	77,2	195,3	425,4
2012 2° trim.	96,0	61,2	191,7	144,0	78,1	134,4	71,7	77,9	200,4	416,2
3° trim.	96,5	60,1	187,4	139,2	78,8	128,3	70,8	78,0	199,6	416,5
4° trim.	94,8	60,5	182,7	136,2	75,4	127,7	70,8	74,6	189,2	415,0
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto</b>										
2011	3,0	0,5	0,1	2,1	-0,1	1,8	0,5	0,7	-0,6	1,4
2012	0,2	3,2	1,2	2,8	2,0	6,5	.	6,8	3,2	.
2012 3° trim.	1,0	2,2	0,3	3,2	1,7	6,8	1,4	9,1	3,7	2,9
4° trim.	1,2	3,3	1,4	1,0	0,4	6,2	.	7,0	3,9	.
2013 1° trim.	.	1,0	1,8	.	.	.	.	.	2,1	.
<b>Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)</b>										
2011	11,3	6,7	7,6	16,4	15,3	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	14,8	13,3	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2012 4° trim.	12,5	7,2	7,3	13,8	13,2	10,9	10,4	6,7	8,1	7,7
2013 1° trim.	12,4	7,2	7,1	12,4	12,5	10,9	10,6	7,1	8,2	.
2013 feb.	12,4	7,2	7,2	12,4	12,5	11,1	10,6	7,1	8,2	7,7
mar.	12,4	7,2	7,0	12,4	12,3	10,6	10,7	7,2	8,4	.
apr.	12,3	7,2	7,0	.	12,5	.	10,8	7,3	8,4	.

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

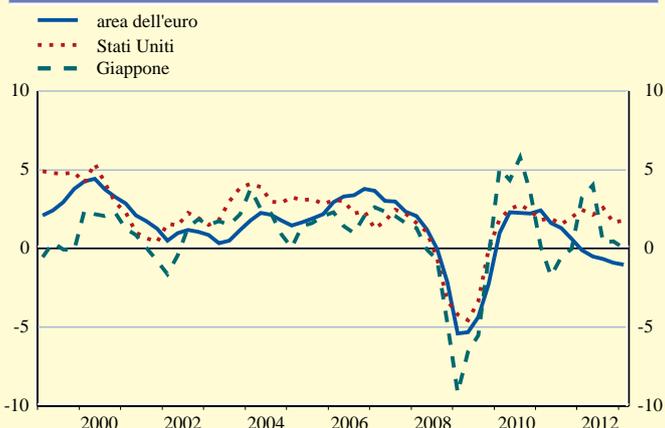
## 9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(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
Stati Uniti											
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	-8,7	90,0
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	2,1	1,7	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-8,5	90,0
2013 1° trim.	1,7	0,6	1,8	2,5	7,7	7,1	0,29	2,09	1,3206	.	.
2013 gen.	1,6	-	-	2,3	7,9	7,6	0,30	2,14	1,3288	-	-
feb.	2,0	-	-	2,5	7,7	6,9	0,29	2,05	1,3359	-	-
mar.	1,5	-	-	2,8	7,6	6,9	0,28	2,09	1,2964	-	-
apr.	1,1	-	-	1,8	7,5	7,1	0,28	1,92	1,3026	-	-
mag.	.	-	-	.	.	.	0,27	2,40	1,2982	-	-
Giappone											
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	.	3,2	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.	-0,6	-	0,0	-7,7	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
2013 gen.	-0,3	-	-	-5,8	4,2	2,7	0,17	0,80	118,34	-	-
feb.	-0,7	-	-	-10,5	4,3	2,9	0,16	0,74	124,40	-	-
mar.	-0,9	-	-	-6,7	4,1	3,1	0,16	0,70	122,99	-	-
apr.	-0,7	-	-	-2,3	.	3,3	0,16	0,76	127,54	-	-
mag.	.	-	-	.	.	.	0,16	1,05	131,13	-	-

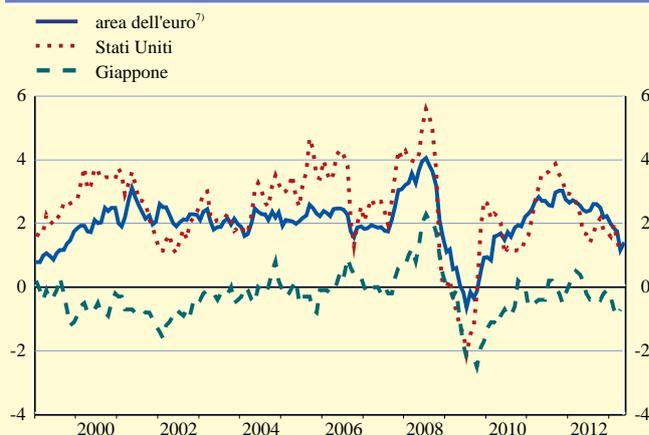
### F41 PIL a prezzi costanti

(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 5 giugno 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

creditarie 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'allocazione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni

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 destagionalizzati sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche<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.

#### **2 MAGGIO 2013**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,50 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 8 maggio 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 50 punti base all'1,00 per cento con effetto dall'8 maggio 2013 e di lasciare invariato il tasso sui depositi presso la banca centrale allo 0,00 per cento. Stabilisce inoltre i dettagli relativi alle procedure d'asta e alle modalità da applicare alle operazioni di rifinanziamento fino all'8 luglio 2014, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

#### **6 GIUGNO 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 0,50, all'1,00 e allo 0,00 per cento.

# IL SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)



Target2<sup>1)</sup> è uno strumento determinante per favorire un'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro – presupposto per la conduzione efficace della politica monetaria unica – e fornisce altresì un contributo all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Target2 è accessibile a un ampio numero di partecipanti. Quasi 1000 banche in Europa si avvalgono di Target2 per eseguire pagamenti per conto proprio o per conto della clientela. Considerando le filiali e le controllate, quasi 60.000 banche in tutto il mondo, e quindi i loro clienti, sono raggiungibili tramite Target2.

I partecipanti si avvalgono di Target2 per i pagamenti urgenti di importo rilevante, inclusi quelli effettuati per il regolamento in altri sistemi interbancari di trasferimento fondi, ad esempio il Continuous Linked Settlement ed Euro1, nonché per il regolamento delle operazioni di mercato monetario, in valuta e in titoli. È inoltre utilizzato per pagamenti di minore importo disposti dalla clientela. Target2 garantisce la definitività del regolamento su base giornaliera delle transazioni, rendendo i fondi accreditati sul conto di un partecipante immediatamente disponibili per altri pagamenti.

## I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET2

Nel primo trimestre 2013 su Target2 sono state regolate 22.321.754 operazioni, per un valore totale di 122.916 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 360.028 operazioni per un valore medio giornaliero di 1.983 miliardi di euro. Occorre tener presente che nel gennaio 2013, al fine di migliorare la qualità dei dati di Target2 è stata implementata una nuova metodologia per la raccolta e il reporting di tali dati. Il cambiamento ha determinato una flessione negli indicatori basati sul valore, un fatto questo da considerare nel confronto fra i dati precedenti la data dell'implementazione e i dati del periodo successivo.

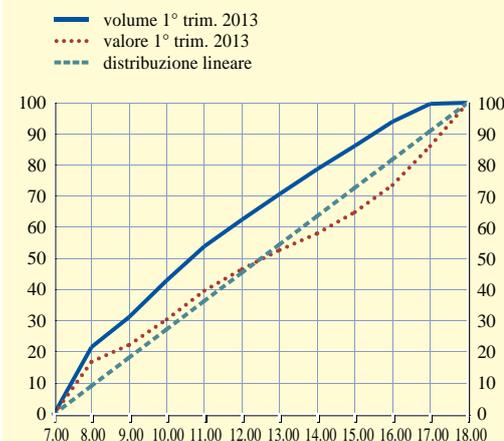
Il picco di traffico del trimestre si è registrato il 28 marzo, giorno in cui sono stati trattati in totale 535.874 pagamenti. Con una quota di mercato del 59 per cento in termini di volume e del 91 per cento in termini di valore, Target2 ha mantenuto la propria posizione di predominio nel mercato dei sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. La stabilità della quota di mercato di Target2 conferma il forte interesse delle banche per il regolamento in moneta di banca centrale, in particolar modo in periodi di turbolenza dei mercati. I pagamenti interbancari rappresentano il 35 per cento dei pagamenti totali in termini di volume e il 91 per cento in termini di valore nel primo trimestre del 2013. Per i pagamenti interbancari trattati il valore medio è ammontato a 14,2 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela è stato pari a 0,8 milioni di euro. Per il 68 per cento dei pagamenti l'importo unitario è risultato inferiore a 50.000 euro e il 12 per cento superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera, 224 pagamenti hanno superato il valore di 1 miliardo di euro.

## ANDAMENTO INFRAGIORNALIERO DEI VOLUMI E DEI VALORI

La figura mostra la distribuzione infragiornaliera di Target2, vale a dire la percentuale dei volumi e dei valori gestiti in diversi orari della giornata

### Andamento infragiornaliero

(percentuali)



Fonte: BCE.

1) Target2, operativo dal 2007, è il sistema di seconda generazione subentrato a Target.

**Tavola 1 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: volume delle operazioni**

(numero dei pagamenti)	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.
<b>Target2</b>					
Volume totale	22.636.610	22.565.695	22.301.632	23.167.441	22.321.754
Media giornaliera	359.311	363.963	343.102	361.991	360.028
<b>Euro1 (EBA)</b>					
Volume totale	16.757.278	16.900.076	16.269.790	16.667.334	15.800.866
Media giornaliera	257.804	272.582	250.304	260.427	254.853

Nota: a gennaio 2013 è stata adottata una nuova metodologia per la raccolta e la segnalazione dei dati. Di tale modifica si deve tener conto se si effettuano confronti tra i dati raccolti prima o dopo la data di adozione della nuova metodologia.

**Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: valore delle operazioni**

(miliardi di euro)	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.
<b>Target2</b>					
Valore totale	177.680	170.300	146.625	139.527	122.916
Media giornaliera	2.820	2.747	2.256	2.180	1.983
<b>Euro1 (EBA)</b>					
Valore totale	17.215	16.099	15.289	12.988	12.794
Media giornaliera	269	248	247	203	206

Nota: cfr. la nota della tavola 1.

operativa, per il primo trimestre 2013. In termini di volume, la curva è ampiamente al di sopra della distribuzione lineare, con il 71 per cento del volume già scambiato entro le 13.00 (ora dell'Europa centrale) e il 99,7 per cento un'ora prima della chiusura di Target2. In termini di valore la curva è prossima alla linea di distribuzione fino a metà giornata, con circa il 58 per cento del valore scambiato entro le 13.00 (ora dell'Europa centrale). Successivamente, la curva si sposta appena sotto la linea di distribuzione, a indicare che i pagamenti di importo superiore erano stati regolati verso l'orario di chiusura di Target2.

#### **DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET2**

Nel primo trimestre 2013 Target2 ha registrato una disponibilità del 100 per cento. Gli incidenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target2 sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti tra le 7.00 e le 18.45 dei giorni feriali. Nel primo trimestre 2013 tutti i pagamenti sono stati regolati in meno di cinque minuti, soddisfacendo quindi appieno le aspettative riposte nel sistema.



## PUBBLICAZIONI PRODOTTE DALLA BANCA CENTRALE EUROPEA

La BCE produce numerose pubblicazioni che forniscono informazioni sulle sue competenze principali: la politica monetaria, le statistiche, i sistemi di pagamento e di regolamento, la stabilità finanziaria e la vigilanza, la cooperazione europea e internazionale, e le questioni giuridiche.

### PUBBLICAZIONI STATUTARIE

- Rapporto annuale
- Rapporto sulla convergenza
- Bollettino mensile

### LAVORI DI RICERCA

- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Working Paper Series*

### ALTRE PUBBLICAZIONI

- *Enhancing monetary analysis*
- *Financial integration in Europe*
- *Financial Stability Review*
- *Statistics Pocket Book*
- *La Banca centrale europea: storia, ruolo e funzioni*
- *The international role of the euro*
- *L'attuazione della politica monetaria nell'area dell'euro ("General Documentation")*
- *La politica monetaria della BCE*
- *The payment system*

La BCE pubblica anche *brochure* e materiale informativo su un'ampia varietà di tematiche, ad esempio le banconote e le monete in euro, nonché atti di seminari e conferenze.

Per una lista completa dei documenti (in formato PDF) pubblicati dalla BCE e dall'Istituto monetario europeo, predecessore della BCE dal 1994 al 1998, si prega di visitare il sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/pub/>. I codici della lingua indicano in quali versioni ciascuna pubblicazione è disponibile.

Salvo diversa indicazione, le copie a stampa possono essere ottenute a titolo gratuito singolarmente o in abbonamento, fino a esaurimento delle scorte, contattando l'indirizzo e-mail [info@ecb.europa.eu](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.