



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2013

02 | 2013

03 | 2013

04 | 2013

05 | 2013

06 | 2013

07 | 2013

08 | 2013

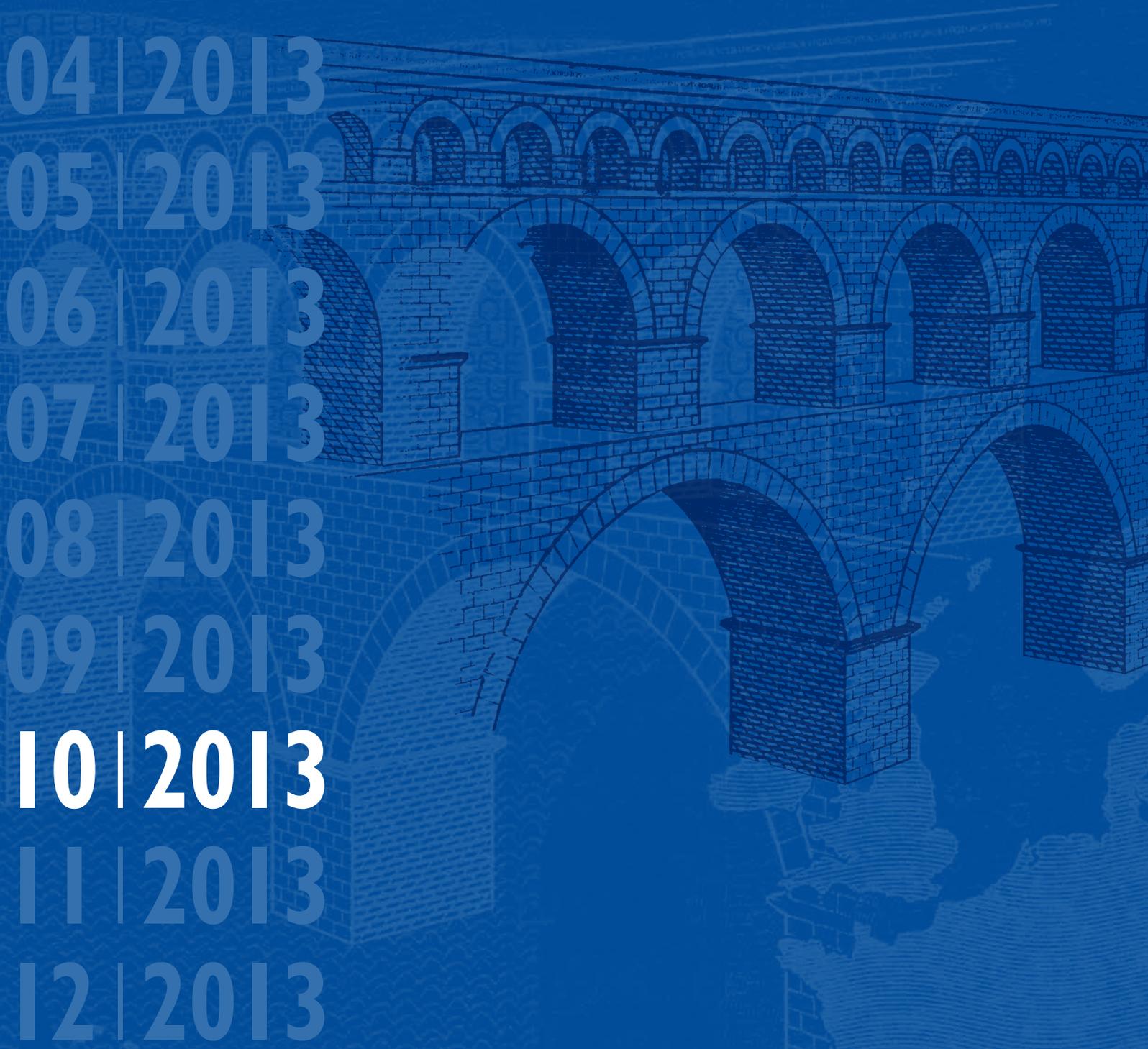
09 | 2013

**10 | 2013**

11 | 2013

12 | 2013

**BOLLETTINO MENSILE  
OTTOBRE**





**BANCA CENTRALE EUROPEA**

**EUROSISTEMA**



## **BOLLETTINO MENSILE OTTOBRE 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 2 ottobre 2013.*

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

*Stampato nel mese di ottobre 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  |
| 2 | Gli andamenti monetari e finanziari  | 16 |
|   | <b>Riquadro 1</b> Fatti stilizzati relativi alla moneta e al credito rispetto al ciclo economico   | 21 |
|   | <b>Riquadro 2</b> Revisione dello schema di controllo dei rischi                                   | 29 |
| 3 | Prezzi e costi   | 39 |
|   | <b>Riquadro 3</b> L'ancoraggio delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro | 44 |
| 4 | La produzione, la domanda e il mercato del lavoro  | 47 |
|   | <b>Riquadro 4</b> L'evoluzione recente dell'incertezza macroeconomica nell'area dell'euro          | 48 |

## ARTICOLI

- |  |    |
|--|----|
| I corsi delle materie prime e il loro ruolo nella valutazione della crescita e dell'inflazione dell'area dell'euro | 59 |
| I tassi di interesse di riferimento: ruolo, sfide e prospettive  | 77 |

## STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

SI

## ALLEGATI

- |  |    |
|--|----|
| Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema | I  |
| Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea            | V  |
| Glossario  | IX |

## SIGLARIO

### PAESI

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

### ALTRE

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

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



## EDITORIALE

Nella riunione del 2 ottobre, 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 informazioni e le analisi più recenti hanno ulteriormente confortato la precedente valutazione del Consiglio direttivo. Ci si attende che nell'area dell'euro le pressioni di fondo sui prezzi restino contenute nel medio termine. Coerentemente con questo quadro, la dinamica monetaria e in particolare quella del credito permangono moderate. Le aspettative di inflazione per l'area dell'euro continuano a essere saldamente ancorate in linea con l'obiettivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento nel medio periodo. Allo stesso tempo, la crescita del PIL in termini reali è stata positiva nel secondo trimestre, dopo sei trimestri con il segno negativo, e gli indicatori del clima di fiducia fino a settembre confermano le attese di un graduale miglioramento dell'attività economica a partire da bassi livelli. L'orientamento di politica monetaria seguita a essere mirato a mantenere il grado di accomodamento richiesto dalle prospettive per la stabilità dei prezzi e a favorire condizioni stabili nel mercato monetario. In tal modo esso sostiene una graduale ripresa dell'economia. Guardando al futuro, l'orientamento di politica monetaria resterà accomodante finché sarà necessario, in linea con le indicazioni prospettiche (forward guidance) fornite in luglio. Il Consiglio direttivo conferma di attendersi che i tassi di interesse di riferimento della BCE rimangano su livelli pari o inferiori a quelli attuali per un prolungato periodo di tempo. Tale aspettativa continua a fondarsi su prospettive di inflazione che restano invariate su livelli nel complesso moderati anche nel medio termine, tenuto conto della debolezza generalizzata dell'economia e della dinamica monetaria contenuta. Nel prossimo periodo il Consiglio direttivo seguirà tutte le nuove informazioni sugli andamenti economici e monetari e valuterà l'eventuale impatto sulle prospettive per la stabilità dei prezzi nel medio termine. Quanto alle condizioni del mercato monetario, il Consiglio direttivo continuerà a prestare particolare attenzione agli andamenti suscettibili di avere implicazioni per l'orientamento di politica monetaria ed è pronto a considerare tutti gli strumenti disponibili.

Per quanto riguarda l'analisi economica, dopo sei trimestri con il segno negativo, nel secondo trimestre del 2013 il PIL in termini reali nell'area dell'euro è cresciuto dello 0,3 per cento sul periodo precedente, anche in virtù di fattori temporanei connessi alle condizioni meteorologiche eccezionalmente avverse in alcuni paesi dell'area agli inizi dell'anno. L'andamento dei dati sulla produzione industriale segnala un'espansione in certa misura più debole al principio del terzo trimestre, mentre gli indicatori del clima di fiducia basati sulle indagini congiunturali fino a settembre mostrano un ulteriore miglioramento a partire da bassi livelli, confermando nel complesso le precedenti aspettative del Consiglio direttivo circa una graduale ripresa dell'economia. In prospettiva ci si attende un lento recupero del prodotto, soprattutto sulla scorta di un progressivo miglioramento della domanda interna sostenuta dall'orientamento accomodante della politica monetaria. Nell'area dell'euro l'attività economica dovrebbe altresì beneficiare di un graduale rafforzamento della domanda esterna di esportazioni. Inoltre i miglioramenti complessivi registrati dall'estate scorsa nei mercati finanziari sembrano trasmettersi via via all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. A ciò si aggiunge che in tempi recenti i redditi reali sono stati favoriti da livelli di inflazione generalmente più bassi. Detto questo, la disoccupazione resta elevata nell'area dell'euro e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continueranno a gravare sull'attività economica.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro continuano a essere orientati verso il basso. L'evoluzione delle condizioni nei mercati monetari e finanziari mondiali e le relative incertezze potrebbero incidere negativamente sulla situazione economica. I rischi al ribasso riguardano inoltre rincari delle materie prime a fronte di rinnovate tensioni geopolitiche, una domanda mondiale inferiore alle attese e una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro.

Sostanzialmente in linea con le aspettative, la stima rapida dell'Eurostat indica per l'area dell'euro un calo dell'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC all'1,1 per cento a settembre, rispetto all'1,3 di agosto. In base ai prezzi correnti dei contratti future per l'energia, l'inflazione dovrebbe mantenersi su questi livelli contenuti nei prossimi mesi. Nell'adeguata prospettiva di medio periodo ci si attende che le pressioni di fondo sui prezzi permangano moderate, rispecchiando la debolezza generalizzata della domanda aggregata e il modesto ritmo della ripresa. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine continuano a essere saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi dovrebbero essere ancora sostanzialmente bilanciati nel medio periodo; quelli al rialzo sono connessi in particolare a rincari delle materie prime nonché a incrementi superiori alle attese dei prezzi amministrati e delle imposte indirette, mentre quelli al ribasso derivano da un'attività economica più debole del previsto.

Passando all'analisi monetaria, i dati di agosto indicano che rimane contenuta l'espansione di fondo dell'aggregato monetario ampio (M3) e, in particolare, del credito. Il tasso di incremento sui dodici mesi di M3, pari in luglio al 2,2 per cento, si è mantenuto pressoché stabile in agosto, collocandosi al 2,3 per cento. Nello stesso periodo M1 ha continuato a registrare una crescita vigorosa, seppure in calo dal 7,1 al 6,8 per cento. Gli afflussi netti di capitale verso l'area dell'euro restano il principale fattore alla base dell'espansione di M3, mentre persiste la debolezza del tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti al settore privato. La crescita sui dodici mesi (corretta per cessioni e cartolarizzazioni) dei prestiti alle famiglie si è attestata in agosto allo 0,4 per cento, sostanzialmente invariata dal volgere dell'anno, mentre quella dei prestiti alle società non finanziarie è passata dal 2,8 al 2,9 per cento fra luglio e agosto. La debole dinamica dei prestiti osservata per le società non finanziarie continua soprattutto a riflettere, con gli usuali ritardi, la sua relazione con il ciclo economico e a rispecchiare il rischio di credito e l'aggiustamento in atto nei bilanci dei settori finanziario e non finanziario.

Dall'estate del 2012 si sono compiuti notevoli progressi nel miglioramento della situazione della provvista bancaria e in particolare nel rafforzamento della raccolta interna in alcuni dei paesi soggetti a tensioni. Per assicurare un'appropriata trasmissione della politica monetaria alle condizioni di finanziamento nei paesi dell'area dell'euro è essenziale ridurre ulteriormente la frammentazione dei mercati creditizi dell'area e consolidare la capacità di tenuta delle banche ove necessario. L'attuazione di ulteriori interventi decisivi per realizzare l'unione bancaria contribuirà al conseguimento di questo obiettivo.

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.

Quanto alle politiche di bilancio, i paesi dell'area dell'euro non dovrebbero vanificare gli sforzi già compiuti al fine di ridurre i disavanzi pubblici e di riportare gli elevati rapporti debito/PIL su un percorso discendente. I documenti programmatici di bilancio che i paesi si accingono a presentare per la prima volta ai sensi dei regolamenti del "two-pack" devono contenere misure di respiro sufficientemente ampio per la realizzazione degli obiettivi di bilancio definiti per il 2014. Inoltre i governi devono intensificare decisamente gli sforzi nell'attuazione delle riforme strutturali necessarie nei mercati del lavoro e dei beni e servizi. L'esigenza di tali riforme non emerge soltanto per sostenere i paesi nel conseguire un recupero di competitività e un riequilibrio all'interno dell'area dell'euro, ma anche per creare economie più flessibili e dinamiche che generino crescita sostenibile e occupazione.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo mette in luce i recenti cambiamenti nella natura della dinamica dei prezzi delle materie prime e ne analizza le potenziali implicazioni per la valutazione delle prospettive economiche nell'area dell'euro. Il secondo esamina il ruolo di tassi di interesse di riferimento quali l'Euribor all'interno dell'area e riassume il punto di vista della BCE nell'attuale dibattito circa possibili opzioni di modifica, nonché le iniziative intraprese al riguardo a livello istituzionale, incluso nel contesto dell'Eurosistema.



# ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

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

La crescita mondiale resta nel complesso moderata sebbene difforme tra regioni. I recenti andamenti sembrano confermare il cambiamento della dinamica di fondo a favore delle economie avanzate. Si stanno infatti consolidando le prospettive di espansione per gran parte delle maggiori economie avanzate non appartenenti all'area dell'euro, anche se alcuni fattori continuano ad agire da freno nel medio periodo. Per contro, la crescita nelle economie emergenti sembra aver perso un certo slancio, benché ci si attenda che seguiti a contribuire in modo significativo all'attività internazionale. Le pressioni inflazionistiche a livello globale permangono contenute. L'inflazione nelle economie avanzate è stata sostanzialmente stabile in agosto, mentre i recenti andamenti nei mercati emergenti sono più contrastanti.

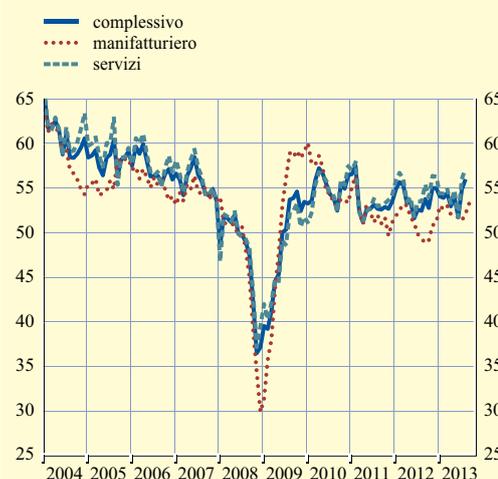
### 1.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

La crescita mondiale resta nel complesso moderata e difforme tra regioni. Le ultime indagini congiunturali indicano prospettive più favorevoli per l'economia internazionale durante il terzo trimestre e un certo consolidamento dello slancio della crescita nelle economie avanzate. L'indice mondiale complessivo dei responsabili degli acquisti (PMI) è aumentato a 55,2 in agosto da 54,0 in luglio, con il contributo delle componenti riguardanti sia il settore manifatturiero sia quello dei servizi. I dati recenti per il prodotto manifatturiero globale fino a settembre segnalano una perdurante espansione nel settore. Escludendo l'area dell'euro, il PMI complessivo si è rafforzato passando da 54,8 in luglio a 56,0 in agosto (cfr. figura 1). Altre statistiche, in particolare i dati effettivi, sono risultate più contrastanti sia per le economie avanzate sia per quelle emergenti all'inizio del terzo trimestre. In seguito al forte incremento del PIL nel secondo trimestre, l'attività negli Stati Uniti potrebbe perdere in parte vigore nel breve periodo, mentre le prospettive di breve termine appaiono più solide per Giappone e Regno Unito. La crescita in Cina sembra recuperare un certo impulso, anche se altri paesi emergenti hanno registrato un rallentamento dell'attività economica dopo l'inasprirsi delle condizioni finanziarie internazionali negli ultimi mesi.

Gli indicatori prospettici a livello globale sembrano confermare, in generale, la modesta ripresa in atto. La componente del PMI complessivo mondiale esclusa l'area dell'euro riguardante i nuovi ordinativi è aumentata in agosto. Per contro, in settembre i nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero su scala internazionale (esclusa l'area dell'euro) si sono mantenuti molto vicini a 50, suggerendo che l'evoluzione dell'interscambio globale permane debole. Anche gli indicatori anticipatori compositi dell'OCSE, concepiti per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al *trend*, denotano un miglioramento delle prospettive di crescita generali nell'area dell'OCSE in luglio, segnalando tuttavia profili divergenti tra le maggiori economie (cfr. figura 2). Tali indicatori prevedono aumenti della crescita in gran parte dei principali paesi dell'OCSE, compresi Stati Uniti, Regno Unito e Giappone, mentre nelle grandi economie emergenti mostrano segnali

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

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

di stabilizzazione (nel caso di Cina e Russia) o di rallentamento (in Brasile e India). Nel complesso, tali andamenti sembrano confermare un cambiamento della dinamica di fondo a favore delle economie avanzate.

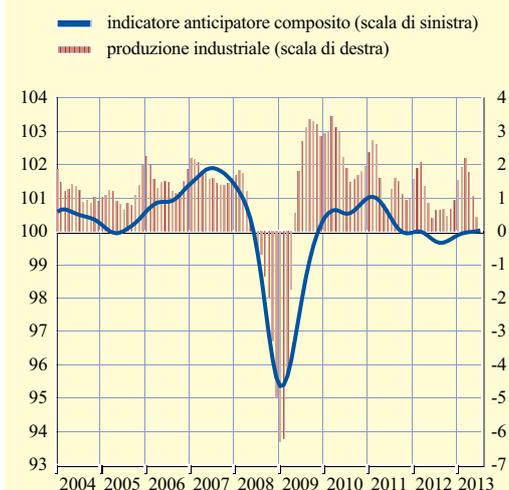
Le prospettive a livello mondiale sono ancora caratterizzate da un notevole grado di incertezza e i rischi per l'attività internazionale restano orientati verso il basso. Gli andamenti recenti delle condizioni nei mercati monetari e finanziari globali e le connesse incertezze potrebbero influire negativamente sulle condizioni economiche. Al contempo, esiste il rischio che le rinnovate tensioni geopolitiche inducano un rincaro delle materie prime e che la domanda mondiale si riveli più debole delle attese.

## 1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

Nel complesso l'inflazione su scala mondiale resta contenuta. Nell'area dell'OCSE, l'inflazione al consumo sui dodici mesi si è collocata all'1,7 per cento in agosto rispetto al 2,0 in luglio (cfr. tavola 1). Questa flessione è riconducibile a un incremento nettamente inferiore dei prezzi dell'energia. Escludendo i beni alimentari e quelli energetici, il tasso di inflazione dell'OCSE in termini tendenziali è rimasto sostanzialmente stabile all'1,6 per cento in agosto. Il calo dell'inflazione complessiva sui dodici mesi è stato osservato nella maggioranza dei paesi dell'OCSE, ad eccezione del Giappone dove si è riscontrato un aumento, mentre gli andamenti nelle grandi economie emergenti sono risultati più contrastanti, con riduzioni in Cina e Brasile e incrementi in India e, in misura marginale, Russia. In diversi paesi l'inflazione si è comunque mantenuta su livelli superiori agli obiettivi annunciati dalle rispettive autorità monetarie.

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2011	2012	2013					
			mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.
OCSE	2,9	2,3	1,6	1,3	1,5	1,8	2,0	1,7
Stati Uniti	3,2	2,1	1,5	1,1	1,4	1,8	2,0	1,5
Giappone	-0,3	0,0	-0,9	-0,7	-0,3	0,2	0,7	0,9
Regno Unito	4,5	2,8	2,8	2,4	2,7	2,9	2,8	2,7
Cina	5,4	2,6	2,1	2,4	2,1	2,7	2,7	2,6
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione di fondo dell'OCSE <sup>1)</sup>	1,7	1,8	1,6	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6

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

1) Al netto della componente alimentare ed energetica.

Per quanto concerne l'evoluzione dei prezzi dell'energia, dopo aver raggiunto il picco di 116 dollari al barile alla fine di agosto, le quotazioni del greggio di qualità Brent sono scese del 7 per cento. Il 1° ottobre i corsi petroliferi erano pari a 108 dollari al barile, il 4 per cento in meno rispetto a un anno fa.

La recente contrazione dei prezzi del petrolio è dovuta al ridursi delle tensioni geopolitiche, alla ripresa dell'offerta mondiale di greggio dopo le interruzioni inattese registrate in agosto e a un rallentamento stagionale nella crescita della domanda di petrolio. Gli sforzi diplomatici per scongiurare un attacco militare in Siria hanno esercitato spinte al ribasso sui prezzi. Allo stesso tempo, la graduale risalita della produzione nel Mare del Nord in seguito alle turbative legate alla manutenzione e il forte aumento dell'offerta dal Nord America hanno aiutato a migliorare le condizioni di equilibrio in genere tese tra domanda e offerta nel terzo trimestre del 2013. Anche la ripresa dell'offerta da Libia, Nigeria e Iraq dovrebbe allentare ulteriormente le pressioni sui prezzi dal lato dell'offerta, nonostante la possibile persistenza di tensioni geopolitiche in questi paesi e nelle regioni confinanti. Dal lato della domanda, il calo stagionale della richiesta delle raffinerie rispetto al picco di luglio è probabile che perduri e potrebbe persino subire un'accelerazione nel quarto trimestre del 2013. Questo attenuerebbe ulteriormente le spinte sui prezzi verso la fine dell'anno. In prospettiva, gli operatori di mercato si attendono prezzi inferiori del greggio nel medio periodo, con le quotazioni dei contratti *future* in scadenza a dicembre 2014 pari a 100 dollari al barile.

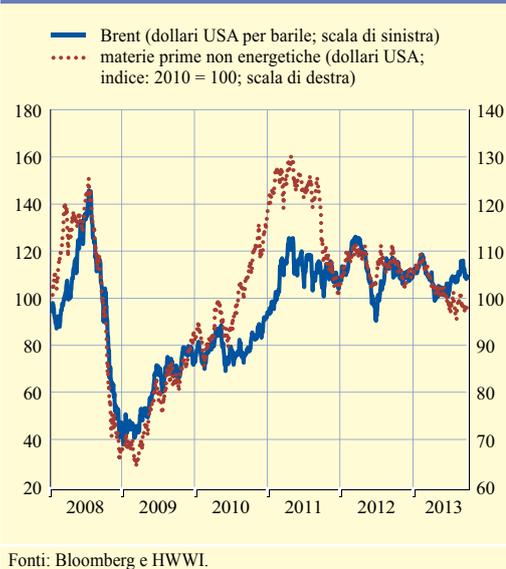
In presenza di una certa volatilità, i prezzi delle materie prime non energetiche sono rimasti nell'insieme sostanzialmente stabili nel corso di settembre (cfr. figura 3). Mentre i corsi di gran parte delle materie prime alimentari, come cereali e soia, sono diminuiti per via di prospettive favorevoli dal lato dell'offerta, si sono riscontrati andamenti contrastanti delle quotazioni dei metalli. Alla fine di settembre l'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche era inferiore di circa il 10 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno prima.

### I.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

#### STATI UNITI

Negli Stati Uniti la crescita del PIL in termini reali si è rafforzata nel secondo trimestre del 2013. La terza e ultima stima del Bureau of Economic Analysis la colloca al 2,5 per cento in ragione d'anno sul periodo precedente, in aumento dall'1,1 del primo trimestre. Il dato è uguale a quello riportato nella seconda stima poiché l'effetto delle revisioni al ribasso del contributo di scorte ed esportazioni nette è stato interamente controbilanciato dalle revisioni verso l'alto di spesa personale, investimenti privati e spesa pubblica. La crescita del PIL in termini reali nel secondo trimestre va ricondotta all'espansione della spesa per consumi personali, anche se il ritmo di tale espansione è stato più lento rispetto al primo trimestre, ai robusti investimenti fissi privati, sia nel settore dell'edilizia

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



residenziale sia negli altri settori. La variazione delle scorte ha contribuito per 0,4 punti percentuali in ragione d'anno. I consumi collettivi hanno invece seguito a frenare l'attività, benché la flessione nel secondo trimestre del 2013 sia stata relativamente moderata dopo due trimestri consecutivi di riduzioni sostanziali. Il contributo delle esportazioni nette è stato lievemente negativo, di riflesso al vigore delle esportazioni e delle importazioni.

I dati pubblicati di recente suggeriscono che la crescita potrebbe aver subito un rallentamento nel terzo trimestre, in particolare per la perdita di un certo slancio delle esportazioni e dei consumi privati. I consumi sono cresciuti in termini reali a un ritmo lento in luglio e agosto, nel contesto di un'espansione modesta del reddito e di un innalzamento dei tassi sui mutui ipotecari. Inoltre, il calo della fiducia dei consumatori in settembre indica un avvio debole dei consumi nella seconda metà del 2013. Anche la creazione di posti di lavoro ha perso parte del suo vigore negli ultimi mesi: l'aumento di 169.000 impieghi in agosto rispetto a luglio è un valore di gran lunga inferiore alla media mensile di 200.000 impieghi riferita ai sei mesi precedenti. Peraltro, i dati relativi ai due mesi precedenti sono stati oggetto di significative revisioni verso il basso. Al contempo, il tasso di disoccupazione è sceso ancora raggiungendo il 7,3 per cento, sebbene tale risultato si debba esclusivamente alla riduzione del tasso di partecipazione alle forze di lavoro. In luglio l'ampliamento del disavanzo commerciale con l'estero, oltre alla flessione delle esportazioni, suggerisce che il forte impulso delle esportazioni registrato nel secondo trimestre di quest'anno potrebbe non essersi protratto nel terzo trimestre, visto il contesto esterno dalle dinamiche tuttora moderate. La ripresa del mercato degli immobili residenziali appare abbastanza solida, con le vendite e i prezzi delle abitazioni che mantengono, rispettivamente in luglio ed in agosto, una tendenza al rialzo. Ciò nonostante, mentre i dati effettivi indicano un possibile rallentamento dell'economia nel terzo trimestre, i risultati delle indagini presso le imprese relativi ad agosto e settembre continuano a denotare vigore. La crescente incertezza politica potrebbe gravare sulla ripresa nel breve termine, soprattutto se dovesse perdurare ulteriormente la parziale paralisi dell'amministrazione pubblica (*shutdown*) in atto da ottobre.

In agosto l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) è scesa di 0,5 punti percentuali, all'1,5 per cento, dal momento che si è esaurito il forte effetto base positivo dei prezzi dell'energia del mese precedente; le quotazioni dei prodotti energetici restano quindi pressoché invariate in termini tendenziali (+4,7 per cento in luglio). Il rincaro dei beni alimentari si è mantenuto stabile all'1,4 per cento, mentre l'inflazione di fondo è salita leggermente all'1,8 per cento, dall'1,7 di luglio, in seguito a un'evoluzione più sostenuta dei prezzi di alloggi e prestazioni sanitarie. In prospettiva, sia l'inflazione di fondo sia quella complessiva dovrebbero rimanere contenute, vista l'attuale scarsità di indicazioni riguardo all'accumularsi di spinte inflazionistiche. Ci si attende inoltre che l'ampio margine di capacità inutilizzata nell'economia mantenga basse le pressioni di fondo sui prezzi.

Il 18 settembre 2013 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha deciso di tenere invariato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Fund entro un intervallo compreso fra 0 e 0,25 per cento e ha previsto che siano giustificati valori eccezionalmente bassi dello stesso almeno fino a quando a) la disoccupazione si manterrà al di sopra del 6,5 per cento; b) l'inflazione a 1-2 anni non sarà prevista superiore al 2,5 per cento; c) le aspettative di inflazione a più lungo termine resteranno ben ancorate. Il FOMC ha altresì stabilito di attendere maggiori indicazioni sul vigore dei progressi nell'attività economica e nelle condizioni del mercato del lavoro prima di modificare il ritmo dei suoi acquisti di titoli. Di conseguenza, il FOMC ha annunciato che proseguirà con l'acquisto di mutui cartolarizzati delle agenzie per 40 miliardi di dollari al mese e di titoli del Tesoro a più lungo termine per 45 miliardi di dollari al mese.

Tavola 2 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

(variazioni percentuali)

	2011	Tasso di crescita annuo			Tasso di crescita trimestrale			
		2012	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.
Stati Uniti	1,8	2,8	2,0	1,3	1,6	0,0	0,3	0,6
Giappone	-0,6	2,0	0,3	0,1	1,3	0,3	1,0	0,9
Regno Unito	1,1	0,1	-0,2	0,2	1,3	-0,3	0,4	0,7
Cina	9,3	7,7	7,9	7,7	7,5	1,9	1,6	1,7

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

## GIAPPONE

L'economia giapponese ha continuato a espandersi a un ritmo sostenuto. Sulla base degli ultimi dati pubblicati di contabilità nazionale, nel secondo trimestre del 2013 la crescita del PIL in termini tendenziali è stata rivista al rialzo, allo 0,9 dallo 0,6, per effetto di un miglioramento dei dati sugli investimenti sia pubblici che privati. Gli indicatori del clima di fiducia e quelli relativi ai dati effettivi suggeriscono il protrarsi dell'impulso vigoroso della crescita. Dal lato interno, la produzione industriale in agosto si è ridotta di appena lo 0,7 per cento su base mensile dopo l'incremento del 3,4 nel mese precedente, mentre le esportazioni e le importazioni di beni in termini reali sono aumentate rispettivamente del 6,4 e dell'1,3 per cento rispetto a luglio. Sono positivi anche gli indicatori recenti del clima di fiducia dei consumatori e delle imprese: l'indice di diffusione complessivo dei responsabili degli acquisti nel settore manifatturiero è salito da 52,2 in agosto a 52,5 in settembre.

L'inflazione al consumo mantiene una graduale tendenza al rialzo sin dall'inizio dell'anno e in giugno l'indice complessivo è passato in territorio positivo. Il dato sui dodici mesi ha raggiunto lo 0,9 per cento in agosto dallo 0,7 del mese precedente, per lo più a causa del rincaro dell'energia; di conseguenza, anche l'inflazione di fondo (al netto di beni alimentari, bevande e prodotti energetici) ha evidenziato un incremento, seppur in misura minore, portandosi da -0,1 a 0 per cento in agosto.

Nell'ultima riunione di politica monetaria, tenutasi il 5 settembre 2013, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariato l'obiettivo per la base monetaria.

## REGNO UNITO

Nel Regno Unito, durante il secondo trimestre del 2013 il PIL in termini reali è aumentato dello 0,7 per cento sul trimestre precedente e lo slancio dei principali indicatori delle indagini congiunturali relativi ad agosto e settembre suggerisce il perdurare di una crescita vigorosa sul breve periodo. In un'ottica di medio termine, tuttavia, è probabile che vi sia una moderazione del ritmo di espansione. La necessità di un aggiustamento dei bilanci del settore pubblico e privato e la dinamica debole del reddito reale delle famiglie continueranno ancora per qualche tempo a frenare la domanda interna, mentre le prospettive per la crescita delle esportazioni permangono relativamente modeste. La situazione del mercato del lavoro ha seguito a migliorare con gradualità e nei tre mesi fino a luglio il tasso di disoccupazione è sceso di 0,1 punti percentuali, al 7,7 per cento; resta invece stabile la crescita dell'occupazione. Nel mercato delle abitazioni gli indicatori di attività e prezzi sono aumentati ulteriormente, sospinti dai recenti provvedimenti sul piano delle politiche, ma la dinamica del credito è rimasta fiacca.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è stata relativamente elevata negli ultimi mesi. In agosto il tasso dell'inflazione complessiva si è ridotto di 0,1 punti percentuali, al 2,7 per cento,

soprattutto per via di un calo dell'inflazione nei servizi di trasporto. In prospettiva, l'esistenza di capacità produttiva inutilizzata per lavoro e capitale dovrebbe contenere le spinte inflazionistiche nel medio termine; in ogni caso, l'aumento dei prezzi amministrati e regolamentati e la necessità per le imprese di ripristinare i propri margini di profitto potrebbero esercitare lievi pressioni al rialzo sull'inflazione. Nella riunione del 4 settembre 2013, il Monetary Policy Committee (MPC) della Bank of England ha mantenuto inalterato il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli a 375 miliardi di sterline.

## CINA

In Cina, le recenti statistiche pubblicate per gli indicatori delle indagini e i dati effettivi mostrano una ripresa moderata dell'impulso della crescita nel breve periodo. In agosto la produzione industriale, gli investimenti fissi, le vendite al dettaglio e le esportazioni hanno evidenziato un'accelerazione, sebbene l'espansione delle importazioni si sia in qualche modo indebolita. A settembre sia il PMI di Markit sia quello ufficiale per il settore manifatturiero, già oltre la soglia neutra di 50 in agosto, sono leggermente migliorati. I tassi di crescita dell'offerta di moneta e dei prestiti permangono elevati. Il finanziamento complessivo all'economia è salito al 20,2 per cento in agosto, sostenuto dal netto incremento del credito non bancario. Le spinte inflazionistiche restano contenute e l'inflazione al consumo sui dodici mesi è scesa lievemente dal 2,7 per cento di luglio al 2,6 in agosto. Nello stesso mese i prezzi degli immobili residenziali hanno continuato ad aumentare, con rincari segnalati in 69 delle 70 città incluse nell'indagine. Nel medio termine, il necessario riequilibrio economico nel settore finanziario e in quello reale potrebbe condurre l'economia cinese verso una dinamica di minor crescita.

## 1.4 TASSI DI CAMBIO

Nel mese trascorso, il tasso di cambio dell'euro nel complesso si è apprezzato sulle valute dei suoi maggiori partner commerciali. Il 1° ottobre 2013 il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica, misurato sulle divise delle 21 più importanti controparti commerciali dell'area, si collocava su un livello superiore dello 0,7 per cento a quello dei primi del mese e del 5,3 per cento a quello di un anno prima (cfr. figura 4 e tavola 3). I movimenti dei cambi sono stati per lo più connessi agli andamenti delle aspettative sui tassi di interesse nonché alla variazione delle attese circa le prospettive economiche dell'area rispetto alle prospettive delle altre principali economie.

In termini bilaterali, nell'ultimo mese l'euro si è apprezzato sulla maggior parte delle monete principali, compresi il dollaro statunitense (del 2,6 per cento) e lo yen giapponese (dell'1,2 per cento), ma si è deprezzato sulla sterlina britannica (dell'1,6 per cento). Nello stesso periodo la moneta unica si è rafforzata anche sulle valute di gran parte delle maggiori economie emergenti dell'Asia e su quelle di alcuni dei grandi paesi esportatori di materie prime.

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

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



Fonte: BCE.

Nota: il tasso di cambio effettivo nominale è calcolato rispetto alle divise di 21 tra i più importanti partner commerciali dell'area dell'euro.

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

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

	peso nel TCE-21	variazione dei tassi di cambio dell'euro al 1° ottobre 2013	
		rispetto a:	
		2 settembre 2013	1° ottobre 2012
Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-21)		0,7	5,3
Renminbi cinese	18,6	2,7	2,5
Dollaro statunitense	16,8	2,6	5,3
Sterlina britannica	14,8	-1,6	4,5
Yen giapponese	7,1	1,2	32,0
Franco svizzero	6,4	-0,5	1,3
Zloty polacco	6,1	-0,6	3,0
Corona ceca	5,0	-0,1	2,3
Corona svedese	4,7	-1,0	1,9
Won sudcoreano	3,9	0,5	1,5
Fiorino ungherese	3,2	-1,3	3,8
Corona danese	2,6	0,0	0,0
Nuovo Lev romeno	2,0	0,6	-1,6
Kuna croata	0,6	0,5	2,6

Fonte: BCE.

Nota: il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato rispetto alle divise dei 21 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro.

Per quanto concerne le valute di altri Stati membri dell'UE, il tasso di cambio dell'euro ha evidenziato un lieve aumento nei confronti della kuna croata e del leu romeno, deprezzandosi invece sulla corona ceca, il fiorino ungherese, lo zloty polacco e la corona svedese. Le valute all'interno degli AEC II si sono mantenute sostanzialmente stabili rispetto all'euro, su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali.

## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In agosto la crescita sui dodici mesi di M3 ha mostrato un marginale incremento dopo il calo dei tre mesi precedenti. Ciò nonostante, la dinamica monetaria di fondo rimane contenuta. Dal lato delle componenti, è diminuita l'espansione di M1 ma, a causa del basso costo opportunità degli strumenti liquidi, questa è rimasta ancora la componente che ha maggiormente contribuito alla crescita di M3. Dal lato delle contropartite, l'incremento dell'aggregato monetario ampio è stato sostenuto soprattutto dal protrarsi di afflussi netti di capitale verso l'area dell'euro e dalla riduzione delle passività finanziarie a più lungo termine. Per contro, i prestiti delle IFM al settore privato non finanziario sono rimasti deboli, rispecchiando principalmente i livelli moderati della domanda, benché in alcuni paesi abbiano continuato a limitare il credito anche i vincoli dal lato dell'offerta.

#### L'AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

Il tasso di crescita sui dodici mesi di M3 ha mostrato in agosto un marginale incremento, al 2,3 per cento dal 2,2 di luglio, dopo essere diminuito per tre mesi consecutivi (cfr. figura 5). I dati di agosto registrano un altro flusso positivo per l'aggregato monetario ampio, seppure non così accentuato quanto nel mese precedente. L'andamento di agosto, come in luglio, è riconducibile principalmente ai consistenti afflussi di depositi *overnight*.

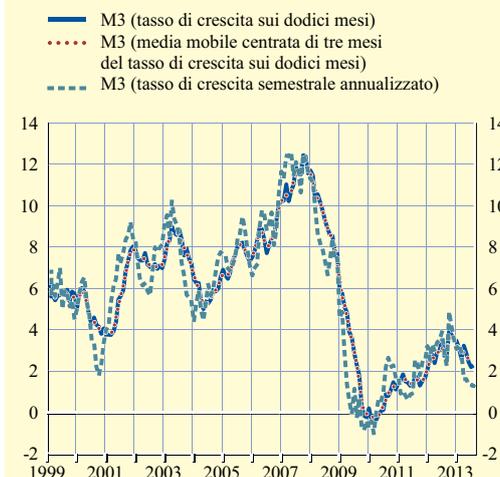
Tra le componenti, M1 è ancora quella che ha fornito il maggior contributo all'espansione sui dodici mesi di M3. L'apporto degli altri depositi a breve termine (M2 meno M1) è stato quasi nullo, mentre quello degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è rimasto fortemente negativo. Quanto a M1, l'andamento continua a riflettere il basso costo opportunità degli strumenti più liquidi. Per quanto concerne l'aggregato M3 meno M1, questo seguita in parte a segnalare la ricerca di rendimento in atto da parte del settore detentore di moneta, con riallocazioni di fondi da strumenti a più elevata remunerazione compresi in M3 verso attività meno liquide e più rischiose non incluse in tale aggregato.

Dal lato delle contropartite, la creazione di moneta è stata nuovamente favorita da un incremento della posizione netta sull'estero delle IFM, dovuto ai protratti afflussi netti di capitali verso l'area dell'euro. Inoltre, all'espansione di M3 hanno concorso anche i deflussi delle passività finanziarie a più lungo termine, in particolare i rimborsi netti dei titoli di debito delle IFM a più lungo termine. Per contro, cospicui rimborsi netti di prestiti al settore privato hanno continuato a frenare la creazione di moneta.

Il volume delle principali attività delle IFM dell'area dell'euro si è contratto ulteriormente in agosto, in linea con la riduzione dell'indebitamento osservata fin dalla primavera 2012. In agosto il calo sul mese precedente è ascrivibile soprattutto alla riduzione delle disponibilità in titoli di debito emessi dalle IFM e in attività sull'estero nonché, in misura minore,

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

ai rimborsi netti dei prestiti al settore privato e fra IFM. Sono invece aumentati i titoli di debito delle amministrazioni pubbliche detenuti dalle IFM. Il ricorso delle IFM dell'area dell'euro alla liquidità offerta dall'Eurosistema si è moderato nel mese in esame, mantenendo quindi la tendenza al ribasso osservata dall'agosto del 2012. L'aumento dei depositi compresi in M3 in alcuni paesi soggetti a tensioni rimane coerente con un'ulteriore riduzione della frammentazione finanziaria.

### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

Per quanto concerne le componenti di M3, il tasso di crescita sui dodici mesi di M1 è diminuito in agosto al 6,8 per cento dal 7,1 del mese precedente. Come in luglio, l'andamento cela un forte afflusso mensile di depositi *overnight*, riconducibile prevalentemente alle famiglie e, in misura minore, al settore delle società non finanziarie. Nel complesso, la dinamica tuttora vigorosa dei depositi *overnight* rimane principalmente imputabile alla perdurante preferenza per gli strumenti liquidi da parte del settore detentore di moneta, a fronte del costo opportunità relativamente contenuto delle attività comprese nell'aggregato monetario ristretto.

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* (M2 meno M1) è aumentato in agosto allo 0,4 per cento, dallo 0,2 di luglio, nonostante il notevole deflusso mensile. L'andamento ha rispecchiato principalmente un calo più moderato della crescita dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), che in agosto si è portata al -4,5 per cento dal -5,4 di luglio. Per contro, l'espansione dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) ha continuato a diminuire, collocandosi in agosto al 4,8 per cento dal 5,3 di luglio.

Il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è stato meno negativo rispetto al mese precedente, passando in agosto al -16,3 per cento dal -17,7 di luglio. L'evoluzione va ascritta ai tassi di variazione meno negativi delle quote e partecipazioni in fondi comuni monetari e dei titoli di debito a breve termine (titoli di debito con scadenza fino a due anni), che tuttavia rimangono fortemente negativi per entrambi gli strumenti. Peraltro, si è accentuata ulteriormente la crescita negativa dei contratti pronti contro termine.

In genere, la bassa remunerazione dei depositi a breve termine diversi da quelli *overnight* e degli strumenti negoziabili e la minore avversione degli investitori al rischio hanno indotto il settore detentore di moneta a riallocare i fondi da attività monetarie a rendimento moderato verso attività più rischiose non comprese in M3 in cerca di rendimenti maggiori, come si evince dai maggiori investimenti del settore delle famiglie in fondi azionari e obbligazionari nei primi mesi dell'anno e più di recente.

Il tasso di crescita sui dodici mesi dei depositi di M3, che includono i contratti pronti contro termine e rappresentano la componente di M3 più ampia per cui è disponibile una tempestiva scomposizione per settore, è diminuito al 3,9 per cento in agosto, dal 4,1 di luglio. Il calo è riconducibile principalmente a una lieve moderazione del tasso di espansione dei depositi di M3 detenuti dalle famiglie, nonostante l'ulteriore marcato afflusso mensile di depositi *overnight* per questo settore, e ai deflussi di depositi di M3 detenuti dagli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF). Anche la crescita dei depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie ha registrato una contrazione marginale, malgrado il consistente afflusso mensile. A livello dei singoli paesi, i tassi di incremento dei depositi di M3 sono rimasti eterogenei in agosto, ma i miglioramenti riscontrabili soprattutto in Spagna e Italia hanno contribuito a un'ulteriore riduzione della frammentazione finanziaria.

### PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti nell'area dell'euro è rimasto negativo al -0,5 per cento in agosto, livello invariato rispetto a luglio (cfr. tavola 4). Il flusso mensile in agosto è stato solo lievemente negativo, dopo i consistenti deflussi di luglio e giugno. La crescita del credito alle amministrazioni pubbliche ha registrato in agosto una marginale moderazione al 2,1 per cento, dal 2,2 del mese precedente, mentre quella del credito al settore privato è rimasta stabile al -1,2 per cento.

Le IFM dell'area dell'euro hanno accresciuto in agosto le disponibilità in titoli di debito delle amministrazioni pubbliche, ma tale andamento è stato in parte compensato da una flessione dei prestiti concessi allo stesso settore. Gli acquisti di obbligazioni pubbliche sono stati relativamente generalizzati nei vari paesi e si sono incentrati sulle obbligazioni pubbliche emesse da altri Stati membri, a indicazione del fatto che in molti casi la motivazione più probabile è stata la ricerca di rendimento. Allo stesso tempo, in alcuni paesi le IFM hanno ridotto le consistenze in titoli di Stato nazionali, spesso di riflesso alla contenuta attività di emissione.

Il credito al settore privato ha registrato un ulteriore deflusso mensile in agosto, sulla scorta dei protratti rimborsi netti di prestiti al settore privato. Per contro, le IFM hanno ancora accresciuto lievemente le disponibilità in titoli di debito del settore privato. Con ogni probabilità l'andamento riflette tuttora acquisti effettivi di titoli del settore privato, poiché le IFM hanno ridotto le consistenze in titoli emessi da società veicolo in relazione alle attività di cartolarizzazione, e potrebbe in parte segnalare un riallocazione del credito dai prestiti alle grandi imprese verso le disponibilità in titoli di debito delle stesse.

**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 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 lug.	2013 ago.
<b>M1</b>	<b>54,1</b>	<b>4,6</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>
Banconote e monete in circolazione	9,0	5,3	3,0	1,7	2,7	2,4	2,7
Depositi <i>overnight</i>	45,1	4,5	6,9	7,9	9,3	8,1	7,6
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	39,0	1,3	1,6	1,3	0,2	0,2	0,4
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	17,4	-0,9	-1,8	-3,7	-5,8	-5,4	-4,5
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,6	3,5	4,8	6,0	5,8	5,3	4,8
<b>M2</b>	<b>93,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	6,9	1,9	-2,3	-8,5	-15,0	-17,7	-16,3
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
Credito alle amministrazioni pubbliche		9,2	8,3	4,2	3,3	2,2	2,1
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		1,5	1,9	-0,8	-2,6	-5,7	-6,2
Credito al settore privato		-1,0	-1,3	-1,0	-1,0	-1,2	-1,2
Prestiti al settore privato		-0,6	-0,8	-0,8	-1,1	-1,9	-2,0
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione <sup>2)</sup>		-0,1	-0,4	-0,4	-0,6	-1,4	-1,5
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		<b>-4,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,4</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.

Il tasso di variazione dei prestiti al settore privato erogati dalle IFM (corretti cioè per cessioni e cartolarizzazioni) è diminuito marginalmente al -1,5 per cento in agosto, dal -1,4 di luglio. La crescita dei prestiti al settore privato, espressa sui dodici mesi, è rimasta quindi sui livelli più bassi dall'inizio della Terza fase dell'UEM nel 1999. I prestiti in esame hanno registrato ulteriori rimborsi netti mensili in agosto. Il flusso negativo mensile, tuttavia, è stato considerevolmente inferiore a quelli dei tre mesi precedenti. Il calo dei rimborsi netti mensili è ascrivibile principalmente a flussi negativi sensibilmente inferiori dei prestiti agli AIF e, in misura minore, a rimborsi di prestiti alle società non finanziarie in qualche misura più contenuti.

In agosto il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie corretti per cessioni e cartolarizzazione ha evidenziato un'ulteriore diminuzione marginale, portandosi al -2,9 per cento dal -2,8 di luglio (cfr. tavola 5). Il calo ha rispecchiato il protrarsi di consistenti rimborsi netti mensili, per 11 miliardi di euro in agosto. Nello stesso mese il flusso trimestrale si è collocato a -41 miliardi di euro, valore lievemente meno negativo del flusso trimestrale fino a luglio e a giugno (-49 miliardi di euro in entrambi i mesi). I rimborsi netti in agosto sono stati relativamente generalizzati nei grandi paesi dell'area dell'euro e si sono concentrati soprattutto nei prestiti a breve termine. L'espansione dei prestiti alle famiglie corretti per cessioni e cartolarizzazioni è rimasta invariata nel mese in esame allo 0,4 per cento, sostanzialmente lo stesso livello osservato dal volgere dell'anno. Il flusso di agosto è stato moderatamente positivo per effetto delle altre tipologie di prestiti e dei mutui per l'acquisto di abitazioni.

Nel complesso, il profilo generale dell'evoluzione dei prestiti risulta in linea con i profili osservati durante i principali rallentamenti e recessioni in passato (cfr. anche il riquadro 1). L'attuale debo-

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

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale <sup>1)</sup>	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 lug.	2013 ago.
<b>Società non finanziarie</b>	<b>41,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,8</b>
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni<sup>2)</sup></i>	-	-0,5	-1,4	-1,4	-2,0	-2,8	-2,9
Fino a un anno	24,6	-0,4	-1,3	0,6	-0,8	-3,7	-4,4
Oltre un anno e fino a cinque anni	17,5	-3,8	-5,2	-5,9	-6,4	-5,8	-5,3
Oltre cinque anni	57,9	0,0	-1,0	-2,7	-2,9	-3,0	-3,2
<b>Famiglie<sup>3)</sup></b>	<b>49,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni<sup>2)</sup></i>	-	1,0	0,8	0,4	0,3	0,4	0,4
Credito al consumo <sup>4)</sup>	11,2	-2,4	-2,9	-3,2	-3,4	-2,6	-2,6
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>4)</sup>	73,3	0,7	1,1	1,4	1,1	0,7	0,7
Altri prestiti	15,5	-0,5	-0,6	-1,0	-0,9	-0,9	-0,7
<b>Società di assicurazione e fondi pensione</b>	<b>0,9</b>	<b>-9,1</b>	<b>-4,2</b>	<b>6,1</b>	<b>12,2</b>	<b>14,4</b>	<b>12,1</b>
<b>Altri intermediari finanziari non monetari</b>	<b>8,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-6,1</b>

Fonte: BCE.

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

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

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

3) In base alla definizione SEC 95.

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

lezza dei prestiti al settore privato continua a rispecchiare i rimborsi netti di prestiti alle società non finanziarie e gli afflussi contenuti dei prestiti alle famiglie. I prestiti sono frenati 1) da una domanda molto modesta di finanziamento esterno (a fronte della debolezza degli investimenti fissi, del fabbisogno di capitale circolante e delle prospettive per il mercato immobiliare in alcuni paesi); 2) dai potenziali aggiustamenti di bilancio da parte delle società non finanziarie e delle famiglie; 3) dalla sostituzione, da parte delle società non finanziarie in alcuni paesi, dell'indebitamento presso le IFM con il finanziamento mediante ricorso al mercato e con utili non distribuiti. Allo stesso tempo, nei paesi soggetti a tensioni hanno continuato a gravare sull'offerta di prestiti la frammentazione e la carenza di capitali.

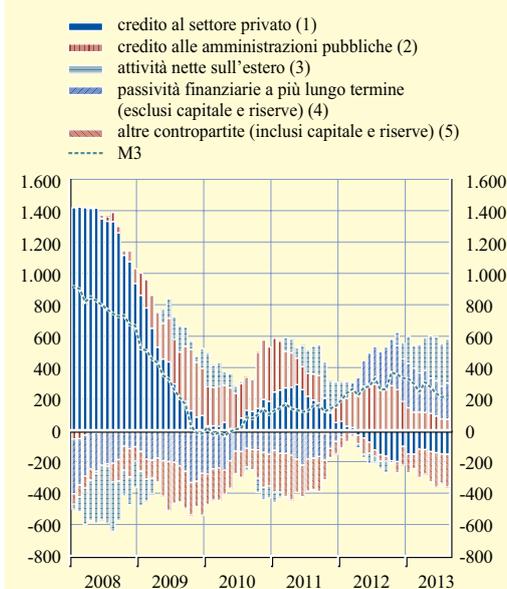
Il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine (al netto di capitale e riserve) è diminuito in agosto al -4,4 per cento, dal -4,0 di luglio, favorendo quindi l'espansione di M3. Anche il flusso mensile è rimasto negativo, di riflesso a ulteriori rimborsi netti di titoli di debito delle IFM a più lungo termine. Il calo delle consistenze di titoli di debito delle IFM detenuti dal settore detentore di moneta è ascrivibile a considerazioni di provvista e di regolamentazione. Innanzitutto, il ridimensionamento in atto della leva finanziaria favorisce la riduzione del finanziamento tramite il ricorso ai mercati. In secondo luogo, le modifiche alla regolamentazione in materia di liquidità incoraggiano le banche a sostituire la provvista tramite titoli di debito con il finanziamento mediante depositi. L'afflusso mensile di depositi a più lungo termine è rimasto moderatamente negativo in agosto, dissimulando il fatto che le famiglie in alcuni paesi hanno seguito nei mesi recenti a collocare fondi in depositi a più lungo termine. Il capitale e le riserve hanno registrato un ulteriore aumento in agosto.

La posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro si è ulteriormente accresciuta in agosto di 23 miliardi di euro, dopo l'incremento di 7 miliardi di euro osservato a luglio. I ripetuti afflussi di capitali nell'area dell'euro osservati dal luglio 2012 sono il principale fattore a sostegno della variazione positiva di M3, in contrapposizione quindi al contributo negativo dei rimborsi netti di prestiti al settore privato. Nei dodici mesi fino ad agosto la posizione netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è aumentata di 281 miliardi di euro, a fronte di un incremento di 269 miliardi nei dodici mesi fino a luglio (cfr. figura 6).

Nel complesso, i dati monetari più recenti confermano che le dinamiche di fondo della moneta e, in particolare, del credito restano moderate. Dimostrano inoltre che la frammentazione finanziaria ha continuato a ridursi nell'area dell'euro, pur rimanendo considerevole. Più specificatamente, alcuni paesi soggetti a tensioni hanno segnalato per agosto ulteriori flussi mensili positivi nei rispettivi depositi di M3 e hanno continuato a ridurre il proprio ricorso al finanziamento dell'Eurosistema.

**Figura 6 Contropartite di M3**

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



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

Riquadro 1

FATTI STILIZZATI RELATIVI ALLA MONETA E AL CREDITO RISPETTO AL CICLO ECONOMICO

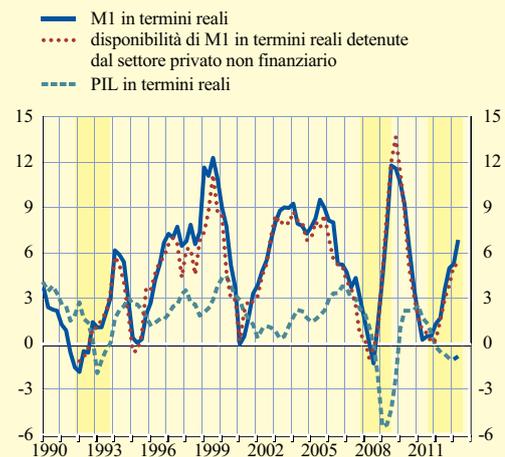
Negli ultimi tre decenni i tassi di crescita dei prestiti delle IFM al settore privato e l'aggregato monetario ristretto M1 hanno evidenziato relazioni relativamente solide con il ciclo economico. Se si considerano i tassi di espansione sul periodo corrispondente, l'aggregato M1 in termini reali tendenzialmente anticipa le oscillazioni del PIL in termini reali, mentre i prestiti delle IFM alle società non finanziarie seguono il ciclo economico e quelli alle famiglie anticipano leggermente, oppure mostrano un'evoluzione concomitante rispetto all'andamento del PIL in termini reali<sup>1)</sup>. Queste relazioni con il ciclo economico tendono a essere più robuste rispetto ai punti di svolta che rispetto all'entità della crescita. Il presente riquadro riesamina la relazione dinamica tra queste variabili monetarie e il ciclo economico alla luce della ripresa dell'espansione del PIL in termini reali nel secondo trimestre del 2013. Si constata che i fatti stilizzati restano validi e vengono illustrate le forze attualmente sottostanti all'andamento dei prestiti e di M1. Allo stesso tempo, questi fatti stilizzati sono caratterizzati da incertezza e vari fattori potrebbero indurre deviazioni dalle regolarità storiche.

Fatti stilizzati relativi alla crescita di M1 in termini reali

La crescita di M1 sul periodo corrispondente deflazionata con il deflatore del PIL ha mostrato forti oscillazioni negli anni recenti (cfr. figura A). In particolare, dopo essere diminuita dall'11,8 per cento del terzo trimestre del 2009 allo 0,3 per cento nel secondo trimestre del 2011, ha iniziato a recuperare tra la fine del 2011 e gli inizi del 2012, registrando in seguito un costante aumento. Nel secondo trimestre del 2013 si collocava al 6,9 per cento. Questi andamenti sono sostanzialmente in linea con l'osservazione che, in media, i massimi e i minimi del tasso di crescita sul periodo corrispondente di M1 in termini reali anticipano di tre o quattro trimestri i punti di svolta corrispondenti nella crescita sul periodo corrispondente del PIL in termini reali. Questa relazione è imputabile principalmente alle disponibilità di M1 detenute dal settore privato non finanziario (cfr. tavola). Per quanto concerne il più recente punto di svolta, l'impiego di questa misura da sola fa sì che si corregga l'incremento delle disponibilità di M1 detenute da grandi fondi di investimento e altri intermediari finanziari tra l'autunno 2011 e gli inizi del 2012, indotto da considerazioni di riserve di liquidità durante i periodi di tensione. Se si eliminano tali fattori,

Figura A Crescita di M1 in termini reali e crescita del PIL in termini reali

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: BCE, Eurostat, stime della BCE e Centre for Economic Policy Research (CEPR).

Note: la rilevazione più recente risale al secondo trimestre del 2013. Le aree ombreggiate delimitano le recessioni secondo la cronologia del Business Cycle Dating Committee del CEPR per l'area dell'euro. Le serie in termini reali sono ricavate deflazionando le serie nominali con il deflatore del PIL.

1) Cfr. anche il riquadro *I prestiti al settore privato non finanziario nell'arco del ciclo economico nell'area dell'euro* nel numero di ottobre 2009 di questo Bollettino e il riquadro *Il contenuto informativo della crescita in termini reali di M1 per la crescita in termini reali del PIL nell'area dell'euro* nel numero di ottobre 2008 sempre di questo Bollettino.

## Fatti stilizzati relativi all'aggregato monetario ristretto e ai prestiti al settore privato nell'area dell'euro, 1990-2013

Variabile	Tasso di crescita medio annuo	Deviazione standard rispetto al PIL in termini reali	Correlazione con il PIL in termini reali		Anticipo/ritardo (+/-) del punto di svolta rispetto al PIL in termini reali (trimestri)
			Correlazione massima (percentuale)	Anticipo/ritardo (+/-) (trimestri)	
PIL in termini reali	1,6	1,9			
M1 in termini reali	4,8	1,9	64	+4	+4
Disponibilità di M1 in termini reali detenute dal settore privato non finanziario <sup>1)</sup>	4,6	1,8	68	+4	+4
Disponibilità di M1 in termini reali detenute dalle famiglie <sup>1)</sup>	4,5	1,9	57	+4	+4
Disponibilità di M1 in termini reali detenute dalle società non finanziarie <sup>1)</sup>	5,1	2,2	71	+3	+3
Real M1 held by financial institutions <sup>1)</sup>	9,8	5,2	52	+3	+3
Prestiti reali al settore privato	4,4	1,7	61	-2	-1
Prestiti reali alle società non finanziarie	4,0	2,3	70	-3	-3
Prestiti reali alle società non finanziarie con scadenza fino a un anno	1,9	3,5	83	-3	-2
Prestiti reali alle società non finanziarie con scadenza superiore a un anno	4,7	2,2	51	-3	-3
Prestiti reali alle famiglie	4,6	1,4	62	0	+2
Prestiti reali per l'acquisto di abitazioni	5,4	1,7	74	+1	+2
Prestiti reali afferenti al credito al consumo	2,6	1,9	56	0	+4
Altri prestiti reali alle famiglie	1,3	1,4	38	0	-1
Prestiti reali a istituzioni finanziarie	6,0	6,1	29	-8	-5

Fonti: BCE, Eurostat, stime ed elaborazioni della BCE.

1) I dati riguardano il periodo dal primo trimestre del 1992 al secondo trimestre del 2013.

Note: tutte le serie, ad eccezione di quelle contrassegnate dalla nota 1, fanno riferimento al periodo compreso tra il primo trimestre del 1990 e il secondo trimestre del 2013. Le serie in termini reali sono ottenute deflazionando le serie nominali con il deflatore del PIL. L'ultima colonna riporta l'anticipo (+) o il ritardo (-) medio dei massimi e dei minimi delle serie monetarie e dei prestiti rispetto al PIL reale, individuati applicando l'algoritmo di Bry-Boschan ai tassi di crescita sul periodo corrispondente.

il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle disponibilità di M1 in termini reali detenute dal settore privato non finanziario raggiunge il livello minimo circa un anno prima della svolta nell'economia reale, in linea cioè con le regolarità storiche. In generale, ciò rispecchia il fatto che le variazioni della moneta possono indurre cambiamenti nei portafogli del settore privato e nei rendimenti su attività finanziarie e reali, i quali a loro volta influiscono sulle decisioni di spesa in termini reali a causa della sostituibilità imperfetta delle diverse attività.

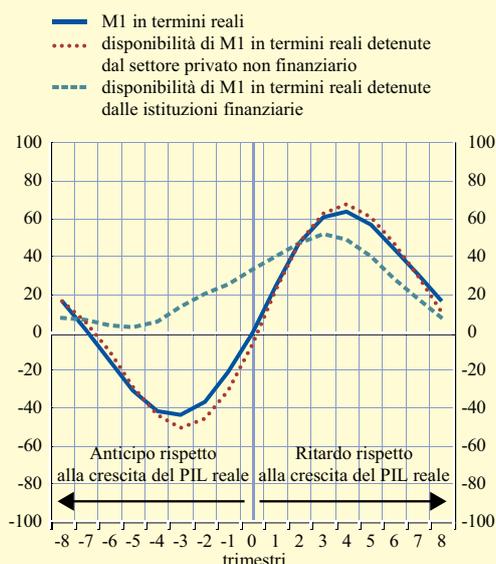
Lo stretto legame fra i punti di svolta nella crescita di M1 in termini reali e l'espansione del PIL reale si riflette anche nella correlazione dinamica tra le due variabili (cfr. figura B). Inoltre, la figura B conferma che la proprietà di M1 quale indicatore anticipatore è ampiamente riconducibile al settore privato non finanziario, grazie al contributo sia delle famiglie sia delle società non finanziarie (cfr. anche la tavola).

### Fatti stilizzati per i prestiti reali al settore privato

Anche il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti reali al settore privato è contraddistinto da marcate oscillazioni cicliche, nonostante le differenze tra le principali componenti. In effetti, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti reali alle famiglie, che tende a muoversi in linea con il ciclo economico, si è stabilizzato nel secondo trimestre del 2013, dopo il calo registrato tra il primo trimestre del 2011 e il primo trimestre del 2013 (cfr. figura C). La forte

**Figura B Correlazione tra la crescita in termini reali di M1 e delle sue componenti settoriali e la crescita del PIL in termini reali per diversi anticipi/ritardi**

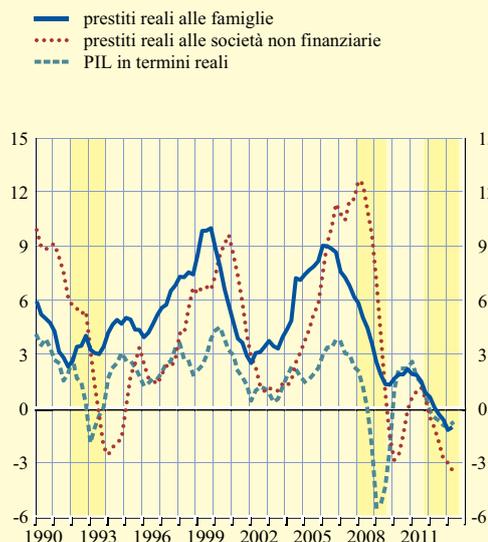
(correlazione tra le variazioni percentuali sul periodo corrispondente; valori percentuali)



Fonti: BCE, Eurostat, stime ed elaborazioni della BCE.  
Note: i dati riguardano il periodo tra il primo trimestre del 1990 (ad eccezione delle componenti settoriali di M1 che iniziano nel primo trimestre del 1992) e il secondo trimestre del 2013. Le serie in termini reali sono ricavate deflazionando le serie nominali con il deflatore del PIL.

**Figura C Crescita dei prestiti reali alle famiglie e alle società non finanziarie e crescita del PIL in termini reali**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



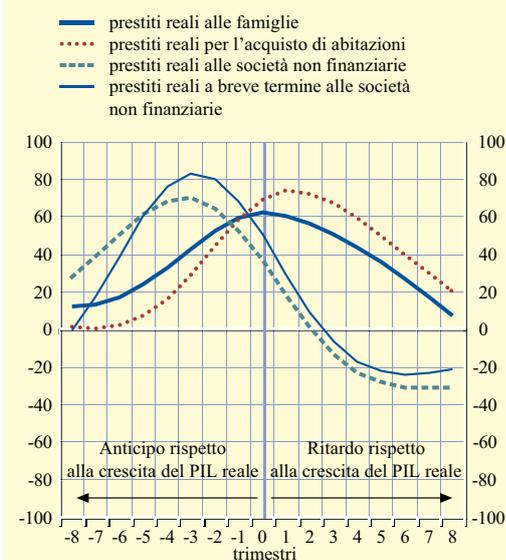
Fonti: BCE, Eurostat e Centre for Economic Policy Research (CEPR).  
Note: la rilevazione più recente risale al secondo trimestre del 2013. Le aree ombreggiate delimitano le recessioni secondo la cronologia del Business Cycle Dating Committee del CEPR per l'area dell'euro. Le serie in termini reali sono ricavate deflazionando le serie nominali con il deflatore del PIL.

relazione tra l'espansione dei prestiti alle famiglie e il ciclo economico è imputabile principalmente ai mutui per l'acquisto di abitazioni, che costituiscono la principale componente dei prestiti alle famiglie. I mutui per l'acquisto di abitazioni mostrano una forte correlazione con la crescita del PIL in termini reali e anticipano leggermente la dinamica del ciclo, in media di un trimestre (cfr. figura D). Per contro, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie deflazionato con il deflatore del PIL, che tende a mostrare un ritardo di circa un anno rispetto al ciclo economico, è sempre diminuito tra l'ultimo trimestre del 2011 e il secondo trimestre del 2013. La stretta relazione tra il PIL in termini reali e i prestiti reali alle società non finanziarie è dovuta principalmente alla componente dei prestiti a breve termine, cioè i prestiti con scadenza fino a un anno, sebbene anche la componente a più lungo termine sia correlata al ciclo e mostri un ritardo analogo (cfr. anche la tavola).

Il ritardo tendenziale dei prestiti alle società non finanziarie nell'arco del ciclo economico può ricondursi a vari motivi. Ad esempio, durante le fasi di ripresa le imprese possono dapprima finanziare la spesa per investimenti avvalendosi dei fondi interni, dal momento che i flussi di cassa migliorano in tali circostanze, per ricorrere solo più tardi al finanziamento esterno. Inoltre, soprattutto le imprese più grandi potrebbero preferire il finanziamento mediante l'emissione di obbligazioni societarie quando le condizioni nei mercati dei capitali sono favorevoli, anziché accrescere l'indebitamento con le banche, in parte allo scopo di contenere le proprie esposizioni con il settore bancario. Tale comportamento si è osservato di recente in alcuni paesi dell'area dell'euro, sebbene l'impatto quantitativo di tale sostituzione sulla domanda aggregata di prestiti nell'area dell'euro sia stato modesto (cfr. figura E).

**Figura D Correlazione tra la crescita in termini reali dei prestiti alle famiglie e alle società non finanziarie (e delle componenti delle due serie) e la crescita del PIL in termini reali per diversi anticipi/ritardi**

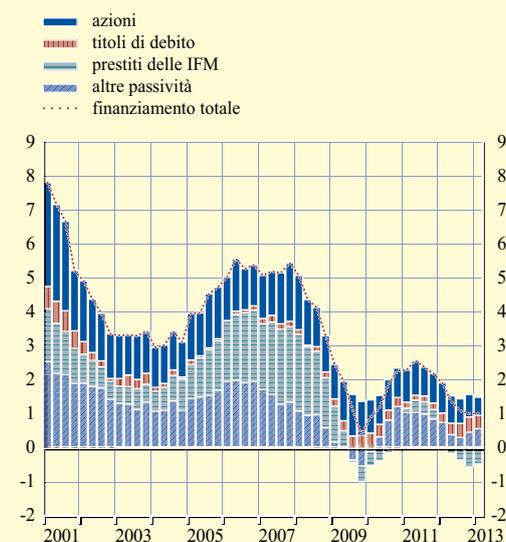
(correlazione tra le variazioni percentuali sul periodo corrispondente; valori percentuali)



Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.  
 Note: i dati riguardano il periodo tra il primo trimestre del 1990 e il secondo trimestre del 2013. Le serie in termini reali sono ricavate deflazionando le serie nominali con il deflatore del PIL.

**Figura E Finanziamento totale delle società non finanziarie e relativi contributi**

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



Fonti: BCE ed Eurostat.  
 Nota: i dati provengono dai conti dell'area dell'euro.

Dal lato dell'offerta, inoltre, è possibile che durante una ripresa le banche preferiscano aumentare il credito alle famiglie prima che alle imprese, in quanto i prestiti alle famiglie, specie per l'acquisto di abitazioni, godono di migliori garanzie.

Nell'ipotesi che le regolarità storiche siano valide e che il tasso di crescita sul periodo corrispondente del PIL in termini reali abbia raggiunto un livello minimo nell'ultimo trimestre del 2012 o nel primo del 2013, allora è possibile che il secondo trimestre del 2013 rappresenti l'inizio di una ripresa dell'incremento dei prestiti alle famiglie, mentre la dinamica dei prestiti alle società non finanziarie potrebbe continuare a moderarsi nella seconda metà dell'anno e iniziare a recuperare solo agli inizi del 2014.

### Conclusioni

Il profilo congiunturale degli indicatori della moneta e del credito fornisce utili indicazioni per la valutazione delle prospettive di crescita per l'economia dell'area dell'euro. In effetti, le proprietà di indicatore anticipatore dell'espansione dell'aggregato monetario ristretto in termini reali per i punti di svolta dell'espansione del PIL reale sono robuste, come dimostra anche la ripresa più recente. Inoltre, nel valutare se il settore bancario sostiene o rallenta la ripresa, occorre tenere presente il ritardo dell'espansione dei prestiti alle società non finanziarie rispetto alla crescita del PIL reale. A tale riguardo, è utile considerare gli andamenti in tutte le fonti di finanziamento per le imprese, comprese le fonti interne e il ricorso al mercato dei capitali, per valutare i possibili effetti di sostituzione.

Allo stesso tempo, queste relazioni non sono perfettamente stabili e fattori specifici possono comportare deviazioni dalle regolarità storiche. Al momento, queste relazioni potrebbero risentire di quattro principali fattori straordinari a livello dell'area dell'euro. In primo luogo, l'elevato indebitamento di vari settori in alcuni paesi implica un processo di ridimensionamento della leva finanziaria più lungo e più vasto del consueto. In secondo luogo, quanto alle fonti esterne di finanziamento per le società non finanziarie, il ricorso maggiore del solito all'emissione di obbligazioni societarie al posto dell'assunzione di prestiti bancari potrebbe determinare uno spostamento strutturale verso altre fonti di finanziamento. In terzo luogo, le imprese dell'area dell'euro hanno accumulato disponibilità liquide superiori al consueto, a potenziale indicazione di un cambiamento nel loro approccio al finanziamento. In quarto luogo, le modifiche ai requisiti normativi applicati alle banche può favorire la transizione dai prestiti bancari verso altre fonti di finanziamento societario, quanto meno per le imprese più grandi. Inoltre, il livello ancora rilevante di frammentazione finanziaria ed economica nell'area dell'euro continua a gravare sull'offerta di prestiti nei paesi soggetti a tensioni.

## 2.2 EMISSIONE DI TITOLI

*In luglio le emissioni di titoli di debito da parte dei residenti dell'area dell'euro, misurate sui dodici mesi, si sono contratte a un ritmo leggermente superiore rispetto a quello del mese precedente. Tuttavia, il tasso di crescita dei titoli di debito emessi dalle società non finanziarie, sebbene in ulteriore diminuzione, è rimasto su livelli elevati nel confronto storico. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di azioni quotate è marginalmente diminuito in luglio, rimanendo comunque elevato per quanto concerne le IFM.*

### TITOLI DI DEBITO

In luglio il tasso di variazione sui dodici mesi dei titoli di debito emessi da residenti dell'area dell'euro è rimasto negativo al -0,8 per cento, mostrando un ulteriore calo dal -0,1 per cento del mese precedente (cfr. tavola 6). Gli andamenti sono stati contrastanti nei vari settori. Il tasso di crescita dei titoli di debito emessi è diminuito dal 10 per cento a giugno al 9,6 per cento a luglio per le società non finanziarie e dal -7,2 al -8,7 per cento per le IFM. Inoltre, il tasso di incremento dei titoli di

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

Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro)	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente <sup>1)</sup>					
		2012		2013		2013	
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	giu.	lug.
<b>Emissione di titoli di debito:</b>	<b>16.577</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>
IFM	5.091	3,5	1,2	-3,3	-6,3	-7,2	-8,7
Società finanziarie non monetarie	3.249	0,9	0,4	0,7	-0,4	0,7	1,2
Società non finanziarie	1.041	11,0	12,9	13,4	11,5	10,0	9,6
Amministrazioni pubbliche	7.196	4,3	4,1	2,6	3,6	3,7	3,2
di cui:							
Amministrazioni centrali	6.527	3,5	3,6	2,6	4,0	4,4	4,1
Altre amministrazioni pubbliche	669	12,8	9,1	2,4	-0,6	-2,6	-4,7
<b>Emissione di azioni quotate:</b>	<b>4.888</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
IFM	452	5,6	5,2	3,0	2,5	7,6	7,9
Società finanziarie non monetarie	405	2,9	2,6	2,6	2,6	2,6	1,9
Società non finanziarie	4.031	0,3	0,4	0,5	0,2	0,4	0,3

Fonte: BCE.

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

debito emessi dalle amministrazioni pubbliche è sceso al 3,2 per cento dal 3,7 di giugno. Per contro, l'emissione di titoli di debito da parte di società finanziarie non monetarie ha acquisito slancio e il tasso di variazione si è collocato in luglio all'1,2 per cento, valore superiore di 0,5 punti percentuali rispetto al mese precedente.

Il ritmo di decremento più sostenuto dell'emissione complessiva di titoli di debito in luglio è attribuibile a una maggiore contrazione dell'emissione di titoli a breve termine (al -10,1 per cento contro il -9,4 di giugno) e a una minor crescita dell'emissione di quelli a lungo termine (allo 0,2 per cento dallo 0,8 di giugno). L'attività di rifinanziamento è rimasta concentrata sull'emissione nel segmento a lungo termine del mercato, specie a tasso fisso. Nondimeno, il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli a lungo termine a tasso fisso ha mostrato un lieve calo, al 3,2 per cento in luglio (dal 3,6 di giugno). Il tasso di variazione relativo all'emissione di titoli a lungo termine a tasso variabile è rimasto negativo, come negli ultimi dodici mesi, ed è diminuito in luglio di altri 0,7 punti percentuali al -8,6 per cento.

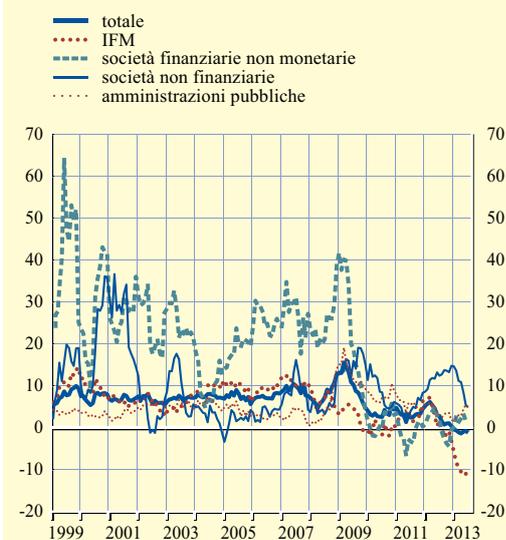
Per quanto concerne le dinamiche a breve termine, il tasso di crescita sui sei mesi dei titoli di debito emessi, espresso in ragione d'anno, si è collocato in luglio al -1,2 per cento, valore inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto a giugno (cfr. figura 7). Nello stesso periodo il tasso corrispondente è aumentato dall'1,7 al 2,3 per cento per le società finanziarie non monetarie ed è diminuito dal 5,6 al 4,8 per cento per le amministrazioni pubbliche. Nel contempo questo tasso è sceso dal 5,5 al 4,9 per cento per le società non finanziarie e dal -10,9 al -11,6 per cento per le IFM.

## AZIONI QUOTATE

In luglio il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse dai residenti nell'area dell'euro è lievemente diminuito all'1,1 per cento dall'1,2 del mese precedente (cfr. figura 8). Il

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

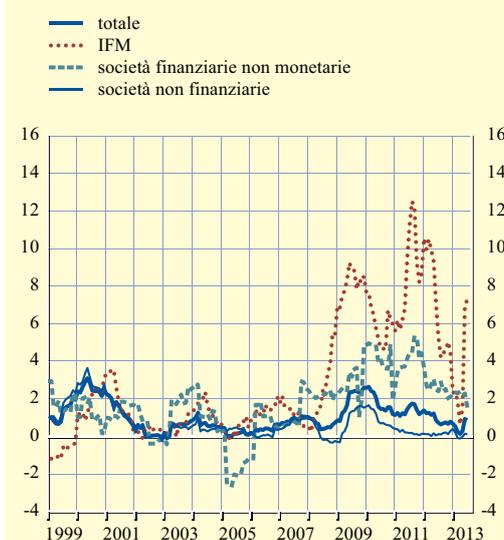
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

tasso di incremento delle emissioni di azioni da parte delle società non finanziarie si è ridotto di 0,1 punti percentuali allo 0,3 per cento e quello relativo alle istituzioni finanziarie non monetarie è sceso di 0,8 punti percentuali all'1,9 per cento. Peraltro, il tasso di crescita delle emissioni di azioni è salito di 0,3 punti percentuali al 7,9 per cento per le IFM, a fronte dell'esigenza di queste ultime di consolidare ulteriormente la propria base patrimoniale, soprattutto in alcuni paesi soggetti a tensioni.

### 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

*Benché i tassi di interesse nel mercato monetario overnight siano rimasti sostanzialmente stabili in settembre, la curva dei rendimenti si è appiattita. Nel nono periodo di mantenimento dell'anno, iniziato l'11 settembre, l'Eonia si è mantenuto su livelli contenuti, riflettendo il basso livello dei tassi di interesse di riferimento della BCE, nonché l'ammontare della liquidità in eccesso presente nel mercato monetario overnight, rimasto elevato nonostante il proseguimento dei rimborsi anticipati dei fondi presi in prestito nelle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni.*

In settembre i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono rimasti sostanzialmente stabili. Il 1° ottobre i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,13, 0,23, 0,34 e 0,54 per cento, livelli inferiori di 1 punto base per le scadenze a sei e dodici mesi e invariati per quelle più brevi, rispetto ai valori registrati il 4 settembre. Di conseguenza, il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, si è ridotto di 1 punto base, portandosi il 1° ottobre a 41 punti base (cfr. figura 9).

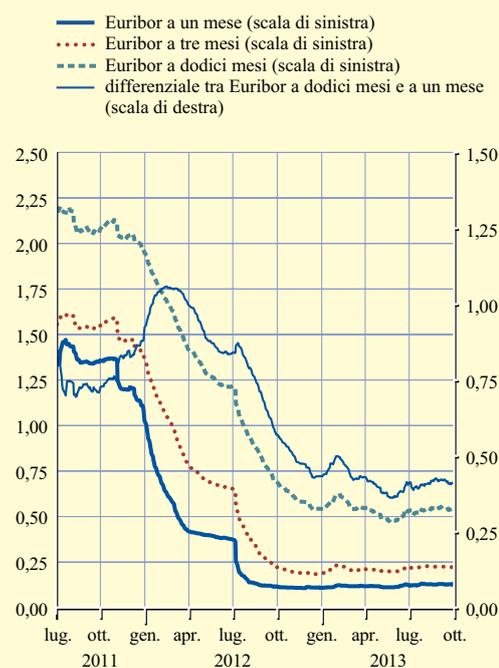
Il 1° ottobre il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi si collocava allo 0,10 per cento, lo stesso livello osservato il 4 settembre. Pertanto, il differenziale tra l'Euribor a tre mesi e il tasso *swap* sull'Eonia a tre mesi è rimasto parimenti invariato.

I tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2013 e a marzo, giugno e settembre 2014 sono diminuiti rispettivamente di 3, 6, 10 e 14 punti base rispetto ai livelli registrati il 4 settembre, collocandosi il 1° ottobre allo 0,26, 0,31, 0,37 e 0,42 per cento.

Tra il 4 settembre e il 10 settembre, ultimo giorno dell'ottavo periodo di mantenimento del 2013, l'Eonia è rimasto stabile attorno allo 0,07 per cento in un contesto caratterizzato da

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

livelli elevati di liquidità in eccesso. Dall'inizio del nono periodo di mantenimento l'Eonia ha registrato valori tra lo 0,07 e lo 0,08 per cento (cfr. figura 10). Alla fine del mese, il 30 settembre, l'Eonia è balzato allo 0,18 per cento.

Tra il 4 settembre il 1° ottobre l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento. Nelle operazioni di rifinanziamento principali del nono periodo di mantenimento, condotte il 10, 17 e 24 settembre e il 1° ottobre, l'Eurosistema ha aggiudicato rispettivamente 97,2, 96,2, 97,0 e 94,5 miliardi di euro. In settembre l'Eurosistema ha anche condotto due operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT), entrambe mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi: il 10 settembre un'operazione con scadenza speciale della durata di un periodo di mantenimento (con aggiudicazione di 3,4 miliardi di euro) e il 25 settembre un'ORLT a tre mesi (con aggiudicazione di 8,6 miliardi di euro).

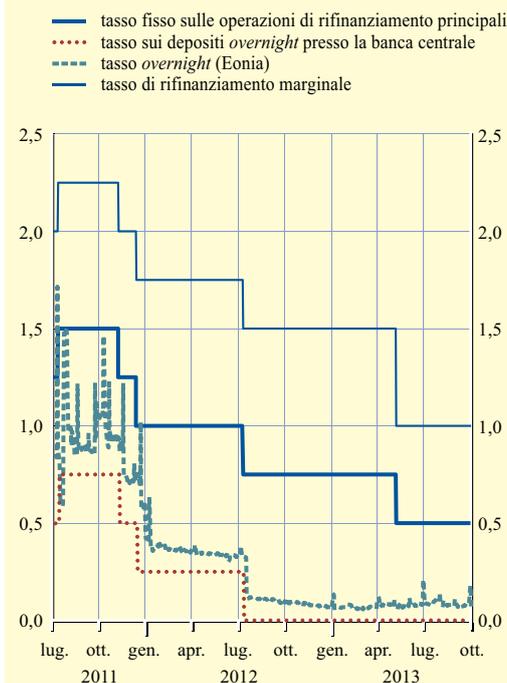
L'Eurosistema ha inoltre condotto quattro operazioni di assorbimento della liquidità il 10, 17 e 24 settembre e il 1° ottobre mediante aste a tasso variabile con tasso massimo di offerta dello 0,50 per cento. Tramite queste operazioni l'Eurosistema ha interamente assorbito la liquidità connessa alle obbligazioni detenute nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari.

Alcune controparti hanno optato per il rimborso anticipato, con frequenza settimanale, di ulteriori quote dei fondi presi in prestito nelle ORLT a tre anni aggiudicate il 21 dicembre 2011 e il 29 febbraio 2012. Dal 30 gennaio al 1° ottobre era stato rimborsato un totale di 342,1 miliardi di euro. Sul totale dei rimborsi complessivi, 221,3 miliardi di euro erano relativi all'ORLT del 21 dicembre 2011 e i rimanenti 120,8 miliardi all'ORLT del 29 febbraio 2012. Pertanto, dei 523 miliardi di euro di liquidità netta originariamente immessi tramite le due ORLT a tre anni, è stato finora rimborsato il 65 per cento circa.

La liquidità in eccesso è rimasta stabile nell'ottavo periodo di mantenimento del 2013, registrando mediamente 248,8 miliardi di euro, a fronte di una media di 247,8 miliardi nel settimo periodo di mantenimento. Le oscillazioni della liquidità in eccesso all'interno del periodo di mantenimento sono state perlopiù determinate da fattori autonomi, in particolare l'incremento della liquidità assorbita dai depositi delle amministrazioni pubbliche. Mentre il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è diminuito a 79,2 miliardi di euro, da 82,6 miliardi nel periodo di mantenimento precedente, l'ammontare medio dei conti correnti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva è aumentato da 165,1 a 169,6 miliardi di euro. Durante il nono periodo di mantenimento dell'anno, la liquidità in eccesso si è ridotta, portandosi a 221 miliardi di euro il 1° ottobre, principalmente a seguito di un incremento della liquidità assorbita dai depositi delle amministrazioni

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

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

pubbliche e di ulteriori rimborsi delle ORLT. Il riquadro 2 illustra brevemente lo schema di controllo dei rischi e la sua ultima revisione.

## Riquadro 2

### REVISIONE DELLO SCHEMA DI CONTROLLO DEI RISCHI

Al fine di mantenere un'adeguata protezione dai rischi per l'Eurosistema, la BCE rivede con cadenza periodica le regole di idoneità e gli scarti di garanzia applicati al collaterale accettato nelle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. Mentre le regole di idoneità garantiscono che sia soddisfatta l'esigenza dell'Eurosistema di elevati standard creditizi per tutte le attività idonee, una valutazione adeguata e l'applicazione di uno scarto di garanzia proteggono l'Eurosistema da altre fonti di rischio che potrebbero manifestarsi durante la liquidazione del pool di garanzie in seguito all'insolvenza di una controparte. Lo scarto di garanzia fornisce alla banca centrale una protezione dalle perdite qualora la controparte non restituisca il prestito.

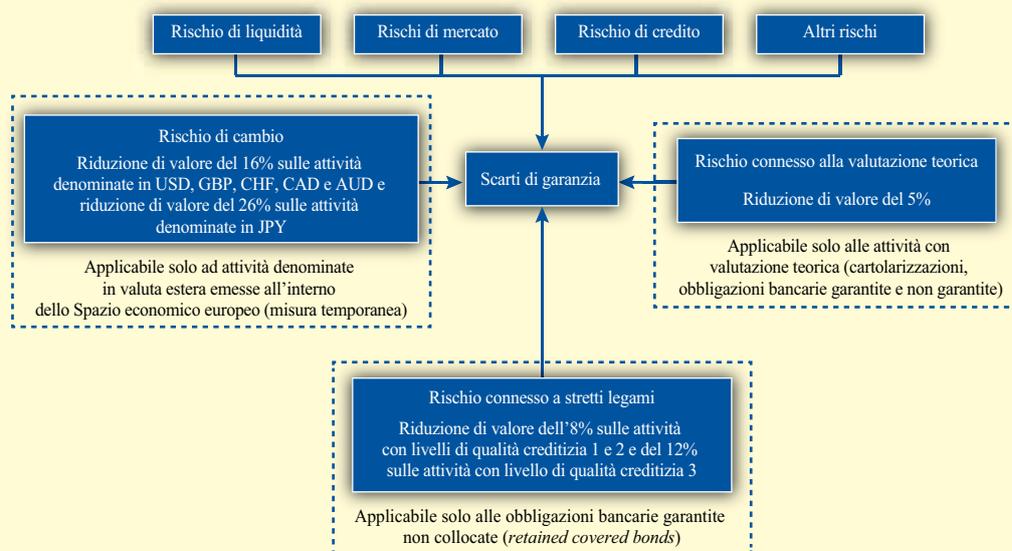
In generale, la calibrazione degli scarti di garanzia è basata sui principi della protezione, della coerenza, della semplicità e della trasparenza. In particolare, l'obiettivo è assicurare l'equivalenza del rischio tra le diverse tipologie di attività, ossia che la perdita di valore della garanzia che l'Eurosistema può aspettarsi di subire, benché con una bassa probabilità, in uno scenario avverso sia uguale per le diverse tipologie di attività. Ad esempio, il rischio connesso con la liquidazione di un'obbligazione bancaria garantita con *rating* tripla B è molto diverso da quello associato alla vendita di un titolo di Stato con *rating* tripla A, in quanto, a parità di altri fattori, la liquidità relativa del mercato secondario delle due classi di attività differisce, così come il rischio di insolvenza dell'emittente, la volatilità delle quotazioni di mercato, ecc. Di conseguenza, gli scarti di garanzia applicabili a tali obbligazioni bancarie garantite sono maggiori di quelli applicabili ai titoli di Stato al fine di allineare i rischi residui intrinseci nel collaterale al momento della liquidazione.

### Componenti di rischio per la determinazione degli scarti di garanzia

Gli scarti di garanzia devono coprire diverse fonti di rischio per il collaterale che potrebbero manifestarsi tra l'insolvenza di una controparte e la vendita della garanzia: tali rischi sono riconducibili alle condizioni di liquidità nel mercato, alla volatilità dei prezzi e persino alla possibilità di insolvenza da parte dell'emittente dell'attività data in garanzia. L'Eurosistema tiene conto anche di ulteriori rischi come il rischio di cambio, il rischio connesso alle incertezze di valutazione e il rischio legato alle emissioni non collocate ma ritenute in bilancio (c.d. "retention risk"), come illustrato in forma stilizzata nella figura. In seguito a un'approfondita analisi di questi rischi sulla base di un'ampia serie di dati relativi a un lungo orizzonte temporale, che consente di evitare che i cambiamenti dello schema siano prociclici, l'Eurosistema rivede regolarmente la griglia degli scarti di garanzia applicabili al collaterale accettato nelle sue operazioni di politica monetaria. L'ultima revisione, in particolare, ha introdotto cambiamenti nella griglia degli scarti di garanzia annunciati il 18 luglio 2013 e cambiamenti nel trattamento delle obbligazioni bancarie garantite ritenute in bilancio (*retained covered bonds*) e delle attività cartolarizzate (*asset-backed securities*, ABS)<sup>1)</sup>.

1) Cfr. il comunicato stampa del 18 luglio 2013 (disponibile sul sito Internet della BCE all'indirizzo: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)).

## Componenti di rischio che contribuiscono agli scarti di garanzia



Fonte: BCE.

### Cambiamenti relativi alle obbligazioni bancarie garantite ritenute in bilancio

Le obbligazioni bancarie garantite stanziare come collaterale dall'emittente, definite anche "retained" (ossia "ritenute in bilancio"), comportano rischi aggiuntivi in caso di insolvenza della controparte. In effetti, la garanzia implicita dell'emittente viene meno e solo il portafoglio di attività (*cover pool*) sottostante garantisce il valore dello strumento. Di conseguenza, in seguito all'ultima revisione dello schema di controllo del rischio, l'Eurosistema ha annunciato l'introduzione di una riduzione di valore dell'8% per le obbligazioni bancarie garantite ritenute in bilancio con livelli di qualità creditizia 1 e 2 e del 12% per quelle con livello di qualità creditizia 3.

### Cambiamenti relativi alle attività cartolarizzate

Al fine di accrescere la trasparenza degli ABS accettati come garanzia nelle operazioni di politica monetaria, l'Eurosistema ha recentemente introdotto l'obbligo di comunicazione di informazioni sui singoli prestiti quale requisito di idoneità per gli ABS aventi come sottostante una fra le sei seguenti tipologie di attività: prestiti a piccole e medie imprese, mutui residenziali cartolarizzati (*residential mortgage-backed securities*, RMBS), prestiti per l'acquisto di autovetture, crediti legati a operazioni di *leasing*, crediti al consumo e mutui commerciali cartolarizzati (*commercial mortgage-backed securities*, CMBS). Inoltre, è stata introdotta una serie di ulteriori requisiti, come la comunicazione obbligatoria delle modifiche programmate a un ABS, nonché ulteriori disposizioni in materia di legami stretti (*close link*) e servizio del debito per gli ABS accettati nell'ambito di misure temporanee. Dato che queste modifiche hanno ridotto i rischi derivanti da tali titoli, l'Eurosistema ha allentato i criteri di idoneità per gli ABS, anche al fine di allinearli con i criteri applicati ad altre tipologie di attività. In particolare, ha sostituito il requisito di due *rating* tripla A per gli ABS soggetti a obblighi di informativa sui singoli prestiti con il requisito

di almeno due *rating* singola A, al fine di riflettere la maggiore trasparenza e standardizzazione di questi strumenti. Inoltre, gli scarti di garanzia applicabili a questi ABS sono stati ridotti.

Nel complesso, i cambiamenti annunciati il 18 luglio intendono rafforzare lo schema di controllo del rischio e migliorare la protezione dell'Eurosistema, incrementando altresì la coerenza generale dello schema e ampliando la lista di garanzie accettate nell'ambito dello schema di garanzie permanente dell'Eurosistema.

## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Nel settembre del 2013 l'andamento dei mercati obbligazionari è stato influenzato principalmente dagli sviluppi negli Stati Uniti, in particolare dalla decisione del 18 settembre della Riserva Federale di lasciare invariato il volume dei suoi acquisti di obbligazioni. I rendimenti dei titoli di Stato statunitensi a lungo termine sono dapprima saliti agli inizi del mese, per poi scendere significativamente. Nell'area dell'euro, i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA hanno evidenziato un andamento simile ma leggermente meno marcato. L'incertezza circa gli andamenti futuri dei mercati obbligazionari si è ridotta nel periodo in esame sia negli Stati Uniti sia nell'area dell'euro. I differenziali di rendimento fra titoli sovrani dell'area dell'euro sono calati per la maggior parte dei paesi. Gli indicatori finanziari delle attese di inflazione a lungo termine sono rimasti pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi.

Tra la fine di agosto e il 1° ottobre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA dell'area dell'euro sono diminuiti di circa 10 punti base, collocandosi intorno al 2,0 per cento (cfr. figura 11). Negli Stati Uniti i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono scesi di oltre 10 punti base nello stesso periodo, situandosi al 2,7 per cento circa il 1° ottobre. In Giappone i rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni sono parimenti calati di circa 5 punti base e si collocavano attorno allo 0,7 per cento alla fine del periodo in rassegna.

All'inizio di settembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con *rating* AAA dell'area dell'euro sono lievemente aumentati, di riflesso alla pubblicazione di dati positivi negli Stati Uniti (si veda oltre) e all'attenuarsi delle incertezze geopolitiche legate alla crisi siriana. Nella parte successiva del mese, a fronte della pubblicazione di dati contrastanti sull'area dell'euro, i rendimenti obbligazionari dell'area sono sensibilmente diminuiti a causa dei dati negativi provenienti dagli Stati Uniti, che hanno accentuato le aspettative di mercato circa una prosecuzione della politica monetaria accomodante della banca centrale. Tali aspettative sono state confermate dalla decisione della Riserva Federale del 18 settembre di non iniziare il graduale ridimensionamento dei suoi acquisti di attività. La decisione ha determi-

Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di 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.

nato un'ulteriore flessione dei rendimenti obbligazionari, non solo negli Stati Uniti, ma anche nell'area dell'euro.

Negli Stati Uniti, l'andamento dei rendimenti delle obbligazioni a lungo termine ha rispecchiato gli stessi fattori citati per l'area dell'euro. Tuttavia, poiché la maggior parte dei fattori ha inciso sull'economia e sui mercati finanziari statunitensi in modo più diretto, le oscillazioni dei rendimenti obbligazionari USA a lungo termine sono state più marcate di quelle dell'area dell'euro. I rendimenti obbligazionari statunitensi, aumentati agli inizi di settembre, sono successivamente scesi sotto il livello di inizio mese, in particolare per effetto dei dati negativi sul mercato del lavoro e della decisione della Riserva Federale di lasciare invariato il volume dei suoi acquisti di obbligazioni. Nel prosieguo del mese, l'attenzione dei mercati si è focalizzata sull'incertezza relativa al bilancio federale statunitense e, nel complesso, i rendimenti delle obbligazioni USA a lungo termine hanno chiuso il periodo in esame al di sotto dei livelli di fine agosto.

L'incertezza degli investitori sull'andamento del mercato obbligazionario nel breve periodo, misurata dalla volatilità implicita desunta dalle opzioni sulle quotazioni obbligazionarie, ha registrato ampie oscillazioni nella prima metà del periodo in rassegna, riflettendo principalmente le tensioni geopolitiche e il cambiamento di aspettative degli investitori in vista della riunione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 18 settembre (cfr. figura 12). Dopo la riunione del FOMC, tuttavia, la volatilità implicita è diminuita sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti, rispettivamente al 5,9 e al 6,1 per cento alla fine del periodo in rassegna.

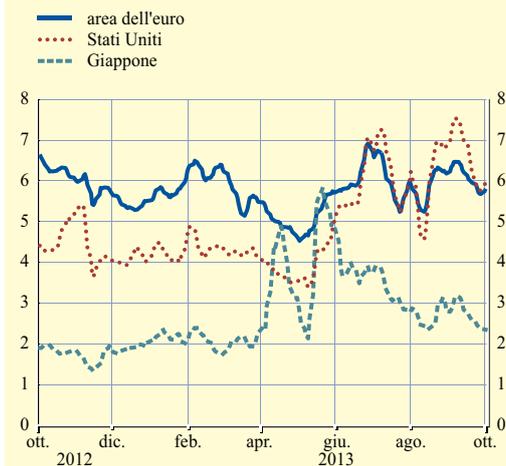
Nel periodo in esame sia i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine sia i relativi differenziali rispetto ai tassi OIS sono diminuiti nella maggior parte dei paesi dell'area dell'euro. La riduzione degli *spread* è stata più significativa nei segmenti del mercato dei titoli di Stato dell'area più esposti alle tensioni, che hanno continuato ad essere i principali beneficiari del miglioramento delle prospettive economiche. Tuttavia, in settembre l'andamento del mercato obbligazionario è stato influenzato anche dall'incertezza interna di alcuni Stati membri dell'area.

La summenzionata evoluzione dei rendimenti nominali dei titoli di Stato a lungo termine nell'area dell'euro può essere anche interpretata in termini di aspettative di mercato circa i rendimenti reali e l'inflazione. L'andamento dei rendimenti reali, misurato dai rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione,<sup>1)</sup> ha rispecchiato quello dei rendimenti nominali, come descritto sopra.

1) Il rendimento reale sui titoli di Stato dell'area dell'euro indicizzati all'inflazione è calcolato come il rendimento medio ponderato per il PIL sulle emissioni sovrane indicizzate all'inflazione di Francia e Germania. Per ulteriori informazioni, cfr. il riquadro *La stima dei rendimenti reali e dei tassi di inflazione di pareggio dopo la recente intensificazione della crisi del debito sovrano* nel numero di dicembre 2011 di questo Bollettino.

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

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di 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 di Germania e Stati Uniti. Si basa sul valore di mercato desunto dalla negoziazione delle opzioni ad essi relative. Bloomberg utilizza la volatilità implicita dei prezzi di esercizio *at-the-money* più prossimi sia per le opzioni *put* sia per quelle *call* utilizzando i contratti *future* con scadenza nel mese più vicino.

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

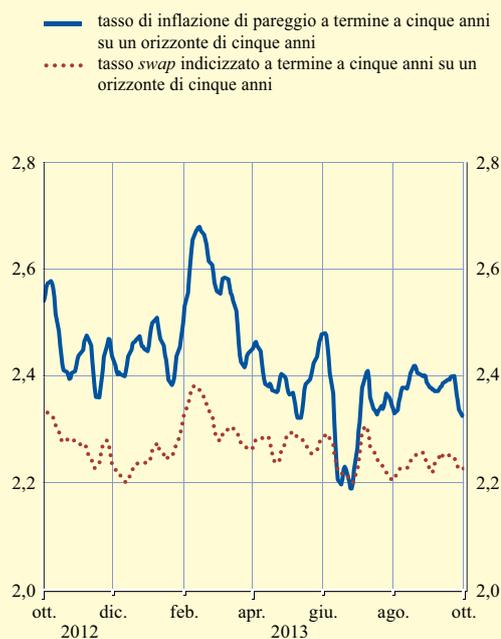
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di cinque giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.  
Note: i tassi reali sono calcolati come media ponderata al PIL dei tassi reali disgiunti di Francia e Germania.

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

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



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.  
Note: i tassi di inflazione di pareggio sono calcolati come media ponderata al PIL dei tassi di pareggio stimati separatamente per Francia e Germania.

I rendimenti reali decennali sono scesi di circa 5 punti base, a meno dello 0,4 per cento, mentre i rendimenti reali sulle obbligazioni quinquennali hanno registrato una diminuzione di entità analoga, portandosi a circa il -0,4% (cfr. figura 13). Di conseguenza, anche i tassi reali a termine a lunga scadenza (a cinque anni su un orizzonte quinquennale) nell'area dell'euro si sono ridotti, a circa l'1,1 per cento.

Gli indicatori delle aspettative d'inflazione a lungo termine nell'area dell'euro ricavati dai mercati finanziari sono rimasti sostanzialmente invariati in settembre. I tassi di inflazione di pareggio a cinque e a dieci anni impliciti nelle obbligazioni indicizzate all'inflazione sono lievemente diminuiti, a circa l'1,3 e l'1,8 per cento rispettivamente, per effetto di un calo leggermente maggiore dei rendimenti nominali rispetto a quelli reali. I tassi di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale sono rimasti sostanzialmente invariati a circa il 2,3 per cento alla fine del periodo considerato (cfr. figura 14). Parimenti, il tasso a lungo termine desunto dagli swap sull'inflazione è rimasto pressoché invariato al 2,2 per cento nel periodo in rassegna. Questi andamenti indicano che le aspettative di inflazione si sono mantenute sostanzialmente stabili nel periodo in esame. Nel complesso, tenendo in opportuna considerazione il premio per il rischio di inflazione, gli indicatori desunti dal mercato suggeriscono che le aspettative di inflazione rimangono pienamente coerenti con la stabilità dei prezzi<sup>2)</sup>.

2) Per un'analisi più approfondita dell'ancoraggio delle aspettative di inflazione a lungo termine, cfr. l'articolo *Valutazione dell'ancoraggio delle aspettative di inflazione a più lungo termine* nel numero di ottobre 2012 di questo Bollettino.

I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dell'area dell'euro possono anche essere scomposti in aspettative sui futuri tassi di interesse a breve termine, quali i tassi di interesse *overnight*, e premi per il rischio (cfr. figura 15). A tale riguardo, la struttura per scadenza dei tassi *overnight* impliciti a termine dell'area dell'euro ha subito uno spostamento verso il basso, contribuendo quindi alle flessioni dei rendimenti dei titoli di Stato.

Nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento sulle obbligazioni di qualità più elevata (*investment grade*) emesse da società non finanziarie e finanziarie dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati (relativamente all'indice delle obbligazioni sovrane con *rating* AAA dell'UEM elaborato da Merrill Lynch) e gli *spread* sulle obbligazioni societarie per la maggior parte delle categorie di merito creditizio sono rimasti al di sotto dei livelli registrati all'inizio dell'anno.

## 2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

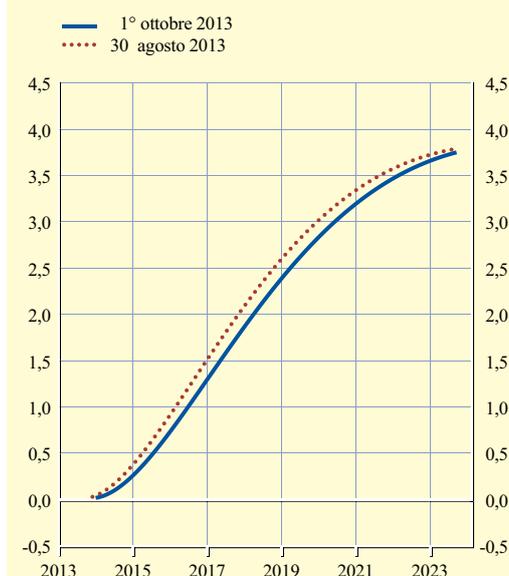
*In agosto i tassi sulla maggior parte dei prestiti delle IFM alle famiglie e alle società non finanziarie sono lievemente diminuiti. Quelli sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono scesi per le scadenze brevi, mentre sono leggermente aumentati per quelle lunghe. I tassi sui prestiti di importo sia ridotto che elevato concessi alle imprese non finanziarie sono diminuiti su tutte le scadenze. I differenziali fra i tassi sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato concessi alle società non finanziarie si sono mantenuti pressoché stabili su livelli elevati.*

In agosto i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a breve termine sono calati sia per le società non finanziarie sia per le famiglie. I tassi di interesse a breve termine sui mutui per l'acquisto di abitazioni sono scesi di 4 punti base, al 2,8 per cento, mentre quelli sul credito al consumo sono rimasti sostanzialmente invariati rispetto a luglio, al 5,6 per cento. In merito ai prestiti alle società non finanziarie, i tassi a breve termine sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) sono diminuiti di 13 punti base, al 2,1 per cento, mentre quelli sui prestiti di modesta entità (fino a 1 milione di euro) sono scesi di 14 punti base, al 3,7 per cento (cfr. figura 16). Di conseguenza, il differenziale fra i tassi di interesse a breve termine sui prestiti di modesta entità alle società non finanziarie e i corrispondenti tassi di interesse sui prestiti di importo elevato è rimasto sostanzialmente stabile a 162 punti base in agosto. L'entità del differenziale indica tuttavia che le condizioni di finanziamento per le piccole e medie imprese rimangono persistentemente meno favorevoli di quelle per le imprese di grandi dimensioni.

Nell'insieme, dal momento che ad agosto l'Eu-ribor a tre mesi è rimasto pressoché invariato, il

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

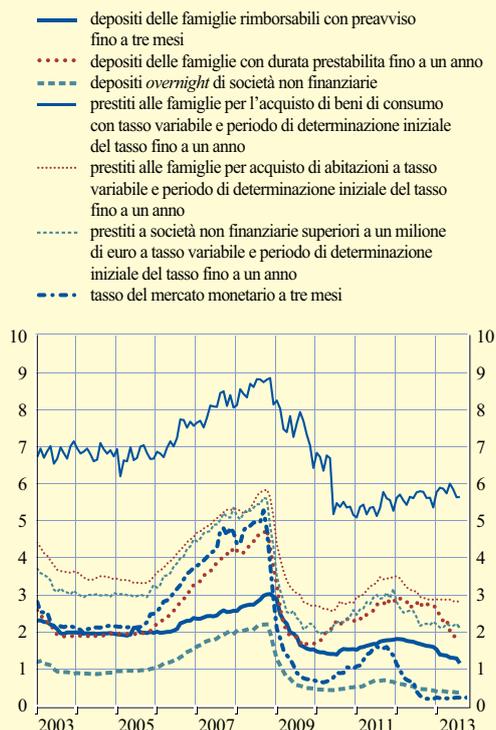
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



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

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

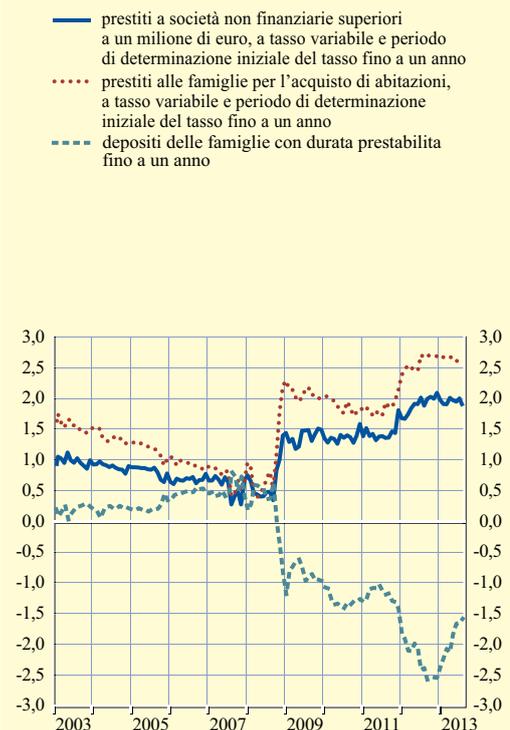
(valori percentuali in ragione d'anno; tassi sulle nuove operazioni)



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

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

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



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

differenziale fra i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui prestiti alle famiglie e il tasso di mercato monetario a tre mesi è sceso a 257 punti base, mentre il differenziale corrispondente per i tassi di interesse a breve termine sui prestiti di importo elevato a società non finanziarie si è ridotto a 187 punti base (cfr. figura 17).

In una prospettiva di più lungo periodo, i tassi di interesse a breve termine delle IFM sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni e quelli sui prestiti alle società non finanziarie sono entrambi scesi di circa 70 punti base dall'inizio del 2012. Tale calo riflette principalmente la graduale trasmissione delle riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE dal novembre 2011, nonché gli effetti delle misure non convenzionali attuate o annunciate dalla BCE nel periodo.

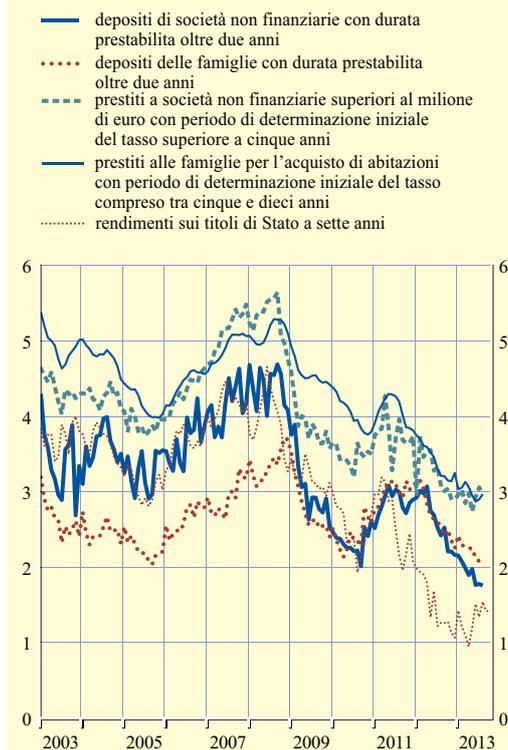
Per quanto riguarda le scadenze più lunghe, i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a lungo termine delle famiglie sono diminuiti in misura marginale, di 2 punti base in agosto, al 2,1 per cento. I tassi sui depositi a lungo termine delle imprese non finanziarie sono invece rimasti invariati all'1,8 per cento. In merito ai prestiti, i tassi a lungo termine sui mutui erogati alle famiglie per l'acquisto di abitazioni sono aumentati di 7 punti base al 3,0 per cento, mentre quelli

sui prestiti di importo elevato alle società non finanziarie sono diminuiti di 8 punti base, al 3,0 per cento (cfr. figura 18). I tassi a lungo termine sui prestiti di modesta entità alle imprese non finanziarie si sono ridotti di 4 punti base al 3,2 per cento in agosto. Pertanto, il differenziale fra i tassi a lungo termine sui prestiti di modesta entità e quelli sui prestiti di importo elevato si è lievemente ampliato, da 21 punti base a luglio a 25 punti base in agosto, un livello inferiore di 10 punti base alla media registrata dal 2003. Dato che i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA sono aumentati di circa 20 punti base in agosto, all'1,5 per cento, il differenziale fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti su tali titoli si è ristretto sia per i mutui alle famiglie sia per i prestiti alle società non finanziarie.

Il differenziale fra i tassi sui prestiti a lungo termine e i rendimenti dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA ha oscillato nel corso del 2013 tra 170 e 250 punti base per i prestiti a società non finanziarie e tra 140 e 210 punti base per i prestiti alle famiglie. In gran parte queste fluttuazioni hanno riflesso le variazioni dei rendimenti sui titoli di Stato con rating AAA. Le recenti dinamiche dei differenziali hanno riflesso principalmente la diminuzione dei tassi sui prestiti a lungo termine derivante dalla trasmissione delle pregresse riduzioni dei tassi di riferimento della BCE, dal perdurare degli effetti positivi delle misure non convenzionali della BCE e dalla decisione del Consiglio direttivo in merito alle indicazioni prospettiche sui tassi di interesse di riferimento della BCE.

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

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



Fonte: BCE.

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

## 2.6 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di agosto e il 1° ottobre 2013 i corsi azionari sono aumentati di oltre il 7 per cento nell'area dell'euro. Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie hanno registrato un incremento lievemente inferiore, pari a circa il 4 per cento. Nonostante la pubblicazione di dati alquanto contrastanti in settembre, l'andamento dei mercati azionari in entrambe le aree è stato favorito dall'attenuarsi delle tensioni geopolitiche in Medio Oriente e dalla decisione della Riserva Federale di proseguire con l'attuale ritmo di acquisti di attività. L'incertezza circa l'andamento dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è ulteriormente diminuita nel periodo in rassegna.

I corsi azionari nei principali mercati hanno continuato a beneficiare del clima di mercato positivo in settembre. Fra la fine di agosto e il 1° ottobre 2013 le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, misurate dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx, sono salite di oltre il 7 per cento. Nello stesso

periodo i corsi azionari negli Stati Uniti, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, hanno registrato un rialzo di circa il 4 per cento (cfr. figura 19), mentre in Giappone le quotazioni azionarie, misurate dall'indice Nikkei 225, sono aumentate dell'8 per cento.

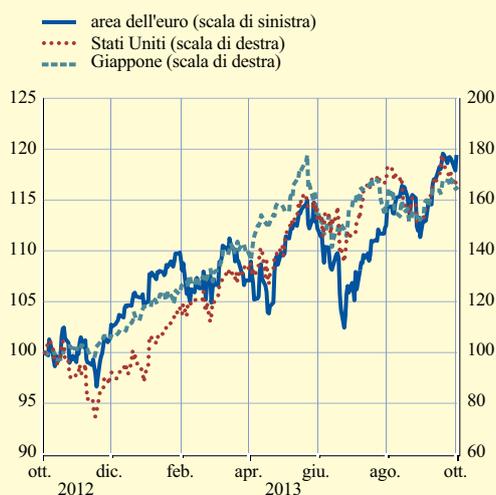
Nonostante la pubblicazione di dati alquanto contrastanti, le quotazioni azionarie in entrambe le aree economiche hanno beneficiato della prospettiva di una soluzione diplomatica al conflitto in Siria, nonché del ridimensionamento delle aspettative di una rimozione dell'orientamento accomodante della politica monetaria negli Stati Uniti nel breve periodo. L'annuncio della Riserva Federale, che ha indicato di voler continuare ad acquistare attività al ritmo attuale, ha confermato tali aspettative il 18 settembre.

Nell'area dell'euro, il rialzo delle quotazioni azionarie ha interessato tutti i settori. Con guadagni di quasi l'8 per cento, i corsi dei titoli finanziari hanno registrato performance migliori rispetto all'indice nel suo complesso, con il settore bancario che ha probabilmente beneficiato del sostegno al meccanismo di vigilanza unica espresso dal Parlamento europeo agli inizi di settembre. I prezzi delle azioni non finanziarie sono saliti di oltre il 6 per cento. Le migliori performance sono state conseguite dai settori dei servizi di pubblica utilità e delle telecomunicazioni.

Negli Stati Uniti, gli effetti negativi dei deboli dati di settembre sul mercato del lavoro sono stati compensati dal ridimensionamento delle aspettative circa l'entità della riduzione degli acquisti di attività da parte della Riserva Federale nel breve periodo. Ciò ha determinato un rialzo dei principali indici statunitensi nella parte iniziale del periodo in esame. Sulla scia della decisione del Federal Open Market Committee (FOMC) del 18 settembre, i principali indici hanno segnato un ulteriore

**Figura 19 Indici dei corsi azionari**

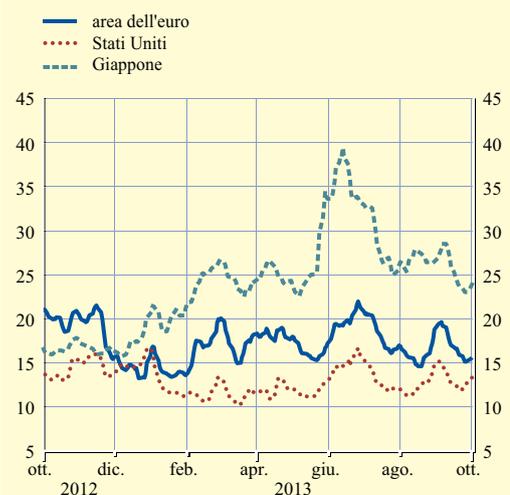
(indice: 1° ottobre 2012 = 100; dati giornalieri)



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.

**Figura 20 Volatilità implicita dei mercati azionari**

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



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

rialzo. L'incremento dei corsi delle azioni finanziarie è stato molto simile a quello dei titoli non finanziari nel complesso del periodo in rassegna.

In Giappone, le quotazioni azionarie sono salite dell'8 per cento, con un rialzo lievemente maggiore per i titoli finanziari. I mercati azionari hanno continuato a beneficiare dell'ottimismo degli investitori circa le prospettive di crescita economica dopo la revisione al rialzo dei dati sulla crescita nel secondo trimestre e il miglioramento del clima di fiducia nell'industria, nonché delle misure di politica economica adottate per contrastare la deflazione.

L'incertezza relativa agli andamenti dei mercati azionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, è ulteriormente diminuita da circa il 20 al 16 per cento alla fine del periodo in rassegna (cfr. figura 20). Negli Stati Uniti è calata da circa il 15 a meno del 14 per cento. In entrambe le aree, l'incertezza sui mercati azionari è tornata ai livelli osservati agli inizi di maggio di quest'anno, prima che la Riserva Federale annunciasse la sua intenzione di considerare una riduzione del ritmo degli acquisti di attività. La volatilità implicita è diminuita anche in Giappone, ma rimane piuttosto elevata rispetto agli anni precedenti.

## 3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, e ampiamente in linea con le aspettative, l'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro misurata sullo IAPC è scesa all'1,1 per cento in settembre dall'1,3 di agosto. Ci si attende che il tasso d'inflazione nei prossimi mesi resti basso, in base agli attuali prezzi dei futures dei beni energetici. In una giusta prospettiva di medio periodo, le pressioni di fondo sui prezzi dovrebbero rimanere contenute, rispecchiando la debolezza generalizzata della domanda aggregata e il modesto ritmo della ripresa. Le aspettative d'inflazione a medio e lungo termine continuano a essere saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi. I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi dovrebbero essere ancora sostanzialmente bilanciati nel medio periodo.

### 3.1 PREZZI AL CONSUMO

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro misurata sullo IAPC è scesa all'1,1 per cento a settembre 2013 dall'1,3 di agosto. Il calo riflette la diminuzione dei tassi tendenziali di pressoché tutte le componenti mentre l'inflazione nel settore dei servizi è aumentata in settembre.

L'inflazione sui dodici mesi nell'area dell'euro misurata sullo IAPC è notevolmente diminuita nel 2013, principalmente per effetto del forte calo dell'inflazione dei beni energetici rispetto agli alti valori registrati nel 2012 e nel 2011. Le pressioni inflazionistiche di fondo (misurate sulla base di vari indici che escludono alcune voci del paniere dello IAPC) sono anch'esse diminuite nel corso del 2013, in un contesto di debole sviluppo dell'attività economica. Contemporaneamente, gli aumenti delle imposte indirette e dei prezzi amministrati hanno invece continuato a mantenere elevati i tassi d'inflazione in alcuni paesi dell'area.

Se si analizzano più in dettaglio le componenti principali dello IAPC, la stima preliminare dell'Eurostat indica in settembre un calo dello 0,9 per cento sui dodici mesi dei prezzi dei beni energetici. Ad agosto, il tasso di variazione sui dodici mesi della componente energetica è sceso a -0,3 per

**Tavola 7 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

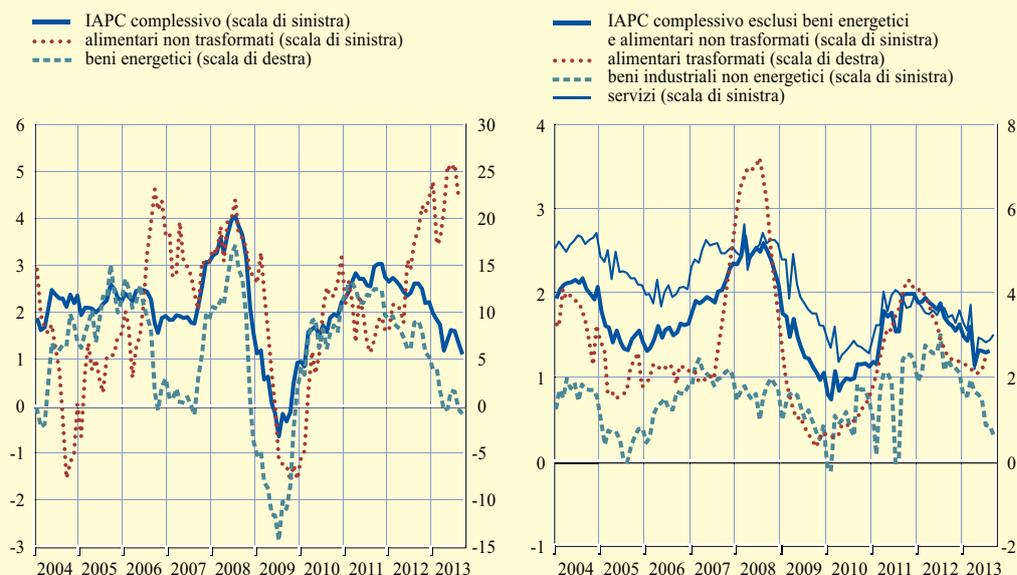
	2011	2012	2013 apr.	2013 mag.	2013 giu.	2013 lug.	2013 ago.	2013 set.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti<sup>1)</sup></b>								
Indice complessivo	2,7	2,5	1,2	1,4	1,6	1,6	1,3	1,1
Beni energetici	11,9	7,6	-0,4	-0,2	1,6	1,6	-0,3	-0,9
Beni alimentari	2,7	3,1	2,9	3,2	3,2	3,5	3,2	2,6
Alimentari non trasformati	1,8	3,0	4,2	5,1	5,0	5,1	4,4	.
Alimentari trasformati	3,3	3,1	2,1	2,1	2,1	2,5	2,5	.
Beni industriali non energetici	0,8	1,2	0,8	0,8	0,7	0,4	0,4	0,3
Servizi	1,8	1,8	1,1	1,5	1,4	1,4	1,4	1,5
<b>Altri indicatori di prezzi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	5,8	3,0	-0,2	-0,2	0,3	0,2	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	79,7	86,6	79,3	79,2	78,3	81,9	82,6	83,0
Prezzi delle materie prime non energetiche	12,2	0,5	-3,5	-4,8	-7,4	-12,2	-12,8	.

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

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

**Figura 21 Dinamica delle principali componenti dello IAPC**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

cento dall'1,6 di luglio, in quanto un forte effetto base al ribasso ha mascherato un aumento dello 0,5 per cento su base mensile. La riduzione dell'inflazione della componente energetica è da attribuire al calo del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei carburanti per autotrazione, solo in parte compensato da un'accelerazione dei prezzi dell'elettricità.

L'inflazione annuale dei beni alimentari, comprendente i prezzi sia dei prodotti trasformati sia dei non trasformati, è scesa al 2,6 per cento a settembre; per il mese corrente non sono disponibili dati analitici sulla dinamica delle componenti alimentari. L'inflazione dei prodotti alimentari non trasformati si è attenuata dal 5,1 per cento di luglio – il valore più alto registrato in oltre un decennio – al 4,4 per cento di agosto. Questo calo è da attribuire in larga parte a un effetto base al ribasso, mentre il tasso mensile destagionalizzato è rimasto invariato. La recente impennata dei prezzi dei beni alimentari freschi si deve agli alti prezzi di frutta e verdura generate da condizioni meteorologiche avverse; ad agosto i prezzi della verdura hanno registrato un tasso di inflazione tendenziale in forte calo, mentre quelli della frutta sono rimasti ai massimi storici. Diversamente dai beni alimentari non trasformati, l'inflazione dei trasformati è rimasta stabile al 2,5 per cento ad agosto, quando l'aumento dei prezzi dei tabacchi era stato compensato da un calo diffuso dei tassi di variazione sui dodici mesi di altre sottocomponenti.

L'inflazione annuale misurata sullo IAPC, al netto dei beni alimentari ed energetici, è scesa all'1,0 per cento a settembre, dall'1,1 di agosto secondo la stima preliminare dell'Eurostat. Escludendo queste due componenti, il paniere IAPC è costituito da due voci principali, beni industriali non energetici e servizi, che negli ultimi mesi hanno avuto andamenti divergenti. Il tasso annuale di variazione dei primi è sceso allo 0,3 per cento a settembre, dallo 0,4 per cento di agosto. Questo basso livello di inflazione durante i mesi estivi è stato dovuto principalmente a sconti promozionali stagionali su abbigliamento e calzature più alti del solito. Inoltre, il tasso di variazione sui dodici mesi di tali beni è stato tenuto basso dal diffuso indebolimento dei prezzi dei beni durevoli negli

ultimi mesi e da un rilevante effetto base al ribasso a luglio per i prodotti farmaceutici in Spagna. Secondo le stime, l'inflazione dei servizi a settembre è salita all'1,5 per cento, dall'1,4 dei tre mesi precedenti. La stabilizzazione tra giugno e agosto del tasso di inflazione celava un aumento dei tassi di variazione sui dodici mesi dei servizi legati ai viaggi, controbilanciato dal calo del tasso di variazione in una vasta gamma di altre sottocomponenti, e in particolare dei servizi di comunicazione.

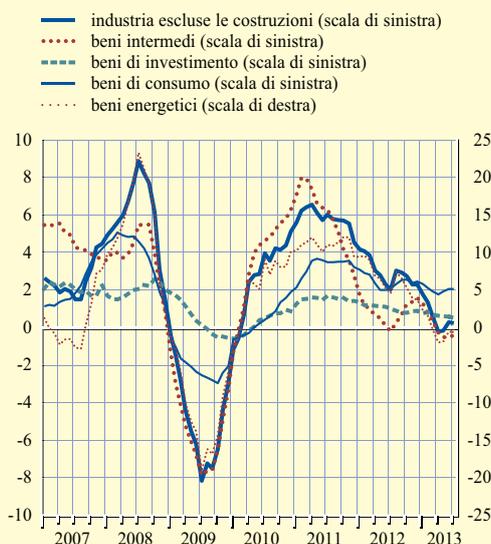
### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

Non sono disponibili nuovi dati sui prezzi alla produzione nell'industria nell'area dell'euro rispetto a quelli pubblicati nel numero di settembre del bollettino mensile. I dati nazionali disponibili indicano un probabile calo del tasso di variazione sui dodici mesi nell'area dell'euro per i prezzi alla produzione (al netto delle costruzioni), che tornerebbe negativo ad agosto 2013, dopo i valori positivi del tasso tendenziale a giugno e luglio. Tale calo è attribuibile a un effetto base al ribasso della componente energetica. A luglio l'inflazione dei prezzi alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) era dello 0,2 per cento su base annua, leggermente in calo rispetto a giugno (tavola 7 e figura 23), rispecchiando lievi diminuzioni in tutte le sottocomponenti. Al netto delle costruzioni e del settore energetico, il tasso di variazione sui dodici mesi dell'IPP è rimasto invariato allo 0,6 per cento rispetto al mese precedente.

Le più recenti informazioni desunte sia dall'indice PMI sia dalle indagini della Commissione europea indicano il perdurare di spinte inflazionistiche contenute riguardanti i prezzi dei beni industriali non energetici e pressioni moderate per i prezzi dei beni alimentari trasformati. Con riferimento ai dati del PMI (cfr. figura 23), l'indice dei prezzi degli *input* nel settore manifatturiero è aumentato dal 49,9 di agosto al 51,0 di settembre, come quello dei prezzi degli *output* che è passato dal 49,6 al 50,3. Entrambi gli indici hanno appena superato il valore soglia di 50, indicando una tendenza

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

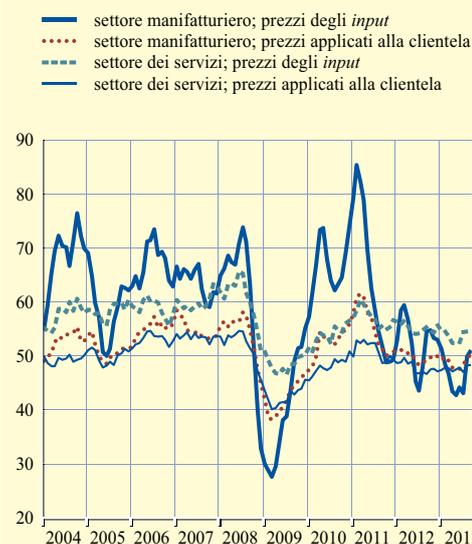
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

**Tavola 8 Indicatori del costo del lavoro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

al rialzo dei prezzi, pur restando al di sotto delle loro medie di lungo periodo. Secondo l'indagine della Commissione europea, le aspettative per i prezzi di vendita nell'intero settore industriale sono rimaste invariate a settembre, riflettendo una stabilizzazione nelle previsioni dei prezzi di vendita nei settori dei beni capitali e dei beni di consumo, mentre quelle per i prezzi di vendita del comparto dei beni intermedi sono aumentate.

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Come evidenziato dagli ultimi dati pubblicati, le spinte inflazionistiche interne originate dal costo del lavoro sono diminuite nel primo semestre del 2013 (cfr. tavola 8 e figura 24).

A livello aggregato, nell'area dell'euro la crescita dei salari si è attenuata nel secondo trimestre dell'anno, interessando il settore pubblico più che quello privato. Contestualmente, gli indicatori del costo del lavoro hanno evidenziato differenze significative a livello nazionale. Mentre in alcuni paesi dell'area dell'euro i salari nominali e il costo del lavoro per unità di prodotto stanno crescendo in misura molto contenuta o addirittura calando, in altri la dinamica salariale è rimasta relativamente sostenuta. Il totale delle ore lavorate è rimbalzato fortemente nel secondo trimestre del 2013, per effetto della notevole diminuzione della produttività oraria del lavoro e della crescita dei redditi per ora lavorata. Al contrario, la crescita annuale della produttività del lavoro per occupato è passata allo 0,5 per cento nel secondo trimestre del 2013 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, dopo essere rimasta costante nel primo trimestre.

A livello aggregato, nell'area dell'euro la crescita annuale dei redditi per lavoratore dipendente è scesa all'1,5 per cento nel secondo trimestre del 2013, dall'1,8 del trimestre precedente. Dato che i redditi per occupato sono cresciuti a un ritmo

**Figura 24 Indicatori del costo del lavoro**

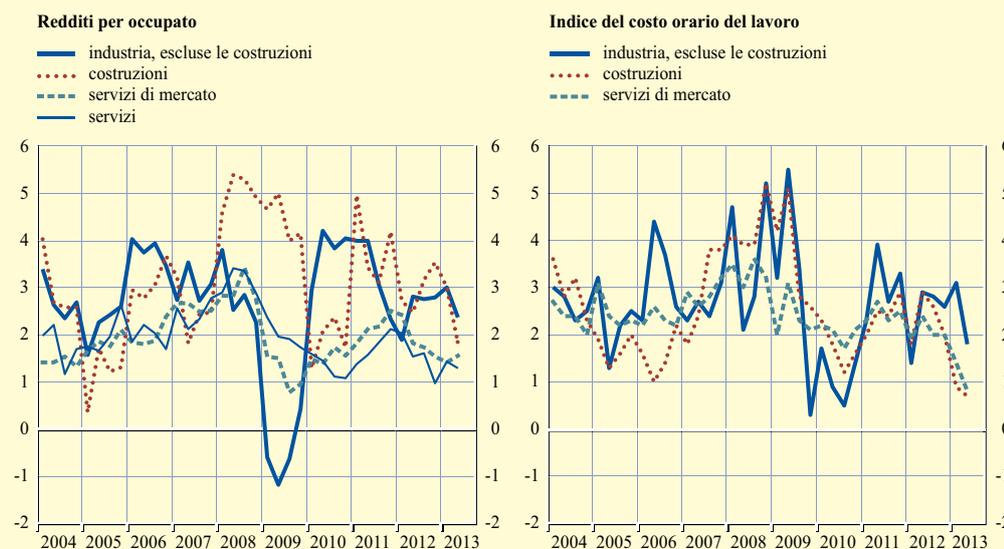
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

più contenuto di quello della produttività, l'aumento del costo del lavoro per unità di prodotto è diminuito dall'1,9 per cento del primo trimestre del 2013 all'1,0 del secondo.

Le retribuzioni contrattuali nell'area dell'euro sono cresciute all'1,7 per cento nel secondo trimestre dell'anno sul periodo corrispondente, in calo rispetto al 2,0 per cento del primo trimestre. I dati preliminari per il terzo trimestre ne indicano un ulteriore calo, in linea con l'andamento debole del mercato del lavoro. Il tasso di variazione annuale del costo orario del lavoro è rallentato di ben 0,8 punti percentuali, a causa del forte aumento di ore lavorate. Tale rallentamento ha interessato tanto l'economia non d'impresa, dominata dalle variazioni nel settore dell'amministrazione pubblica, quanto il settore dell'economia d'impresa. In quest'ultimo ambito, nel settore industriale la crescita annuale del costo orario del lavoro ha registrato un forte calo che è stato invece meno marcato nel comparto dei servizi e ha interessato solo marginalmente quello delle costruzioni. Complessivamente, nell'area dell'euro le retribuzioni sono cresciute molto più velocemente della componente non salariale del costo orario del lavoro, con un andamento simile a quello riscontrato nel trimestre precedente.

### 3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Sulla base delle correnti previsioni per i prezzi dei beni energetici, ci si aspetta che i tassi d'inflazione annuali restino bassi nei prossimi mesi. In una giusta prospettiva di medio termine, le pressioni di fondo dovrebbero restare contenute, rispecchiando la debolezza generalizzata della domanda aggregata e il ritmo modesto della ripresa. Le aspettative di inflazione a medio-lungo termine continuano a essere saldamente ancorate in linea con la stabilità dei prezzi. Il riquadro 3 analizza l'ancoraggio delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro e valuta il rapporto tra queste ultime e l'andamento dell'inflazione effettiva e delle aspettative di inflazione

a breve termine. L'analisi mostra che, storicamente, nel formulare e rivedere le proprie aspettative di inflazione a lungo termine e nel guardare al di là dei movimenti di breve periodo dell'inflazione passata e attesa, gli operatori tengono conto dei risultati effettivi ottenuti in passato dalla Bce rispetto all'inflazione. Si continua a ritenere che i rischi per le prospettive dei prezzi siano in linea di massima bilanciati nel medio periodo: quelli al rialzo sono riconducibili ad aumenti dei prezzi delle materie prime nonché a incrementi dei prezzi amministrati e delle imposte indirette superiori alle attese; quelli al ribasso a un'attività economica più debole del previsto.

### Riquadro 3

## L'ANCORAGGIO DELLE ASPETTATIVE DI INFLAZIONE A LUNGO TERMINE NELL'AREA DELL'EURO

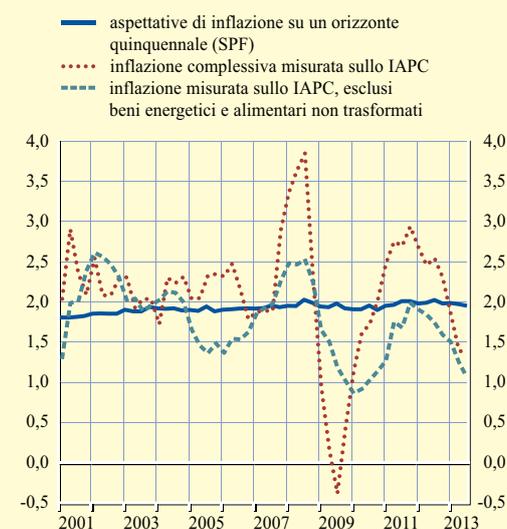
Le aspettative di inflazione di lungo periodo nell'area dell'euro sono rimaste piuttosto stabili negli ultimi anni. L'inflazione media attesa su un orizzonte quinquennale, contenuta nella *Survey of Professional Forecasters* (SPF), è rimasta tra circa l'1,9 e il 2,0 per cento, spostandosi solo a livello di secondo decimale. Nel contempo, l'inflazione misurata sullo IAPC ha registrato fluttuazioni piuttosto ampie (cfr. figura A). Una debole relazione tra le aspettative di inflazione a lungo termine e l'inflazione effettiva può essere considerata un'indicazione di un ancoraggio delle aspettative. In tale contesto, questo riquadro valuta la relazione tra le aspettative di inflazione a lungo termine e gli andamenti dell'inflazione effettiva e delle aspettative di inflazione a breve termine.

### La relazione con gli andamenti dell'inflazione effettiva

I dati disponibili per il periodo dell'Unione monetaria indicano un collegamento relativamente debole tra le aspettative di inflazione di lungo periodo emerse dall'indagine SPF in un particolare trimestre e il più recente tasso di inflazione effettiva noto al momento dell'indagine. Più in particolare, un coefficiente di corrispondenza lineare tra le aspettative di inflazione a lungo termine e l'inflazione effettiva misurata sullo IAPC, produce una pendenza relativamente piatta (dimostrando una debole relazione tra le due variabili) e rispecchia una bassa corrispondenza statistica per la relazione stimata (cfr. figura B). Sia il collegamento che il coefficiente aumentano con la lunghezza delle medie mobili dell'inflazione passata utilizzate per spiegare le aspettative di inflazione a lungo termine (risultati analoghi si ottengono utilizzando l'inflazione di fondo invece di quella complessiva). Ad esempio, la pendenza aumenta significativamente quando viene utilizzata una media mobile di 20 trimestri ed è massima quando si utilizza il tasso di inflazione medio cumulato, che misura la media cumulata dei tassi di inflazione sul periodo corrispondente dell'anno precedente calcolati

**Figura A** Aspettative di inflazione a lungo termine e inflazione misurata sullo IAPC

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dal 1° trim. 2001 al 3° trim. 2013)



Fonti: Eurostat, BCE e SPF

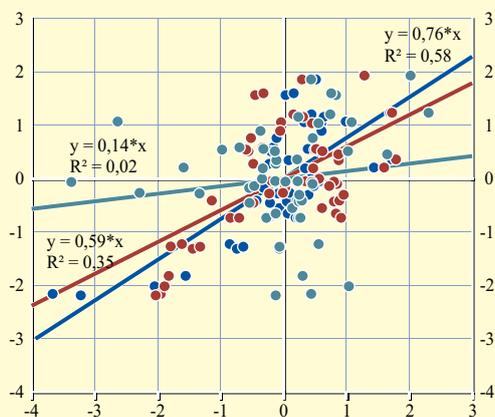
Nota: per l'inflazione misurata sullo IAPC, il valore per il terzo trimestre del 2013 include la stima rapida per settembre 2013.

**Figura B Legame tra le aspettative di inflazione a lungo termine e le misure dell'inflazione misurata sullo IAPC**

(valori percentuali; dal 1° trim. 2001 al 3° trim. 2013)

Asse delle ascisse: inflazione misurata sullo IAPC (effettiva, media mobile di 20 trimestri e media cumulata dal 1° trimestre 1999), con un ritardo di un trimestre  
Asse delle ordinate: aspettative di inflazione a lungo termine (SPF)

- inflazione media cumulata misurata sullo IAPC
- media mobile di 20 trimestri dell'inflazione generale misurata sullo IAPC
- inflazione generale effettiva misurata sullo IAPC



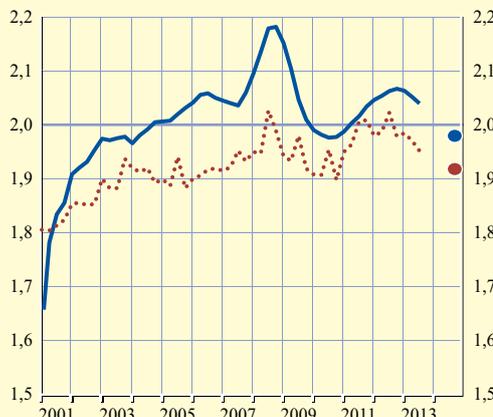
Fonte: elaborazioni della BCE.

Nota: le variabili sono state standardizzate sottraendo la media e dividendo per la deviazione standard.

**Figura C Aspettative di inflazione a lungo termine e media cumulata dell'inflazione generale misurata sullo IAPC**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dal 1° trim. 2001 al 3° trim. 2013; previsione per il 2014)

- inflazione media cumulata misurata sullo IAPC
- aspettative di inflazione su un orizzonte quinquennale (SPF)



Fonti: SPF ed elaborazioni della BCE.

Note: il punto blu rappresenta il valore dell'inflazione cumulata per il 2014 basato sulle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE del settembre 2013. Il punto rosso rappresenta una previsione basata su regressione delle aspettative su un orizzonte quinquennale. Per l'inflazione misurata sullo IAPC, il valore per il terzo trimestre del 2013 include la stima rapida di settembre 2013.

per ciascun trimestre nel periodo compreso tra il primo trimestre del 1999 e il terzo trimestre del 2013. Il tasso di inflazione medio cumulato può essere considerato un *proxy* per l'evoluzione storica – e la risultante credibilità – della politica monetaria della BCE in termini di inflazione.

La relazione nel tempo tra le aspettative di inflazione a lungo termine e il tasso di inflazione medio cumulato è mostrata nella figura C. Le proiezioni macroeconomiche di settembre 2013 per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE indicano un tasso di inflazione misurato sullo IAPC dell'1,5 per cento nel 2013 e dell'1,3 per cento nel 2014, implicando un'ulteriore lieve moderazione dell'inflazione media cumulata a valori inferiori al 2 per cento alla fine del 2014. Sulla base della relazione storica tra questa media e le aspettative di inflazione a più lungo termine, queste ultime dovrebbero registrare un'ulteriore lieve diminuzione nell'orizzonte di proiezione, rimanendo comunque in un intervallo compreso tra l'1,9 e il 2,0 per cento.

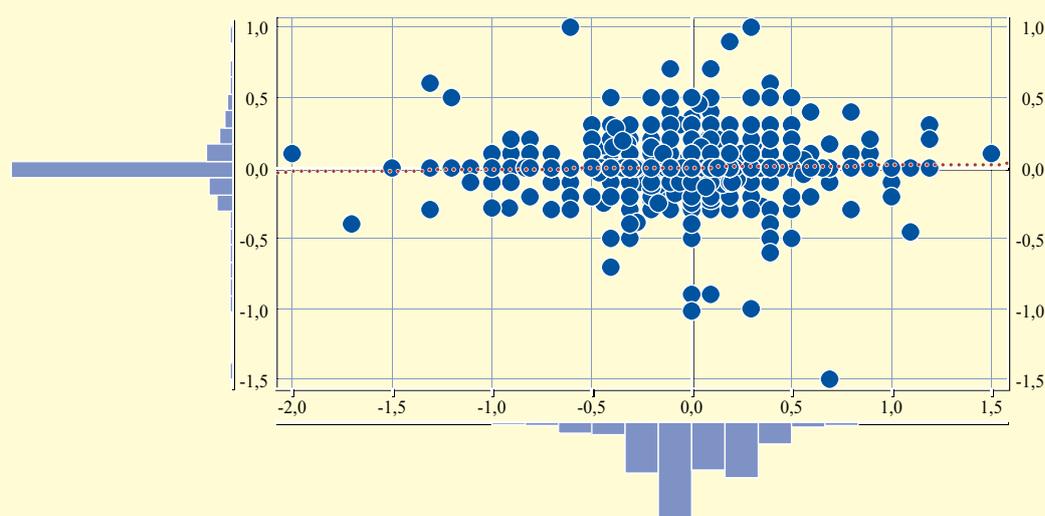
### La relazione con le aspettative di inflazione a breve termine

L'assenza di collegamento tra le aspettative di inflazione a lungo termine e gli andamenti dell'inflazione effettiva a breve termine suggerisce che gli operatori quando formano le proprie aspettative di inflazione a lungo termine, guardano oltre le influenze transitorie sull'inflazione, quali quelle derivanti da shock dei prezzi delle materie prime. Questa affermazione può essere confer-

## Figura D Variazioni delle aspettative di inflazione su un orizzonte di un anno e di cinque anni (SPF)

(punti percentuali; dal 1° trim. 2001 al 3° trim. 2013)

Asse delle ascisse: revisioni delle aspettative di inflazione su un orizzonte di un anno  
Asse delle ordinate: revisioni delle aspettative di inflazione a lungo termine



Fonti: BCE e SPF.

Note: ogni punto rappresenta la variazione delle aspettative di inflazione a breve termine (asse delle ascisse) e a lungo termine (asse delle ordinate) di un determinato partecipante da un'indagine all'altra. Le barre accanto all'asse delle ascisse e all'asse delle ordinate comprendono istogrammi di revisioni delle aspettative di inflazione su un orizzonte rispettivamente di un anno e di cinque anni.

mata considerando il collegamento tra le aspettative di inflazione a breve e a lungo termine: se queste ultime sono ben ancorate, le aspettative di inflazione su un orizzonte quinquennale non dovrebbero essere correlate con le revisioni delle aspettative di inflazione a un anno.

Il collegamento tra le aspettative a breve e a lungo termine è valutato sulla base delle singole risposte dei partecipanti all'SPF. Ogni punto nella figura D rappresenta la variazione delle aspettative di un particolare partecipante da un'indagine all'altra<sup>1)</sup>. La linea tra i punti è quasi orizzontale, a indicazione che i partecipanti non rivedono, in media, le proprie aspettative di inflazione di lungo periodo quando rivalutano le proiezioni a più breve termine<sup>2)</sup>. Ciò è riflesso anche nel profilo molto diverso della distribuzione delle revisioni delle aspettative di breve termine da quello della distribuzione delle revisioni delle aspettative di più lungo periodo.

Nel complesso, l'analisi presentata in questo riquadro per l'area dell'euro suffraga la nozione che nel formare e rivedere le proprie aspettative di inflazione a lungo termine, gli operatori guardano oltre i movimenti di breve periodo dell'inflazione passata e attesa, ma tengono conto dell'evoluzione storica dell'andamento dell'inflazione.

- 1) Il campione ricomprende il periodo tra il primo trimestre del 2001 e il terzo trimestre del 2013 e, per coerenza, include solo i partecipanti che hanno fornito aspettative su un orizzonte di un anno e di cinque anni in rilevazioni consecutive.
- 2) La pendenza della corrispondenza lineare nella figura D è pari a 0,02. La correlazione assoluta media rilevata tra i partecipanti dell'SPF tra le revisioni delle previsioni di inflazione a un anno e le revisioni delle previsioni di inflazione a lungo termine è leggermente più elevata, ma comunque relativamente contenuta, e si colloca a 0,33. Quest'ultima coglie la misura in cui le aspettative di inflazione a lungo termine cambiano in risposta a modifiche delle aspettative di inflazione a più breve termine, indipendentemente da se tali variazioni siano al rialzo o al ribasso.

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

Dopo sei trimestri di crescita negativa del prodotto, nel secondo trimestre del 2013 il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, sostenuto anche da fattori temporanei legati a condizioni meteorologiche insolitamente avverse in alcuni paesi dell'area dell'euro a inizio anno. Gli andamenti dei dati di produzione industriale indicano una crescita lievemente più debole all'inizio del terzo trimestre, mentre gli indicatori della fiducia basati sulle indagini qualitative fino a settembre sono ulteriormente migliorati da bassi livelli, confermando nel complesso le precedenti aspettative di un graduale recupero dell'attività economica. In prospettiva, il prodotto dovrebbe riprendersi a un ritmo moderato, in particolare per effetto di un progressivo miglioramento della domanda interna sostenuto dall'orientamento accomodante di politica monetaria. L'attività economica nell'area dell'euro dovrebbe altresì beneficiare di un graduale rafforzamento della domanda estera di esportazioni. Inoltre, i miglioramenti complessivi dei mercati finanziari registrati dall'estate scorsa si stanno gradualmente trasmettendo all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. In aggiunta, i redditi reali sono stati di recente favoriti dall'inflazione generalmente più bassa. Ciò detto, la disoccupazione nell'area dell'euro resta elevata e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continueranno a pesare sulle prospettive di crescita. I rischi per le prospettive economiche dell'area continuano a essere orientati al ribasso.

### 4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

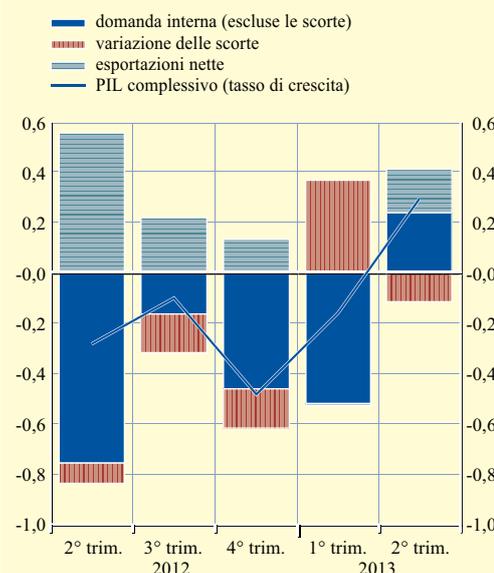
Nel secondo trimestre del 2013 il PIL in termini reali è aumentato dello 0,3 per cento, dopo essersi contratto dello 0,2 nel primo (cfr. figura 26). Sia la domanda interna sia l'interscambio netto hanno contribuito alla crescita nel secondo trimestre. Nel contempo, le variazioni delle scorte hanno fornito un lieve contributo negativo alla crescita. L'aumento del PIL nel secondo trimestre è in parte ascrivibile a fattori temporanei collegati alle condizioni meteorologiche nella prima metà dell'anno. Nel secondo trimestre il prodotto si è attestato su un livello lievemente inferiore del 3 per cento rispetto al suo massimo pre-crisi registrato nel primo trimestre del 2008. Il riquadro 4 considera diverse misure di incertezza macroeconomica e conclude che l'incertezza è di recente diminuita nell'area dell'euro.

Nel secondo trimestre i consumi privati sono aumentati dello 0,2 per cento in termini congiunturali, dopo sei periodi consecutivi di calo della spesa per consumi. Ciò riflette molto probabilmente un incremento dei consumi di beni al dettaglio e di autovetture. Per contro, i consumi di servizi sarebbero diminuiti rispetto al primo trimestre.

Per quanto riguarda le prospettive a breve termine, le informazioni disponibili indicano nel complesso andamenti sostanzialmente stabili per i consumi privati. In luglio il volume delle

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

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



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

vendite al dettaglio è aumentato dello 0,1 per cento sul mese precedente, portandosi allo stesso livello della media registrata nel secondo trimestre del 2013, quando si era osservato un incremento dello 0,3 per cento sul periodo precedente. In luglio e agosto le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro si sono collocate in media dello 0,3 per cento al di sotto del livello medio del secondo trimestre, in cui erano aumentate del 2,9 per cento in termini congiunturali.

#### Riquadro 4

### L'EVOLUZIONE RECENTE DELL'INCERTEZZA MACROECONOMICA NELL'AREA DELL'EURO

In considerazione del suo possibile impatto negativo sulle decisioni di spesa sia dei consumatori sia delle imprese, l'elevata incertezza macroeconomica è ritenuta uno dei fattori che più contribuiscono alla perdurante debolezza dell'attività economica riscontrata nell'area dell'euro negli ultimi anni<sup>1)</sup>. Quantificare l'incertezza è problematico, trattandosi di una variabile non osservabile ma legata a percezioni soggettive. La sua misurazione può avvenire solo per via indiretta, attingendo a diverse fonti.

Il presente riquadro descrive gli andamenti recenti dell'incertezza macroeconomica esaminando una serie di misure compilate sulla base di varie fonti, ossia: 1) misure dell'incertezza percepita dagli operatori economici circa la situazione economica futura secondo le indagini congiunturali; 2) misure dell'incertezza o dell'avversione al rischio veicolata dagli indicatori dei mercati finanziari; 3) misure dell'incertezza di politica economica.

Cominciando dalla misurazione dell'incertezza connessa alla evoluzione futura dell'economia, vengono considerati i tre gruppi di indicatori seguenti:

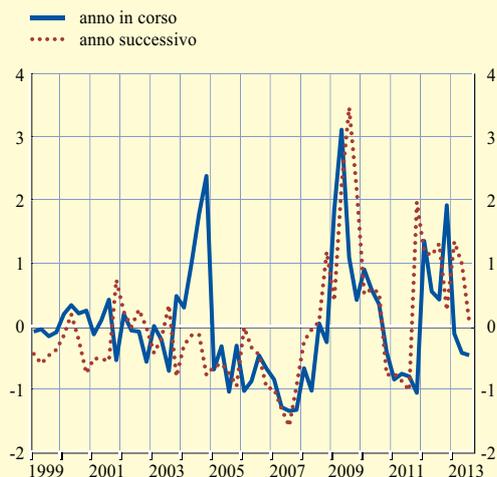
- il grado di discordanza fra le proiezioni sull'attività economica formulate dai previsori professionali, misurato come la deviazione standard delle proiezioni di Consensus Economics relative alla crescita del PIL in termini reali nell'anno di calendario in corso e in quello successivo. La discordanza fra le previsioni, disponibile con cadenza mensile, costituisce una misura di incertezza ampiamente utilizzata, ma andrebbe interpretata con una certa cautela<sup>2)</sup>. Il grado di disaccordo fra i previsori ha mostrato la tendenza a raggiungere livelli più elevati nei periodi di recessione o di crescita debole, in particolare durante la recessione del 2008-2009 (cfr. figura A). Più di recente, la dispersione delle aspettative sulle prospettive economiche nell'area dell'euro si è ridotta e sembra essere pressoché in linea con i valori pre-crisi;
- "l'incertezza aggregata" rilevata nella *Survey of Professional Forecasters* (SPF) della BCE. La SPF fornisce ulteriori elementi per misurare l'incertezza di una previsione, poiché i partecipanti forniscono sia una stima puntuale sia una distribuzione di probabilità attorno a questa dalle quali è possibile evincere l'incertezza individuale di ciascun previsore. Per ottenere una misura ampia dell'incertezza, è possibile calcolare "l'incertezza aggregata", basata sia sulla discordanza tra previsori (cfr. il primo gruppo di indicatori) sia sull'incertezza indivi-

1) Per un'analisi dell'impatto macroeconomico dell'incertezza, cfr. ad esempio Haddow, A., Hare, C., Hooley, J. e Shakir, T., "Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter?", *Quarterly Bulletin*, vol. 53, n. 2, Bank of England, secondo trimestre del 2013.

2) Per un esame dell'incertezza in un arco temporale più lungo che utilizzi principalmente i dati sulla discordanza tra i previsori, cfr. il riquadro *L'incertezza e le prospettive economiche per l'area dell'euro* nel numero di agosto 2009 di questo Bollettino.

**Figura A Dispersione delle proiezioni sulla crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro**

(deviazioni standard dalla media; dati trimestrali)



Fonti: Consensus Economics ed elaborazioni degli esperti della BCE.

**Figura B Incertezza aggregata percepita dai previsori professionali<sup>1)</sup>**

(deviazioni standard dalla media; dati trimestrali)



Fonti: *Survey of Professional Forecasters* (SPF) della BCE ed elaborazioni degli esperti della BCE.

1) Misurata come varianza media della distribuzione di probabilità aggregata relativa alle proiezioni sul PIL, sullo IAPC e sulla disoccupazione per quattro orizzonti temporali (l'anno in corso, a un anno, a due anni, a lungo termine).

duale<sup>3)</sup>. Ai fini del presente riquadro, l'incertezza dei previsori è data dalla varianza media della distribuzione di probabilità aggregata relativa alle proiezioni del PIL, dello IAPC e della disoccupazione su quattro orizzonti temporali (vale a dire l'anno in corso, a un anno, a due anni e a lungo termine). Poiché la SPF ha cadenza trimestrale, la misura può essere calcolata solo con frequenza trimestrale. La figura B riporta l'incertezza media con riferimento a tutte le variabili e a tutti gli orizzonti; le aree ombreggiate indicano l'intervallo completo delle singole misure. Secondo tali indicatori l'incertezza, cresciuta sensibilmente dalla fine del 2008, rimane su livelli elevati;

- un indicatore che coglie l'incertezza delle famiglie e delle imprese sulla base delle indagini congiunturali condotte dalla Commissione europea presso tali categorie<sup>4)</sup>. Tali sondaggi contengono alcune domande prospettive cui i partecipanti rispondono scegliendo fra diverse opzioni<sup>5)</sup>; l'eterogeneità delle risposte, che riflette la dispersione delle aspettative, è utilizzata quale misura dell'incertezza. I vantaggi di questo indicatore includono la sua disponibilità per tutti i paesi dell'area dell'euro con frequenza mensile e il fatto che si proponga di catturare l'incertezza direttamente al livello degli operatori responsabili delle decisioni di consumo e di investimento. La figura C mostra il marcato incremento dell'incertezza perce-

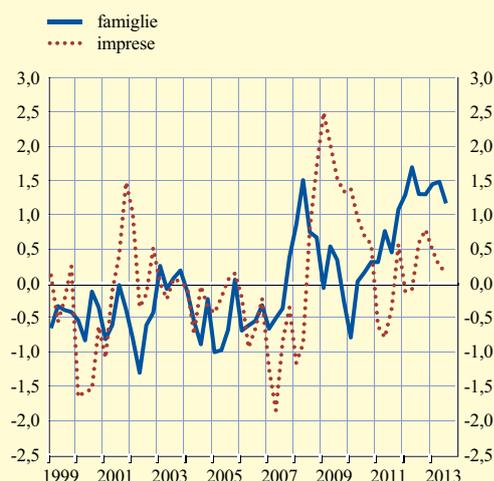
3) Per una trattazione di questa misura dell'incertezza, cfr. il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

4) Cfr. Balta, N., Valdés Fernández, I. e Ruscher, E., "Assessing the impact of uncertainty on consumption and investment", sezione 1, *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 12, n. 2, Commissione europea, 2013.

5) Per le imprese manifatturiere: "La produzione della vostra azienda sarà nei prossimi tre mesi" con le tre possibilità di risposta "in aumento", "stazionaria", "in diminuzione"; per i consumatori: "La posizione finanziaria della vostra famiglia sarà nei prossimi 12 mesi" e "La situazione economica generale del vostro paese sarà nei prossimi 12 mesi" con le sei possibilità di risposta "molto migliore/...peggiore", "lievemente migliore/...peggiore", "stazionaria", "non so".

**Figura C Dispersione delle aspettative delle famiglie e delle imprese nell'area dell'euro**

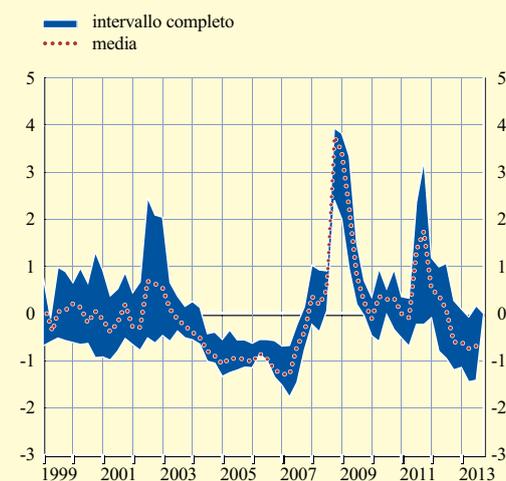
(deviazioni standard dalla media; dati trimestrali)



Fonti: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed elaborazioni degli esperti della BCE.

**Figura D Incertezza nei mercati finanziari dell'area dell'euro**

(deviazioni standard dalla media; dati trimestrali)



Fonti: banca dati sui mercati finanziari della BCE ed elaborazioni degli esperti della BCE.

pita dalle famiglie tra la fine del 2007 e l'inizio del 2008; dopo il calo registrato nel 2009, la variabile è tornata ad aumentare nel periodo 2010-2011, mantenendosi elevata fino a metà 2013. L'incertezza delle imprese circa i livelli di produzione futuri ha evidenziato un rialzo ancora più netto durante la recessione del 2008-2009, benché di recente si sia riportata su valori prossimi alla media storica.

Le misure di incertezza dei mercati finanziari o di avversione al rischio possono essere ricavate da due tipi di indicatori dei mercati finanziari<sup>6)</sup>: innanzitutto, dai differenziali di rendimento tra diverse attività rispetto a quelle prive di rischio; in secondo luogo, da misure della volatilità implicita. Ad esempio, la volatilità del tasso di cambio implicita nelle opzioni può fornire un'indicazione dell'incertezza delle imprese circa gli andamenti futuri dei proventi da esportazioni o dei costi delle importazioni. Il presente riquadro si serve di un insieme di indicatori dei mercati finanziari (volatilità implicita dei mercati obbligazionari e azionari, volatilità implicita del cambio euro/dollaro e differenziali di rendimento fra credit default swap e titoli di Stato) e di una serie di indicatori di tensioni sistemiche (volatilità del tasso di cambio, dei mercati azionari e obbligazionari nonché del mercato monetario, attività di intermediazione finanziaria e un indicatore composto delle tensioni sistemiche). Per mitigare i problemi specificamente legati ad alcune misure, la figura D considera sia la media di tali indicatori sia il loro intervallo completo. L'incertezza nei mercati finanziari ha registrato un brusco aumento durante la recessione del 2008-2009 e, successivamente, nel 2011, pur essendo diminuita in modo significativo da metà 2012.

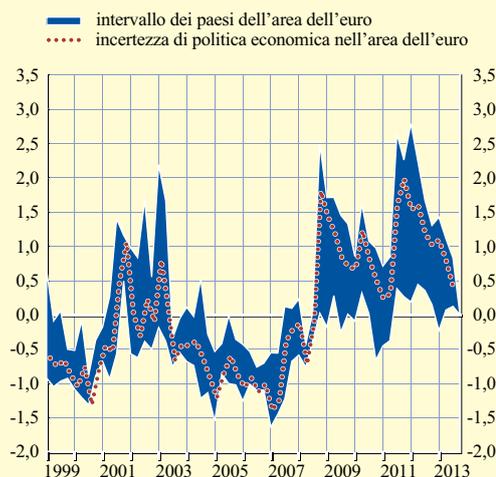
Per illustrare l'evoluzione dell'incertezza di politica economica, è possibile ricorrere a un indicatore di recente sviluppo<sup>7)</sup> che consiste in un indice basato sulle seguenti componenti di

6) Cfr. ad esempio Popescu, A. e Smets, F., "Uncertainty, risk-taking and the business cycle in Germany", *CESifo Economic Studies*, vol. 56, 4/2010.  
7) Baker, S., Bloom, N. e Davis, S., "Measuring economic policy uncertainty", *Chicago Booth Research Paper*, n. 13-02, 2013.

fondo: l'attenzione riservata dalla stampa all'incertezza connessa alle politiche economiche (vale a dire la frequenza dei riferimenti all'incertezza economica e delle politiche in dieci tra le maggiori testate giornalistiche europee) e la discordanza fra i previsori circa le prospettive per l'inflazione e per i saldi di bilancio (ossia una misura della dispersione delle previsioni afferenti ognuna delle due variabili nell'indagine di Consensus Economics). Tali componenti sono aggregate applicando una ponderazione del 50 per cento alla prima e una del 25 per cento a ciascuna delle misure di dispersione. I dati disponibili si riferiscono all'Unione europea nel suo complesso nonché alle sue cinque principali economie. Ai fini della presente analisi, è stato costruito un indicatore approssimativo per l'area dell'euro aggregando i risultati relativi a Germania, Francia, Italia e Spagna ponderati per il PIL. L'incertezza di politica economica, aumentata considerevolmente nel corso della recessione del 2008-2009, ha evidenziato una certa moderazione da metà 2011, pur restando al di sopra della media pre-crisi (cfr. figura E).

**Figura E Incertezza di politica economica nell'area dell'euro**

(deviazioni standard dalla media; dati trimestrali)



Fonti: Baker, Bloom e Davis (2013) ed elaborazioni degli esperti della BCE.

Le varie misure di incertezza presentano una significativa correlazione negativa con le principali variabili macroeconomiche, quali i tassi di crescita trimestrali del PIL in termini reali, degli investimenti totali, dei consumi privati e, soprattutto, della disoccupazione totale. Nessuno degli indicatori citati approssima perfettamente l'incertezza né è privo di svantaggi, poiché ciascuno si riferisce soltanto a determinate categorie di operatori economici, ad aspetti specifici dell'economia o a particolari fonti di incertezza; è quindi opportuno esaminare un insieme di misure diverse, al fine di tracciare un quadro più rappresentativo. A ciò si aggiunge la difficoltà di distinguere tra le diverse fonti di incertezza. Ad esempio, le previsioni elaborate dai previsori professionali ovviamente comprendono le attese circa i futuri interventi di politica economica; il divergere dei pareri su tali azioni o sul loro impatto può dar luogo a discordanza o a incertezza individuale. Parimenti, possono risentire dell'incertezza sul piano delle politiche economiche anche le misure basate sui mercati finanziari.

L'insieme di misure qui descritto dovrebbe offrire un'indicazione utile sul grado di incertezza complessivo nell'area dell'euro. Inoltre, la tendenza delle diverse misure a muoversi insieme, malgrado una certa varianza, segnala l'esistenza di una componente di incertezza comune a tutte le misure. Ciò fa sì che sia le singole serie sia il loro insieme possano essere combinati anche utilizzando il metodo dell'analisi della componente principale, una tecnica statistica di ampia diffusione attraverso la quale si estrae da un insieme un sottoinsieme di variabili, definite componenti principali, in grado di spiegare gran parte delle variazioni dei dati originali.

La figura F riporta l'intervallo di tutte le misure di incertezza considerate, insieme alla prima componente principale, utilizzata quale unico indicatore sintetico dell'incertezza. Dopo lo

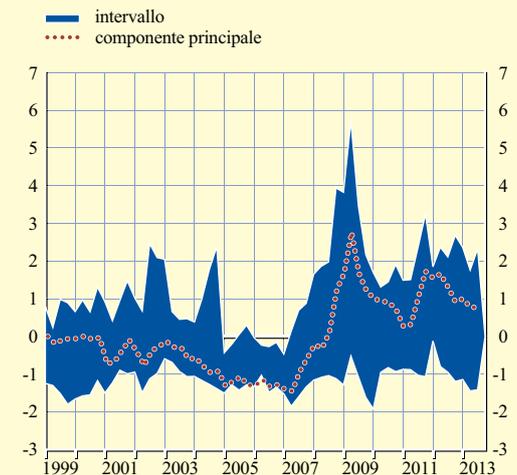
scoppio della crisi finanziaria nel 2008, tutte le misure di incertezza hanno registrato andamenti molto simili: a un marcato aumento, che fra l'ultimo trimestre del 2008 e il primo del 2009 ha portato la maggioranza degli indicatori oltre due deviazioni standard al di sopra delle rispettive medie, è seguita una modesta flessione nel corso del 2009 e del 2010; un nuovo incremento è poi stato osservato nella seconda metà del 2011, con l'acuirsi della crisi del debito nell'area dell'euro.

Più di recente, le varie misure di incertezza hanno registrato un calo, nonostante un ampliamento dell'intervallo attorno all'indicatore sintetico. Sebbene l'incertezza nei mercati finanziari si sia ridotta notevolmente, collocandosi al di sotto della media di lungo periodo dal quarto trimestre del 2012, l'incertezza di politica economica è rimasta ben al di sopra della media pre-crisi. Infine, molte delle misure che colgono l'incertezza percepita dagli operatori economici con riguardo alla situazione economica futura sono alquanto diminuite, sebbene mantenendosi spesso su livelli elevati.

Nel complesso, l'evoluzione recente delle diverse misure analizzate suggerisce un calo dell'incertezza nell'area dell'euro che nel tempo dovrebbe sostenere l'attività economica. Sembra tuttavia che la diminuzione dell'incertezza nei mercati finanziari sia stata antecedente e più intensa di quella dell'incertezza connessa alle prospettive o alle politiche economiche.

**Figura F Misure sintetiche di incertezza economica, incertezza nei mercati finanziari e incertezza di politica economica**

(deviazioni standard dalla media; dati trimestrali)



Fonti: Consensus Economics, Commissione europea, banca dati sui mercati finanziari della BCE, Baker, Bloom e Davis (2013) ed elaborazioni degli esperti della BCE.  
Nota: sia la componente principale sia gli intervalli si basano sull'insieme completo delle singole misure.

I dati desunti dalle indagini qualitative sul commercio al dettaglio per il terzo trimestre del 2013 indicano che i consumi di beni al dettaglio sono rimasti sostanzialmente invariati (cfr. figura 27). L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per tale settore è salito da 46,7 nel secondo trimestre a 49,5 nel terzo, rimanendo prossimo a 50 e segnalando vendite stabili tra il secondo e il terzo trimestre. Inoltre, sebbene l'indicatore del clima di fiducia del settore delle vendite al dettaglio elaborato dalla Commissione europea sia aumentato in misura marcata nel terzo trimestre, resta ancora lievemente al di sotto della sua media di lungo periodo. Benché la fiducia dei consumatori sia migliorata ulteriormente tra il secondo e il terzo trimestre, si colloca ancora marginalmente al di sotto della sua media di lungo periodo, segnalando così una dinamica modesta della spesa per consumi. L'indicatore delle attese sugli acquisti di beni durevoli è diminuito lievemente nel terzo trimestre, suggerendo il protrarsi di un atteggiamento di cautela da parte dei consumatori nelle decisioni di acquisto di tali beni.

Nel secondo trimestre gli investimenti fissi lordi si sono ripresi, aumentando dello 0,3 per cento sul periodo precedente, dopo otto periodi consecutivi di calo. Con riferimento alle componenti degli investimenti, ciascuna delle quali contribuisce per circa la metà del totale, nel secondo trimestre sia gli investimenti in beni diversi dalle costruzioni sia quelli in costruzioni, seppur questi ultimi

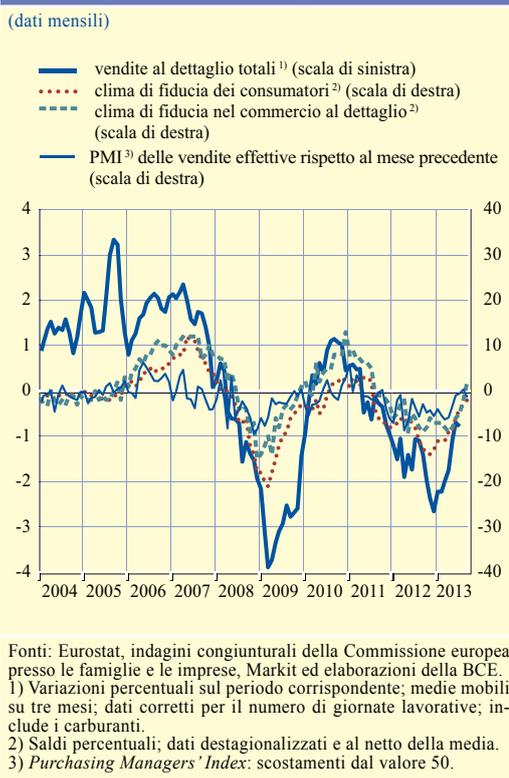
in misura minore, hanno segnato tassi di crescita positivi su base trimestrale.

I dati recenti sugli investimenti fissi forniscono segnali lievemente contrastanti. In luglio la produzione industriale di beni di investimento (un indicatore anticipatore degli investimenti in beni diversi dalle costruzioni) è diminuita del 2,6 per cento sul mese precedente. Nello stesso mese la produzione di beni di investimento si è collocata di circa il 2 per cento al di sotto del suo livello medio registrato nel secondo trimestre del 2013, quando era aumentata dell'1,4 per cento rispetto al periodo precedente. Seppure ciò rappresenti un avvio lento del terzo trimestre, la forte volatilità mensile dei dati di produzione, in particolare nei mesi estivi, richiama alla cautela nelle valutazioni. I risultati delle indagini più recenti, che già coprono i tre mesi del terzo trimestre, presentano un quadro lievemente più ottimistico. L'indicatore della fiducia delle imprese industriali elaborato dalla Commissione europea è aumentato tra il secondo e il terzo trimestre; al contempo, il PMI del settore manifatturiero ha mostrato un miglioramento, raggiungendo un valore medio trimestrale superiore alla soglia teorica di crescita pari a 50 per la prima volta dal secondo trimestre del 2011.

In luglio la produzione nel settore delle costruzioni è ulteriormente aumentata, dello 0,3 per cento sul mese precedente, dopo aver segnato un incremento dello 0,9 in giugno. Di conseguenza, in luglio la produzione in tale settore è stata dell'1,2 per cento superiore alla media del secondo trimestre. Tuttavia, nel terzo trimestre l'indicatore del clima di fiducia nel settore delle costruzioni pubblicato dalla Commissione europea si è nuovamente collocato ben al di sotto della sua media storica, così come l'indice PMI si è situato al di sotto della soglia 50 in luglio e agosto, segnalando il protrarsi di andamenti modesti nel settore.

L'interscambio commerciale dell'area dell'euro è tornato a crescere nel secondo trimestre, dopo due periodi consecutivi di calo. I dati sull'interscambio dell'area nel terzo trimestre forniscono segnali contrastanti. Il valore delle esportazioni e importazioni di beni è diminuito su base mensile in luglio e i livelli si collocano al di sotto delle medie del secondo trimestre. Sulla base degli indicatori di breve periodo, i prezzi sono stati sostanzialmente stabili in luglio, segnalando che in termini di volumi l'interscambio è stato modesto. Tuttavia, i dati più recenti delle indagini tracciano un quadro più positivo. L'indice PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero per il terzo trimestre è stato stabilmente al di sopra della soglia di espansione di 50 e si è portato al livello più elevato dal secondo trimestre del 2011. Inoltre, l'indicatore dell'indagine della Commissione europea relativo agli ordini esteri è stato altresì migliore rispetto al secondo trimestre. Nel complesso questi indicatori suggeriscono che l'interscambio dell'area dell'euro migliorerà gradualmente verso la fine dell'anno, in linea con una moderata espansione dell'attività economica mondiale.

**Figura 27 Vendite al dettaglio e clima di fiducia nei settori del commercio al dettaglio e delle famiglie**



## 4.2 PRODOTTO PER SETTORE

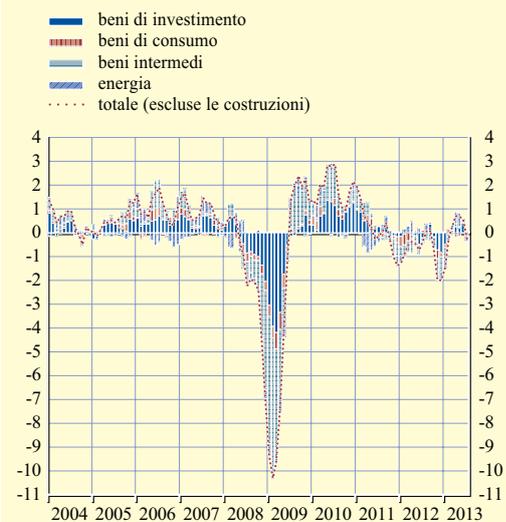
Nel secondo trimestre del 2013 il valore aggiunto in termini reali è aumentato dello 0,3 per cento sul periodo precedente, in virtù degli andamenti nell'industria al netto di costruzioni e nei servizi. Nello stesso periodo il valore aggiunto nelle costruzioni è diminuito ulteriormente.

Per quanto riguarda gli andamenti nel terzo trimestre, in luglio la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita dell'1,5 per cento in termini congiunturali. Di conseguenza, nello stesso mese la produzione si è collocata oltre l'1 per cento al di sotto del suo livello medio registrato nel secondo trimestre. Ciò segna un avvio depresso del terzo trimestre e un peggioramento rispetto all'incremento congiunturale dello 0,6 per cento registrato nel secondo trimestre dell'anno (cfr. figura 28). Nel contempo, l'indicatore della BCE relativo ai nuovi ordini industriali nell'area dell'euro (al netto dei mezzi di trasporto pesante) è diminuito in luglio dello 0,8 per cento sul mese precedente, dopo un lieve incremento in giugno. Il livello degli ordini si è pertanto collocato su un livello di circa lo 0,5 per cento al di sotto di quello del secondo trimestre, quando era aumentato dello 0,7 per cento rispetto al trimestre precedente. Gli esiti delle indagini, disponibili fino a settembre, suggeriscono una perdurante e lieve espansione del prodotto nel settore industriale nel terzo trimestre (cfr. figura 29). Ad esempio, il PMI relativo alla produzione manifatturiera è aumentato tra il secondo e il terzo trimestre, raggiungendo un livello superiore alla soglia teorica di espansione di 50.

In luglio la produzione nel settore delle costruzioni è aumentata dello 0,3 per cento, portandosi su un livello superiore dell'1,2 per cento a quello raggiunto nel secondo trimestre. Tuttavia, i risultati

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

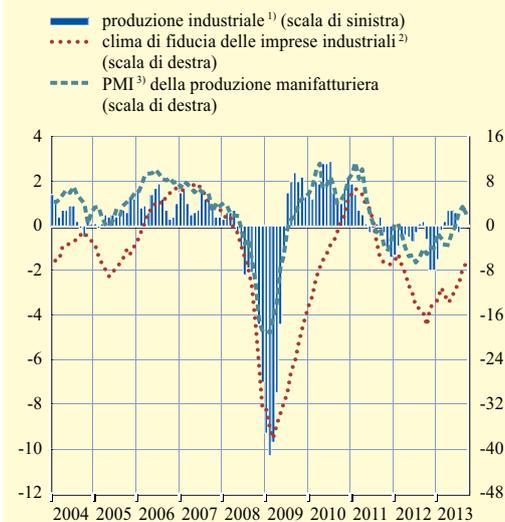
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

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

(dati mensili; destagionalizzati)



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

ancora deboli delle indagini più recenti segnalano una fiacca dinamica di fondo della crescita, in linea con la perdurante debolezza nel settore delle costruzioni.

L'indice PMI relativo ai servizi alle imprese è aumentato tra il secondo e il terzo trimestre, raggiungendo un livello leggermente superiore a 50, a indicazione di un lieve incremento del prodotto nel settore dei servizi nel corso del terzo trimestre. Altre indagini presso le imprese, quali quelle condotte dalla Commissione europea, presentano un quadro analogo.

### 4.3 MERCATO DEL LAVORO

Nel secondo trimestre del 2013 l'occupazione è diminuita ancora, mentre dati più recenti indicano una stabilizzazione del tasso di disoccupazione su livelli elevati. I dati delle indagini sono migliorati, ma segnalano comunque un ulteriore calo dei posti di lavoro nel terzo trimestre del 2013.

Nel secondo trimestre dell'anno, il livello dell'occupazione è sceso per l'ottavo trimestre consecutivo, diminuendo dello 0,1 per cento sul periodo precedente (cfr. tavola 9). A livello settoriale, il recente calo riflette il ridimensionamento dell'occupazione nell'industria e un livello invariato nei servizi. Per contro, le ore lavorate sono aumentate, salendo nel secondo trimestre dello 0,6 per cento sul periodo precedente. I risultati delle indagini, pur se migliorati, segnalano comunque un andamento ancora debole del mercato del lavoro nel terzo trimestre del 2013 (cfr. figura 30).

Nel secondo trimestre del 2013 la produttività per occupato è aumentata dello 0,5 per cento rispetto al periodo corrispondente del 2012, un tasso di crescita superiore a quello registrato nel trimestre precedente (cfr. figura 31). Il recente incremento si è concentrato nei settori dei servizi e delle costruzioni, mentre la produzione è rimasta sostanzialmente stabile nell'industria in senso stretto. Riflettendo il netto aumento delle ore lavorate nel secondo trimestre, il tasso di crescita sul periodo corrispondente della produttività per ora lavorata è sceso allo 0,3 per cento nel secondo semestre,

**Tavola 9 Crescita dell'occupazione**

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

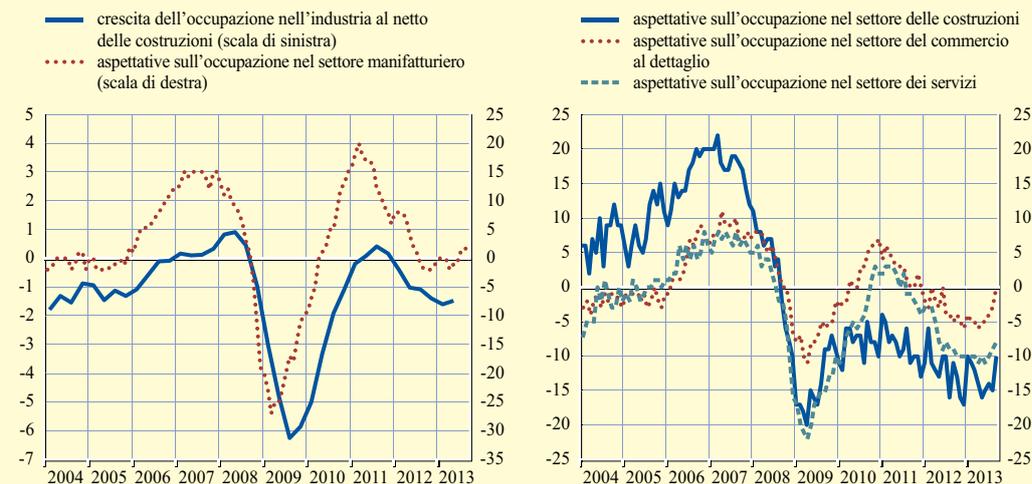
	Persone					Ore				
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali			Variazioni annuali		Variazioni trimestrali		
	2011	2012	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2011	2012	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.
Totale economia	0,3	-0,7	-0,3	-0,4	-0,1	0,3	-1,5	-0,7	-0,9	0,6
<i>di cui:</i>										
Agricoltura e pesca	-1,9	-1,9	-0,8	-1,6	1,5	-3,1	-2,9	-0,7	-0,4	0,7
Industria	-1,1	-2,1	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-3,4	-1,1	-1,5	0,9
Escluse le costruzioni	0,1	-1,0	-0,6	-0,5	-0,3	0,8	-2,1	-0,8	-1,1	1,3
Costruzioni	-3,8	-4,7	-1,6	-1,7	-1,2	-3,9	-6,1	-1,9	-2,4	0,0
Servizi	0,8	-0,2	-0,1	-0,3	0,0	0,8	-0,8	-0,6	-0,7	0,6
Commercio e trasporti	0,7	-0,8	-0,4	-0,3	-0,1	0,5	-1,7	-1,1	-0,7	0,6
Informatica e comunicazione	1,3	1,2	0,7	-0,2	0,2	1,4	0,5	-0,1	-0,2	0,8
Finanziari e alle imprese	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,9	-0,7	-0,5	0,3
Attività Immobiliari	0,5	-0,3	-0,6	-0,7	0,4	1,2	-1,1	-1,5	-0,9	1,2
Servizi Professionali	2,5	0,7	-0,3	-0,6	0,3	2,8	0,3	-0,7	-0,9	0,7
Amministrazione pubblica	0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,0	0,5	-0,6	0,2	-0,6	0,5
Altri servizi <sup>1)</sup>	0,1	0,7	-0,2	0,0	-0,1	0,1	-0,1	-0,8	-0,5	0,1

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

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



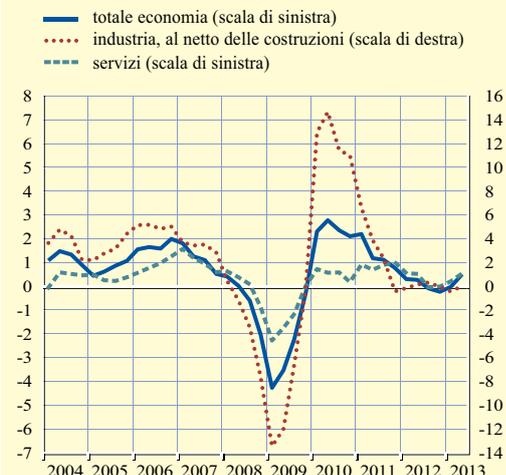
Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.  
Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

0,9 punti percentuali in meno rispetto al primo. In prospettiva, l'indice PMI di produttività indica una crescita, seppur moderata, della produttività nel terzo trimestre.

In agosto il tasso di disoccupazione, sceso in luglio per la prima volta dal febbraio 2011, è rimasto invariato al 12,0 per cento; rispetto al minimo registrato a marzo 2008, prima dell'inizio della crisi finanziaria, il tasso di disoccupazione è aumentato di 4,7 punti percentuali. Il numero dei disoccupati rispetto al mese precedente, è tuttavia diminuito in agosto, per il terzo mese consecutivo.

**Figura 31 Produttività del lavoro per occupato**

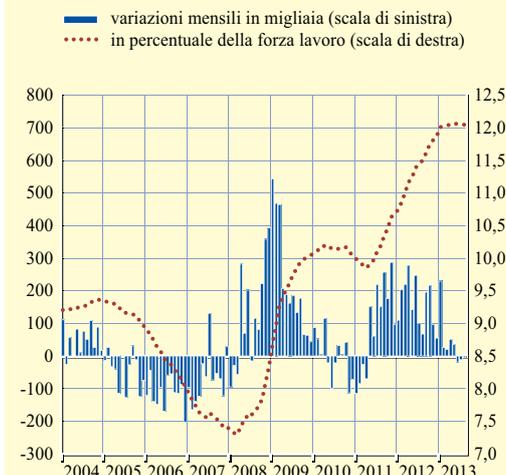
(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura 32 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

#### 4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Gli andamenti dei dati di produzione industriale indicano una crescita lievemente più debole all'inizio del terzo trimestre, mentre gli indicatori della fiducia basati sulle indagini qualitative fino a settembre sono ulteriormente migliorati da bassi livelli, confermando nel complesso le precedenti aspettative di un graduale recupero dell'attività economica. In prospettiva, il prodotto dovrebbe riprendersi a un ritmo modesto, in particolare per effetto di un progressivo miglioramento della domanda interna sostenuto dall'orientamento accomodante di politica monetaria. L'attività economica nell'area dell'euro dovrebbe altresì beneficiare di un graduale rafforzamento della domanda estera di esportazioni. Inoltre, i miglioramenti complessivi dei mercati finanziari registrati dall'estate scorsa si stanno gradualmente trasmettendo all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. In aggiunta, i redditi reali sono stati di recente favoriti dall'inflazione generalmente più bassa. Ciò detto, la disoccupazione nell'area dell'euro resta elevata e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continueranno a pesare sulle prospettive di crescita.

I rischi per le prospettive economiche dell'area continuano a essere orientati al ribasso. Le dinamiche delle condizioni sui mercati monetari e finanziari mondiali e le connesse incertezze potrebbero influenzare negativamente le condizioni economiche. Altri rischi al ribasso includono aumenti dei prezzi delle materie prime nel contesto delle rinnovate tensioni geopolitiche, una domanda mondiale inferiore alle attese e una lenta o insufficiente attuazione delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro.



## ARTICOLI

# I CORSI DELLE MATERIE PRIME E IL LORO RUOLO NELLA VALUTAZIONE DELLA CRESCITA E DELL'INFLAZIONE DELL'AREA DELL'EURO



*Negli ultimi dieci anni le quotazioni delle materie prime sono state caratterizzate da una più pronunciata tendenza al rialzo, da un maggior comovimento e da una volatilità più elevata, aspetti che con ogni probabilità hanno riflesso soprattutto il cresciuto allineamento delle dinamiche dei mercati di tali beni a quelle dell'attività economica mondiale (specie nel caso delle economie emergenti). La mutata natura degli andamenti dei prezzi delle materie prime potrebbe incidere sulla valutazione delle prospettive per l'economia dell'area dell'euro. In particolare, le ipotesi formulate nell'ambito di tali prospettive circa l'evoluzione futura dei corsi dei prodotti di base potrebbero essere circondate da una maggiore incertezza. Nel complesso, occorre sempre condurre un'attenta analisi dei fattori all'origine di tali dinamiche, al fine di valutare le implicazioni per la stabilità dei prezzi in un orizzonte di medio periodo e di determinare la risposta di politica monetaria più adeguata alle variazioni dei corsi delle materie prime.*

## I INTRODUZIONE

Gli andamenti dei corsi internazionali delle materie prime svolgono un ruolo fondamentale nella valutazione delle prospettive per l'inflazione dell'area dell'euro e dei rischi per la stabilità dei prezzi nel medio termine. A questo scopo, è indispensabile definire la natura delle dinamiche di tali quotazioni, i canali attraverso i quali esse influiscono sull'economia e la loro importanza relativa. Obiettivo del presente articolo è individuare i mutamenti intervenuti di recente nell'evoluzione dei corsi delle materie prime e le loro potenziali conseguenze per la valutazione delle prospettive di crescita economica e di inflazione nell'area dell'euro qualora il fenomeno divenisse permanente.

A tal fine, l'articolo è strutturato come segue: la sezione 2 esamina il profilo delle dinamiche dei prezzi delle materie prime, analizzando i fattori che potrebbero spiegarne eventuali cambiamenti. Alcune evidenze segnalano un maggiore aumento tendenziale delle quotazioni dei prodotti di base a partire dai primi anni 2000, insieme a una volatilità più elevata e a un più accentuato comovimento tra i corsi dei singoli beni; tale evoluzione potrebbe essere attribuibile a mutamenti nella domanda mondiale di materie prime, in particolare all'aumento delle importazioni dei paesi emergenti. La sezione 3 descrive le implicazioni che la mutata natura degli andamenti delle quotazioni delle materie prime potrebbe avere per la valutazione delle prospettive economiche dell'area dell'euro, dalla formulazione di ipotesi adeguate circa gli andamenti futuri di tali prezzi, nel contesto delle proiezioni macroeconomiche, alla considerazione di un più ampio ventaglio di canali attraverso i quali l'evoluzione dei corsi delle materie prime potrebbe influire sull'attività economica e sull'inflazione interne. È altresì possibile che tali mutamenti e le loro conseguenze per l'economia incidano sulla conduzione della politica monetaria. La sezione 4 espone le conclusioni.

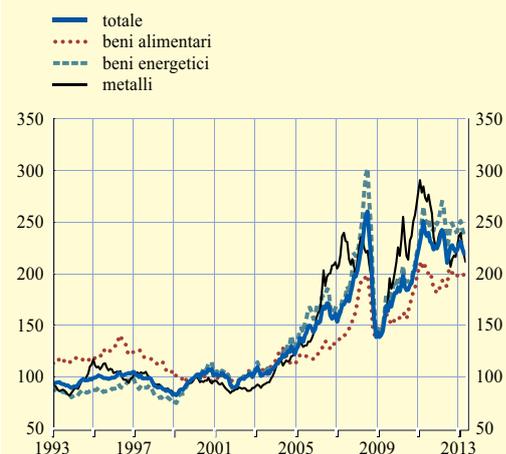
## 2 MUTAMENTI NELL'EVOLUZIONE DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME NEGLI ANNI 2000

Dopo un periodo di relativa stabilità degli andamenti che si è protratto fino ai primi anni 2000, si è osservato un aumento generalizzato delle quotazioni internazionali delle materie prime (cfr. figura 1). Prendendo il 2003 quale anno spartiacque fra i due periodi, l'indice aggregato dei prezzi delle materie prime, che comprende beni energetici, generi alimentari e metalli, ha registrato un incremento medio dello 0,6 per cento sul periodo corrispondente nei dieci anni fino al 2003, a fronte di un rialzo medio annuo del 10 per cento nel decennio successivo<sup>1)</sup>. L'accelerazione è ravvisabile in

1) In letteratura il 2003 è spesso scelto come l'anno dopo il quale i corsi petroliferi hanno iniziato a seguire una tendenza al rialzo, sotto la spinta di un aumento inaspettatamente sostenuto della domanda di petrolio (cfr., ad esempio, Kilian, L. e Hicks, B., "Did Unexpectedly Strong Economic Growth Cause the Oil Price Shock of 2003-2008?", *Journal of Forecasting*, vol. 32, n. 5, agosto 2013, pagg. 385-394).

**Figura 1 Evoluzione degli indici dei prezzi delle materie prime**

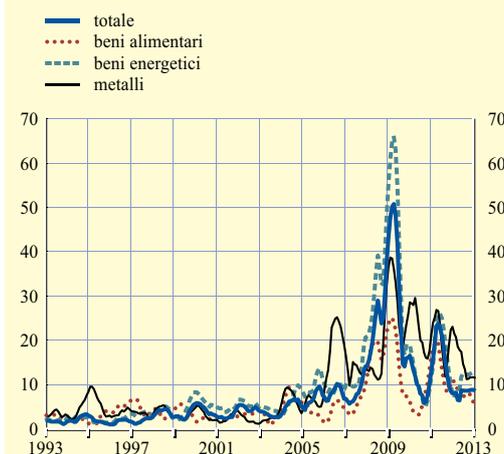
(indice: 2000 = 100; dati mensili)



Fonte: FMI.  
Nota: l'ultima rilevazione si riferisce a maggio 2013.

**Figura 2 Volatilità dei prezzi delle materie prime**

(deviazioni standard dalla media mobile sui 12 mesi)



Fonte: FMI.  
Note: per ogni dato puntuale, la deviazione standard dalla media mobile è calcolata utilizzando dati mensili dell'anno precedente. L'ultima rilevazione si riferisce a maggio 2013. Il profilo della volatilità resta simile al variare della finestra di media mobile impiegata per il computo della deviazione standard.

tutte le categorie, pur essendo alquanto più pronunciata nel caso di energia e metalli rispetto ai beni alimentari. Lo stesso profilo emerge se si confrontano gli andamenti in esame con quelli dei prezzi mondiali degli *output* o dei prezzi al consumo. Ovviamente non è possibile interpretare i cambiamenti osservati dal 2003 nelle dinamiche delle quotazioni relative ed effettive dei prodotti di base come segnali incontrovertibili di tendenze realmente secolari. I corsi delle materie prime, che erano risaliti dai minimi storici toccati dopo la crisi finanziaria del 2008, sono infatti tornati a stabilizzarsi ampiamente, malgrado una certa volatilità, dalla metà del 2010.

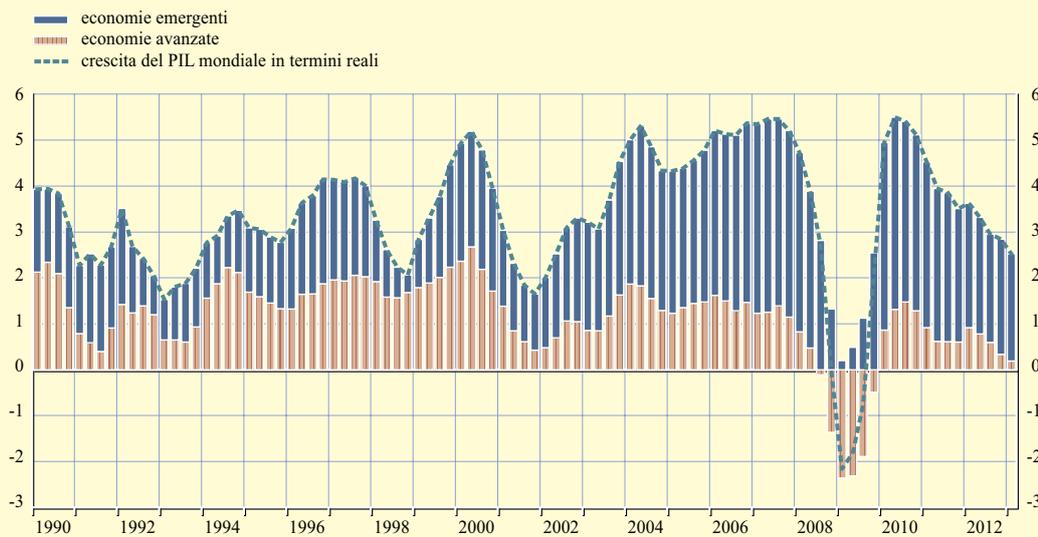
Negli ultimi dieci anni i corsi delle materie prime hanno mostrato anche una maggiore variabilità (cfr. figura 2). Nel periodo successivo al 2003 la media mobile della volatilità, approssimata per le deviazioni standard, ha registrato un rialzo che, anche in questo caso, è stato visibile in tutte le categorie e che sussiste al di là dei livelli particolarmente elevati del 2008. Nell'insieme, il fatto che si ravvisino variazioni sia nelle tendenze di medio periodo che nella volatilità più a breve termine rappresenta un discostamento dall'evoluzione storica dei prezzi delle materie prime.

Spiegare questi mutamenti delle dinamiche e della volatilità è compito assai difficile, poiché le quotazioni internazionali delle materie prime dipendono, per loro stessa natura, da un ampio ventaglio di fattori di domanda e di offerta presenti nell'economia mondiale. Al tempo stesso è possibile che, tra questi ultimi, alcuni esercitino un influsso maggiore sugli andamenti che non sulla volatilità (o viceversa), mentre altri potrebbero incidere più sui movimenti di prezzo di un particolare gruppo di beni o, al contrario, tendere a ripercuotersi in eguale misura su tutte le materie prime. Tali distinzioni possono aiutare a individuare i fattori influenti.

Per quanto concerne i primi anni 2000, l'evoluzione comune dei prezzi di materie prime diverse riflette con ogni probabilità fattori dal lato della domanda riconducibili al contesto macroecono-

**Figura 3 Crescita del PIL mondiale in termini reali: contributi delle economie avanzate e delle economie emergenti**

(tassi di incremento sul periodo corrispondente e contributi in punti percentuali; dati trimestrali)



Fonte: BCE.

Note: i dati sono ponderati per le parità dei poteri di acquisto. L'ultima rilevazione si riferisce al primo trimestre del 2013.

mico mondiale. In particolare, considerando che la domanda di materie prime tende a essere intimamente connessa con le dinamiche della produzione e dei redditi su scala mondiale, la robusta crescita economica di paesi emergenti quali la Cina e l'India ha determinato pressioni al rialzo più persistenti sui corsi di tali beni<sup>2)</sup>. L'industrializzazione tende ad andare di pari passo con un utilizzo più intenso di materie prime nella produzione e l'innalzamento dei livelli di reddito tende a coincidere con mutamenti delle abitudini di consumo (ad esempio delle preferenze in fatto di trasporti, abitazioni e alimentazione) che influiscono sulle quotazioni dei prodotti di base.

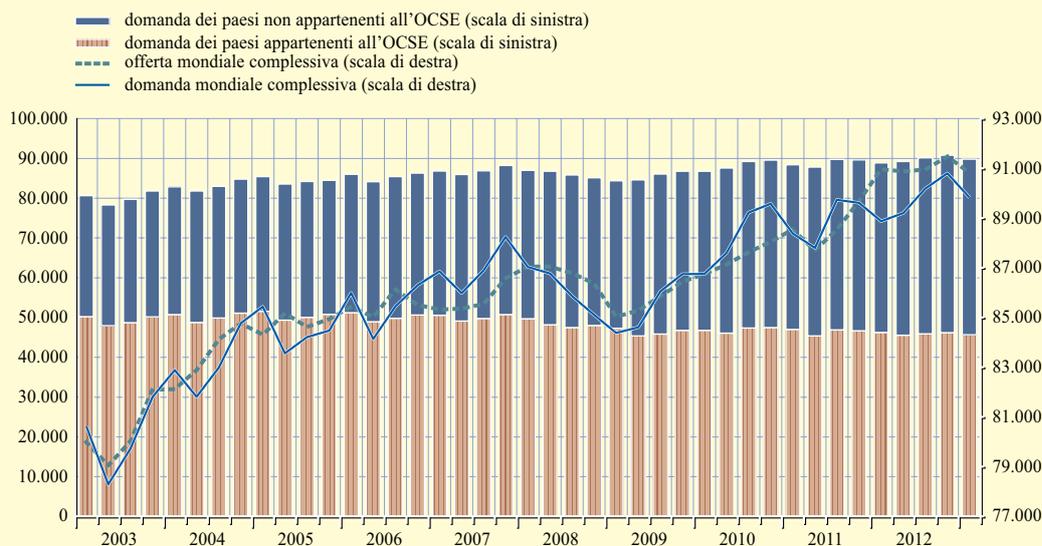
Nei dieci anni fino al 2003 le economie emergenti hanno contribuito, in media, per circa la metà alla crescita del PIL mondiale in termini reali, mentre nel periodo successivo il loro apporto è aumentato a quattro quinti (cfr. figura 3). La correlazione con il consumo di materie prime può essere esemplificata dal caso del petrolio. Nel 2003 i paesi non appartenenti all'OCSE rappresentavano poco meno del 40 per cento del consumo totale di petrolio, mentre dieci anni dopo il dato era già prossimo al 50 per cento (cfr. figura 4). Inoltre, l'intensità di energia risulta superiore nei mercati emergenti rispetto all'area dell'euro. Ad esempio, nel 2010 il consumo di energia primaria per unità di PIL ammontava complessivamente al 12 per cento nell'area, a fronte del 14 per cento in Brasile, del 18 per cento in India e del 26 per cento in Cina.

Insieme a un certo ritardo dell'offerta, il considerevole aumento della domanda di materie prime da parte delle economie emergenti ha fatto sì che i beni energetici, i generi alimentari e i metalli rincassero in parallelo tra il 2003 e il 2009. Nel caso del petrolio, l'incremento repentino e inaspettatamente cospicuo della domanda ha assorbito parte delle forniture, riducendo la capacità inutilizzata dei paesi dell'OPEC. Anche il tracollo dei corsi delle materie prime osservato nel 2008

2) Sulla rilevanza della domanda delle economie emergenti nello spiegare gli andamenti delle quotazioni petrolifere fra il 2003 e il 2008, cfr. ad esempio Kilian, L. and Hicks, B., op. cit.

**Figura 4 Andamento della domanda e dell'offerta di petrolio nel periodo 2003-2013**

(migliaia di barili al giorno; medie trimestrali)



Fonte: Agenzia internazionale per l'energia.

Nota: l'ultima rilevazione si riferisce al primo trimestre del 2013.

si spiega con la flessione della crescita globale e il conseguente calo della domanda di tali beni verificatisi dopo la crisi finanziaria. Grazie alla ripresa relativamente tempestiva della domanda di materie prime da parte dei paesi emergenti, le quotazioni sono risalite con relativa rapidità dall'inizio del 2009.

Oltre ai summenzionati fattori di domanda, hanno influito sull'evoluzione dei prezzi delle materie prime fattori dal lato dell'offerta. Per quanto riguarda i beni energetici come il petrolio e il gas, tali aspetti si ricollegano perlopiù a innovazioni tecnologiche che, come nel caso della fratturazione idraulica (o *fracking*)<sup>3)</sup>, assicurano una maggiore sostituibilità tra le fonti energetiche e permettono di contrastare efficacemente i movimenti di prezzo causati alla scarsità di singole materie prime energetiche.

Quanto alla maggiore volatilità registrata dalle quotazioni delle materie prime dopo il 2003, una possibile spiegazione sta nell'impatto della recessione mondiale, per quanto possano influire anche altri aspetti. Ad esempio, sono numerosi i fattori dal lato dell'offerta legati a una particolare materia prima che tendono a determinare episodi di volatilità e variazioni di prezzo *una tantum* anziché andamenti tendenziali di medio periodo. Per quanto riguarda i beni energetici, tali fattori possono consistere in variazioni o interruzioni della produzione per effetto, fra l'altro, di momenti di instabilità politica nei paesi esportatori o di decisioni dei paesi dell'OPEC circa la gestione della capacità inutilizzata. Nel caso dei beni alimentari, i fattori di offerta sono spesso

3) La fratturazione idraulica, anche nota come *fracking*, è una tecnica estrattiva che prevede il pompaggio di una miscela di acqua, sabbia e sostanze chimiche in formazioni di scisto o a bassa permeabilità a pressioni molto elevate, creando piccole fratture che liberano il petrolio o il gas in esse contenuti. La nuova tecnologia ha permesso un *boom* della produzione di gas e petrolio da scisti, soprattutto negli Stati Uniti; a differenza di molte altre innovazioni dal lato dell'offerta, ha inciso principalmente sugli andamenti tendenziali a medio termine delle quotazioni petrolifere.

connessi a bruschi cambiamenti delle condizioni atmosferiche e alle conseguenze cui questi possono dar luogo, come periodi di siccità o alluvioni. Infine, per i metalli, le forniture dipendono anche dal progresso tecnologico e da avvenimenti quali scioperi nel rispettivo comparto estrattivo. Sebbene fattori di questo genere siano osservabili in tutto il primo decennio del secolo, nulla indica chiaramente che il loro impatto sui prezzi delle materie prime sia cambiato rispetto ai periodi precedenti.

Un altro fattore che potrebbe accrescere la volatilità dei corsi delle materie prime è rappresentato da mutamenti nell'elasticità di prezzo dell'offerta o della domanda di tali beni, benché non sia ancora chiaro il ruolo che, in genere, questa variabile svolge nello spiegare la volatilità delle quotazioni delle materie prime. Tuttavia, nel caso del petrolio, evidenze empiriche dimostrano che i cambiamenti nell'elasticità di prezzo della domanda e dell'offerta danno luogo a periodi di volatilità sostenuta che, a loro volta, possono riflettere la struttura della produzione, l'eventuale ricorso a fonti alternative o alla capacità inutilizzata, la gestione delle riserve e delle scorte e, più in generale, l'impatto dell'incertezza macroeconomica<sup>4)</sup>.

Infine, la maggiore volatilità a brevissimo termine dei corsi delle materie prime può essere attribuita al fenomeno definito "finanziarizzazione", che consiste nel crescente utilizzo delle commodity come attività finanziarie e nella loro gestione attiva sui mercati dei *future*, con possibili ripercussioni, fra l'altro, sulle fluttuazioni delle quotazioni petrolifere in un orizzonte di brevissimo periodo<sup>5)</sup>. Gli investimenti in materie prime sono aumentati nel corso degli anni 2000. Le evidenze empiriche non hanno ancora chiarito il ruolo della finanziarizzazione nello spiegare la volatilità delle quotazioni delle materie prime, né la direzione in cui il fenomeno agisce, ma sembrano esservi indicazioni del fatto che ne è derivata una maggiore correlazione fra i movimenti a breve termine dei prezzi di materie prime diverse<sup>6)</sup>.

Nell'insieme, gli andamenti dei corsi delle materie prime hanno subito un certo mutamento negli ultimi dieci anni. In particolare, sembra che la robusta domanda di prodotti di base da parte delle economie emergenti abbia determinato una più accentuata sincronia delle quotazioni di materie prime diverse, con riguardo sia alla maggiore volatilità a più breve termine che al tasso di incremento complessivo<sup>7)</sup>. Se gli *shock* a tali prezzi tendono a verificarsi con maggiore simultaneità, le conseguenze per l'inflazione e per la crescita economica dei paesi importatori, come quelli dell'area dell'euro, potrebbero risultarne amplificate.

4) Per un'analisi empirica in cui un calo dell'elasticità di prezzo della domanda e dell'offerta di petrolio imputabile a maggiori incertezze macroeconomiche, misurato dalla volatilità della crescita del PIL, dà luogo a un incremento della variabilità dei corsi, cfr. Van Robays I., "Macroeconomic uncertainty and the impact of oil shocks", *Working Paper Series*, n. 1479, BCE, Francoforte sul Meno, ottobre 2012. A parità di altre condizioni, la minore elasticità di prezzo dell'offerta di materie prime determina un effetto sui prezzi più pronunciato in caso di *shock* alla domanda di tali beni. Questi due fattori (*shock* di maggiore portata e la diversa elasticità di prezzo della domanda e dell'offerta) potrebbero spiegare la volatilità delle quotazioni delle materie prime lungo il ciclo della crescita economica.

5) Cfr. ad esempio "Report of the G20 Study Group on Commodities", novembre 2011.

6) Per una panoramica, cfr. Kilian, L., Fattouh, B. and Mahadeva, L., "The Role of Speculation in Oil Markets: What Have We Learned So Far?", *The Energy Journal*, vol. 34, n. 3, luglio 2013, pagg. 7-33. Il più pronunciato comovimento dei corsi dei prodotti di base può spiegarsi, per esempio, alla luce della maggiore popolarità dei fondi su indici delle materie prime, che seguono contemporaneamente gli andamenti dei prezzi di beni diversi. A tale proposito, è stato dimostrato che le quotazioni delle materie prime non energetiche, specie quelle comprese in fondi su indici, mostrano una crescente correlazione con i corsi petroliferi fin dai primi anni 2000 (cfr. Tang, K. e Xiong, W., "Index Investment and the Financialization of Commodities", *Financial Analysts Journal*, vol. 68, n. 6, novembre/dicembre 2012, pagg. 54-74).

7) La generale intensificazione del comovimento può tradursi in correlazioni ben più forti tra i corsi di due specifiche materie prime. Nel periodo 1992-2003 la correlazione era negativa (-0,37) fra energia e beni alimentari, marginalmente positiva (0,08) fra energia e metalli e alquanto più positiva (0,56) fra prodotti alimentari e metalli. Per contro, nel periodo dal 2003 al 2013 le correlazioni tra le diverse coppie di prezzi si sono collocate in tutti i casi tra 0,85 e 0,93. Questi calcoli vanno considerati con cautela perché il secondo periodo comprende la recessione del 2008 e del 2009, durante la quale le quotazioni di tutte le materie prime hanno registrato un netto calo riconducibile a fattori dal lato della domanda che domina il resto del campione.

### 3 LA MUTATA NATURA DEI MOVIMENTI DEI PREZZI DELLE MATERIE PRIME: IMPLICAZIONI PER LA VALUTAZIONE DELLE PROSPETTIVE ECONOMICHE DELL'AREA DELL'EURO

Gli andamenti delle quotazioni delle materie prime svolgono un ruolo essenziale nella valutazione delle prospettive per l'economia dell'area dell'euro. Ciò è vero anzitutto per le ipotesi tecniche concernenti l'evoluzione futura dei corsi delle materie prime (di solito utilizzate come variabili "esogene" nella formulazione di previsioni e proiezioni), ma, in secondo luogo, anche per gli effetti diretti e indiretti che i movimenti dei prezzi di tali beni producono sui quadri analitici soggiacenti e, infine, per la conduzione della politica monetaria. Eventuali mutamenti nelle dinamiche di tali quotazioni, come quelli osservati negli ultimi dieci anni, potrebbero incidere sull'attendibilità delle ipotesi, sui quadri analitici usati nella valutazione degli andamenti futuri nonché sulla conduzione della politica monetaria.

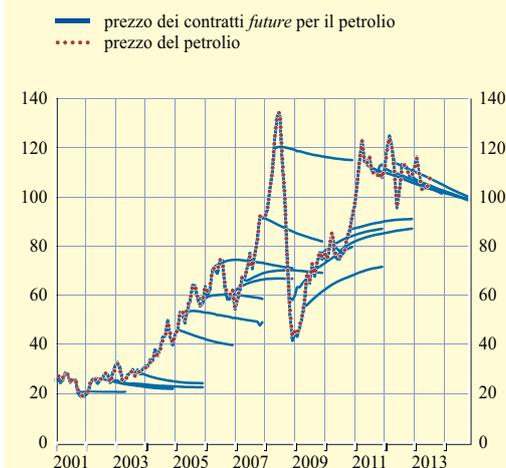
#### 3.1 IMPLICAZIONI PER LE IPOTESI TECNICHE SOTTOSTANTI LE PROIEZIONI

Le proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema ipotizzano un'evoluzione delle quotazioni delle materie prime in linea con i prezzi stabiliti nei mercati dei *future*. Nel caso del petrolio, la previsione per il periodo  $h$  dei corsi è ricavata dalla quotazione dei contratti *future* alla scadenza  $h$ , partendo dall'assunto che tale quotazione corrisponda al prezzo a pronti atteso. I corsi dei *future* di attività rischiose come il petrolio possono però scostarsi dal prezzo a pronti atteso a causa della componente di "premio per il rischio". Inoltre, a differenza delle attività puramente finanziarie, le materie prime immagazzinabili comportano ulteriori costi (ad esempio i costi di immagazzinamento) e benefici (quale la detenzione di scorte fisiche per il consumo) che normalmente si definiscono "rendimento di convenienza". Di solito le componenti relative al premio di rischio e al rendimento di convenienza superano quella dei costi, con la conseguenza che le quotazioni dei contratti *future* per il petrolio si collocano al di sotto dei prezzi applicati in quel momento seguendo un andamento leggermente discendente (cfr. figura 5)<sup>8)</sup>.

Fintantoché i movimenti dei corsi petroliferi tendono ad avere una durata molto breve e a oscillare intorno a un determinato livello, registrato poco tempo prima e relativamente stabile, l'ipotesi fondata sulle quotazioni dei *future* tende a implicare errori molto contenuti. Per contro, quando i prezzi del petrolio sono caratterizzati da andamenti irregolari e da una volatilità che conduce a fluttuazioni inattese ma in grado di protrarsi per diversi trimestri, l'ipotesi

Figura 5 Quotazioni dei contratti *future* per il greggio di qualità Brent

(dollari USA al barile)



Fonte: elaborazioni degli esperti della BCE.  
Nota: le curve dei *future* riflettono le ipotesi di volta in volta formulate per le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, pubblicate con cadenza semestrale.

8) In questa situazione in cui i contratti *future* per il petrolio sono scambiati a un prezzo inferiore a quello dei contratti a pronti nel mercato petrolifero è definita "backwardation". In caso contrario, se cioè i prezzi a pronti sono superiori a quelli dei *future* per effetto, ad esempio, degli elevati costi di stoccaggio, si parla di "contango" del mercato petrolifero.

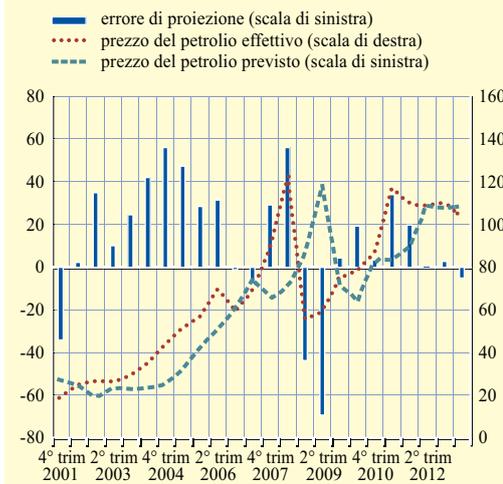
basata sulla recente evoluzione dei *future* può perdere presto efficacia<sup>9)</sup>. A tale proposito, va ricordato che i contratti *future* per il petrolio non avevano previsto gli accentuati movimenti dei corsi osservati tra il 2007 e il 2011 in risposta al ciclo della crescita mondiale. Tali errori nelle proiezioni delle quotazioni petrolifere (cfr. figura 6) hanno contribuito in misura significativa all'errore di proiezione complessivo per l'inflazione misurata sullo IAPC. Nell'insieme, dopo il 1999 le ipotesi riguardanti i prezzi del petrolio hanno comportato una marcata distorsione al ribasso, che ha riguardato anche gli errori nelle proiezioni sull'inflazione formulate dagli esperti dell'Eurosistema<sup>10)</sup>.

Gli esperti dell'Eurosistema utilizzano i prezzi dei contratti *future* anche per elaborare le proiezioni riguardanti i corsi delle materie prime alimentari e quelli delle materie prime minerali non energetiche, ad esempio dei metalli. Tuttavia, in quest'ultimo caso, l'ipotesi si applica solo alla prima parte dell'orizzonte di proiezione, mentre per il periodo successivo si presuppone un'evoluzione in linea con l'attività economica mondiale. Il cambiamento è dovuto alla scarsa profondità dei mercati dei *future* per tali materie prime su orizzonti più distanti, nonché al rischio che i prezzi siano determinati da un numero esiguo di contratti e negoziazioni. Al tempo stesso, alla luce del maggior comovimento che i corsi delle materie prime hanno presentato, in generale, con l'attività economica mondiale e, in particolar modo, con il contributo dei paesi emergenti, una più forte correlazione tra le ipotesi concernenti l'andamento di tali quotazioni e quelle sull'attività economica mondiale potrebbe riflettere un mutamento anche nelle dinamiche dei prezzi del petrolio e dei beni alimentari. Nel caso delle materie prime energetiche, anche la sostituzione di diverse fonti di energia può determinare variazioni relative dei prezzi. Le tecnologie della fratturazione idraulica, ad esempio, possono accrescere la domanda di gas rispetto a quella di petrolio, esercitando così pressioni al ribasso sulle quotazioni petrolifere. Benché sia possibile tener conto di fattori di questo genere, rendendo i corsi delle materie prime endogeni al sistema e includendo in questo modo i fattori dal lato della domanda, non sempre è facile trovare un modello che migliori in misura significativa i risultati di previsione al di fuori del campione messo a confronto con i prezzi dei *future*.

Per quanto riguarda le quotazioni dei beni alimentari, gli esperti dell'Eurosistema si servono dei loro andamenti internazionali per formulare previsioni sui prezzi alla produzione dell'UE per le ma-

**Figura 6** Errore di previsione delle ipotesi a un anno sui corsi petroliferi utilizzate per le proiezioni degli esperti dell'Eurosistema ed effettivo andamento di tali quotazioni

(valori percentuali; dollari statunitensi al barile)



9) Alquist e Kilian dimostrano che la poca accuratezza delle previsioni basate sui contratti *future* è riconducibile alla variabilità del differenziale fra i prezzi dei *future* e quelli a pronti; cfr. Alquist, R. e Kilian, L., "What do we learn from the price of crude oil futures", *Journal of Applied Econometrics*, vol. 25(4), febbraio 2010, pagg. 539-573.

10) Per ulteriori dettagli cfr. l'articolo *Una valutazione delle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema* nel numero di maggio 2013 di questo Bollettino.

terie prime alimentari, utilizzati a loro volta quali ipotesi per i prodotti di base alimentari rilevanti ai fini della politica agricola comune dell'Unione. I prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari tendono a evolvere strettamente in linea con i corsi internazionali delle materie prime quando questi ultimi si collocano al di sopra del livello di intervento stabilito nel contesto di tale politica (cfr. riquadro 1). La generale tendenza al rialzo registrata dalle quotazioni dei prodotti di base dal 2003 ha fatto sì che i corsi internazionali delle materie prime si portassero ben oltre i livelli di intervento, rafforzando l'impatto delle ipotesi riguardanti tale variabile sulle prospettive per l'economia dell'area dell'euro.

#### Riquadro 1

### LE MATERIE PRIME ALIMENTARI E LA POLITICA AGRICOLA COMUNE

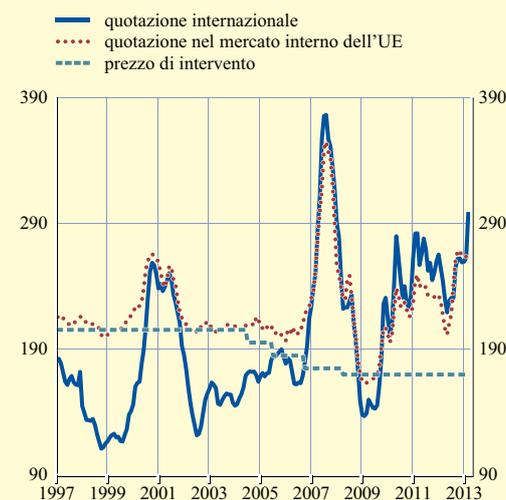
Nel periodo 2007-2009 i corsi mondiali delle materie prime alimentari hanno registrato un brusco aumento che ha inciso visibilmente sui prezzi al consumo dei beni alimentari in Europa. La portata di tale impatto era del tutto inattesa. In precedenza i prezzi al consumo di tali prodotti avevano reagito in modo generalmente modesto alle dinamiche delle quotazioni internazionali delle materie prime alimentari, restando perlopiù immuni agli andamenti nei mercati internazionali grazie alla politica agricola comune (PAC). Il presente riquadro esamina l'impianto di tale politica e le conseguenze di eventuali modifiche per la trasmissione dei corsi internazionali delle materie prime.

La PAC, messa a punto intorno al 1960 per assicurare le forniture di prodotti alimentari e i redditi degli agricoltori, annovera fra i propri strumenti i "prezzi di intervento", ovvero la soglia di prezzo al di sotto della quale un prodotto viene acquistato e immagazzinato con fondi pubblici, applicando il prezzo di intervento vigente. Tale sistema può quindi garantire, all'interno dell'Unione europea, un livello dei prezzi relativamente elevato rispetto a quello dei corsi determinati dal mercato, ma può anche deprimere le quotazioni nei mercati mondiali se l'offerta in eccesso viene esportata, eventualmente con l'impiego di sussidi.

I prezzi alla produzione dell'Unione europea per le materie prime alimentari, che seguono i prezzi di intervento, sono risultati generalmente più alti e più stabili dei corsi internazionali delle materie prime alimentari fino al 2007, come dimostra il caso della polvere di latte scremato rappresentato in figura. Si è inoltre riscontrato che tali prezzi sono più efficaci delle quotazioni internazionali delle materie prime nello spiegare gli andamenti

#### Andamenti delle quotazioni del latte scremato in polvere a livello internazionale e nel mercato interno dell'UE

(euro per 100 kg)



Fonti: Understanding Dairy Markets, Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Note: l'ultima rilevazione si riferisce a maggio 2013. La quotazione internazionale è quella vigente in Oceania per il latte scremato in polvere con l'1,25 per cento di materia grassa (media del valore centrale degli intervalli di prezzo rilevati con cadenza bisettimanale), mentre la quotazione nel mercato interno dell'UE fa riferimento alla media mensile dei prezzi del latte in polvere (dal 2003 al 2012 per quanto concerne i prezzi di intervento) registrata nell'UE a 27.

dei prezzi al consumo dei prodotti alimentari, tanto nell'area dell'euro quanto nei suoi singoli paesi<sup>1)</sup>.

Nel tempo, le modifiche apportate alle misure della PAC hanno fatto sì che crescesse l'importanza dei prezzi applicati nei mercati mondiali. Fra le altre cose, sono stati ridotti i prezzi di intervento, mentre i corsi internazionali hanno registrato un incremento. I prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari si sono quindi portati su livelli alquanto inferiori rispetto al passato, pur mantenendosi più elevati di quelli vigenti nei mercati mondiali. Pertanto, quando questi ultimi hanno iniziato a salire bruscamente sul finire del 2006, i prezzi di intervento non hanno esercitato un'azione di freno efficace e i prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari si sono evoluti all'incirca in parallelo con i corsi internazionali delle materie prime<sup>2)</sup>. Un andamento simile si osserva dalla fine del 2009. Com'è prevedibile che accada con l'aumentare dell'apertura dei mercati, i prezzi sono diventati meno stabili anche nella catena di approvvigionamento alimentare europea<sup>3)</sup>, mentre è stato ridotto l'immagazzinamento finanziato con fondi pubblici.

Alla luce di tali mutamenti, sono state sospese alcune delle misure di limitazione dell'offerta previste dalla PAC ed è stato annunciato il graduale rientro di altre in un orizzonte di più lungo periodo. I prezzi di intervento sono ancora in vigore, ma si collocano su livelli piuttosto contenuti. Benché permangano talune differenze, i prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari mostrano quindi una maggiore sincronia con le quotazioni internazionali dei prodotti di base dalla fine del 2006, con la conseguenza che anche i prezzi al consumo dei prodotti alimentari applicati in Europa si muovono più in linea con i corsi internazionali delle materie prime alimentari.

- 1) Cfr. l'allegato D di "Processed food: inflation and price levels", *Economic Review – Special Edition*, Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique, aprile 2008, pagg. 53-72, nonché Jiménez-Rodríguez, R., Ferrucci, G. e Onorante L., "Food price pass-through in the euro area: the role of asymmetries and non-linearities", *Working Paper Series*, n. 1168, BCE, Francoforte sul Meno, aprile 2010.
- 2) Per un'analisi delle cause alla base del rincaro dei prodotti alimentari a livello mondiale, cfr. il riquadro *Fattori sottostanti l'impennata dei prezzi mondiali dei beni alimentari* nel numero di giugno 2008 di questo Bollettino.
- 3) Nella sua valutazione delle misure della PAC per il settore caseario, la Commissione europea è giunta alla conclusione che nell'Unione europea la volatilità dei prezzi alla produzione del latte è aumentata dopo la riduzione dei prezzi di intervento (cfr. *Evaluation of CAP measures applied to the dairy sector, final report*, Direzione generale per l'agricoltura e lo sviluppo rurale della Commissione europea, novembre 2011). Lo studio condotto dalla Nationale Bank van België / Banque Nationale de Belgique (cfr. nota 1) ha inoltre riscontrato che la frequenza degli aggiustamenti ai prezzi al consumo di alcuni beni alimentari era aumentata considerevolmente dalla metà del 2007.

### 3.2 IMPLICAZIONI PER I QUADRI ANALITICI

Nel valutare l'impatto di *shock* ai prezzi delle materie prime sulle prospettive economiche, occorre tener presente che i modelli macroeconomici tendono a implicare una reazione netta e differenziale della crescita del prodotto e dell'inflazione alle variazioni dei corsi internazionali di tali beni, tale per cui uno *shock* al rialzo provoca un aumento dell'inflazione e una diminuzione del prodotto. Ad esempio, i modelli macroeconomici applicati dagli esperti dell'Eurosistema presuppongono che un incremento permanente delle quotazioni petrolifere (denominate in dollari statunitensi) pari al 10 per cento dia luogo a un impatto al rialzo cumulato di circa  $\frac{1}{2}$  punto percentuale sull'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC in un orizzonte di tre anni, anche per effetto dei livelli dei corsi del petrolio, nonché un impatto al ribasso cumulato di circa  $\frac{1}{4}$  punto percentuale sulla crescita del PIL dell'area in termini reali<sup>11)</sup>.

11) Cfr. "Energy markets and the euro area economy", *Occasional Paper Series*, n. 113, BCE, Francoforte sul Meno, giugno 2010.

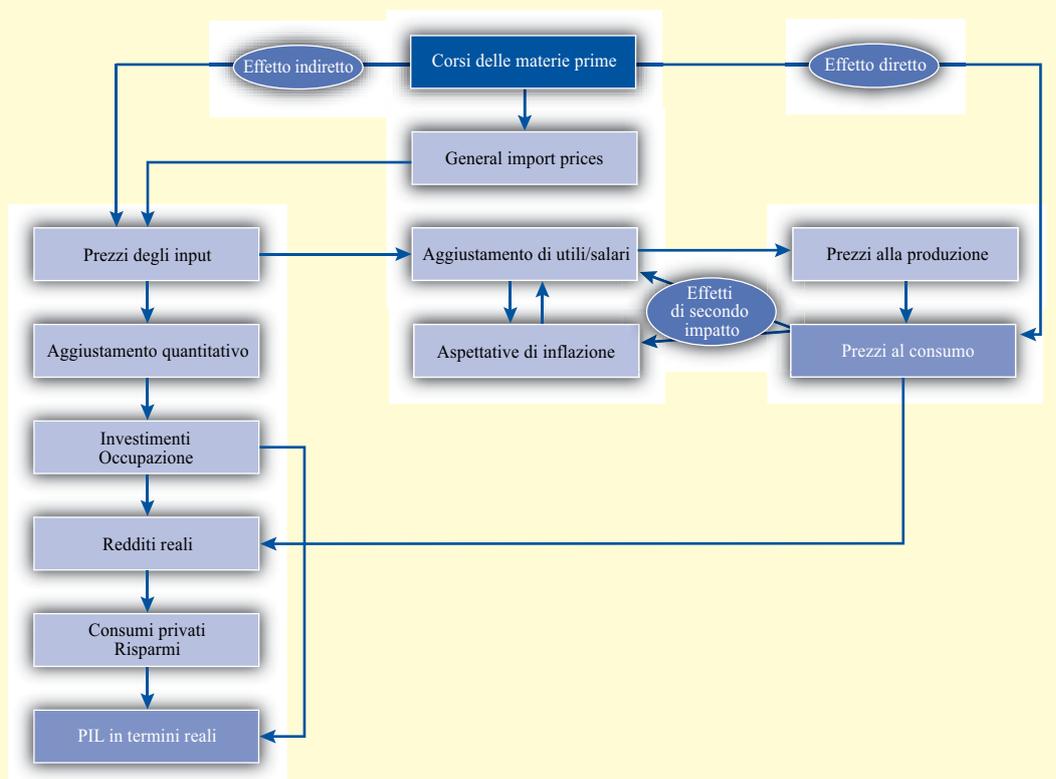
Va precisato che non sempre, nella pratica, l'inflazione e l'espansione economica si muovono in direzioni opposte. L'effettivo andamento delle diverse variabili dipende, fra l'altro, dalla misura in cui le dinamiche delle quotazioni delle materie prime risultano intrinsecamente correlate a quelle della crescita mondiale. Un rincaro del petrolio, se trainato da un'espansione mondiale più robusta, può accompagnarsi a un aumento della crescita dell'area dell'euro nonostante l'effetto frenante che, a parità di altre condizioni, eserciterebbe su quest'ultima.

Gli *shock* dei corsi delle materie prime possono influire sull'espansione economica e sull'inflazione dell'area attraverso diversi canali che risultano spesso connessi fra loro, poiché, ad esempio, l'impatto sull'attività economica tende a manifestarsi soprattutto tramite i redditi reali e, di conseguenza, mediante l'impatto dei prezzi delle materie prime sull'inflazione (cfr. figura 7).

Si osservano conseguenze dirette per l'inflazione, per esempio, quando le quotazioni delle materie prime hanno ripercussioni immediate sui prezzi al consumo. Il caso più ovvio è quello dei beni energetici, con la trasmissione, più o meno diretta, delle variazioni dei corsi petroliferi e del gas ai prezzi al consumo del carburante e del riscaldamento, ma lo stesso accade anche per le quotazioni di alcune materie prime alimentari, quale la carne, che possono incidere direttamente sui prezzi al consumo degli alimenti non trasformati. Si rilevano conseguenze indirette quando i corsi delle materie prime influiscono sui prezzi al consumo sostanzialmente attraverso la filiera produttiva e

**Figura 7 Canali di trasmissione delle variazioni dei prezzi delle materie prime**

(rappresentazione schematica elaborata ipotizzando un'economia importatrice netta di materie prime)



Fonte: BCE.

distributiva. Ne è un esempio l'impatto che le quotazioni delle materie prime energetiche hanno sui prezzi al consumo dei servizi di trasporto, tramite il costo del carburante, oppure sui corsi dei beni industriali non energetici, attraverso i prezzi alla produzione di beni a elevata intensità energetica quali le sostanze chimiche. Considerazioni simili valgono per l'incidenza delle quotazioni delle materie prime alimentari sui prezzi al consumo dei prodotti alimentari trasformati. Gli effetti di secondo impatto colgono la risposta degli operatori che fissano i salari e i prezzi agli effetti diretti e indiretti di uno *shock* ai corsi delle materie prime, nella misura in cui questi cerchino, ad esempio, di mantenere invariati le proprie retribuzioni reali e i propri utili. Dinamiche simili possono determinare un rialzo delle aspettative di inflazione, trasformando così *shock* temporanei ai prezzi delle materie prime in pressioni inflazionistiche più persistenti.

La mutata natura degli andamenti dei corsi delle materie prime, che si traduce in dinamiche di crescita più sostenute, in un maggiore comovimento e in una volatilità più elevata, potrebbe alterare tali canali in diversi modi.

In primo luogo, se le quotazioni delle materie prime seguiranno una tendenza, diventeranno una componente sistematica dell'inflazione. In conseguenza dei rincari registrati dai beni energetici rispetto ad altri prodotti negli ultimi dieci anni, l'incidenza dell'energia sullo IAPC complessivo si colloca adesso, ad esempio, su livelli superiori a quelli dei primi anni 2000 (all'11,0 per cento nel 2013 a fronte dell'8,4 per cento nel 2000). In presenza di un'elasticità dei prezzi relativamente contenuta per la maggior parte dei consumi di materie prime, tale evoluzione fa sì che le quotazioni dei prodotti di base diventino sempre più importanti per l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC e, di conseguenza, più rilevanti ai fini della politica monetaria.

In secondo luogo, le tendenze al rialzo dei corsi delle materie prime e il loro comovimento potrebbero dar luogo a effetti di secondo impatto più consistenti sul piano delle aspettative di inflazione e delle ripercussioni sulle dinamiche di salari e prezzi. Ad esempio, i corsi dell'energia e dei generi alimentari, beni il cui acquisto è caratterizzato dall'uso frequente di contanti, possono talvolta incidere maggiormente sulle percezioni e sulle aspettative di inflazione.

In terzo luogo, se il livello delle quotazioni delle materie prime finisce per salire nel tempo, potrebbe cambiare l'impatto sulla stessa variazione percentuale del prezzo. Nel caso dei beni energetici, le conseguenze riconducibili al livello non dipendono solo dal fatto che il contributo dell'energia allo IAPC tende ad aumentare con i corsi petroliferi, ma anche alla presenza, nei prezzi al consumo, di accise fisse che accrescono l'impatto diretto sul costo finale delle variazioni di tali corsi in presenza di livelli di prezzo superiori (cfr. riquadro 2).

In quarto luogo, un maggiore comovimento tendenziale delle quotazioni delle materie prime amplificherà gli *shock* di prezzo per i settori con *input* di materie prime generalizzati e ostacolerà l'assorbimento, da parte di questi comparti, delle spinte inflazionistiche complessive attraverso i margini di profitto. Ad esempio, i settori in cui si lavorano prodotti in metallo con tecniche ad alta intensità di energia saranno maggiormente colpiti da un andamento al rialzo congiunto e, eventualmente, più persistente dei corsi energetici e dei metalli. A seconda del grado di interconnessione fra tali settori e il resto dell'economia, saranno più probabili il verificarsi di effetti indiretti e la loro propagazione.

Infine, una maggiore volatilità dei corsi delle materie prime potrebbe accrescere la necessità di strumenti di copertura o di scorte nei paesi importatori, rischiando così di aggiungere un livello aggiuntivo ai costi degli *input* delle materie prime e dei materiali.

## Riquadro 2

### L'IMPATTO DELLE QUOTAZIONI PETROLIFERE E IMPOSTE

L'effetto più immediato e consistente dei prezzi del petrolio sull'inflazione dell'area dell'euro riguarda i corsi dell'energia. Il presente riquadro esamina il ruolo svolto in tal senso dalle imposte indirette, distinguendo tra i prezzi al consumo di prodotti petroliferi quali i carburanti per il trasporto (sia benzina che diesel) e quelli dei carburanti per riscaldamento alla luce delle differenze nella natura e nella struttura delle due categorie, nonché nel grado di disponibilità dei dati<sup>1)</sup>.

In genere i prezzi al consumo dei carburanti sono soggetti a due forme di imposizione indiretta: a) imposte *ad valorem* (solitamente l'imposta sul valore aggiunto o IVA), applicate in percentuale (ad esempio con un'aliquota del 20 per cento); b) accise o altre imposte consistenti in un importo fisso riscosso su ogni unità consumata (ad esempio nella misura dei 50 centesimi al litro). A parità di altre condizioni, con l'aumentare delle imposte del secondo tipo tende a ridursi l'elasticità, vale a dire la risposta in termini percentuali dei prezzi al consumo a una determinata variazione percentuale dei corsi delle materie prime.

La tabella A reca una scomposizione schematica dei prezzi al consumo dei combustibili liquidi, vale a dire benzina, diesel e carburanti per riscaldamento, mettendo a confronto i dati del 2012 con quelli registrati nel 1999<sup>2)</sup>, quando le imposte indirette costituivano la principale componente del prezzo finale (per il 70 per cento circa nel caso dei carburanti per il trasporto e per il 40 per cento in quello dei carburanti per riscaldamento). Da allora, sebbene le accise per litro siano aumentate in termini nominali (da 50,0 centesimi a 63,4 centesimi per la benzina, da 33,4 centesimi a 45,1 centesimi per il diesel e da 8,2 centesimi a 10,2 centesimi per i carburanti da riscaldamento), non si sono osservate variazioni sostanziali in termini reali, ossia deflazionati

**Tavola A Scomposizione dei prezzi al consumo medi per i carburanti liquidi nell'area dell'euro**

(medie annue; centesimo per litro, salvo diversa indicazione)

	Carburanti per il trasporto: benzina				Carburanti per il trasporto: diesel				Carburante per riscaldamento: gasolio			
	1999		2012		1999		2012		1999		2012	
	cent/l	%	cent/l	%	cent/l	%	cent/l	%	cent/l	%	cent/l	%
1) Greggio	10,7	12	55,0	33	10,7	16	55,0	37	10,7	35	55,0	55
2) Prezzo al consumo ante imposte incl. margini	23,6	27	73,3	45	21,5	33	77,6	53	17,6	58	73,1	73
3) Imposte	63,5	73	91,0	55	43,5	67	69,5	47	12,8	42	26,7	27
di cui:												
Accise	50,0	57	63,4	39	33,4	51	45,1	31	8,2	27	10,2	10
Aliquota IVA (%)	18,2		20,2		18,3		19,9		18,2		19,7	
IVA	13,4	15	27,6	17	10,1	15	24,4	17	4,7	15	16,4	16
4) Prezzo al consumo finale	87,1	100	164,3	100	65,0	100	147,1	100	30,5	100	99,8	100

Fonti: Bloomberg, Thomson Reuters, Bollettino petrolifero settimanale della Commissione europea ed elaborazioni degli esperti della BCE.

- 1) Per un'analisi approfondita dei prezzi al consumo dell'energia nell'area dell'euro, cfr. Task force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, "Energy markets and the euro area macroeconomy", *Occasional Paper Series*, n. 113, BCE, Francoforte sul Meno, giugno 2010.
- 2) Per un esame più approfondito, cfr. il riquadro *Andamenti recenti dei prezzi al consumo dei prodotti petroliferi* nel numero di ottobre 2012 di questo Bollettino.

con lo IAPC complessivo. Essendo l'IVA riscossa in percentuale, il suo importo può variare in seguito a una correzione dell'aliquota applicata o del prezzo; gli ammontari incassati avrebbero quindi mostrato un incremento considerevole, anche in assenza di ritocchi dell'aliquota IVA, a causa dei rincari del petrolio. A ciò si sono però aggiunti, nel periodo 1999-2012, un aumento di due punti percentuali dell'aliquota IVA media applicata ai prezzi della benzina e del diesel nonché un rialzo pari a un punto percentuale di quella relativa ai carburanti per riscaldamento. Nel complesso, le imposte sono salite per tutte le tipologie di carburante, ma la loro incidenza sul prezzo di vendita finale è diminuita.

Per quanto riguarda il peso sui prezzi al consumo finali, nel 2012 le imposte indirette rappresentavano ancora una quota cospicua dei corsi dei carburanti liquidi, pari in media al 50 per cento circa dei prezzi dei carburanti per il trasporto nell'area dell'euro. Malgrado gli incrementi registrati soprattutto negli ultimi anni (per effetto delle pressioni sui conti pubblici), le imposte sull'energia non costituiscono la causa principale del netto rialzo dei prezzi al consumo dei beni energetici osservato dopo il 1999. Nel caso dei carburanti per il trasporto, le accise si sono mantenute pressoché invariate in termini reali e, a seguito del marcato aumento delle quotazioni petrolifere e alla crescita più modesta di costi e margini di distribuzione, la loro incidenza sui prezzi al consumo finali ha subito una notevole riduzione. A dimostrazione del fatto che l'elasticità dei prezzi al consumo rispetto ai corsi delle materie prime energetiche dipende principalmente dall'ammontare delle imposte indirette diverse da quelle *ad valorem*, quali le accise, e dalla risposta dei margini, la tavola B dà conto del significativo rialzo segnato tra il 1999 e il 2012 dall'elasticità stimata dei prezzi al consumo per i carburanti liquidi nel raffronto con i corsi del greggio<sup>3)</sup>, un'evoluzione riconducibile perlopiù all'aumento del livello delle quotazioni petrolifere.

**Tavola B Elasticità stimata dei prezzi al consumo dei carburanti liquidi nell'area dell'euro rispetto alle quotazioni del greggio**

(valori percentuali)

	Incidenza sullo IAPC (2013)	1999	2012
Benzina	} 5,0	14	40
Diesel		19	45
Carburante per riscaldamento	0,9	41	66

Fonte: elaborazioni della BCE.

3) Un fenomeno abbastanza simile ha interessato i prezzi al consumo del gas e dell'energia elettrica, la cui elasticità è cresciuta con l'aumentare dei corsi degli *input* delle materie prime in percentuale sul prezzo al consumo finale. Per un'analisi più dettagliata di prezzi al consumo di tali beni, cfr. il riquadro *Andamenti dei prezzi dei prodotti energetici non petroliferi* nel numero di settembre 2008 di questo Bollettino.

L'impatto degli andamenti dei corsi delle materie prime sull'attività economica, misurato dal PIL in termini reali, si manifesta soprattutto attraverso gli effetti per i redditi reali<sup>12)</sup>. Se l'aumento dei costi determinato da rincari delle materie prime è assorbito da utili e/o salari, diminuiscono i redditi delle imprese e/o delle famiglie, spesso con effetti negativi per gli investimenti e per i consumi; se invece questo aumento provoca un rialzo dei prezzi degli *output* tale da frenare la domanda, i produttori adeguano i quantitativi prodotti nonché i relativi livelli di investimento e di occupazione, il che si ripercuote sui redditi reali e sul PIL in termini reali.

12) Un consistente effetto sui redditi reali che interessa l'economia nel suo complesso è costituito dal deterioramento delle ragioni di scambio insito negli andamenti dei corsi delle materie prime. Tale effetto può tuttavia essere mitigato se i maggiori ricavi conseguiti nei paesi esportatori di materie prime sono destinati a importazioni dai paesi importatori; ne è un esempio il cosiddetto "reimpiego dei proventi petroliferi" (cfr. il riquadro 3 dell'articolo *I prezzi del petrolio: fattori determinanti ed effetti sull'inflazione e sulla situazione macroeconomica nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino).

Il canale di trasmissione all'attività economica può essere modificato in diversi modi, grazie alla mutata natura dei prezzi delle materie prime.

Innanzitutto, potrebbero essere stati effettuati investimenti in macchinari in considerazione della loro produttività marginale, che è a sua volta potenzialmente connessa al livello delle quotazioni energetiche. Se i corsi delle materie prime seguono una tendenza, un loro incremento potrebbe annullare la remuneratività di un investimento ad alta intensità di energia e accelerare i tempi di ammortamento e di rottamazione, aggiungendosi agli effetti legati al reddito e alla domanda. In tale contesto, l'impatto ultimo di questo ammortamento sul prodotto effettivo e potenziale dipende dagli interventi attuabili a contrasto di quotazioni energetiche elevate; tali contromisure possono consistere nella riduzione dell'intensità di energia, nella sostituzione della materia prima energetica in questione con un'altra oppure nella sostituzione di un investimento a maggiore intensità di energia con uno a minore intensità di energia.

In secondo luogo, il maggiore comovimento dei prezzi delle materie prime potrebbe limitare le possibilità di rimpiazzare un determinato prodotto di base con un altro. Ad esempio, le quotazioni di beni percepiti come tecnologie alternative (le cosiddette *backstop technology*), quali i biocarburanti e i gas da scisti, potrebbero evolvere allo stesso modo di quelle relative alle materie prime energetiche tradizionali, benché forse su livelli diversi, dando luogo a risposte dei redditi reali e dell'attività economica agli andamenti dei corsi delle materie prime anche su orizzonti più distanti, dove normalmente le possibilità di sostituzione ridurrebbero la correlazione.

Infine, la più elevata volatilità dei prezzi delle materie prime potrebbe avere ripercussioni dirette sull'incertezza percepita dalle imprese e dalle famiglie con riguardo al quadro economico generale, rischiando di determinare, a parità di altre condizioni, un maggior grado apprensione nell'assunzione delle rispettive decisioni di investimento e di consumo.

Nel complesso, alla luce della più pronunciata tendenza al rialzo dei corsi delle materie prime, è probabile che cresca l'importanza dei fattori di più lungo termine per l'impatto sull'inflazione e sulla crescita economica. Nel caso dell'inflazione, il motivo è da rintracciarsi nel rischio di una correlazione più stretta fra le dinamiche delle quotazioni di tali beni e le aspettative di inflazione nel breve periodo, per la crescita economica la causa risiede nella possibilità di ridurre l'intensità di una certa materia prima o di ricorrere a *input* di materie prime alternative (cfr. riquadro 3). Quest'ultima soluzione dovrebbe diventare più facile in presenza di prezzi più elevati, che renderebbero più remunerativo l'utilizzo di fonti sostitutive.

### Riquadro 3

#### L'INTENSITÀ DI ENERGIA DEL PRODOTTO NELL'AREA DELL'EURO

Un aumento permanente del prezzo relativo di una materia prima spinge a ridurre l'intensità di utilizzo di quel bene nella produzione e nei consumi. Il presente riquadro esamina gli andamenti di tale intensità negli ultimi decenni, prendendo a esempio i prodotti energetici.

L'uso dei prodotti petroliferi in termini assoluti è diminuito del 9 per cento dal 1970, mentre quello complessivo di beni energetici ha registrato un incremento prossimo al 50 per cento. Al tempo stesso, il numero di unità di petrolio impiegate nel prodotto totale è sceso del 60 per

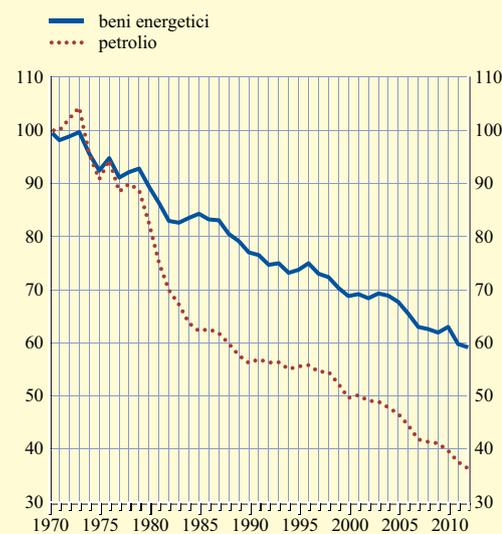
cento circa, a fronte di una riduzione del 40 per cento delle unità di energia (cfr. figura).

Nondimeno, questo calo secolare dell'intensità di utilizzo del petrolio ha mostrato velocità diverse durante il periodo in rassegna. Dopo gli *shock* petroliferi degli anni '70, il dato ha registrato una rapida contrazione nel decennio successivo, per poi ristagnare durante il periodo di relativa stabilità delle quotazioni petrolifere osservato negli anni '90; è infine tornato a diminuire nel corso degli anni 2000, con l'affermarsi di una forte tendenza al rialzo dei prezzi del petrolio a partire dal 2003. Lo sganciamento dell'intensità di utilizzo dei prodotti petroliferi da quella dei beni energetici nel loro complesso, avvenuto negli anni '80, indica che l'uso delle materie prime energetiche ha subito processi di sostituzione; benché tale evoluzione abbia segnato il passo negli anni '90, vi sono segnali di una sua ripresa nel decennio successivo in risposta ai rincari del petrolio.

Nel complesso, i dati suggeriscono la possibilità di contenere, almeno in parte, l'impatto di quotazioni del petrolio elevate e tendenti al rialzo sulla crescita economica dell'area dell'euro, adeguando l'intensità di utilizzo delle materie prime petrolifere. Laddove però i corsi delle materie prime seguano dinamiche simili, l'incentivo a sostituire un bene energetico con un altro dipende dal livello relativo dei prezzi unitari di ciascun prodotto.

### Intensità di energia nell'area dell'euro

(indice: 1970 = 100)



Fonti: BCE, Agenzia internazionale per l'energia ed elaborazioni della BCE.

Note: L'intensità di energia è data dal rapporto tra l'offerta complessiva di petrolio o di beni energetici in tonnellate equivalenti di petrolio e il PIL. L'offerta complessiva di energia primaria è pari alla somma di produzione e importazioni meno esportazioni, corretta per le variazioni delle scorte.

### 3.3 IMPLICAZIONI PER LA POLITICA MONETARIA

Gli *shock* dei prezzi delle materie prime presentano gli aspetti tipici degli *shock* all'offerta, caratterizzati dal movimento in direzioni opposte del prodotto e dell'inflazione; questi ultimi costituiscono quindi una sfida ben più grande per la politica monetaria degli *shock* alla domanda, in cui le due variabili evolvono nella medesima direzione. Di conseguenza, mentre una pronta risposta di politica monetaria agli *shock* della domanda può stabilizzare l'inflazione riducendo al tempo stesso le fluttuazioni dell'attività economica, nel caso dell'offerta potrebbero rendersi necessari, onde evitare un'inutile volatilità dell'attività reale, interventi sul piano delle politiche più graduali, che sono però possibili solo fintantoché le aspettative di inflazione restano saldamente ancorate.

Sono diversi i sistemi di classificazione che possono risultare utili nel valutare la risposta di politica monetaria più appropriata per *shock* ai prezzi delle materie prime. Uno di essi si fonda sulle probabili caratteristiche dello *shock* stesso, a seconda cioè che sia di breve durata o che persista per un periodo di tempo prolungato, o ancora che presenti una componente tendenziale. Tale valutazione presuppone una conoscenza approfondita delle caratteristiche strutturali dei mercati delle materie prime, nonché della probabile evoluzione delle relative condizioni di offerta e di domanda su scala mondiale.

Gli *shock* di breve durata e le variazioni *una tantum* nel livello dei corsi delle materie prime non sempre richiedono un intervento sul piano delle politiche, essendo più probabile che le aspettative di inflazione a medio-lungo termine rimangano saldamente ancorate, specie se la banca centrale gode di forte credibilità per quanto riguarda il mantenimento della stabilità dei prezzi. Nondimeno, se uno *shock* alle quotazioni delle materie prime contiene una componente tendenziale, potrebbe rendersi necessaria una risposta di politica monetaria diversa; tali shock all'offerta, avendo durata superiore, possono infatti produrre un impatto sistematico sull'inflazione e ripercuotersi sulle attese in merito, il che richiede un'azione sul piano delle politiche.

Il contributo all'inflazione dell'area dell'euro misurata sullo IAPC della componente energetica, che coglie l'inevitabile impatto diretto di movimenti dei corsi petroliferi, è all'origine di circa un quarto dell'inflazione media registrata dopo il 2003, benché il suo peso su tale misurazione sia pari ad appena un decimo. L'incremento dei prezzi relativi impliciti ha limitato il margine per rincari nell'economia interna, rendendo necessario un orientamento di politica monetaria in grado di controbilanciare adeguatamente l'effetto permanente sull'inflazione in un orizzonte di medio periodo.

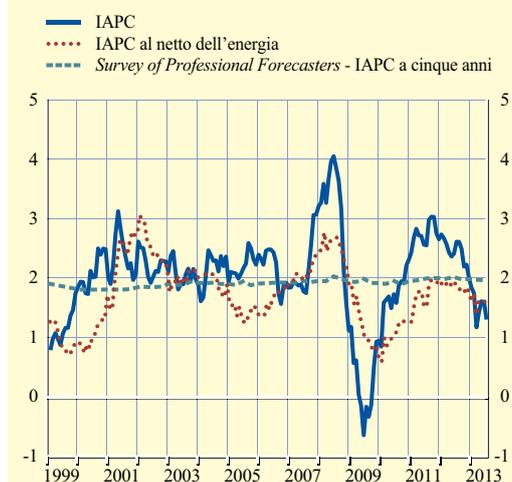
La strategia di politica monetaria della Banca centrale europea comprende alcune caratteristiche che hanno la specifica finalità di aiutare a fronteggiare le sfide poste dagli *shock* dei corsi delle materie prime. Prima tra queste è la definizione quantitativa di stabilità dei prezzi, che fornisce un'ancora alle aspettative di inflazione. La BCE definisce la stabilità dei prezzi sulla base dell'inflazione complessiva, in cui trovano riscontro gli andamenti delle quotazioni delle materie prime, e deve quindi spiegare le proprie risposte sul piano delle politiche con riferimento a tale indicatore. La seconda caratteristica consiste nell'orientamento a medio termine, in virtù del quale la durata del periodo in cui va mantenuta la stabilità dei prezzi non viene stabilita *ex ante*, ma riflette la natura e la persistenza degli *shock* all'area dell'euro. Inoltre, la valutazione circa i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi, condotta dal Consiglio direttivo durante le riunioni di politica monetaria, tiene conto espressamente dell'incertezza connessa all'elaborazione di ipotesi sulle dinamiche future dei corsi delle materie prime.

Grazie all'orientamento a medio termine, la strategia di politica monetaria della BCE guarda al di là delle oscillazioni del tasso di inflazione misurato sullo IAPC imputabili a variazioni di breve durata nei prezzi delle materie prime. Le aspettative di inflazione a medio termine dell'area dell'euro sono saldamente ancorate dal 1999, malgrado le vistose fluttuazioni dei tassi misurati sullo IAPC (cfr. figura 8), a indicare la notevole credibilità di cui gode la BCE in relazione al conseguimento del suo obiettivo primario. A sua volta, la stabilità delle attese di inflazione ha impedito che variazioni di breve periodo dei corsi delle materie prime si radicassero attraverso effetti di secondo impatto sulla definizione dei salari e dei prezzi.

Infine, anche altre politiche economiche possono agire a sostegno della conduzione della politica monetaria, incentrata sul mantenimento della stabilità dei prezzi, in presenza di *shock* ai prezzi

**Figura 8 Inflazione effettiva e aspettative di inflazione**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: BCE ed Eurostat.

delle materie prime. Nel caso delle politiche di bilancio, occorre evitare un orientamento troppo accomodante, che potrebbe avere un effetto destabilizzante ritardando l'aggiustamento strutturale e prolungando le spinte inflazionistiche. Anche la politica strutturale deve fare la propria parte: le riforme in tale ambito, in particolare quelle concernenti la flessibilità dei mercati del lavoro e dei beni e servizi, faciliterebbero l'aggiustamento dell'economia in caso di *shock* ai corsi delle materie prime.

#### 4 CONCLUSIONI

Negli ultimi dieci anni le quotazioni delle materie prime hanno registrato forti rincari e sono divenute più volatili. Al tempo stesso, è cresciuta l'influenza delle condizioni della domanda mondiale sui mercati di tali beni, determinando una più stretta correlazione fra i prezzi delle diverse materie prime, i cui *shock* avvengono quindi con maggiore sincronia. Tali mutamenti, se duraturi, potrebbero incidere sull'inflazione e sulla crescita dei paesi importatori di materie prime, come quelli dell'area dell'euro; vanno inoltre analizzati attentamente al fine di determinare la risposta di politica monetaria più appropriata.

Il presente articolo ha passato in rassegna gli effetti delle mutate dinamiche dei corsi delle materie prime sulla valutazione delle prospettive economiche dell'area dell'euro. Le classiche ipotesi fondate sui prezzi dei *future* potrebbero perdere efficacia più rapidamente laddove le quotazioni di tali beni seguano tendenze inattese e mostrino una volatilità elevata. Le marcate variazioni dei corsi delle materie prime osservate negli ultimi dieci anni dimostrano che, in genere, i contratti *future* hanno postulato prezzi inferiori a quelli effettivi, contribuendo in misura significativa all'errore complessivo nelle proiezioni dell'inflazione misurata sullo IAPC.

L'analisi economica condotta dalla BCE deve tenere conto anche dell'incertezza delle prospettive che la peculiarità degli *shock* ai prezzi delle materie prime comporta. Tra le caratteristiche della strategia di politica monetaria della BCE, la definizione quantitativa di stabilità dei prezzi, che fornisce un'ancora alle aspettative di inflazione, e l'orientamento a medio termine della politica monetaria, in base al quale la durata del periodo considerato riflette la natura e la persistenza degli *shock* all'area dell'euro, hanno la specifica finalità di contribuire a fronteggiare le sfide poste dalla mutevolezza degli *shock* ai corsi delle materie prime. Inoltre, l'analisi dei rischi per le proiezioni degli esperti effettuata dal Consiglio direttivo ha puntualmente segnalato la rilevanza dei rischi per i prezzi delle materie prime ai fini della formulazione della politica monetaria. Nell'insieme, avvalendosi di tali caratteristiche della strategia, il Consiglio direttivo della BCE riesce a mantenere, in media, tassi di inflazione prossimi al 2 per cento dal 1999, nonostante la tendenza al rialzo registrata dalle quotazioni delle materie prime negli ultimi anni.





## I TASSI DI INTERESSE DI RIFERIMENTO: RUOLO, SFIDE E PROSPETTIVE

*I tassi di interesse di riferimento sono tassi di uso frequente che nei contratti finanziari collegano i pagamenti a tassi di interesse convenzionali del mercato monetario. Servono da parametro per la determinazione dei pagamenti relativi a prestiti all'ingrosso e al dettaglio, obbligazioni a tasso variabile e contratti derivati finalizzati alla gestione del rischio di tasso di interesse. Sono altresì radicati nel sistema finanziario mondiale per il loro impiego nella valutazione degli strumenti finanziari e quale fondamento per la misurazione della performance. Il presente articolo passa in rassegna il ruolo tradizionale svolto dai tassi di riferimento, ponendo l'accento sul ruolo dell'Euribor nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'area dell'euro. Sulla base delle recenti evidenze di manipolazione dei tassi di riferimento e della minore attività nel mercato sottostante, l'articolo riassume la posizione della BCE nell'attuale dibattito sulle possibili opzioni di riforma di detti tassi, nonché le iniziative adottate dalla Banca per stabilire principi comunemente accettati volti al rafforzamento del quadro di governance esistente e per sviluppare una nuova generazione di tassi di riferimento che siano maggiormente ancorati a operazioni osservabili e più rappresentativi delle condizioni dei mercati sottostanti. Presenta altresì alcuni risultati preliminari dell'esercizio di raccolta di dati sulle operazioni condotto da Euribor-EBF e promosso dalla BCE per valutare il campo di applicazione di un tasso di riferimento basato sulle operazioni che possa fungere da sostituto credibile dell'Euribor. Si giunge alla conclusione che, sebbene le riforme già attuate o che saranno implementate rappresentino un progresso significativo in termini di rafforzamento del quadro di governance, ripristino della credibilità e riduzione dei rischi di manipolazione, occorrono ulteriori iniziative per studiare tassi di riferimento alternativi maggiormente basati sulle transazioni, in grado di costituire un potenziale sostituto degli attuali tassi di riferimento. Un'altra conclusione dell'articolo è che i tassi di interesse di riferimento indicativi dei costi di finanziamento non garantito delle banche continueranno a svolgere un ruolo importante, anche se sarà probabilmente necessario che essi siano integrati da tassi di riferimento alternativi, in modo che gli utilizzatori possano scegliere i tassi di riferimento più confacenti alle loro esigenze.*

### I INTRODUZIONE

I tassi di interesse di riferimento (in particolare Tibor<sup>1)</sup>, Libor<sup>2)</sup> ed Euribor<sup>3)</sup>) sono tassi di interesse che in un contratto finanziario collegano i pagamenti a tassi di interesse convenzionali del mercato monetario. Data la crescente importanza nel tempo di questi tipi di tassi all'interno della comunità finanziaria, la trasmissione della politica monetaria risente in misura significativa del legame tra i principali tassi di riferimento e il tasso di interesse di politica monetaria fissato dalle banche centrali. Dagli anni '90 si sono affermati i tassi di interesse di riferimento basati sull'attività di assunzione ed erogazione di prestiti non garantiti nel mercato interbancario, poiché agevolano la gestione dei rischi di provvista bancaria riconducibili al ruolo delle banche nella concessione del credito. Questo ha fatto dei tassi di riferimento uno strumento essenziale nella trasmissione delle decisioni di politica monetaria lungo la curva dei rendimenti, influenzando così le decisioni di investimento di molti operatori economici.

Le accuse sollevate a partire dal 2012 di manipolazione di importanti tassi di riferimento quali il Tibor, il Libor e l'Euribor hanno generato un ampio dibattito sull'adeguatezza del processo adottato

- 1) Tibor è l'acronimo di "Tokyo interbank offered rate". Dal 1995 è stato amministrato dall'associazione bancaria giapponese. Per ulteriori informazioni, cfr. [http://www.zenginkyo.or.jp/en/tibor/the\\_jba\\_tibor/index.html](http://www.zenginkyo.or.jp/en/tibor/the_jba_tibor/index.html)
- 2) Il Libor, ossia "London interbank offered rate", è stato finora amministrato dall'associazione bancaria britannica, ma a inizio 2014 tale incarico sarà trasferito a NYSE Euronext Rates Administration Limited. Per maggiori ragguagli, cfr. <http://www.bbalibor.com/news>
- 3) L'Euribor, cioè "euro interbank offered rate", è amministrato da Euribor-EBF dal 1999. Per maggiori dettagli, cfr. [www.euribor-ebf.eu](http://www.euribor-ebf.eu)

per la loro determinazione. Tale discussione, tuttavia, si accompagna ad una questione più basilare, ossia se i tassi di interesse utilizzati attualmente continuano a essere rappresentativi visto il calo in corso dei volumi di mercato sottostanti e la loro maggiore concentrazione. La BCE ritiene che vi siano ancora ampi margini di riforma per questi tassi di riferimento. Considerata la loro importanza nell'attuazione e nella trasmissione della politica monetaria, qualsiasi azione in tal senso dovrebbe operare una distinzione tra le misure a breve termine di miglioramento della *governance* finalizzate ad accrescere immediatamente la fiducia dei mercati in detti tassi e le misure a medio e più lungo termine tese a basare maggiormente i tassi di riferimento sulle transazioni e a renderli più rappresentativi.

Lo scopo del presente articolo è quindi triplice: ricordare in primo luogo la finalità e il ruolo dei tassi di interesse di riferimento come l'Euribor nell'area dell'euro e la loro importanza in una prospettiva di politica monetaria (sezione 2); spiegare poi il contesto in cui si svolge l'attuale dibattito sull'adeguatezza e sulla rappresentatività dei tassi di interesse di riferimento (sezione 3); infine presentare le varie iniziative adottate dal settore ufficiale, compreso l'Eurosistema, per accrescere l'integrità degli attuali tassi di interesse di riferimento e incoraggiare l'adozione di tassi maggiormente basati sulle transazioni (sezione 4). In chiusura, l'articolo giunge ad alcune conclusioni sui risultati finora conseguiti e sui compiti futuri (sezione 5).

## 2 IL RUOLO TRADIZIONALE DEI TASSI DI RIFERIMENTO

Per comprendere l'importanza e il valore sociale dei tassi di interesse di riferimento quali Tibor, Libor ed Euribor è essenziale dapprima ricapitolare l'evoluzione della provvista bancaria nel tempo, che negli anni '90 si è gradualmente spostata da un sistema finanziario basato sul settore bancario verso un sistema fondato sul mercato. I tassi di interesse di riferimento, quali il Libor o i predecessori dell'Euribor nelle valute confluente nell'euro, sono stati creati inizialmente alla fine degli anni '80 nell'ambito dei prestiti sindacati quale modo più trasparente ed economicamente più efficiente per le banche di trasferire i costi di provvista alla propria clientela aggiungendo un differenziale a un tasso di riferimento rappresentativo dei loro costi di provvista marginali. La standardizzazione del tasso di trasmissione nei contratti finanziari ha portato altresì alla comparsa di derivati, inizialmente sotto forma di accordi sui tassi a termine (*forward rate agreement*, FRA) e poi di *swap*. Questi derivati hanno consentito alle banche di offrire prestiti a tasso fisso, coprendo al contempo i costi variabili di provvista.

### 2.1 RUOLO, NATURA E CALCOLO DEI TASSI DI RIFERIMENTO

I tassi di interesse di riferimento sono valutazioni puntuali di determinati tassi di mercato. Per tradizione il loro ruolo è stato di determinare i rendimenti di contratti finanziari standardizzati applicando una formula al valore, o prezzo, di una o più attività sottostanti.

Sulla base dei principi per la fissazione dei parametri di riferimento dell'ESMA-EBA nell'UE<sup>4</sup>), si possono distinguere vari ruoli nel processo di fissazione dei tassi. Innanzitutto, vi è il cosiddetto amministratore del tasso di riferimento, ossia il soggetto giuridico che assicura la formulazione e la gestione del tasso di riferimento. È anche responsabile del calcolo del tasso di interesse di riferimento, nonché delle metodologie e della *governance* nel processo di fissazione dello stesso. In

4) Per maggiori informazioni, cfr. [www.esma.europa.eu/system/files/2013-659\\_esma-eba\\_principles\\_for\\_benchmark-setting\\_processes\\_in\\_the\\_eu.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2013-659_esma-eba_principles_for_benchmark-setting_processes_in_the_eu.pdf)

secondo luogo, vi sono i contribuenti, cioè i soggetti giuridici che concorrono ai dati di riferimento utilizzati nel processo di calcolo del tasso. In terzo luogo, c'è l'agente di calcolo, costituito dal soggetto giuridico che calcola il tasso di riferimento sulla base dei dati forniti dai contribuenti. Questo soggetto può coincidere con l'amministratore oppure essere un terzo al quale l'amministratore ha demandato tale funzione. Infine, c'è il responsabile della pubblicazione, cioè la persona giuridica che mette a disposizione i valori del tasso di riferimento mediante mezzi di informazione pubblicamente accessibili.

A seconda dei dati utilizzati per calcolare i tassi di interesse di riferimento, si possono distinguere i tassi di riferimento basati sulle transazioni, desunti da tassi applicati a operazioni effettive, e i tassi di interesse fondati su quotazioni, ricavati da stime dei tassi ai quali le operazioni possono essere eseguite. Sulla base dei dati comunicati, i tassi di riferimento dei mercati non collateralizzati possono ulteriormente differenziarsi tra tassi di riferimento su prestiti concessi o contratti.

Ad esempio, nel caso specifico dell'area dell'euro e dell'Euribor, Euribor-EBF<sup>5)</sup> è l'amministratore di riferimento, mentre Thomson Reuters è l'agente di calcolo e il responsabile della pubblicazione che utilizza i dati di un gruppo di banche contributrici. L'Euribor è un tasso di riferimento basato su quotazioni ed è calcolato come media troncata ottenuta dopo l'eliminazione del 15% per cento superiore e inferiore dei contributi. Questi rispondono alla seguente definizione: "l'Euribor® è il tasso al quale sono offerti depositi a termine in euro nel mercato interbancario da una banca primaria a un'altra banca primaria all'interno dell'area dell'UEM; è pubblicato alle ore 11:00 (CET) come valore a pronti (T+2)"<sup>6)</sup>. Non fa necessariamente riferimento ai tassi sui prestiti interbancari della banca segnalante, ma piuttosto al tasso al quale vengono offerti depositi interbancari a termine in euro tra istituti primari all'interno dell'area dell'euro<sup>7)</sup>.

Il Tibor, amministrato dall'associazione bancaria giapponese, si fonda su quotazioni fornite da un gruppo di banche segnalanti sulla base di quelli che "ritengono essere i tassi di mercato correnti, ipotizzando operazioni tra banche primarie". Vi sono due tipi di Tibor, il Japanese Yen Tibor e lo Euroyen Tibor, a seconda che le quotazioni fornite facciano riferimento al mercato *call* nazionale delle operazioni non garantite o al mercato giapponese *offshore*.

A differenza dell'Euribor e del Tibor, il Libor, che finora è stato amministrato dall'associazione bancaria britannica (British Bankers' Association, BBA)<sup>8)</sup> ed è calcolato e pubblicato da Thomson Reuters, si basa sulle risposte fornite da un gruppo di banche alla domanda: "A quale tasso potreste contrarre prestiti, se a tal fine chiedeste e accettaste offerte sul mercato interbancario per un volume ragionevole poco prima delle 11.00?". Pertanto, i dati presentati si basano sul tasso minimo percepito al quale una banca appartenente a un gruppo per una determinata valuta potrebbe accedere al mercato monetario interbancario e ottenere un finanziamento cospicuo con una data scadenza. Il Libor fa riferimento ai costi stimati di finanziamento a carico delle banche interpellate

5) Euribor-EBF è un'associazione internazionale senza scopo di lucro fondata nel 1999 con l'introduzione dell'euro. I suoi membri sono le associazioni bancarie nazionali degli Stati membri dell'UE che hanno adottato la moneta unica.

6) Cfr: <http://www.euribor-ebf.eu/euribor-org/about-euribor.html>

7) Di recente il concetto di banca primaria è stato chiarito nel codice di condotta come "ente creditizio ad elevato merito di credito per le passività a breve termine, che eroga prestiti a tassi di interesse competitivi di mercato e di cui sia riconosciuta l'operatività negli strumenti denominati in euro del mercato monetario, pur avendo al tempo stesso accesso alle operazioni di mercato (aperto) dell'Eurosistema". Sempre nel codice di condotta è stato precisato anche il concetto di depositi interbancari come "deposito liquido tra due enti creditizi, con scadenza iniziale a un anno".

8) Il 9 luglio 2013 il consiglio di amministrazione della BBA ha approvato all'unanimità il trasferimento dell'amministrazione del Libor a NYSE Euronext Rates Administration Limited. La BBA trasferirà l'amministrazione del Libor a tale ente previa approvazione dell'autorità per il controllo finanziario del Regno Unito. La transizione al nuovo amministratore dovrebbe essere completata agli inizi del 2014.

e può pertanto avere un effetto di segnalazione più marcato sul merito di credito di tali banche. Tali effetti di segnalazione potrebbero aver incentivato la manipolazione dei dati trasmessi singolarmente durante la crisi finanziaria.

L'Eonia (*euro overnight index average*) è un tasso di interesse basato sulle transazioni che viene impiegato per il segmento *overnight* dell'area dell'euro del mercato monetario. È calcolato dalla BCE, con Euribor-EBF quale amministratore di riferimento e Thomson Reuters quale responsabile della pubblicazione, come media ponderata dei tassi di interesse su operazioni di prestito *overnight* non garantite e denominate in euro che vengono comunicati da un gruppo di banche segnalanti. Il ruolo della BCE quale agente di calcolo dell'Eonia discende dal grado elevato di riservatezza richiesto per la gestione dei dati sulle operazioni trasmessi dalle singole banche, nonché dall'esigenza che i dati siano trattati con la massima riservatezza da un soggetto terzo imparziale. Poiché i dati comunicati sono basati su transazioni, si riduce al minimo il margine di soggettività implicito nei sistemi fondati sulle quotazioni, si limita (benché non scongiurato) il rischio di manipolazione e si agevola il processo di convalida a posteriori.

## 2.2 RILEVANZA DEI TASSI DI RIFERIMENTO PER I MERCATI DELL'AREA DELL'EURO

Attraverso le attività di copertura (mediante *swap* e contratti FRA), sussiste uno stretto legame tra i tassi di interesse sui depositi liquidi (a pronti e a termine) e i segmenti dei derivati del mercato monetario. Le transazioni nei segmenti degli strumenti liquidi e derivati del mercato monetario (nell'area dell'euro e in altre giurisdizioni) sono condotte prevalentemente fuori borsa (*over the counter*, OTC), circostanza che rende difficile seguire tassi e volumi delle operazioni effettuate. Ciò, a sua volta, accresce l'importanza di avere un parametro di riferimento affidabile che sia rappresentativo delle condizioni di finanziamento per i contratti finanziari (prestiti al dettaglio, attività bancarie all'ingrosso, prestiti sindacati) nonché per i derivati finanziari OTC (FRA, *swap* a breve e lungo termine, *swaption*) e i derivati finanziari negoziati in mercati regolamentati (contratti *future* e relative opzioni<sup>9)</sup>.

Nel caso dell'area dell'euro, l'Eonia è il tasso di interesse di riferimento solitamente considerato per i tassi *swap* sull'indice *overnight* (*overnight indexed swap*, OIS) in euro. L'Euribor funge da parametro di prezzo per i prestiti e i mutui ipotecari a tasso variabile ed è il tasso di riferimento per la maggior parte delle operazioni di *swap* su tassi di interesse (*interest rate swap*, IRS) e altri derivati scambiati fuori borsa, quali i FRA, nonché i contratti *future* su tassi di interesse a breve termine negoziati in mercati regolamentati. La creazione e la negoziazione di questi strumenti ha subito una rapida evoluzione in ragione del loro potenziale per la leva finanziaria e la copertura del rischio di tasso di interesse<sup>10)</sup>.

Secondo i dati più recenti messi a disposizione dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI), a fine 2012 l'importo nozionale<sup>11)</sup> dei derivati OTC su tassi di interesse (FRA, *swap* e opzioni) in essere denominati in un'unica valuta ammontava a 489.700 miliardi di dollari statunitensi<sup>12)</sup>. Di

9) Per una descrizione dettagliata della fissazione dei tassi di tipo Libor, cfr. Gyntelberg, J. e Wooldridge, P.D., "I fixing dei tassi interbancari durante la recente fase di turbolenza", Rassegna trimestrale, BRI, marzo 2008.

10) Esistono attualmente opzioni sia sugli IRS sia sui contratti *future*, punto di partenza per il meccanismo di formazione dei prezzi delle volatilità implicite nel mercato per i tassi di interesse in euro.

11) Il valore nozionale è l'importo nominale dell'attività, del tasso di riferimento o dell'indice sottostante a uno strumento finanziario derivato. È diverso dal valore di mercato risultante dal reciproco adempimento degli obblighi dell'acquirente e del venditore del contratto, che rappresenta il costo sostitutivo di un determinato contratto scambiato a un dato prezzo in un preciso momento.

12) I dati della BRI riguardano i paesi del G10 da fine giugno 1998, nonché l'Australia e la Spagna dal dicembre 2011.

questo totale, le quote maggiori per valuta erano gli importi nozionali che avevano come riferimento i tassi di interesse in euro (pari a 187.400 miliardi di dollari, di cui 137.600 miliardi erano IRS, 25.600 miliardi FRA e 24.200 miliardi opzioni su tassi di interesse), con un ammontare superiore agli importi che facevano riferimento ai tassi in dollari statunitensi (148.700 miliardi di dollari). È opinione largamente condivisa nel mercato che il principale tasso di riferimento sottostante ai tassi di interesse in euro sia l'Euribor, benché i dati della BRI non lo specificino. Quanto ai derivati sui tassi di interesse scambiati nei mercati regolamentati, i dati pubblicati da Euronext mostrano che l'importo nozionale complessivo dei contratti *future* sull'Euribor a tre mesi negoziati nella borsa LIFFE a Londra ammontava nel 2012 a 178.700 miliardi di euro e che quello delle opzioni sui contratti *future* sull'Euribor era pari a 70.700 miliardi di euro. Questi contratti sono impiegati dalle banche principalmente, anche se non in via esclusiva, per tutelare una parte significativa del loro bilancio dal rischio di tasso di interesse insito nello svolgimento della loro funzione di trasformazione delle scadenze.

Tuttavia, il ruolo tradizionale dei tassi di interesse di riferimento basati sul mercato interbancario delle operazioni non garantite è attualmente messo alla prova dal susseguirsi di eventi verificatisi a partire dall'inizio della crisi finanziaria. In primo luogo, la relazione tra i tassi di riferimento di mercato e i singoli costi di provvista si è notevolmente indebolita, poiché questi ultimi riflettono più di frequente fattori specifici di un paese o di un istituto. In secondo luogo, in termini di provvista bancaria, vi è stato un graduale, ancorché significativo, spostamento dal segmento non garantito a quello garantito. A tale riguardo, il calo dei volumi e la maggiore concentrazione hanno messo in dubbio la rappresentatività dei tassi di interesse di riferimento<sup>13</sup>). Queste dinamiche possono compromettere i vantaggi dell'impiego dei tassi di riferimento oppure indurre le banche ad applicare differenziali più elevati sui tassi di riferimento di mercato per compensare i cambiamenti avversi nei propri costi di rifinanziamento e coprire il rischio di base.

La volatilità dei premi per il rischio di credito delle banche ha anche messo in risalto la componente di detto rischio insita in questi tassi, rendendoli meno appropriati quali *proxy* di tassi privi di rischio, come venivano percepiti in passato. A sua volta, la crescente consapevolezza della componente di rischio di credito racchiusa nei tradizionali tassi di interesse di riferimento del mercato delle operazioni non garantite ha spinto verso l'alto la domanda di tassi di interesse di riferimento, come gli OIS, che siano quanto più possibile privi di rischio e non riflettano i premi a termine, di liquidità e per il rischio di credito racchiusi nei tassi di riferimento tradizionali del mercato non garantito. In particolare, per valutare i derivati OTC standardizzati compensati centralmente e le posizioni in derivati OTC basate su sistemi organici di garanzia sempre più spesso sono stati considerati più adeguati i tassi OIS.

### 2.3 IMPORTANZA DEI TASSI DI INTERESSE DI RIFERIMENTO IN UNA PROSPETTIVA DI POLITICA MONETARIA

Nella prospettiva della BCE, l'Euribor e l'Eonia rivestono un'importanza cruciale per il funzionamento efficiente sia del sistema finanziario dell'area dell'euro sia di quello internazionale. Il loro ruolo si è evoluto nel tempo, unitamente alla loro standardizzazione e alla maggiore liquidità e disponibilità degli strumenti finanziari che vi fanno riferimento. Le decisioni di politica monetaria e le aspettative di mercato circa l'andamento futuro dei tassi ufficiali si riflettono direttamente nei tassi di interesse che fungono da riferimento per prodotti derivati estremamente liquidi e standar-

13) Cfr. anche l'analisi in Brousseau, V., Chailloux, A. e Durré, A., "Fixing the Fixings: What Road to a More Representative Money Market Benchmark?", IMF Working Paper, n. 13/131, maggio 2013.

### Incidenza dei prestiti a tasso variabile sui prestiti totali nell'area dell'euro

(dati di marzo 2012; valori percentuali)

	AE	AT	BE	DE	EE	ES	FI	FR	GR
<b>Società non finanziarie</b>	56	72	54	37	78	65	82	38	69
<b>Famiglie</b>	40	63	19	11	89	89	93	16	52
	IE	IT	LU	MT	NL	PT	SI	SK	CY
<b>Società non finanziarie</b>	61	77	69	82	60	76	82	75	52
<b>Famiglie</b>	59	72	74	94	21	94	76	26	32

Fonte: statistiche sulle voci di bilancio delle IFM.

Note: i prestiti a tasso variabile comprendono prestiti a tasso variabile a breve termine (inferiore a un anno) e a lungo termine. Tutti i prestiti a tasso variabile confluiscono in un unico aggregato, senza distinzione tra tassi di riferimento; non è nota pertanto la scomposizione di questi prestiti per tasso di riferimento.

dizzati, quali FRA, contratti *future* e IRS. A loro volta, questi sono alla base della fissazione dei prezzi di vari strumenti di debito negoziabili, solitamente meno liquidi, e influenzano così le condizioni di finanziamento e di credito.

Dato il ruolo cruciale svolto nella formazione sia dei tassi di interesse del mercato monetario in euro sia delle aspettative riguardanti i futuri valori dei tassi di interesse a breve termine, l'Eonia e l'Euribor svolgono un ruolo essenziale anche nel canale dei tassi di interessi, che trasmette l'orientamento di politica monetaria lungo la curva dei rendimenti. Con il tempo hanno quindi acquisito una funzione sociale e ora costituiscono un bene pubblico. Entrambi i tassi di interesse aiutano ad assicurare un parametro di riferimento omogeneo per la determinazione dei prezzi nell'intera curva dei rendimenti del mercato monetario in tutta l'area dell'euro.

Oggi giorno i tassi di interesse di riferimento esistenti per il mercato delle operazioni non garantite sono ancora usati come standard nel settore finanziario, nonostante il calo dell'attività nel mercato sottostante. Come indica la tavola, a fine marzo 2012 quasi il 60 per cento dei prestiti totali alle società non finanziarie dell'area dell'euro era costituito da prestiti a tasso variabile; i relativi tassi di interesse erano pertanto collegati prevalentemente all'Euribor. Al contempo la proporzione di prestiti a tasso variabile sulla totalità dei prestiti alle famiglie, seppure cresciuta nel tempo, era inferiore, al 40 per cento. È interessante notare inoltre che queste medie per l'area dell'euro celano differenze notevoli tra paesi.

Il valore sociale della determinazione dei tassi di interesse di riferimento sarebbe pertanto ancora maggiore, dal momento che non interessa solo la relazione tra investitori finanziari nel segmento a brevissimo termine della curva dei rendimenti, ma anche le relazioni tra banche e operatori economici.

### 3 IL RECENTE DIBATTITO SUI TASSI DI INTERESSE DI RIFERIMENTO

Le evidenze e le accuse di manipolazione dei tassi di riferimento, unitamente ai mutamenti strutturali dei mercati che si sono verificati o hanno acquisito slancio dall'inizio della crisi finanziaria, hanno messo in luce l'esigenza di modificare le regole e prassi attuali per quanto riguarda la determinazione dei tassi di riferimento e procedere verso un approccio più disciplinato, dal momento che sono ampiamente riconosciuti come bene pubblico.

Considerato il ruolo dei tassi di interesse di riferimento nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria descritto nella sezione 2.3, è altresì opportuno che il settore pubblico definisca quale ruolo svolgere 1) nell'elaborazione di principi comunemente accettati per rafforzare i quadri di *governance* in modo da accrescere l'affidabilità e l'integrità dei tassi di interesse di riferimento e 2) nello sviluppo di tassi di interesse di riferimento che siano più rappresentativi delle condizioni di mercato e che corrispondano meglio alle singole esigenze degli operatori di mercato.

### 3.1 QUESTIONI DI *GOVERNANCE* INSITE NEL PROCESSO DI FISSAZIONE DEI TASSI

In varie giurisdizioni e consessi è stato intrapreso un approfondito esame di tutte le questioni di *governance* intrinseche al processo di fissazione dei tassi. La relazione *Wheatley Review of Libor* elaborata dal Tesoro del Regno Unito, i principi per la fissazione dei parametri di riferimento nell'UE dell'ESMA-EBA (*Principles for Benchmark-Setting Processes in the EU*), i principi per i parametri finanziari della IOSCO (*Principles for Financial Benchmarks*), le prossime proposte della Commissione europea per la regolamentazione dei parametri di riferimento, nonché le attuali proposte di regolamento sugli abusi di mercato e di direttiva sulle sanzioni penali in caso di abusi di mercato<sup>14)</sup> sono tutti esempi di iniziative finalizzate, fra l'altro, a rispondere all'esigenza che i tassi di interesse di riferimento siano opportunamente disciplinati, amministrati e regolamentati allo scopo di assicurare un'adeguata tutela contro abusi di mercato o errori sistematici.

I principi contenuti in queste iniziative definiscono un solido quadro di riferimento per il processo di comunicazione dei dati a livello dei contribuenti e, in termini di *governance*, riducono al minimo i conflitti di interesse all'interno degli organismi di amministrazione dei tassi, preservando le competenze acquisite ma riducendo l'influenza della comunità bancaria attraverso il coinvolgimento di altre parti interessate. Questi principi raccomandano anche standard minimi per gli agenti di calcolo, i responsabili della pubblicazione e gli utilizzatori, nonché un regime sanzionatorio più stringente. L'attuazione tempestiva, coerente ed efficace di tali principi dovrebbe limitare in misura significativa le occasioni di abusi e migliorare le prassi di determinazione dei tassi. A tale riguardo, Euribor-EBF ha intrapreso azioni volte a esaminare il processo di *governance* dell'Euribor e ad attuare le raccomandazioni formulate nell'analisi congiunta ESMA-EBA. Vi rientrano 1) l'allargamento della composizione del comitato direttivo dell'Euribor in modo da comprendere parti interessate diverse dagli istituti bancari; 2) la consultazione delle parti interessate sul numero di scadenze considerate per l'Euribor, allo scopo di preservare soltanto quelle maggiormente utilizzate e con il massimo volume di operazioni sottostanti; 3) il riesame dei termini essenziali nella definizione dell'Euribor a beneficio della chiarezza. Sebbene occorra intraprendere ulteriori iniziative per attuare le raccomandazioni ESMA-EBA, questi interventi di rafforzamento della *governance* sono un passo importante nella giusta direzione.

### 3.2 RAPPRESENTATIVITÀ DEI TASSI DI INTERESSE DI RIFERIMENTO

Al di là della riforma del quadro di *governance* per il processo di fissazione dei tassi, sorge tuttavia l'interrogativo più generale se oggi sia ancora appropriata la predominanza di tassi di interesse di riferimento basati sui mercati interbancari delle operazioni non garantite che riflettono un rischio di credito bancario comune.

14) Cfr. *Proposta modificata di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) (presentato ai sensi dell'articolo 293, paragrafo 2, del TFUE)*, COM(2012) 421 final, nonché *Proposta modificata di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa alle sanzioni penali in caso di abuso di informazioni privilegiate e di manipolazione del mercato (presentata ai sensi dell'articolo 293, paragrafo 2, del TFUE)*, COM(2012) 420 final.

A tale riguardo, è interessante notare che lo spostamento dalle operazioni di finanziamento interbancario non garantite a quelle garantite ha avuto inizio addirittura prima dell'inizio della crisi finanziaria, per registrare in seguito un'accelerazione (cfr. la figura).

Il mercato interbancario non garantito si è contratto considerevolmente, soprattutto per le scadenze più lunghe. Pertanto, l'attività rimanente in questo mercato si concentra al momento soltanto sulle scadenze più brevi, come confermano i risultati dell'esercizio di raccolta di dati condotto dalla BCE (cfr. il riquadro). Le modifiche alle regolamentazioni sulla liquidità, come l'introduzione di un indice di copertura della liquidità (*Liquidity Coverage Ratio*, LCR) e della direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV), che si propongono di ridurre e gestire in modo più efficiente i rischi di liquidità e di credito connessi alla controparte, offrono ulteriori incentivi al trasferimento dai mercati interbancari non garantiti a quelli garantiti e alla limitazione dell'attività interbancaria non garantita alla scadenze più brevi.

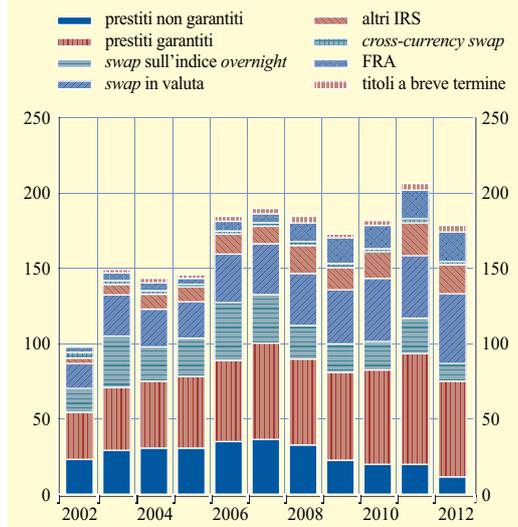
Inoltre, la dispersione del rischio di credito bancario ha evidenziato un brusco incremento, motivo per cui i costi effettivi di rifinanziamento delle banche divergono (e probabilmente sono anche molto più volatili) rispetto ai tassi sui prestiti tra banche primarie cui fa riferimento l'Euribor, un tempo considerato una *proxy* di un tasso privo di rischio.

La contrazione dei volumi dei prestiti non garantiti nei mercati interbancari, insieme agli altri cambiamenti strutturali descritti nella sezione 2.2, mette in discussione il fatto che gli attuali tassi di interesse di riferimento siano ancora rappresentativi delle condizioni di finanziamento segmentate ed eterogenee presenti nel mercato interbancario non garantito. La sfida risiede nell'individuare le necessarie modifiche all'impostazione di tali tassi di riferimento del mercato non garantito al fine di preservarne e rafforzarne la rappresentatività. Di fatto, nonostante questi andamenti, con ogni probabilità tassi di interesse di riferimento che riflettano il costo del finanziamento non garantito delle banche e incorporino un generico premio per il rischio di credito bancario rimangono necessari per alcuni operatori come parametro di riferimento dei "veri" costi ai quali le banche possono ottenere liquidità nel mercato all'ingrosso, anziché scambiare liquidità con un'altra attività come avviene nel mercato garantito. Un'altra sfida è come agevolare una maggiore diversità nell'uso di tassi di interesse di riferimento che più si adattano alle esigenze degli utilizzatori. A tale scopo servirebbe una maggiore disponibilità di tassi di interesse che non incorporino un premio per il rischio di credito bancario, ma che invece siano più simili a tassi privi di rischio oppure riflettano un premio per il rischio sovrano<sup>15)</sup>.

15) Un esempio di un tasso di riferimento che riflette un premio per il rischio sovrano è in Francia l'indice TEC 10 (*Taux de l'échéance constante à 10 ans*). Il valore dell'indice rappresenta il rendimento a scadenza di una OAT (*obligation assimilable du Trésor*, ossia un'obbligazione pubblica francese) fittizia con una scadenza costante di esattamente dieci anni. Si basa sulle quotazioni di operatori principali alle 10.00 nel mercato secondario delle due emissioni di OAT di riferimento che sono più prossime alla scadenza di dieci anni. Sono eliminati i quattro prezzi più elevati e i quattro prezzi più bassi; la media dei prezzi restanti è convertita in un rendimento equivalente a scadenza per ciascuna OAT. Il valore di riferimento giornaliero dell'indice TEC 10 è poi calcolato come interpolazione lineare del rendimento medio equivalente delle due OAT.

### Attività giornaliera media aggregata del mercato monetario in euro

(indice: volume di attività giornaliera media aggregata nel 2002 = 100)



Fonte: Euro money market study, BCE, dicembre 2012.

### 3.3 IL RUOLO DELLE AUTORITÀ PUBBLICHE E DELLE BANCHE CENTRALI

Data l'importanza dei tassi di interesse di riferimento nell'economia e il loro ruolo quale bene pubblico, il Comitato consultivo economico della BRI ha istituito un gruppo di lavoro<sup>16)</sup> per studiare le questioni connesse all'impiego e alla produzione dei tassi di interesse di riferimento nella prospettiva delle banche centrali e ha incoraggiato le autorità pubbliche e le banche centrali a sostenere l'affidabilità, l'integrità, la robustezza e la rappresentatività dei tassi di riferimento. In particolare, ha raccomandato il coinvolgimento delle banche centrali nella riforma dei tassi di interesse di riferimento per 1) assicurare un quadro di *governance* appropriato a sostegno dell'affidabilità e dell'integrità dei tassi di riferimento e 2) agevolare le scelte del mercato in un sistema finanziario in evoluzione.

## 4 IL CONTRIBUTO DELLA BCE AL DIBATTITO

La BCE ritiene che la rilevanza sistemica dei tassi di riferimento giustifichi un coinvolgimento attivo delle banche centrali nel processo di riforma. Per salvaguardare l'affidabilità, l'integrità e la rappresentatività dei principali tassi di interesse di riferimento dell'area dell'euro la BCE ha partecipato attivamente alle consultazioni sui tassi di interesse promosse dalla Commissione europea, dall'ESMA-EBA e dalla IOSCO<sup>17)</sup>. Queste iniziative si integrano a vicenda: quelle dell'ESMA-EBA e della Commissione sono di portata più vasta, seppure circoscritte all'UE, mentre i principi della IOSCO sono più ristretti, si incentrano sui parametri di riferimento per il mercato finanziario e si applicano a livello internazionale. Nonostante questo ruolo delle banche centrali, la BCE ritiene che la responsabilità di scegliere tassi di riferimento più consoni alle esigenze degli utenti finali ricada in ultima istanza responsabilità sugli utilizzatori stessi.

Le iniziative della BCE possono essere così riassunte: 1) partecipazione alle consultazioni pubbliche delle autorità di regolamentazione; 2) richiami pubblici alle banche perché agiscano in maniera coscienziosa e assumano la responsabilità collettiva di salvaguardare il funzionamento dei principali tassi di riferimento, scongiurando potenziali turbative nel funzionamento dei mercati finanziari durante l'affinamento dell'assetto di regolamentazione; 3) ruolo di catalizzatore per le iniziative del mercato privato intese a valutare le opzioni di riforma degli attuali tassi di riferimento, in particolare l'Euribor.

Nelle prossime due sezioni si illustra la posizione della BCE sulle questioni di *governance* e sulle opzioni di riforma degli attuali tassi di interesse di riferimento intese a preservarne e rafforzarne la rappresentatività.

### 4.1 OPZIONI DI RIFORMA DELLA REGOLAMENTAZIONE E DELLA GOVERNANCE

Nella risposta alla consultazione pubblica della Commissione europea, la BCE ha raccomandato un'adeguata definizione dei principi e delle procedure per i quattro principali processi implicati nel calcolo dell'Euribor: 1) comunicazione dei tassi a livello di banca contributrice per assicurare che i tassi siano accurati e si evitino conflitti di interesse; 2) calcolo dei tassi con una più precisa defi-

16) Cfr. <http://www.bis.org/publ/othp19.htm>

17) Cfr. *European Commission's public consultation on the regulation of indices – Eurosystem's response*, BCE, Francoforte sul Meno, 14 novembre 2012; *Eurosystem's response to IOSCO's consultation report on financial benchmarks*, BCE, Francoforte sul Meno, 11 febbraio 2013; nonché *Eurosystem's response to the EBA and ESMA's public consultation on the principles for benchmark-setting processes in the EU*, BCE, Francoforte sul Meno, 11 febbraio 2013.

nizione delle responsabilità dell'agente di calcolo nonché delle responsabilità giuridiche di tutti i soggetti coinvolti in caso di quotazioni sospette/insolite; 3) amministrazione di riferimento per assicurare l'indipendenza dell'amministratore dalla comunità bancaria e una maggiore differenziazione dei suoi membri con responsabilità definite più chiaramente; 4) convalida a posteriori da parte di soggetti indipendenti per accertare la qualità dei contributi e del processo di comunicazione dei tassi.

L'8 febbraio 2013 la BCE ha inoltre espresso soddisfazione per l'intenzione della Commissione europea di disciplinare i tassi di interesse con rilevanza sistemica e di includere nella sua prossima proposta legislativa il potere di imporre comunicazioni obbligatorie per tassi di interesse di riferimento di rilevanza sistemica, al fine di assicurare un livello adeguato di partecipazione delle banche<sup>18)</sup>. In particolare, è cruciale secondo la BCE che le banche rimangano, o entrino, nei gruppi dell'Euribor e dell'Eonia per impedire potenziali turbative nel funzionamento dei mercati finanziari, nonché assicurare un livello adeguato di rappresentatività dei tassi mentre l'assetto regolamentare è in fase di affinamento. Con lo stesso spirito, la BCE ha accolto con favore il 31 maggio 2013 la decisione dell'Euribor-EBF di introdurre gruppi di banche distinti per l'Eonia e l'Euribor al fine di incoraggiare le banche a entrare o tornare a far parte dei rispettivi gruppi secondo il proprio livello di attività e la conoscenza dei segmenti di mercato<sup>19)</sup>.

Pur sostenendo queste iniziative con l'auspicio di una loro rapida adozione e attuazione, la BCE ha anche stabilito, nella risposta alle consultazioni della IOSCO e della ESMA-EBA, alcuni criteri che il processo di regolamentazione e le riforme della *governance* dovrebbero soddisfare.

I requisiti della regolamentazione e le prassi di vigilanza dovrebbe essere commisurati ai rischi individuati per evitare di collocare oneri inutili o eccessivi sui contribuenti ai tassi. Si dovrebbe trovare il corretto equilibrio tra un solido processo di produzione con adeguati controlli e tutele, da un lato, e l'ottimizzazione dei costi, dall'altro.

Le prassi nelle varie giurisdizioni nazionali andrebbero armonizzate. La BCE reputa che il Libor, l'Euribor e altri tassi di interesse di riferimento di importanza sistemica vadano regolamentati, considerato il loro ruolo quale bene pubblico. Tuttavia, per essere sia efficienti che efficaci, la regolamentazione e la vigilanza devono basarsi su principi introdotti in maniera coerente a livello internazionale. Una regolamentazione non armonizzata, interpretazioni diverse dei medesimi atti legislativi e principi, nonché azioni non allineate da parte delle autorità di vigilanza nazionali potrebbero comportare una disparità competitiva, ridurre gli incentivi alla partecipazione volontaria e incoraggiare potenzialmente l'arbitraggio regolamentare.

I cambiamenti metodologici dovrebbero essere appropriati e tempestivi. La BCE si compiace della decisione di rafforzare la metodologia per la produzione di tassi di riferimento mediante una definizione più precisa degli elementi costitutivi e tramite procedure di compilazione dei dati più rappresentative e trasparenti. Tuttavia, la scelta di opportune e dettagliate modifiche alle metodologie dovrebbe essere lasciata agli amministratori privati dei tassi di riferimento e il calendario di qualsiasi cambiamento andrebbe basato su una tempistica realistica, che tenga conto anche dello stato corrente dei mercati finanziari e della mancanza di alternative evidenti agli attuali tassi di riferimento.

18) Cfr. *ECB welcomes the European Commission's intention to regulate systemically important reference rates*, BCE, Francoforte sul Meno, 8 febbraio 2013.

19) Cfr. *ECB welcomes the introduction of separate EONIA and EURIBOR panels and encourages banks' participation*, BCE, Francoforte sul Meno, 31 maggio 2013.

## 4.2 OPZIONI PER ACCRESCERE LA RAPPRESENTATIVITÀ DEI TASSI DI INTERESSE DI RIFERIMENTO

La BCE ritiene che la transizione a un approccio maggiormente basato sulle transazioni per calcolare gli attuali tassi di interesse di riferimento ne aumenterebbe la rappresentatività, rafforzandone al contempo anche la credibilità e l'integrità. Occorre esaminare con attenzione i vantaggi e il metodo migliore da adottare per la transizione a un tasso di interesse di riferimento maggiormente basato sulle operazioni e sul mercato per il mercato monetario non collateralizzato. Nella sua funzione di catalizzatore per le iniziative del mercato privato, la BCE ha condotto un esercizio di raccolta di dati per conto dell'Euribor-EBF (cfr. il riquadro) per poter valutare meglio la fattibilità di una tale migrazione e le sue modalità. L'esercizio ha confermato che la significativa contrazione strutturale e congiunturale dei volumi delle operazioni non garantite nel mercato monetario interbancario sta limitando l'attività alle scadenze più brevi. Sebbene l'attività per queste scadenze sia contenuta e sollevi problematiche per stabilire un tasso di riferimento puramente basato sulle operazioni, si potrebbero adottare ulteriori misure per aumentare il volume sottostante. Tra queste rientrano un ampliamento del corridoio attorno alle scadenze standard per cogliere le operazioni non convenzionali e l'inclusione di altre passività bancarie che svolgono un ruolo importante nei costi complessivi di finanziamento bancario all'ingrosso. Tali misure sono attualmente allo studio con l'aiuto di un altro esercizio di raccolta di dati, anch'esso condotto dalla BCE per conto dell'Euribor-EBF.

Inoltre, benché vi siano differenze significative tra i tassi basati sulle operazioni e l'Euribor basato sulle quotazioni, l'esercizio di raccolta di dati, ancorché non fosse mirato a valutare l'accuratezza dell'Euribor, ha mostrato che i livelli passati dell'Euribor erano sostanzialmente in linea con i risultati ricavabili dal calcolo di un tasso basato sulle operazioni.

### Riquadro

#### PRINCIPALI RISULTATI DELL'ESERCIZIO DI RACCOLTA DI DATI E DETERMINAZIONE DI UN NUOVO TASSO DI RIFERIMENTO

Nel febbraio 2013 la BCE, di concerto con Euribor-EBF, ha avviato un esercizio di raccolta di dati teso a valutare la fattibilità di un tasso di riferimento del mercato monetario basato sulle operazioni e le relative modalità di realizzazione. Quale attore imparziale nei mercati monetari, la BCE si è offerta di raccogliere dati, per conto di Euribor-EBF, sulle operazioni giornaliere dalle banche partecipanti e di intraprendere un'analisi che servisse da base per un'ulteriore valutazione da parte di Euribor-EBF e delle banche partecipanti. Nel secondo trimestre del 2013 la BCE ha raccolto dati da 59 banche europee in rappresentanza dei membri presenti e passati del gruppo che contribuisce all'Euribor. La portata della raccolta dei dati è stata deliberatamente ampia per cogliere i volumi erogati e contratti dalle banche in prestiti non garantiti in aggiunta alle operazioni interbancarie. Dal lato dei prestiti contratti, i dati raccolti comprendevano il finanziamento mediante depositi interbancari, depositi da altre istituzioni finanziarie diversi dagli enti creditizi, depositi dal settore ufficiale e depositi a fronte dell'emissione di titoli a breve termine. Dal lato dei prestiti erogati, sono stati raccolti dati sui prestiti interbancari e sugli investimenti attraverso l'acquisto di titoli a breve termine emessi da altre banche e da società non finanziarie. Il periodo di riferimento andava dal 3 gennaio 2012 al 28 febbraio 2013, ed è stato considerato sufficientemente lungo da consentire di giungere a conclusioni significative pur rimanendo efficiente in termini di costi. Delle banche partecipanti, 50 avevano sede nell'area dell'euro mentre le altre 9 in altri Stati membri dell'UE e dell'EFTA. In termini di qualità creditizia, i tre quarti delle banche hanno un merito di credito me-

dio e alto (rispettivamente di qualità *investment grade* P-1 e P-2, secondo gli equivalenti di *rating* a breve termine di Moody's). Scopo del presente riquadro è quindi ricapitolare i principali risultati di questo esercizio di raccolta di dati condotto dalla BCE per conto di Euribor-EBF.

L'analisi è stata condotta considerando le cinque caratteristiche seguenti, necessarie al nuovo tasso di riferimento per soddisfare i principi stabiliti dall'Organizzazione internazionale delle commissioni per i valori mobiliari (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO) e dalla Banca dei regolamenti internazionali (BRI). Ciascuna di queste caratteristiche è stata precisata ulteriormente per valutare la conformità con i suddetti principi:

- (a) **Robustezza e resilienza:** il volume e il numero di contributori devono essere giornalmente adeguati. Se così non è, deve sussistere un meccanismo di ripiego appropriato e credibile.
- (b) **Rappresentatività:** il nuovo tasso deve essere rappresentativo del mercato che intende misurare, il mercato del credito bancario non garantito privilegiato all'ingrosso. Costituiscono indicatori utili il livello e la correlazione del tasso rispetto ad altri tassi di mercato pertinenti, nonché la rappresentatività del gruppo del test per il mercato in questione.
- (c) **Fruibilità:** per essere adottato dal mercato un tasso di riferimento deve essere disponibile con frequenza giornaliera, nonché avere un meccanismo di calcolo semplice, una volatilità relativamente bassa e un comportamento prevedibile in relazione al credito sottostante.
- (d) **Affidabilità:** il nuovo tasso di riferimento deve consentire un margine minimo di manipolazione, in virtù sia della *governance* preposta sia del meccanismo di calcolo.
- (e) **Trasparenza:** la determinazione del tasso deve essere sufficientemente trasparente da essere credibile e soddisfare gli standard di *governance*.

Pertanto, un volume di operazioni sufficiente è considerato un attributo fondamentale di un tasso di riferimento robusto. A tale riguardo, si possono trarre varie considerazioni dai dati raccolti dalla BCE indicati nella tavola A, che mostra il volume giornaliero medio a varie scadenze e per

**Tavola A Volumi giornalieri medi da gennaio 2012 a febbraio 2013**

(milioni di euro)

	una settimana	un mese	due mesi	tre mesi	sei mesi	novemese	un anno
Depositi di enti creditizi	1.317	299	41	184	58	16	55
Depositi di altre istituzioni finanziarie	1.153	217	50	117	33	25	25
Depositi del settore ufficiale	802	259	69	246	26	13	11
Titoli a breve termine	314	217	148	545	119	41	81
<b>Totale finanziamento ricevuto</b>	<b>3.527</b>	<b>939</b>	<b>230</b>	<b>1.083</b>	<b>210</b>	<b>37</b>	<b>142</b>
Prestiti a banche (depositi)	929	202	111	167	33	28	31
Prestiti a banche (titoli a breve termine)	30	108	46	69	24	84	106
Prestiti al settore non finanziario (titoli a breve termine)	60	138	29	67	28	8	11
<b>Totale finanziamento erogato</b>	<b>972</b>	<b>396</b>	<b>120</b>	<b>248</b>	<b>50</b>	<b>27</b>	<b>46</b>

Nota: le medie giornaliere sono calcolate per le giornate in cui si è registrata attività e il numero di contributi è stato superiore a zero.

operazioni di assunzione ed erogazione di prestiti con settori diversi come controparte. In primo luogo, i volumi giornalieri per ciascuna tipologia di operazione considerata individualmente sono modesti. I volumi del mercato interbancario confermano i risultati dell'indagine annuale della BCE sul mercato monetario in euro e cioè che l'attività interbancaria si concentra nelle scadenze a breve, registrando valori modesti per le scadenze superiori a una settimana. Le altre scadenze per le quali l'attività è maggiore sono quelle a uno e tre mesi, sebbene i volumi siano modesti sia per il finanziamento contratto sia per quello erogato, con un valore giornaliero medio inferiore a 300 milioni di euro. In secondo luogo, l'indebitamento interbancario ha in genere il valore giornaliero più elevato tra i tipi di finanziamento all'ingrosso considerati. In terzo luogo, il finanziamento mediante l'emissione di titoli a tasso fisso a breve termine svolge un ruolo importante nella raccolta bancaria a termine non garantita: oltre i due mesi l'emissione di titoli a breve termine supera il valore giornaliero degli altri tipi di indebitamento. Infine, anche aggregando tutte le operazioni di prestito erogato e contratto, il volume giornaliero medio rimane contenuto: se si considerano tutte le tipologie di indebitamento nel loro insieme, i volumi nel periodo sono pari a circa 3 miliardi di euro per le operazioni a una settimana, a 1 miliardo di euro per le operazioni a uno e tre mesi e inferiori a 250 milioni di euro per scadenze più lunghe; i volumi aggregati per i prestiti concessi sono addirittura inferiori.

Le evidenze riportate sia nella tavola A sia nella figura A mettono in luce la difficoltà di costruire un tasso di riferimento fondato sulle operazioni che sia diretto sostituto dell'Euribor esclusivamente in base ai volumi dei prestiti interbancari non garantiti e per tutte le scadenze. La figura A, diagramma (a), mostra che, sebbene per le scadenze a una settimana il mercato sia attivo ogni giorno, per quelle a uno e tre mesi non vi sono operazioni rispettivamente nel 2 e nel 13 per cento delle giornate operative (cfr. figura A, diagrammi (c) ed (e)). Nonostante importanti differenze metodologiche tra l'Euribor e il tasso aggregato calcolato sulla base dei dati sui prestiti raccolti in questo esercizio, la figura A mostra anche che i tassi Euribor hanno sostanzialmente seguito l'evoluzione dei tassi sui prestiti interbancari medi (cfr. figura A, diagrammi (a), (c) ed (e)). Questo esercizio suggerisce altresì che il merito di credito della controparte svolge un ruolo importante nei livelli aggregati di prestito interbancario. In effetti, sebbene i livelli dei tassi sui prestiti interbancari medi con scadenza inferiore a tre mesi siano superiori a quelli dell'Euribor, per le scadenze a più lungo termine sono inferiori, poiché è probabile che i prenditori abbiano una qualità creditizia più elevata.

Nei diagrammi (b), (d) ed (f) della figura A si osservano, in prospettiva, il volume e la dinamica del tasso per le tre scadenze più attive riguardanti i prestiti assunti e la relazione con l'Euribor durante il periodo in esame. I risultati del test mostrano che i tassi aggregati di tali prestiti sono inferiori all'Euribor per tutte le scadenze. Nonostante le differenze tra i livelli di indebitamento aggregato e l'Euribor, i diagrammi (b), (d) ed (f) della figura A mostrano che i livelli di indebitamento aggregato ricalcano sostanzialmente l'andamento dei tassi Euribor. Segnalano anche il manifestarsi di divergenze in un contesto di tassi in rapida evoluzione, ad esempio agli inizi del 2012, quando per la scadenza a una settimana i tassi dell'indebitamento si sono corretti al ribasso più rapidamente dei tassi Euribor.

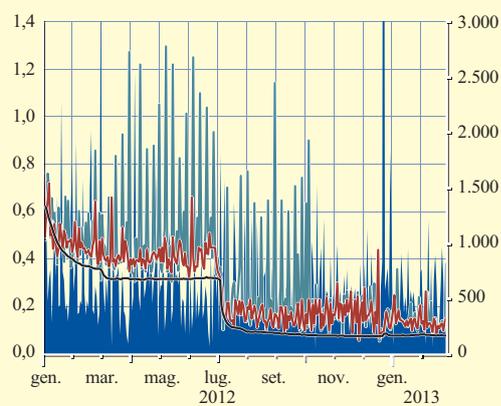
La figura B mostra i risultati computazionali dell'esercizio di raccolta di dati quando si aggrega il volume giornaliero di varie operazioni dal lato dell'indebitamento su diverse scadenze. Anche qui si possono formulare varie osservazioni. In primo luogo, la percentuale di volumi di transazioni pari a zero si è concentrata prevalentemente sulle scadenze più lunghe, come risulta dal diagramma (a). In secondo luogo, i diagrammi (b) e (c), che riportano il differenziale medio del

**Figura A Livello dei tassi di interesse e attività giornaliera tra gennaio 2012 e febbraio 2013 in base all'esercizio di raccolta di dati**

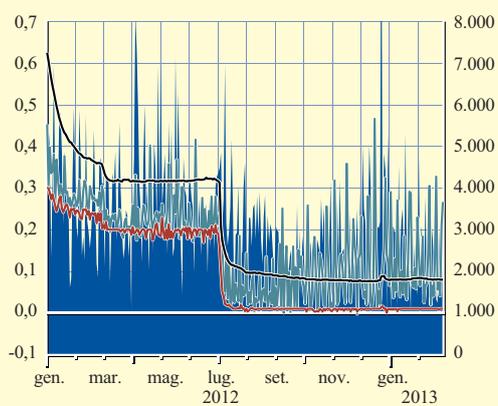
(valori percentuali; milioni di euro)

- attività giornaliera (scala di destra)
- mediana (scala di sinistra)
- tasso medio ponderato (scala di sinistra)
- Euribor a una settimana (scala di sinistra)

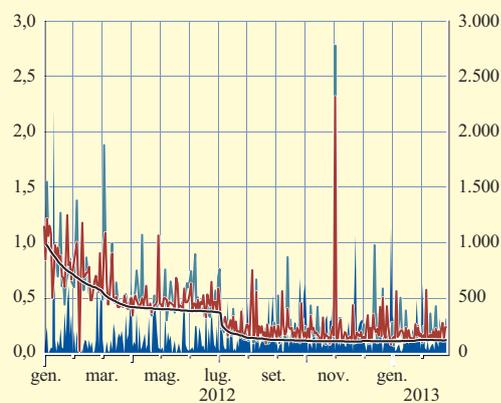
**(a) Prestiti interbancari – scadenza a una settimana**



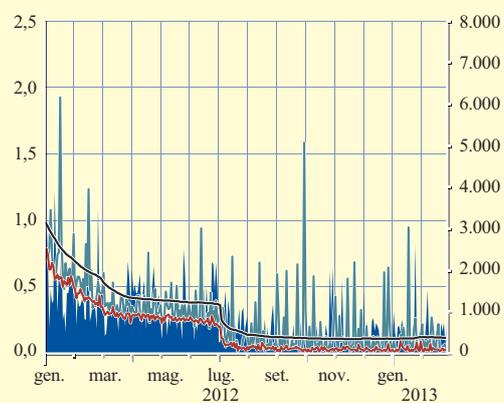
**(b) Totalità dei prestiti assunti – scadenza a una settimana**



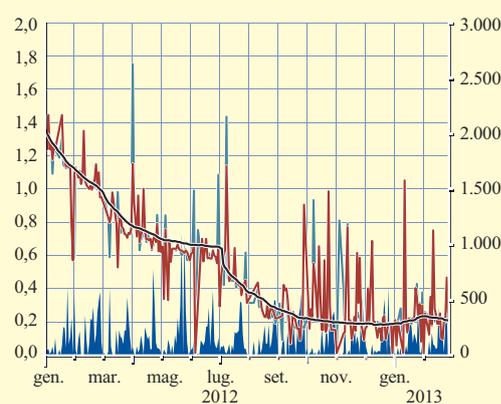
**(c) Prestiti interbancari – scadenza a un mese**



**(d) Totalità dei prestiti assunti – scadenza a un mese**



**(e) Prestiti interbancari – scadenza a tre mesi**



**(f) Totalità dei prestiti assunti – scadenza tre mesi**

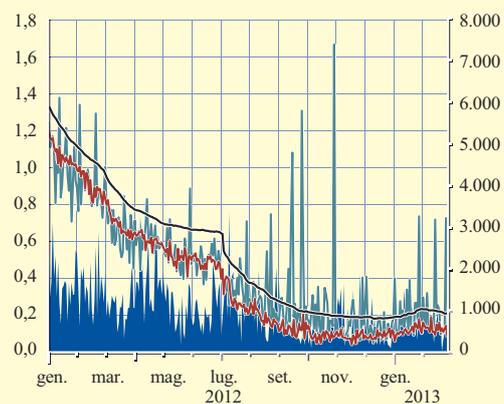


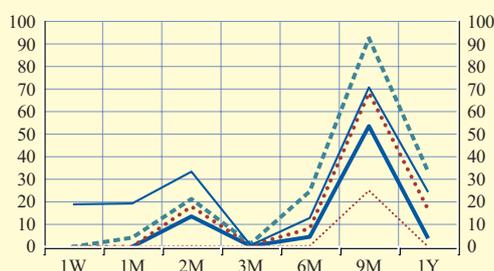
Figura B Principali risultati dell'esercizio di raccolta di dati nel periodo tra gennaio 2012 e febbraio 2013

(valori percentuali)

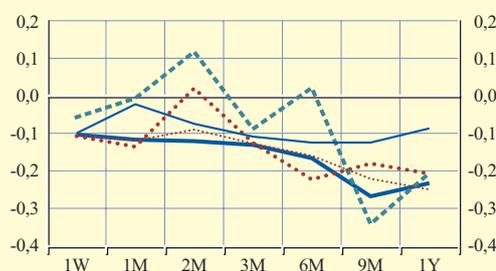
- mercato interbancario
- ... altre società finanziarie
- - - settore ufficiale
- titoli a breve termine
- ... totalità dei prestiti assunti

W = settimana  
M = mese/i  
Y = anno

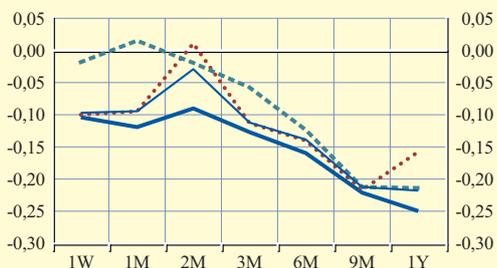
(a) Frequenza di volumi/contributori pari a zero



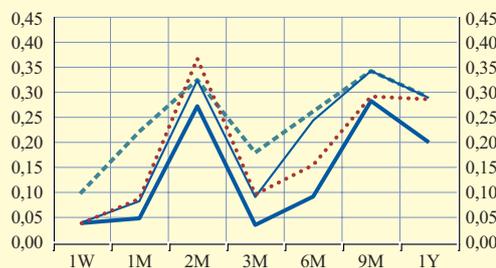
(b) Differenziale giornaliero medio rispetto all'Euribor (calcolato come mediana)



(c) Differenziale giornaliero medio rispetto all'Euribor, per metodo di calcolo



(d) Volatilità (deviazione standard) del differenziale giornaliero rispetto all'Euribor, per metodo di calcolo



Fonte: BCE.

tasso (calcolato come mediana) rispetto all'Euribor, indicano che i tassi medi per le scadenze maggiormente attive sono stati relativamente prossimi tra loro e che il differenziale rispetto all'Euribor è stato contenuto per la maggior parte delle tipologie di operazioni di indebitamento. Il diagramma (d) mostra che, in generale, è possibile aggregare potenzialmente i dati relativi all'indebitamento per le diverse tipologie di operazioni senza provocare una volatilità aggiuntiva significativa del tasso. Tale volatilità potrebbe insorgere in seguito alle variazioni giornaliere della composizione settoriale se i livelli di indebitamento nelle diverse tipologie di operazioni presentano differenze significative e se, come succede nell'attuale analisi delle operazioni, alcuni tipi di operazioni sono più rappresentati di altri nel calcolo giornaliero del tasso.

La tavola B riassume le caratteristiche di robustezza dell'indebitamento aggregato per le tre scadenze più attive. Si possono evidenziare vari risultati. In primo luogo, l'attività giornaliera è diminuita del 30 per cento circa dopo che la BCE ha azzerato il tasso sui depositi nel luglio 2012 (il secondo periodo del test), poiché le banche attiravano meno depositi sui livelli dei tassi di interesse inferiori. Per la scadenza a una settimana, questi livelli dei tassi di interesse erano prossimi a zero o addirittura negativi nel caso delle banche con *rating* elevato. In secondo luogo,

**Tavola B Sintesi dei risultati delle prove di robustezza per tutte le operazioni di prestito contratto**

	Dimensioni	Scadenze	Gennaio 2012 – febbraio 2013	Luglio 2012 – febbraio 2013
<b>Robustezza/resilienza (totalità dei prestiti assunti)</b>	Volumi sufficienti (media giornaliera)	una settimana	3,5 miliardi di euro	2,9 miliardi di euro
		uno e tre mesi	0,9-1,1 miliardi di euro	0,6 - 0,8 miliardi di euro
	Distribuzione dei volumi (% delle giornate in cui il volume giornaliero è < a una soglia)	una settimana	1% delle giornate con volume giornaliero < 1 miliardo di euro; 1% delle giornate con volume giornaliero < 0,25 miliardi di euro	1% delle giornate con volume giornaliero < 1 miliardo di euro; 1% delle giornate con volume giornaliero < 0,25 miliardo di euro
		uno e tre mesi	~25-30% delle giornate con volume giornaliero < 0,50 miliardi di euro; 10% delle giornate con volume giornaliero < 0,25 miliardi di euro	~40-50% delle giornate con volume giornaliero < 0,50 miliardi di euro; 10-15% delle giornate con volume giornaliero < 0,25 miliardi di euro
	Concentrazione dei volumi (% delle giornate in cui uno o due contributori rappresentano almeno l'80% del volume giornaliero)	una settimana	<1%	1%
		uno e tre mesi	~15-20%	~20-30%
	Contributori sufficienti (media giornaliera)	una settimana	27	24
		uno e tre mesi	16-17	14
	Distribuzione dei contributori (% delle giornate in cui il numero dei contributori è < a una soglia)	una settimana	Numero dei contributori pari o superiore a 15 ogni giorno	Numero dei contributori pari o superiore a 15 ogni giorno
		uno e tre mesi	3-5% delle giornate con < 10 contributori; ~15-20% delle giornate con < 15 contributori	5-8% delle giornate con < 10 contributori; ~30-35% delle giornate con < 15 contributori

i volumi giornalieri sono spesso modesti per le scadenze superiori a una settimana, registrando livelli inferiori a 0,5 miliardi di euro per un numero significativo di giorni. Questa distribuzione dei volumi peggiora in misura significativa nel secondo periodo. In terzo luogo, sebbene in più di quattro giorni su cinque il numero dei contributori per le tre scadenze sia superiore a 15, in molti casi pochi di loro rappresentano la maggior parte del volume: per le scadenze a uno e tre mesi, uno o due contributori rappresentano almeno l'80 per cento del volume giornaliero per il 15-20 per cento del tempo. La concentrazione dei volumi aumenta in misura significativa nel secondo periodo.

La definizione del tasso di riferimento e la composizione del gruppo di banche sono determinanti essenziali delle caratteristiche del tasso, quali il livello del tasso stesso e la sua volatilità. La differenziazione dei profili creditizi tra le banche del gruppo dà luogo a diversi tassi composti quando sono adottate differenti metodologie di calcolo dei tassi. I diagrammi (c) e (d) della figura B mostrano che, per la totalità dei prestiti contratti, se si calcola il tasso come mediana dei singoli contributi (anziché usare altre metodologie di aggregazione dei dati come la media

ponderata per il volume, la media troncata ponderata o la media troncata) si ottengono valori inferiori per i livelli del tasso e per la volatilità del differenziale del tasso rispetto all'Euribor. Ciò è imputabile al fatto che la mediana misura il tasso di indebitamento per la banca tipica del campione, contraddistinta prevalentemente da un *rating* superiore. L'eterogeneità del gruppo nel test ha un impatto maggiore per le scadenze con volumi inferiori (cfr. figura B, diagramma (d)), per le quali i tassi giornalieri risentono a volte in misura più significativa dei contributi che non sono necessariamente rappresentativi dei tassi sull'indebitamento per la maggioranza delle banche nel gruppo. In prospettiva, potrebbero essere approfonditi ulteriormente nella progettazione del tasso di riferimento i *trade-off* tra rappresentatività del tasso e la sua definizione, fruibilità e affidabilità, unitamente a misure in grado di accrescere il volume e di sopperire nel contempo all'eterogeneità del gruppo di contributori.

La BCE ritiene inoltre auspicabile che gli operatori di mercato possano scegliere tra una gamma di tassi di riferimento affidabili e rappresentativi in funzione di esigenze e finalità diverse. Agli occhi della BCE, tassi di riferimento che rappresentino il mercato dei derivati OIS, il rischio sovrano o il segmento garantito del mercato monetario potrebbero, ad esempio, dimostrarsi valide alternative, coesistere con l'Euribor e assolvere ad alcuni compiti per i quali alcuni utilizzatori ricorrono attualmente all'Euribor. È tuttavia improbabile che questi tassi alternativi eliminino del tutto l'esigenza di tassi di riferimento che riflettano il costo del finanziamento non garantito sostenuto dalle banche per tutti gli utenti. Poiché il finanziamento non garantito (anche in termini di emissione di titoli a breve termine) costituisce ancora una parte significativa della provvista bancaria, è probabile che alcuni utilizzatori necessitino di tassi di riferimento in grado di consentire alle banche di trasferire i propri costi marginali di provvista.

## 5 CONCLUSIONI

Le accuse e le evidenze di manipolazione di importanti tassi di interesse di riferimento hanno messo in dubbio l'adeguatezza del loro attuale quadro di *governance* e della metodologia su cui si basano. Per ripristinarne la credibilità preservando al contempo il ruolo di parametro di riferimento nell'economia, l'obiettivo della risposta di *policy* che la BCE ha fortemente caldeggiato è di ricostituire immediatamente la credibilità dei tassi di riferimento di importanza sistemica ponendo rimedio a carenze significative del quadro di *governance*.

Secondo il parere della BCE, tali riforme di *governance* sono indispensabili misure a breve termine da integrare con ulteriori iniziative finalizzate a rafforzare l'attendibilità, la rappresentatività e la resilienza dei tassi di riferimento nel medio termine. La BCE, unitamente ad altre banche centrali, ritiene che i tassi di interesse di riferimento indicativi dei costi del finanziamento non garantito a carico delle banche continueranno a svolgere un ruolo importante. I tassi di riferimento continuerebbero a consentire alle banche di trasferire alla clientela i propri costi di finanziamento non garantito all'ingrosso e a gestire meglio la liquidità e le posizioni attive e passive. Pertanto, la BCE sostiene fermamente le iniziative del mercato finalizzate a individuare tassi di riferimento maggiormente basati sulle transazioni che potrebbero integrare in maniera efficace o sostituire l'Euribor. Le soluzioni non sono scontate e quindi richiedono un'attenta valutazione per prendere in considerazione i cambiamenti strutturali in corso nei mercati monetari, nonché tempi di realizzazione più lunghi. La raccolta di dati sulle operazioni da parte di Euribor-EBF sostenuta dalla BCE è una preziosa occasione per valutare in quale misura si possa calcolare un tasso basato sulle transazioni e, in tale evenienza, quale forma possa assumere. La BCE sostiene anche la promozione di scelte

di mercato in un sistema finanziario in evoluzione in modo che gli utilizzatori possano scegliere i tassi di riferimento più confacenti alle loro esigenze. Nonostante il ruolo delle autorità pubbliche nel processo di regolamentazione dei tassi di riferimento e l'interesse delle autorità di regolamentazione e delle banche centrali nel preservare la credibilità, l'affidabilità e la rappresentatività dei tassi di riferimento, la responsabilità di scegliere i tassi di riferimento più consoni alle esigenze degli utenti finali ricade in ultima istanza sugli utilizzatori stessi.

La struttura del nuovo tasso di riferimento deve tener conto dei solidi principi per i tassi di riferimento avanzati dalla IOSCO e dall'ESMA-EBA. I tassi di riferimento vanno concepiti in una maniera rappresentativa del mercato che intendono misurare. Dovrebbero inoltre essere strutturati in modo da ridurre al minimo il margine di manipolazione o da poter individuare con precisione ogni tentativo di manipolazione. Infine, il successo di un nuovo tasso di riferimento dipende dalla misura in cui è adottato dagli utilizzatori. Pertanto, la BCE incoraggia vivamente l'attivo coinvolgimento degli operatori di mercato nel processo di elaborazione, per assicurare che il tasso risultante soddisfi le esigenze del mercato.

In queste circostanze, potrebbe essere opportuno, in una prospettiva di *policy*, promuovere eventualmente l'adozione di un tasso di interesse di riferimento più rappresentativo che, riflettendo le operazioni attive e liquide nel mercato interbancario, dia prova di resilienza in periodi di tensione.

I tassi di interesse di riferimento di rilevanza sistemica, quali l'Euribor e l'Eonia, rivestono una particolare importanza per l'offerta di credito all'economia dell'area dell'euro e per l'attuazione della politica monetaria unica. È essenziale pertanto che ne sia assicurata la continuità in ogni momento, mentre si valutano soluzioni di riforma a più lungo termine finalizzate a basare maggiormente i tassi di riferimento, quali l'Euribor, sulle transazioni. Ciò significa, per l'Euribor e l'Eonia, che le banche contributrici di questi tassi rimangano nei rispettivi gruppi e che, preferibilmente, ne facciano parte anche altre banche, comprese quelle che di recente si sono disimpegnate. Inoltre, i settori pubblico e privato dovrebbero cooperare per esaminare l'adeguatezza delle attuali disposizioni di emergenza e rafforzarle in modo da essere preparati in caso di una destabilizzazione dell'offerta dei tassi di riferimento di rilevanza sistemica.

Infine, la maggiore chiarezza che i principi dell'ESMA-EBA e la prossima proposta di regolamento della Commissione europea hanno introdotto nel processo di determinazione dei tassi dovrebbe rendere più semplice per le banche continuare a contribuire a tale processo riducendo i rischi e l'incertezza, mentre vengono approfondite altre opzioni per cambiamenti più strutturali nella definizione dei tassi di riferimento. Le questioni relative alla transizione andranno esaminate nel dettaglio, ma saranno meglio affrontate una volta raggiunto un consenso sulla definizione di tassi di riferimento più stabili.

# 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>	<b>S77</b>
	<b>NOTE TECNICHE</b>	<b>S79</b>
	<b>NOTE GENERALI</b>	<b>S85</b>

---

#### 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 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	1,5	0,21	1,76
2° trim.	8,1	4,6	2,9	-	-1,1	0,2	0,21	2,14
3° trim.	.	.	.	-	.	.	0,22	2,05
2013 apr.	8,7	4,9	3,2	2,9	-0,9	-0,1	0,21	1,55
mag.	8,3	4,7	2,9	2,8	-1,2	0,1	0,20	1,84
giu.	7,6	4,3	2,4	2,5	-1,6	0,9	0,21	2,14
lug.	7,1	4,1	2,2	2,3	-1,9	2,1	0,22	1,95
ago.	6,8	4,0	2,3	.	-2,0	.	0,23	2,17
set.	.	.	.	.	.	.	0,22	2,05

#### 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. dest.) 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	10,1
2012	2,5	3,0	1,8	-0,6	-2,4	78,6	-0,7	11,4
2013 1° trim.	1,9	1,2	1,7	-1,0	-2,3	77,5	-1,0	12,0
2° trim.	1,4	0,0	0,9	-0,5	-1,1	77,9	-1,0	12,1
3° trim.	1,3	.	.	.	.	.	.	.
2013 apr.	1,2	-0,2	-	-	-0,9	77,5	-	12,1
mag.	1,4	-0,2	-	-	-1,9	-	-	12,1
giu.	1,6	0,3	-	-	-0,4	-	-	12,1
lug.	1,6	0,2	-	-	-2,1	78,3	-	12,0
ago.	1,3	.	-	-	.	-	-	12,0
set.	1,1	.	-	-	.	-	-	.

#### 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-21 <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	100,6	1,3920
2012	137,5	98,9	26,3	689,4	-13,1	126,0	97,9	95,1	1,2848
2012 4° trim.	72,5	36,2	44,9	689,4	-13,1	126,0	97,9	95,2	1,2967
2013 1° trim.	34,2	32,5	-13,0	687,8	-12,4	127,3	100,8	98,0	1,3206
2° trim.	58,1	52,7	53,6	564,3	.	.	100,9	98,4	1,3062
3° trim.	.	.	.	.	.	.	101,9	99,4	1,3242
2013 apr.	17,9	16,3	-5,3	640,0	-	-	100,5	98,0	1,3026
mag.	11,6	17,3	39,5	621,4	-	-	100,6	98,2	1,2982
giu.	28,5	19,1	19,5	564,3	-	-	101,6	99,0	1,3189
lug.	28,8	20,5	-43,4	588,7	-	-	101,5	99,0	1,3080
ago.	.	.	.	613,0	-	-	102,2	99,7	1,3310
set.	.	.	.	.	-	-	102,0	99,5	1,3348

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

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

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



## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

### 1.1 Situazione contabile consolidata dell'Eurosistema

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	30 agosto 2013	6 settembre 2013	13 settembre 2013	20 settembre 2013	27 settembre 2013
<b>Oro e crediti in oro</b>	319.969	319.969	319.969	319.969	319.969
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	249.648	251.420	251.016	250.695	249.991
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	23.960	23.151	23.735	22.654	22.701
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	22.304	22.273	22.308	23.136	23.256
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	790.549	786.512	779.495	775.417	767.304
Operazioni di rifinanziamento principali	97.126	95.621	97.170	96.249	97.027
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	693.292	688.642	682.257	678.922	670.156
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	131	2.249	67	246	120
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	0	0	0
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	79.674	75.181	77.097	76.116	81.277
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	603.118	604.244	604.275	604.043	600.114
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	250.139	250.139	250.087	249.768	246.703
Altri titoli	352.979	354.104	354.188	354.275	353.410
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	28.356	28.361	28.361	28.361	28.361
<b>Altre attività</b>	243.062	245.564	243.870	246.198	245.072
<b>Attività totali</b>	2.360.639	2.356.675	2.350.127	2.346.591	2.338.044

#### 2. Passività

	30 agosto 2013	6 settembre 2013	13 settembre 2013	20 settembre 2013	27 settembre 2013
<b>Banconote in circolazione</b>	919.379	920.395	919.259	916.731	917.734
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	533.479	539.639	537.798	515.072	502.175
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	272.260	269.181	275.819	274.478	258.760
Depositi <i>overnight</i>	70.569	79.934	71.425	50.060	52.870
Depositi a tempo determinato	190.500	190.500	190.500	190.500	190.500
Operazioni temporanee di <i>fine tuning</i>	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	149	24	53	34	45
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	5.565	6.303	6.292	6.053	6.187
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	108.765	94.559	94.492	112.793	119.620
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	135.006	136.406	131.977	134.766	134.871
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	1.840	1.662	2.999	2.578	2.502
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	5.762	6.554	5.521	4.437	3.801
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	54.240	54.240	54.240	54.240	54.240
<b>Altre passività</b>	221.504	221.819	222.451	224.822	221.815
<b>Rivalutazioni</b>	284.680	284.680	284.680	284.680	284.680
<b>Capitale e riserve</b>	90.419	90.419	90.419	90.420	90.419
<b>Passività totali</b>	2.360.639	2.356.675	2.350.127	2.346.591	2.338.044

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	Variazione	Livello		Variazione	
				Tasso fisso		Tasso minimo di offerta					
				Livello	Variazione	Livello					
		1	2	3	4	5	6	7			
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 attivabili su iniziativa delle controparti intorno al tasso applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Il 21 gennaio il corridoio è stato riportato a 200 punti base.
- L'8 ottobre 2008 la BCE ha annunciato che, a partire dall'operazione con regolamento 15 ottobre, le operazioni di rifinanziamento principali settimanali sarebbero state condotte mediante asta a tasso fisso, con piena aggiudicazione dell'importo al tasso di interesse applicato alle operazioni di rifinanziamento principali. Questa modifica sostituisce la decisione precedente (assunta lo stesso giorno) di ridurre di 50 punti base il tasso minimo d'offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali condotte mediante asta a tasso fisso.

### 1.3 Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema effettuate mediante procedura d'asta <sup>1), 2)</sup>

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile			
				Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	Tasso medio ponderato	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Operazioni di rifinanziamento principali								
2013 19 giu.	102.040	73	102.040	0,50	-	-	-	7
26	117.310	99	117.310	0,50	-	-	-	7
3 lug.	107.696	78	107.696	0,50	-	-	-	7
10	102.064	70	102.064	0,50	-	-	-	7
17	104.427	73	104.427	0,50	-	-	-	7
24	102.302	76	102.302	0,50	-	-	-	7
31	109.163	78	109.163	0,50	-	-	-	7
7 ago.	99.413	73	99.413	0,50	-	-	-	7
14	97.561	71	97.561	0,50	-	-	-	7
21	97.729	64	97.729	0,50	-	-	-	7
28	97.126	63	97.126	0,50	-	-	-	7
4 set.	95.621	66	95.621	0,50	-	-	-	7
11	97.170	70	97.170	0,50	-	-	-	7
18	96.249	79	96.249	0,50	-	-	-	7
25	97.027	74	97.027	0,50	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine <sup>5)</sup>								
2013 10 apr.	5.159	17	5.159	0,75	-	-	-	28
25	2.977	40	2.977	0,53	-	-	-	98
8 mag.	5.230	17	5.230	0,50	-	-	-	35
30	5.830	36	5.830	0,50	-	-	-	91
12 giu.	3.591	20	3.591	0,50	-	-	-	28
27	9.477	50	9.477	0,50	-	-	-	91
10 lug.	3.536	21	3.536	0,50	-	-	-	28
1 ago <sup>6)</sup>	2.683	43	2.683	-	-	-	-	91
7	3.910	24	3.910	0,50	-	-	-	35
29 <sup>6)</sup>	6.823	38	6.823	-	-	-	-	91
11 set.	3.430	23	3.430	0,50	-	-	-	28
26 <sup>6)</sup>	8.607	51	8.607	-	-	-	-	84

#### 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	Aste a tasso variabile				
					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	11
2013 19 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	251.866	102	195.000	-	-	0,50	0,08	0,07	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	215.280	83	195.000	-	-	0,50	0,45	0,18	7
3 lug.	Raccolta di depositi a tempo determinato	239.734	91	195.000	-	-	0,50	0,13	0,09	7
10	Raccolta di depositi a tempo determinato	250.588	105	195.500	-	-	0,50	0,13	0,09	7
17	Raccolta di depositi a tempo determinato	239.283	102	195.500	-	-	0,50	0,12	0,10	7
24	Raccolta di depositi a tempo determinato	231.318	106	195.500	-	-	0,50	0,14	0,11	7
31	Raccolta di depositi a tempo determinato	229.883	112	195.500	-	-	0,50	0,20	0,13	7
7 ago.	Raccolta di depositi a tempo determinato	269.313	123	192.500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
14	Raccolta di depositi a tempo determinato	259.301	126	192.500	-	-	0,50	0,12	0,10	7
21	Raccolta di depositi a tempo determinato	283.979	123	192.500	-	-	0,50	0,11	0,10	7
28	Raccolta di depositi a tempo determinato	287.539	123	190.500	-	-	0,50	0,13	0,11	7
4 set.	Raccolta di depositi a tempo determinato	314.840	133	190.500	-	-	0,50	0,10	0,09	7
11	Raccolta di depositi a tempo determinato	297.762	128	190.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
18	Raccolta di depositi a tempo determinato	272.916	122	190.500	-	-	0,50	0,09	0,08	7
25	Raccolta di depositi a tempo determinato	248.472	116	190.500	-	-	0,50	0,19	0,11	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	
2013 mar.	18.689,6	9.951,8	626,1	2.580,0	1.382,3	4.149,5	
apr.	18.676,1	9.928,0	626,5	2.574,1	1.437,0	4.110,5	
mag.	18.639,0	9.884,9	610,0	2.571,8	1.496,7	4.075,6	
giu.	18.577,4	9.948,3	593,5	2.531,5	1.426,0	4.078,1	
lug.	18.343,4	9.826,4	596,3	2.515,3	1.422,1	3.983,3	

### 2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
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 7 mag.	104,9	322,2	217,3	0,0	0,75
11 giu.	105,3	300,3	195,0	0,0	0,50
9 lug.	105,1	286,5	181,4	0,0	0,50
6 ago.	104,5	269,6	165,1	0,0	0,50
10 set.	104,9	274,5	169,6	0,0	0,50
8 ott.	103,8	.	.	.	.

### 3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità <sup>2)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>3)</sup>	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2009	407,6	55,8	593,4	0,7	24,6	65,7	9,9	775,2	150,1	-130,2	211,4	1.052,3
2010	511,1	179,5	336,3	1,9	130,4	44,7	70,8	815,9	94,4	-79,1	212,5	1.073,1
2011	622,1	238,0	389,0	4,4	260,3	253,7	200,5	869,4	63,8	-85,9	212,2	1.335,3
2012	708,0	74,0	1.044,1	1,6	277,3	231,8	208,5	889,3	121,1	144,5	509,9	1.631,0
2013 9 apr.	656,8	123,7	782,9	0,5	269,1	133,8	205,5	889,2	89,7	168,7	346,0	1.369,1
7 mag.	657,3	113,0	749,9	0,9	265,7	114,5	204,3	897,1	82,5	166,2	322,2	1.333,8
11 giu.	656,0	104,7	728,4	0,5	259,9	90,5	199,4	904,1	83,1	172,3	300,3	1.294,9
9 lug.	615,9	108,8	708,0	1,3	256,4	92,1	195,0	909,3	92,5	115,1	286,5	1.287,9
6 ago.	532,3	104,5	698,6	0,2	255,0	82,6	195,5	917,6	97,1	28,2	269,6	1.269,8
10 set.	531,8	97,5	692,3	0,4	251,1	79,2	191,7	920,4	72,6	34,7	274,5	1.274,2

Fonte: BCE.

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



## MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

#### 1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>2)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività <sup>3)</sup>
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Eurosistema</b>														
2011	4.700,4	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	5.287,6	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,3	10,5	144,3	-	23,4	799,9	8,3	381,8
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
2° trim.	4.399,4	2.572,6	15,1	1,2	2.556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	665,0	8,3	388,4
2013 mag.	4.489,5	2.612,9	15,9	1,2	2.595,8	741,4	587,1	25,5	128,7	-	24,3	723,2	8,2	379,5
giu.	4.399,4	2.572,6	15,1	1,2	2.556,3	741,7	588,8	25,3	127,5	-	23,6	665,0	8,3	388,4
lug.	4.364,2	2.508,6	15,0	1,2	2.492,4	737,8	586,7	25,9	125,2	-	23,9	693,9	8,3	391,6
ago. <sup>4)</sup>	4.353,7	2.485,8	15,0	1,2	2.469,5	730,1	579,4	25,9	124,8	-	24,0	711,3	8,3	394,2
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>														
2011	33.533,5	18.476,5	1.159,6	11.163,1	6.153,8	4.765,1	1.395,9	1.517,3	1.852,0	50,2	1.212,0	4.253,5	232,3	4.543,9
2012	32.697,6	17.992,9	1.153,4	11.042,6	5.796,9	4.901,6	1.627,0	1.423,3	1.851,3	66,8	1.227,8	4.044,0	214,6	4.249,9
2013 1° trim.	32.760,3	17.778,9	1.124,3	11.043,0	5.611,6	4.937,7	1.704,1	1.408,8	1.824,9	64,0	1.234,1	4.051,5	210,1	4.484,0
2° trim.	32.008,7	17.529,6	1.101,8	10.978,7	5.449,1	4.960,9	1.785,2	1.407,2	1.768,5	50,9	1.246,3	4.001,7	209,5	4.009,8
2013 mag.	32.476,9	17.584,0	1.109,4	10.990,0	5.484,6	4.982,9	1.766,5	1.421,2	1.795,2	59,2	1.269,1	4.074,1	208,9	4.298,7
giu.	32.008,7	17.529,6	1.101,8	10.978,7	5.449,1	4.960,9	1.785,2	1.407,2	1.768,5	50,9	1.246,3	4.001,7	209,5	4.009,8
lug.	31.695,6	17.418,4	1.105,3	10.897,6	5.415,5	4.915,8	1.752,9	1.405,8	1.757,0	52,1	1.249,4	3.942,2	210,1	3.907,6
ago. <sup>4)</sup>	31.543,9	17.385,0	1.090,3	10.771,2	5.523,6	4.893,1	1.754,8	1.402,6	1.735,8	57,9	1.223,6	3.949,5	210,2	3.824,6

#### 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	4.700,4	913,6	2.609,0	63,8	12,1	2.533,1	-	0,0	481,3	284,3	412,2
2012	5.287,6	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,1	298,7	452,4
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
2° trim.	4.399,4	936,8	2.350,7	107,9	45,7	2.197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
2013 mag.	4.489,5	931,0	2.378,0	97,4	57,7	2.222,8	-	0,0	483,9	251,8	444,9
giu.	4.399,4	936,8	2.350,7	107,9	45,7	2.197,1	-	0,0	421,4	241,3	449,3
lug.	4.364,2	944,3	2.281,6	114,7	50,6	2.116,3	-	0,0	449,5	232,9	455,8
ago. <sup>4)</sup>	4.353,7	945,3	2.250,3	81,3	46,3	2.122,7	-	0,0	469,1	229,4	459,5
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>											
2011	33.533,5	-	17.312,0	195,5	10.752,1	6.364,4	570,6	5.008,2	2.229,1	3.805,2	4.608,3
2012	32.697,6	-	17.201,9	170,8	10.869,2	6.161,9	534,7	4.849,2	2.343,9	3.490,9	4.277,0
2013 1° trim.	32.760,3	-	17.118,9	208,9	11.016,7	5.893,3	523,6	4.733,2	2.348,0	3.526,5	4.510,0
2° trim.	32.008,7	-	17.074,6	236,7	11.085,2	5.752,8	486,8	4.590,9	2.392,6	3.407,1	4.056,7
2013 mag.	32.476,9	-	17.059,9	216,8	11.036,2	5.806,8	514,8	4.645,9	2.377,0	3.499,4	4.380,0
giu.	32.008,7	-	17.074,6	236,7	11.085,2	5.752,8	486,8	4.590,9	2.392,6	3.407,1	4.056,7
lug.	31.695,6	-	16.948,5	203,8	11.006,2	5.738,6	487,1	4.537,7	2.406,1	3.362,4	3.953,8
ago. <sup>4)</sup>	31.543,9	-	16.949,5	181,5	10.952,5	5.815,5	502,2	4.506,3	2.388,9	3.339,8	3.857,3

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	26.718,7	12.341,7	1.177,6	11.164,1	3.480,2	1.952,8	1.527,4	741,0	5.032,7	240,4	4.882,7
2012	26.247,0	12.213,9	1.170,3	11.043,6	3.629,1	2.195,3	1.433,7	767,0	4.843,9	222,9	4.570,3
2013 1° trim.	26.566,0	12.185,3	1.141,2	11.044,2	3.728,0	2.294,7	1.433,3	784,7	4.843,3	218,2	4.806,4
2° trim.	25.927,6	12.096,8	1.116,9	10.979,9	3.806,6	2.374,0	1.432,5	792,5	4.666,7	217,7	4.347,3
2013 mag.	26.368,4	12.116,6	1.125,4	10.991,2	3.800,3	2.353,5	1.446,8	810,2	4.797,3	217,1	4.626,9
giu.	25.927,6	12.096,8	1.116,9	10.979,9	3.806,6	2.374,0	1.432,5	792,5	4.666,7	217,7	4.347,3
lug.	25.678,3	12.019,1	1.120,3	10.898,8	3.771,3	2.339,6	1.431,7	785,6	4.636,1	218,4	4.247,8
ago. <sup>(p)</sup>	25.468,8	11.877,7	1.105,3	10.772,4	3.762,7	2.334,2	1.428,5	781,4	4.660,8	218,5	4.167,6
<b>Transazioni</b>											
2011	993,1	60,3	-55,6	115,9	127,7	151,8	-24,1	-29,9	-37,2	7,8	864,3
2012	85,5	-37,2	-4,7	-32,5	113,0	183,6	-70,5	38,6	-153,6	-14,0	138,6
2013 1° trim.	-72,7	-8,7	-29,6	20,9	99,9	100,1	-0,2	18,4	8,3	-3,5	-187,2
2° trim.	-443,2	-68,3	-23,6	-44,7	79,8	79,6	0,2	9,1	0,9	-0,3	-464,5
2013 mag.	-305,2	-41,9	-25,6	-16,3	58,3	52,0	6,3	-5,8	0,0	-1,0	-314,8
giu.	-340,0	-11,9	-8,0	-3,9	23,4	36,4	-13,0	-12,1	-57,8	0,7	-282,3
lug.	-253,5	-71,3	2,3	-73,7	-40,2	-39,8	-0,4	-12,0	-30,0	0,7	-100,7
ago. <sup>(p)</sup>	-156,5	-47,8	-15,0	-32,8	-8,2	-4,7	-3,5	-3,0	-16,0	0,1	-81,6

### 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	26.718,7	857,5	259,3	10.764,3	520,4	3.006,1	2.219,1	4.089,5	5.020,5	-17,9
2012	26.247,0	876,8	252,1	10.933,7	467,9	2.853,6	2.395,9	3.789,6	4.729,4	-52,0
2013 1° trim.	26.566,0	867,5	302,3	11.054,8	459,6	2.775,9	2.414,4	3.794,7	4.955,5	-58,8
2° trim.	25.927,6	885,9	344,6	11.130,9	435,9	2.694,9	2.336,6	3.648,4	4.506,0	-55,5
2013 mag.	26.368,4	879,6	314,3	11.093,9	455,6	2.721,9	2.377,7	3.751,2	4.824,9	-50,7
giu.	25.927,6	885,9	344,6	11.130,9	435,9	2.694,9	2.336,6	3.648,4	4.506,0	-55,5
lug.	25.678,3	892,8	318,5	11.056,8	435,0	2.655,4	2.368,0	3.595,3	4.409,7	-53,0
ago. <sup>(p)</sup>	25.468,8	894,2	262,8	10.998,8	444,3	2.645,8	2.391,8	3.569,2	4.316,8	-55,0
<b>Transazioni</b>										
2011	993,1	49,1	-0,8	168,1	-29,0	49,9	141,4	-200,0	860,6	-46,1
2012	85,5	19,5	-5,1	187,0	-18,2	-124,5	155,4	-254,1	147,8	-22,4
2013 1° trim.	-72,7	-9,3	50,2	115,5	7,6	-65,7	24,6	-25,7	-172,7	2,8
2° trim.	-443,2	18,4	42,3	85,5	-23,5	-67,9	50,1	-105,6	-438,5	-4,0
2013 mag.	-305,2	4,9	62,6	19,8	-3,4	-26,8	11,5	-77,8	-288,0	-7,9
giu.	-340,0	6,3	30,3	39,7	-19,6	-26,7	38,6	-92,6	-306,9	-9,2
lug.	-253,5	6,9	-26,1	-70,1	-0,8	-33,3	-2,5	-26,6	-103,7	2,7
ago. <sup>(p)</sup>	-156,5	1,4	-55,7	18,5	9,2	-11,9	7,0	-49,0	-91,1	15,1

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	4.806,8	3.802,6	8.609,3	894,1	9.503,5	-	7.678,9	3.165,2	13.283,4	11.016,6	-	927,3
2012	5.109,3	3.884,9	8.994,3	792,5	9.786,8	-	7.569,2	3.406,1	13.055,8	10.856,5	-	1.037,0
2013 1° trim.	5.203,7	3.885,8	9.089,5	718,7	9.808,2	-	7.563,5	3.430,6	13.048,5	10.830,5	-	1.061,5
2° trim.	5.264,7	3.873,2	9.137,9	681,2	9.819,1	-	7.389,5	3.455,3	12.934,3	10.702,8	-	1.007,3
2013 mag.	5.268,3	3.862,8	9.131,1	702,0	9.833,0	-	7.477,4	3.466,6	12.985,7	10.755,6	-	1.067,0
giu.	5.264,7	3.873,2	9.137,9	681,2	9.819,1	-	7.389,5	3.455,3	12.934,3	10.702,8	-	1.007,3
lug.	5.301,8	3.870,7	9.172,5	681,6	9.854,1	-	7.377,6	3.449,0	12.880,9	10.652,0	-	1.040,6
ago. <sup>5)</sup>	5.339,7	3.849,2	9.188,9	678,7	9.867,6	-	7.388,1	3.453,7	12.867,7	10.639,3	-	1.081,5
<b>Transazioni</b>												
2011	91,7	70,3	162,0	-7,5	154,5	-	211,6	95,8	48,9	103,7	130,3	162,3
2012	309,7	78,7	388,4	-55,3	333,1	-	-117,0	184,5	-102,4	-70,2	-16,2	99,0
2013 1° trim.	91,1	0,5	91,6	-45,0	46,5	-	-1,9	24,8	13,7	-5,8	0,0	64,3
2° trim.	67,0	-10,7	56,3	-37,2	19,0	-	-31,5	25,5	-92,0	-108,1	-100,2	82,5
2013 mag.	40,1	-15,4	24,7	-9,1	15,6	-	-0,9	23,9	-18,0	-33,7	-27,7	67,5
giu.	-2,5	9,1	6,6	-20,6	-14,0	-	-5,2	4,9	-37,1	-45,4	-43,7	2,8
lug.	38,7	-1,1	37,6	-0,7	36,9	-	-37,3	-12,7	-50,7	-43,4	-35,5	7,4
ago. <sup>5)</sup>	36,9	-23,1	13,7	-2,1	11,6	-	-8,0	5,4	-10,1	-10,6	-7,9	23,1
<b>Variazioni percentuali</b>												
2011	1,9	1,9	1,9	-0,9	1,7	1,7	2,9	3,2	0,4	0,9	1,2	162,3
2012	6,4	2,1	4,5	-6,5	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,0
2013 1° trim.	7,1	0,5	4,2	-13,9	2,6	3,0	-1,2	3,5	-0,9	-0,7	-0,3	180,5
2° trim.	7,6	0,1	4,3	-17,3	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	281,6
2013 mag.	8,3	0,0	4,7	-15,6	2,9	2,8	-1,0	3,3	-1,0	-1,2	-0,7	268,7
giu.	7,6	0,1	4,3	-17,3	2,4	2,5	-1,0	2,7	-1,1	-1,6	-1,0	281,6
lug.	7,1	0,2	4,1	-17,7	2,2	2,3	-1,0	2,2	-1,2	-1,9	-1,4	268,9
ago. <sup>5)</sup>	6,8	0,4	4,0	-16,3	2,3	.	-1,2	2,1	-1,2	-2,0	-1,5	280,6

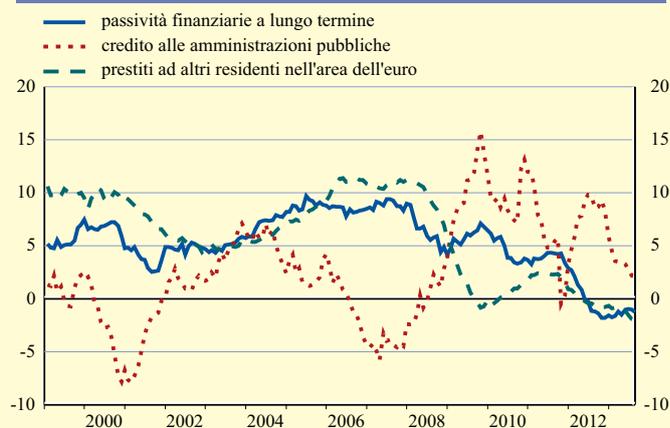
### F1 Aggregati monetari <sup>1)</sup>

(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.
- 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>

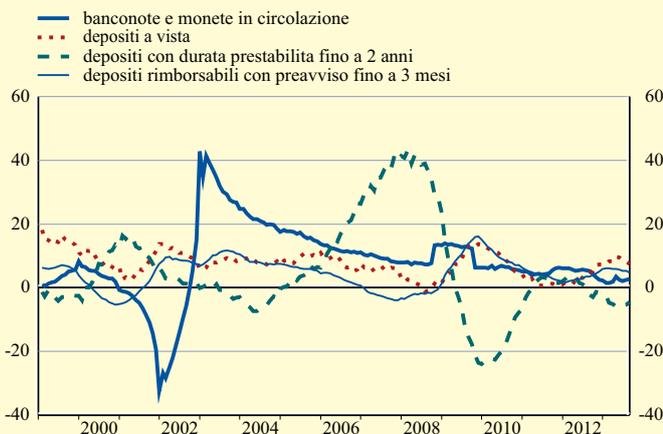
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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	3.962,6	1.841,6	1.961,0	147,4	536,8	209,9	2.815,7	115,3	2.543,5	2.204,4
2012	864,0	4.245,3	1.805,4	2.079,5	124,8	482,2	185,5	2.688,3	106,0	2.394,5	2.380,4
2013 1° trim.	869,1	4.334,6	1.784,3	2.101,5	122,1	458,7	138,0	2.632,2	100,8	2.409,8	2.420,7
2° trim.	879,3	4.385,4	1.750,4	2.122,8	116,9	438,0	126,3	2.561,9	96,6	2.402,1	2.328,9
2013 mag.	879,6	4.388,7	1.744,0	2.118,8	122,3	446,2	133,5	2.580,6	97,6	2.408,5	2.390,8
giu.	879,3	4.385,4	1.750,4	2.122,8	116,9	438,0	126,3	2.561,9	96,6	2.402,1	2.328,9
lug.	884,3	4.417,5	1.740,9	2.129,8	121,3	435,6	124,7	2.519,6	95,6	2.399,9	2.362,5
ago. <sup>(p)</sup>	890,7	4.449,0	1.721,6	2.127,6	115,0	435,3	128,4	2.508,3	95,6	2.394,8	2.389,4
Transazioni											
2011	49,2	42,5	36,9	33,4	-16,7	-29,7	38,9	18,0	-2,5	55,9	140,2
2012	20,0	289,7	-35,8	114,5	-17,0	-20,0	-18,3	-105,3	-10,2	-156,1	154,6
2013 1° trim.	5,1	86,0	-21,5	22,0	-2,9	-7,6	-34,5	-56,7	-5,2	13,6	46,3
2° trim.	10,1	56,8	-32,3	21,6	-5,0	-20,4	-11,9	-56,9	-4,2	-6,5	36,2
2013 mag.	-0,4	40,5	-23,4	8,0	0,6	-5,4	-4,3	-18,3	-1,9	10,7	8,5
giu.	-0,3	-2,2	5,1	4,0	-5,4	-8,1	-7,1	-18,4	-1,0	-3,4	17,6
lug.	5,0	33,7	-8,7	7,6	4,5	-2,4	-2,9	-34,8	-1,0	-1,4	-0,2
ago. <sup>(p)</sup>	6,4	30,5	-21,2	-1,9	-6,4	-0,4	4,7	-14,5	0,0	-3,4	10,0
Variazioni percentuali											
2011	6,2	1,1	2,1	1,7	-9,7	-5,1	29,0	0,7	-2,1	2,3	6,9
2012	2,4	7,3	-1,9	5,8	-11,6	-4,0	-9,5	-3,7	-8,8	-6,1	6,9
2013 1° trim.	1,9	8,2	-5,2	5,9	-7,9	-6,7	-33,9	-4,2	-11,7	-4,9	7,0
2° trim.	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,3	-36,7	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
2013 mag.	2,6	9,6	-6,2	5,8	-6,0	-11,3	-32,3	-4,4	-14,4	-3,6	6,5
giu.	2,1	8,8	-5,6	5,4	-9,3	-11,3	-36,7	-4,8	-14,8	-3,2	6,5
lug.	2,4	8,1	-5,4	5,3	-6,5	-11,1	-40,1	-6,0	-14,9	-1,2	5,7
ago. <sup>(p)</sup>	2,7	7,6	-4,5	4,8	-9,5	-10,1	-35,4	-6,5	-14,1	-1,6	5,9

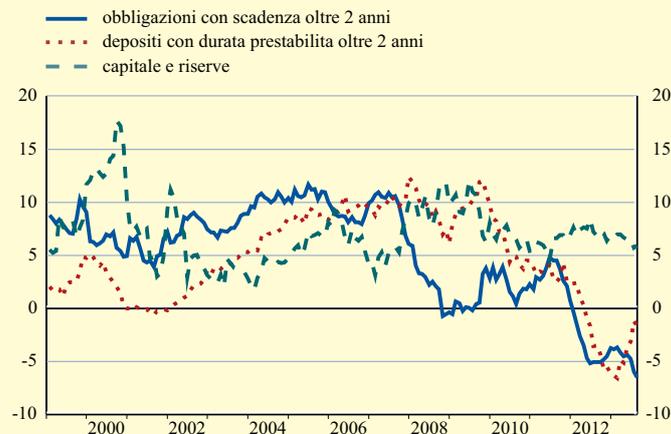
### F3 Componenti degli aggregati monetari <sup>1)</sup>

(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>

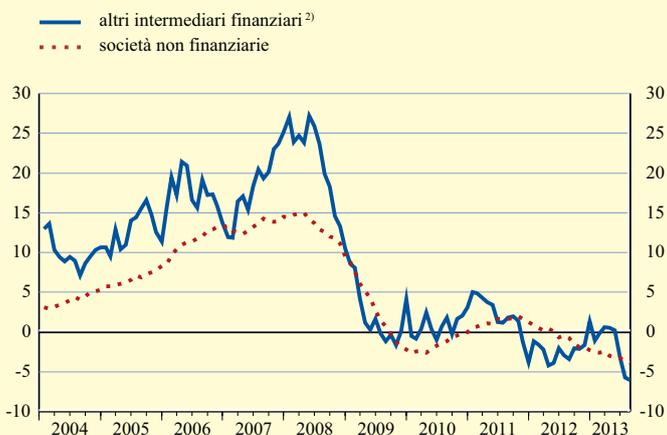
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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	969,6	4.723,7	-	1.147,7	860,7	2.715,2	5.232,3	-	626,2	3.777,2	828,9
2012	88,9	981,6	4.543,4	-	1.132,6	795,9	2.614,9	5.242,6	-	602,0	3.824,1	816,5
2013 1° trim.	92,5	978,5	4.508,9	-	1.134,9	778,5	2.595,6	5.250,5	-	593,2	3.843,1	814,2
2013 2° trim.	93,4	929,3	4.445,5	-	1.109,2	770,0	2.566,3	5.234,6	-	586,5	3.840,0	808,1
2013 mag.	93,0	955,8	4.465,9	-	1.113,1	774,3	2.578,6	5.240,8	-	591,2	3.838,2	811,5
2013 giu.	93,4	929,3	4.445,5	-	1.109,2	770,0	2.566,3	5.234,6	-	586,5	3.840,0	808,1
2013 lug.	95,7	901,6	4.424,0	-	1.094,4	772,3	2.557,3	5.230,6	-	588,2	3.832,9	809,5
2013 ago. <sup>(p)</sup>	96,8	897,6	4.411,5	-	1.084,6	772,1	2.554,9	5.233,4	-	586,1	3.837,4	809,9
<b>Transazioni</b>												
2011	1,3	-37,1	58,0	63,9	24,0	-22,9	56,8	81,6	102,3	-11,6	85,7	7,4
2012	-2,0	13,2	-107,0	-61,4	6,9	-51,3	-62,6	25,6	34,3	-17,8	48,2	-4,9
2013 1° trim.	3,6	-3,4	-15,7	-6,2	6,7	-13,7	-8,8	9,8	4,3	-6,7	17,2	-0,7
2013 2° trim.	1,0	-49,5	-48,3	-48,7	-24,4	-5,6	-18,2	-11,3	-2,9	-5,4	-1,4	-4,5
2013 mag.	-2,4	-5,7	-17,8	-18,3	-13,5	2,1	-6,4	-7,8	-1,2	-1,8	-3,4	-2,7
2013 giu.	0,4	-28,7	-12,4	-11,7	-2,5	-3,0	-7,0	-4,7	-3,6	-3,8	1,4	-2,3
2013 lug.	2,4	-26,0	-16,9	-18,8	-10,6	0,6	-6,9	-2,9	6,7	2,3	-7,0	1,8
2013 ago. <sup>(p)</sup>	1,0	-4,4	-11,6	-10,9	-9,6	-0,2	-1,8	4,4	5,8	-1,9	4,5	1,7
<b>Variazioni percentuali</b>												
2011	1,5	-3,8	1,2	1,4	2,1	-2,6	2,1	1,6	2,0	-1,8	2,3	0,9
2012	-2,2	1,3	-2,3	-1,3	0,6	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,9	1,3	-0,6
2013 1° trim.	6,1	0,6	-2,4	-1,3	1,6	-6,3	-2,9	0,4	0,3	-3,5	1,3	-0,9
2013 2° trim.	11,3	-3,2	-3,3	-2,3	-1,8	-6,2	-2,9	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
2013 mag.	12,0	0,3	-3,2	-2,2	-1,5	-6,3	-2,9	0,2	0,3	-3,6	1,0	-1,0
2013 giu.	11,3	-3,2	-3,3	-2,3	-1,8	-6,2	-2,9	0,0	0,3	-3,6	0,8	-1,2
2013 lug.	14,4	-5,7	-3,7	-2,8	-3,7	-5,8	-3,0	0,1	0,4	-2,6	0,7	-0,9
2013 ago. <sup>(p)</sup>	12,1	-6,1	-3,8	-2,9	-4,4	-5,3	-3,2	0,1	0,4	-2,6	0,7	-0,7

### F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



### F6 Prestiti alle famiglie <sup>1)</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		Pronti contro termine con controparti centrali	6	7		8	9	10	11
<b>Consistenze</b>													
2012	81,6	64,2	4,5	12,9	1.169,6	196,2	599,6	229,5	340,5	4.538,9	1.124,1	794,7	2.620,0
2013 1° trim.	91,4	75,4	3,9	12,2	1.203,9	234,9	630,6	219,6	353,7	4.507,2	1.135,9	778,8	2.592,5
2° trim.	94,7	78,7	3,8	12,2	1.188,2	252,7	628,3	218,7	341,2	4.454,4	1.118,7	770,9	2.564,8
2013 giu.	94,7	78,7	3,8	12,2	1.188,2	252,7	628,3	218,7	341,2	4.454,4	1.118,7	770,9	2.564,8
lug.	97,2	81,3	3,6	12,3	1.131,2	223,0	578,1	216,6	336,5	4.434,3	1.100,4	773,3	2.560,6
ago. <sup>(p)</sup>	99,7	83,6	3,6	12,5	1.038,0	141,8	490,8	214,9	332,3	4.401,7	1.074,4	771,4	2.555,9
<b>Transazioni</b>													
2012	-1,7	0,6	-1,8	-0,5	51,9	38,7	21,1	13,1	17,7	-107,9	6,2	-51,4	-62,7
2013 1° trim.	9,9	11,2	-0,6	-0,7	33,9	38,6	30,9	-4,8	7,9	-12,9	16,2	-12,2	-16,9
2° trim.	3,3	3,3	-0,1	0,1	-16,0	17,8	-1,1	-2,9	-12,0	-37,6	-15,9	-5,0	-16,7
2013 giu.	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	-9,9	14,5	-1,2	-2,9	-5,7	-5,3	3,1	-3,8	-4,7
lug.	2,6	2,6	-0,1	0,1	-55,3	-29,7	-49,6	0,9	-6,7	-15,5	-14,1	0,7	-2,1
ago. <sup>(p)</sup>	2,5	2,3	0,0	0,2	-2,0	10,5	1,1	1,3	-4,4	-31,7	-25,7	-1,9	-4,1
<b>Variazioni percentuali</b>													
2012	-2,0	0,9	-28,6	-3,5	4,6	24,7	3,6	6,1	5,5	-2,3	0,5	-6,0	-2,3
2013 1° trim.	6,1	11,7	-27,7	-8,8	4,6	25,7	6,6	0,3	4,1	-2,4	1,7	-6,3	-2,9
2° trim.	11,0	16,7	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,8	-6,2	-2,9
2013 giu.	11,0	16,7	-29,6	-2,2	3,9	42,7	8,8	-0,7	-1,5	-3,3	-1,8	-6,2	-2,9
lug.	14,3	20,3	-27,0	-1,4	-3,4	6,4	-4,9	0,3	-3,2	-3,7	-3,7	-5,8	-3,1
ago. <sup>(p)</sup>	12,6	18,1	-31,3	-0,1	-2,0	17,1	-0,7	-0,1	-5,5	-3,8	-4,4	-5,3	-3,2

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

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	Imprese individuali	11	12	13
<b>Consistenze</b>														
2012	5.252,5	604,3	136,4	175,2	292,7	3.830,9	14,4	56,6	3.760,0	817,3	419,4	139,8	80,7	596,9
2013 1° trim.	5.240,5	590,9	130,0	172,2	288,7	3.837,9	13,5	56,0	3.768,4	811,6	415,2	139,2	78,6	593,8
2° trim.	5.241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3.838,5	13,7	55,7	3.769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
2013 giu.	5.241,5	589,6	131,0	171,3	287,3	3.838,5	13,7	55,7	3.769,2	813,4	414,0	144,7	78,5	590,2
lug.	5.234,9	589,6	130,1	171,8	287,7	3.836,6	12,7	56,1	3.767,8	808,7	413,3	141,1	78,6	589,0
ago. <sup>(p)</sup>	5.231,8	586,1	128,8	170,8	286,5	3.837,1	12,6	56,0	3.768,5	808,6	412,3	140,0	78,7	590,0
<b>Transazioni</b>														
2012	25,0	-17,8	-3,2	-6,2	-8,4	47,8	0,2	0,2	47,4	-4,9	-5,7	-0,4	-6,9	2,3
2013 1° trim.	-10,0	-11,3	-5,0	-3,5	-2,7	5,5	-0,6	-0,9	6,9	-4,2	-4,1	-0,8	-1,9	-1,6
2° trim.	5,6	-0,1	1,5	-1,0	-0,6	2,3	0,2	-0,3	2,4	3,4	-2,1	3,7	0,1	-0,3
2013 giu.	11,4	0,2	1,8	-1,4	-0,3	6,8	0,1	-0,2	6,9	4,5	-0,5	6,6	0,1	-2,2
lug.	-5,5	0,6	-0,7	0,3	1,0	-1,7	-0,9	0,4	-1,2	-4,3	-0,7	-3,7	0,1	-0,8
ago. <sup>(p)</sup>	-1,6	-3,2	-1,3	-0,9	-1,0	0,4	-0,1	-0,1	0,6	1,3	-1,0	-0,9	0,2	2,0
<b>Variazioni percentuali</b>														
2012	0,5	-2,8	-2,2	-3,4	-2,8	1,3	1,3	0,3	1,3	-0,6	-1,4	-0,3	-7,8	0,4
2013 1° trim.	0,4	-3,5	-2,7	-4,2	-3,4	1,3	0,0	-1,4	1,4	-0,9	-1,8	-0,7	-8,3	0,1
2° trim.	0,0	-3,6	-2,3	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,2	-0,3
2013 giu.	0,0	-3,6	-2,3	-5,0	-3,3	0,8	-0,1	-2,1	0,9	-1,2	-1,6	-1,1	-7,2	-0,3
lug.	0,1	-2,6	-2,3	-4,2	-1,8	0,7	-7,7	-2,1	0,8	-0,9	-1,4	-0,3	-5,6	-0,4
ago. <sup>(p)</sup>	0,1	-2,6	-2,0	-4,2	-1,8	0,7	-8,8	-2,3	0,8	-0,7	-1,5	0,2	-5,0	-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>										
2011	1.159,6	348,9	221,7	567,4	21,7	3.021,6	2.022,7	998,9	62,4	936,4
2012	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.866,5	1.905,2	961,3	60,7	900,6
2012 3° trim.	1.163,0	341,4	231,5	564,0	26,2	3.006,3	1.988,5	1.017,8	59,7	958,1
4° trim.	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.866,5	1.905,2	961,3	60,7	900,6
2013 1° trim.	1.124,3	312,4	217,0	568,8	26,0	2.890,1	1.888,6	1.001,5	60,0	941,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.101,8	290,3	218,1	565,1	28,0	2.877,0	1.894,1	981,8	58,0	923,8
<b>Transazioni</b>										
2011	-54,9	-45,9	-0,4	14,6	-23,3	15,6	-26,2	41,6	13,0	28,7
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,7	-130,7	-102,4	-28,4	-1,0	-27,3
2012 3° trim.	-7,9	1,8	-9,5	-1,3	1,1	-54,9	-59,9	5,0	2,3	2,7
4° trim.	-9,5	0,6	-9,9	1,9	-1,9	-103,7	-57,5	-46,2	1,9	-48,1
2013 1° trim.	-29,5	-29,5	-4,5	2,5	1,9	11,6	-26,2	37,8	-1,0	38,9
2° trim. <sup>(p)</sup>	-22,1	-21,8	1,1	-3,7	2,0	18,8	26,5	-8,9	-1,3	-7,6
<b>Variazioni percentuali</b>										
2011	-4,5	-11,6	-0,2	2,7	-51,6	0,6	-1,1	4,4	26,7	3,2
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	12,3	-4,2	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2012 3° trim.	1,7	0,0	2,8	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	-5,0	-2,9	-1,8	-2,9
2013 1° trim.	-1,1	-2,4	-3,5	0,2	9,5	-5,2	-7,2	-1,4	0,1	-1,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	-5,9	-14,4	-9,5	-0,1	12,7	-4,2	-5,7	-1,2	3,1	-1,4

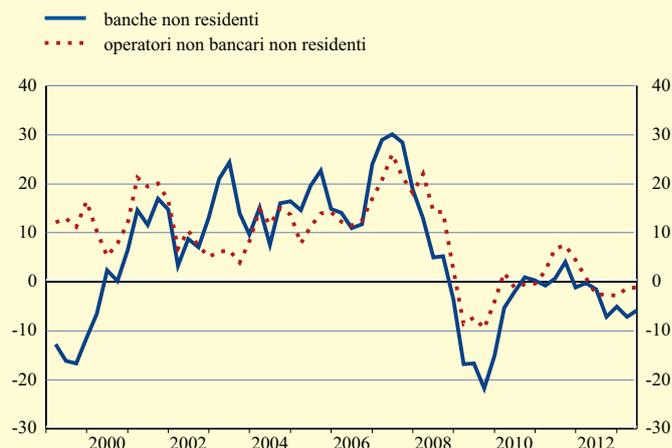
#### F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>

(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)

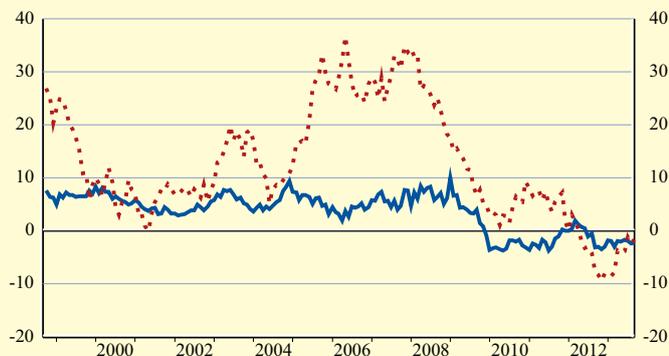
### 1. Depositi degli intermediari finanziari

	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		con controparti centrali
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>Consistenze</b>															
2011	703,8	91,9	79,9	512,4	4,0	0,2	15,5	2.221,0	390,0	284,9	1.190,7	14,7	0,5	340,2	260,0
2012	691,9	107,0	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.015,8	410,4	236,6	1.020,7	13,6	0,3	334,4	256,7
2013 1° trim.	697,4	114,2	83,3	480,3	7,9	0,3	11,5	2.110,8	442,4	237,8	1.016,0	15,0	0,2	399,3	314,1
2° trim.	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2.123,7	455,6	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
2013 mag.	696,3	112,4	82,6	481,3	8,3	0,3	11,6	2.086,6	444,0	231,8	997,8	15,4	0,2	397,3	310,2
giu.	678,8	104,2	78,0	479,4	7,9	0,3	9,0	2.123,7	455,6	230,7	994,0	16,9	0,2	426,3	343,4
lug.	683,4	108,9	80,4	475,0	8,3	0,3	10,5	2.049,6	435,4	232,5	986,8	17,5	0,2	377,2	287,5
ago. <sup>(p)</sup>	675,4	103,8	81,1	472,9	8,4	0,4	8,8	1.967,6	435,8	235,1	977,9	16,8	0,3	301,6	217,2
<b>Transazioni</b>															
2011	0,0	11,5	4,2	-14,2	1,1	-0,1	-2,6	2,4	28,8	-29,2	5,7	-2,6	0,1	-0,4	5,5
2012	-12,1	15,6	2,6	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-177,1	23,5	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	17,2	13,3
2013 1° trim.	6,9	8,1	1,9	-4,3	1,5	0,1	-0,4	90,1	29,1	0,8	-5,3	1,5	-0,1	64,1	57,3
2° trim.	-18,5	-9,8	-5,4	-0,7	0,0	0,0	-2,5	15,6	14,8	-6,9	-21,3	1,8	0,0	27,2	29,4
2013 mag.	-6,3	-6,6	-0,5	2,6	0,1	0,0	-2,0	0,8	-3,2	0,3	-7,6	-0,4	0,0	11,8	10,4
giu.	-17,6	-8,2	-4,9	-1,6	-0,3	0,0	-2,6	38,5	12,0	-1,1	-3,0	1,5	0,0	29,0	33,2
lug.	4,8	4,7	2,4	-4,3	0,3	0,0	1,6	-72,3	-19,4	1,9	-6,4	0,6	0,0	-49,0	-55,9
ago. <sup>(p)</sup>	-8,5	-5,2	0,3	-2,6	0,5	0,1	-1,7	-5,4	0,1	2,4	-9,2	-0,6	0,1	1,8	7,1
<b>Variazioni percentuali</b>															
2011	0,0	14,1	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	17,0	3,4	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,0	6,0	-17,4	-14,0	-14,0	-	4,3	4,2
2013 1° trim.	-1,9	17,6	-2,4	-4,9	65,3	-	-40,0	-3,7	5,1	-11,4	-11,4	-9,6	-	17,2	20,3
2° trim.	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	-	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
2013 mag.	-1,6	9,8	-1,8	-4,2	43,8	-	-13,9	-3,9	8,0	-12,7	-9,7	-0,9	-	6,4	7,4
giu.	-1,9	6,6	-0,2	-4,2	27,9	-	-8,2	-1,2	12,1	-8,9	-9,0	12,4	-	11,5	16,3
lug.	-2,4	3,8	-0,3	-4,6	27,3	-	5,1	-2,2	4,8	-5,5	-4,7	28,6	-	-2,0	-2,5
ago. <sup>(p)</sup>	-2,3	5,1	3,6	-4,9	32,2	-	-15,5	-1,6	5,3	-1,7	-5,9	24,6	-	1,6	4,1

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

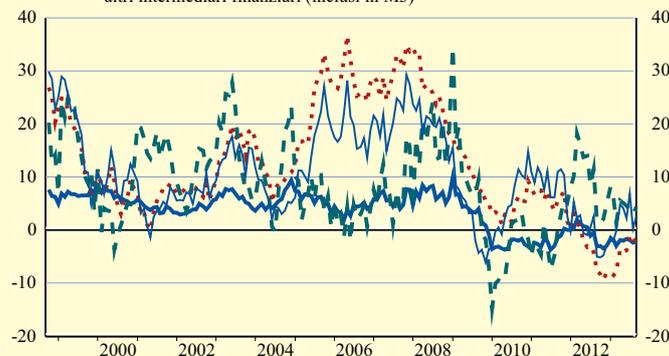
- società di assicurazione e fondi pensione (totale)
- altri intermediari finanziari (totale)



### 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	1.686,9	1.054,3	444,3	97,7	72,3	2,0	16,3	5.894,0	2.255,7	948,1	723,7	1.837,1	106,7	22,7
2012	1.764,1	1.150,8	408,3	106,8	85,4	2,0	10,9	6.119,1	2.346,4	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013 1° trim.	1.750,7	1.125,5	409,7	110,8	91,8	1,7	11,2	6.166,2	2.377,3	966,0	758,1	1.963,5	93,1	8,3
2° trim.	1.762,4	1.151,9	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6.209,8	2.446,4	928,9	770,3	1.970,0	88,2	6,1
2013 mag.	1.761,5	1.146,4	392,0	115,6	92,6	1,6	13,2	6.188,0	2.410,0	942,5	768,7	1.970,7	89,4	6,7
giu.	1.762,4	1.151,9	389,7	116,2	92,4	1,7	10,6	6.209,8	2.446,4	928,9	770,3	1.970,0	88,2	6,1
lug.	1.763,9	1.148,5	392,6	117,3	93,3	1,9	10,3	6.211,2	2.450,4	920,9	774,9	1.971,0	87,1	6,9
ago. <sup>4)</sup>	1.786,6	1.164,6	395,8	117,5	94,7	1,8	12,3	6.222,3	2.464,7	914,8	778,1	1.971,3	86,8	6,6
<b>Transazioni</b>														
2011	9,5	10,0	-4,6	8,8	-5,0	0,4	-0,2	139,0	7,4	42,4	55,3	43,6	-2,6	-7,0
2012	84,2	101,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,8	90,4	33,7	21,8	100,7	-9,6	-12,3
2013 1° trim.	-13,8	-25,9	1,6	4,2	6,4	-0,3	0,2	46,6	30,7	-12,5	9,5	26,0	-4,9	-2,1
2° trim.	15,8	29,7	-19,9	5,7	0,8	0,0	-0,5	45,9	69,8	-35,6	12,2	6,6	-4,9	-2,2
2013 mag.	10,5	17,5	-12,2	2,7	0,4	0,1	2,0	11,6	14,5	-9,4	6,1	2,8	-2,1	-0,2
giu.	1,4	6,0	-3,5	1,7	-0,2	0,0	-2,6	22,7	36,5	-13,5	2,3	-0,7	-1,2	-0,7
lug.	2,9	-2,9	3,2	1,1	1,4	0,2	-0,2	2,0	4,3	-7,7	4,5	1,2	-1,1	0,8
ago. <sup>4)</sup>	22,5	15,7	2,4	1,2	1,4	-0,1	2,0	11,1	14,0	-6,6	4,0	0,3	-0,3	-0,3
<b>Variazioni percentuali</b>														
2011	0,6	1,0	-1,0	10,0	-6,5	28,9	-3,4	2,4	0,3	4,7	8,3	2,4	-2,4	-23,6
2012	5,0	9,6	-8,0	13,4	13,0	-1,4	-26,5	3,8	4,0	3,6	3,0	5,5	-8,9	-54,2
2013 1° trim.	5,4	9,7	-7,5	12,9	16,4	-22,8	-11,8	3,7	6,9	-2,6	2,4	5,2	-11,7	-58,3
2° trim.	5,7	8,9	-5,1	15,1	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
2013 mag.	6,7	10,8	-6,0	14,5	12,8	-5,5	-3,6	3,9	7,5	-3,2	2,9	5,2	-15,0	-58,3
giu.	5,7	8,9	-5,1	15,1	10,8	-4,2	-12,8	3,6	7,0	-3,8	3,1	4,9	-15,4	-57,7
lug.	6,2	8,9	-3,3	12,8	13,1	22,3	-13,3	3,6	7,6	-4,6	3,6	4,6	-15,9	-50,8
ago. <sup>4)</sup>	6,4	8,3	-2,1	13,6	13,2	10,7	6,5	3,7	8,1	-5,0	3,9	4,2	-15,2	-49,9

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

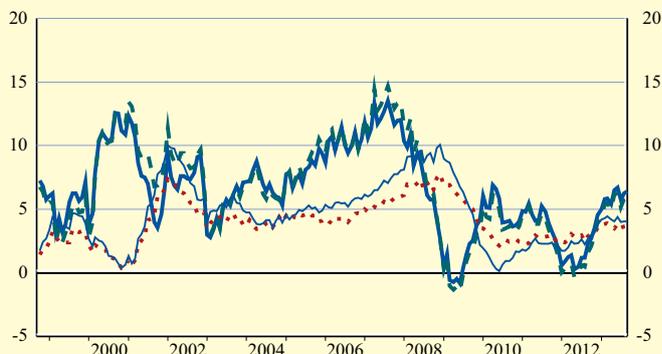
— società non finanziarie (totale)  
 ..... famiglie (totale)



### 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>

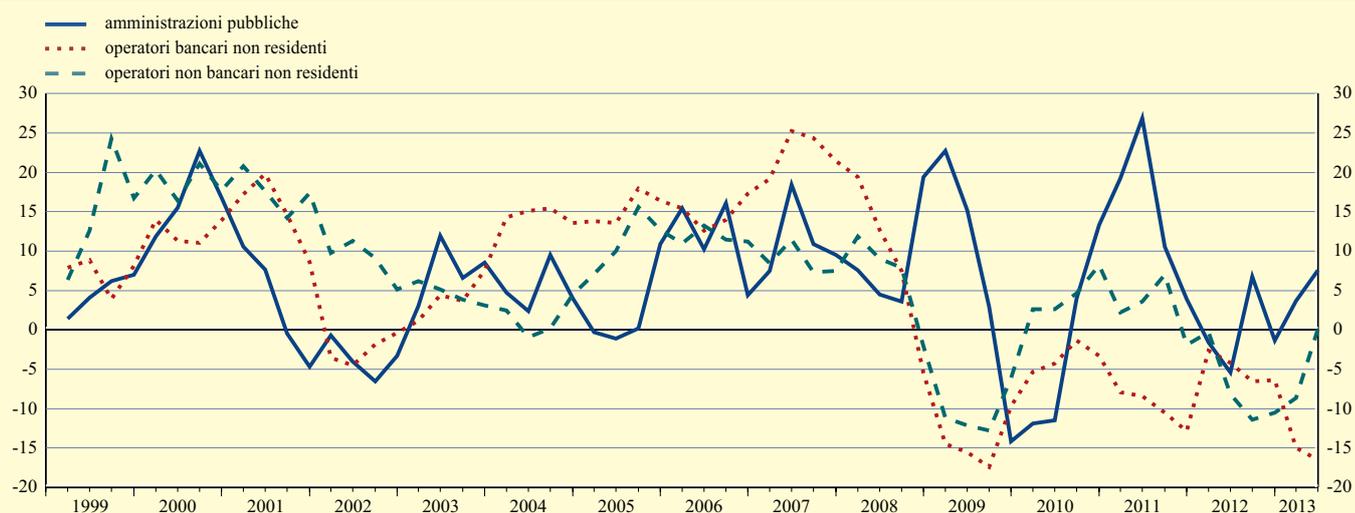
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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
<b>Consistenze</b>										
2011	442,0	195,5	48,6	112,6	85,4	3.153,6	2.175,0	978,6	44,3	934,3
2012	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,8	2.013,9	877,9	38,7	839,2
2012 3° trim.	510,1	202,6	93,1	111,3	103,1	3.131,0	2.176,6	954,4	42,5	912,0
4° trim.	449,1	170,8	62,8	111,7	103,8	2.891,8	2.013,9	877,9	38,7	839,2
2013 1° trim.	500,5	208,9	67,2	111,8	112,5	2.901,5	1.987,1	914,4	36,5	877,9
2° trim. <sup>(p)</sup>	547,1	236,7	70,9	115,2	124,5	2.803,4	1.870,6	932,8	34,4	898,5
<b>Transazioni</b>										
2011	17,1	3,3	0,6	2,3	10,8	-334,9	-314,6	-20,3	-2,1	-18,2
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,6	-242,6	-138,5	-104,1	-5,1	-98,9
2012 3° trim.	2,8	11,8	-5,5	-0,9	-2,7	-93,1	-101,2	8,0	1,1	6,9
4° trim.	-61,5	-32,3	-30,2	0,4	0,6	-209,3	-141,7	-67,6	-3,4	-64,3
2013 1° trim.	50,3	38,2	4,1	0,1	7,9	-2,2	-32,8	30,6	-2,0	32,6
2° trim. <sup>(p)</sup>	46,8	27,7	3,8	3,3	11,9	-69,1	-99,4	30,3	-1,7	32,0
<b>Variazioni percentuali</b>										
2011	3,9	1,3	1,3	2,1	14,6	-9,8	-12,8	-1,9	-4,4	-1,8
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,3	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2012 3° trim.	6,7	-2,9	45,5	1,1	14,1	-7,9	-6,5	-11,4	-16,4	-11,2
4° trim.	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,3	-7,6	-6,4	-10,6	-11,9	-10,5
2013 1° trim.	3,6	9,7	-12,3	-1,5	13,0	-13,0	-15,0	-8,7	-33,1	-7,2
2° trim. <sup>(p)</sup>	7,5	23,7	-28,2	2,6	16,7	-11,6	-16,5	0,2	-14,6	0,8

### 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.

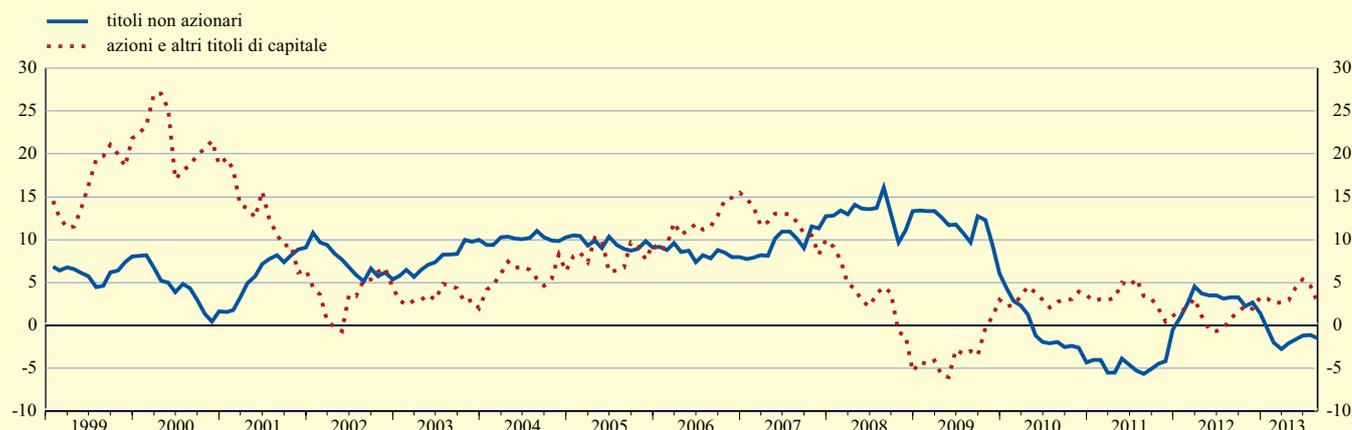
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1), 2)</sup>

(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	5.697,6	1.764,2	87,8	1.373,0	22,9	1.489,0	28,3	932,5	1.507,4	484,0	728,0	295,4
2012	5.774,4	1.748,4	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013 1° trim.	5.785,3	1.704,0	120,8	1.672,4	31,7	1.381,7	27,1	847,6	1.544,0	464,8	769,3	309,9
2° trim.	5.774,2	1.650,3	118,2	1.755,9	29,3	1.380,5	26,7	813,4	1.554,7	468,9	777,4	308,4
2013 mag.	5.818,2	1.679,9	115,2	1.735,9	30,5	1.393,1	28,2	835,3	1.583,4	474,7	794,4	314,3
giu.	5.774,2	1.650,3	118,2	1.755,9	29,3	1.380,5	26,7	813,4	1.554,7	468,9	777,4	308,4
lug.	5.719,6	1.639,6	117,4	1.724,3	28,7	1.378,4	27,5	803,9	1.560,5	479,2	770,2	311,1
ago. <sup>(p)</sup>	5.697,6	1.624,9	110,9	1.723,4	31,4	1.375,2	27,4	804,5	1.533,5	457,6	766,0	309,9
<b>Transazioni</b>												
2011	-29,2	45,1	7,8	-2,6	5,5	-24,8	-0,1	-60,1	17,0	60,2	-31,5	-11,7
2012	82,5	-17,8	15,9	191,7	10,5	-67,5	-3,9	-46,2	49,9	6,6	38,0	5,3
2013 1° trim.	9,1	-59,2	17,8	78,8	-1,4	-17,6	3,4	-12,7	21,6	-9,9	18,0	13,6
2° trim.	7,5	-48,6	-4,0	83,3	-1,7	-0,7	0,0	-21,0	19,7	9,9	9,2	0,6
2013 mag.	41,4	-19,2	-1,0	52,2	-0,2	6,5	-0,4	3,5	13,6	15,3	-5,7	4,1
giu.	-23,7	-23,7	-0,2	31,2	-1,1	-11,7	-1,3	-17,0	-18,4	-2,3	-12,0	-4,0
lug.	-51,8	-11,4	1,2	-36,0	-0,2	-2,1	1,1	-4,4	-0,6	9,4	-12,0	2,0
ago. <sup>(p)</sup>	-25,7	-14,4	-7,6	-0,4	2,5	-3,1	-0,3	-2,3	-25,8	-22,0	-3,1	-0,8
<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	-1,0	18,1	14,1	47,7	-4,6	-14,2	-4,9	3,3	1,3	5,2	1,8
2013 1° trim.	-2,8	-7,5	20,9	8,7	-4,3	-6,2	4,8	-9,3	2,6	-3,3	5,0	6,5
2° trim.	-1,2	-7,6	21,0	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,4	5,4	-1,3	8,1	9,7
2013 mag.	-1,6	-7,1	18,3	9,7	-6,1	-5,1	17,4	-6,9	4,4	-1,2	6,4	8,8
giu.	-1,2	-7,6	21,0	10,4	-8,8	-3,5	7,7	-7,4	5,4	-1,3	8,1	9,7
lug.	-1,1	-9,4	22,1	9,4	-13,3	-0,4	14,2	-6,3	4,6	0,3	5,7	9,3
ago. <sup>(p)</sup>	-1,5	-10,8	7,3	9,5	2,5	0,5	12,9	-6,5	2,8	-4,1	5,3	7,9

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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

**2.7 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM <sup>1), 2)</sup>**  
(percentuali sul totale; consistenze in miliardi di euro; dati di fine periodo)

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

	IFM <sup>3)</sup>							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Prestiti a</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	6.153,8	-	-	-	-	-	12.322,7	96,2	3,8	1,9	0,3	1,1	0,4	
2012	5.796,9	-	-	-	-	-	12.196,0	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013 1° trim.	5.611,6	-	-	-	-	-	12.167,3	96,4	3,6	1,8	0,2	0,9	0,5	
2° trim. <sup>(p)</sup>	5.449,1	-	-	-	-	-	12.080,5	96,5	3,5	1,8	0,2	0,9	0,4	
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	2.022,7	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	1.905,2	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,3	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013 1° trim.	1.888,6	45,8	54,2	33,1	2,2	3,1	9,7	1.001,5	39,4	60,6	39,4	2,6	2,6	8,9
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.894,1	44,2	55,8	35,8	2,1	2,8	9,4	981,8	39,6	60,4	39,3	2,6	2,6	9,1
<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	2.913,1	98,2	1,8	1,0	0,2	0,1	0,4
2012	1.851,3	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,2	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013 1° trim.	1.824,9	93,4	6,6	3,1	0,1	0,3	2,7	3.112,9	98,1	1,9	1,1	0,1	0,1	0,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.768,5	93,3	6,7	2,9	0,1	0,3	2,9	3.192,4	98,2	1,8	1,0	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	475,5	32,2	67,8	39,4	5,8	0,7	13,7
2012	434,0	54,9	45,1	19,8	0,3	0,3	19,1	438,8	34,1	65,9	39,1	5,4	0,9	11,8
2013 1° trim.	419,0	55,4	44,6	22,2	0,2	0,3	15,9	428,6	32,8	67,2	41,8	4,6	1,0	10,6
2° trim. <sup>(p)</sup>	406,2	55,2	44,8	21,0	0,2	0,2	16,9	407,3	34,7	65,3	40,5	4,8	0,9	10,4
<b>Depositi di</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2011	6.364,4	92,1	7,9	5,1	0,2	1,2	0,7	10.947,6	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2012	6.161,9	93,8	6,2	3,9	0,2	1,0	0,6	11.040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013 1° trim.	5.893,3	93,3	6,7	4,2	0,2	1,1	0,6	11.225,7	96,9	3,1	2,1	0,1	0,1	0,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	5.752,8	93,1	6,9	4,4	0,2	1,0	0,6	11.321,9	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	2.013,9	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	877,9	52,3	47,7	31,4	1,9	1,2	6,3
2013 1° trim.	1.987,1	56,3	43,7	29,5	1,9	1,0	6,7	914,4	51,4	48,6	32,7	1,9	1,0	5,7
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.870,6	56,4	43,6	28,9	1,3	0,9	7,4	932,8	50,2	49,8	33,3	2,5	1,0	6,4

**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	5.068,3	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013 1° trim.	4.969,7	81,0	19,0	10,6	1,4	1,8	2,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	4.825,5	81,0	19,0	10,9	1,2	1,8	2,6

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							
2013 gen.	7.290,6	494,1	2.952,8	2.035,9	975,4	247,8	584,7
feb.	7.464,9	511,2	3.006,4	2.084,4	996,1	248,3	618,4
mar.	7.607,0	503,7	3.069,6	2.142,1	1.026,1	247,9	617,7
apr.	7.759,1	519,8	3.133,9	2.160,1	1.039,8	248,6	656,9
mag.	7.816,5	519,7	3.128,7	2.190,5	1.046,4	248,1	683,1
giu.	7.586,4	523,4	3.044,1	2.094,3	1.017,1	248,4	659,2
lug. <sup>(p)</sup>	7.710,4	529,0	3.064,3	2.160,9	1.041,8	249,1	665,3
Transazioni							
2012 4° trim.	42,7	-23,4	82,9	21,6	29,2	2,9	-70,4
2013 1° trim.	227,3	25,4	82,1	34,2	32,3	0,4	52,9
2° trim.	150,9	32,3	52,2	16,1	2,0	1,2	47,1

### 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							
2013 gen.	7.290,6	153,0	6.625,3	4.849,7	770,5	1.775,7	512,3
feb.	7.464,9	157,4	6.743,4	4.915,2	785,5	1.828,2	564,1
mar.	7.607,0	158,1	6.890,1	5.000,8	814,2	1.889,3	558,8
apr.	7.759,1	166,1	6.999,5	5.079,2	826,5	1.920,3	593,5
mag.	7.816,5	169,0	7.027,8	5.089,2	828,9	1.938,6	619,8
giu.	7.586,4	164,3	6.811,8	4.985,4	792,6	1.826,5	610,3
lug. <sup>(p)</sup>	7.710,4	165,1	6.943,5	5.095,0	818,0	1.848,5	601,8
Transazioni							
2012 4° trim.	42,7	-5,8	124,9	64,4	32,9	60,6	-76,4
2013 1° trim.	227,3	9,4	159,7	95,6	31,1	64,1	58,2
2° trim.	150,9	8,5	91,7	88,7	-7,9	3,0	50,6

### 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	
Consistenze in essere										
2012 dic.	6.560,8	2.378,2	1.705,1	1.597,7	320,4	141,2	418,2	6.477,2	83,5	914,7
2013 gen.	6.625,3	2.371,2	1.750,3	1.620,2	322,8	140,0	420,8	6.539,8	85,6	898,6
feb.	6.743,4	2.406,9	1.792,0	1.645,6	325,5	143,7	429,7	6.657,8	85,6	903,0
mar.	6.890,1	2.447,1	1.840,7	1.685,4	327,6	150,3	438,9	6.804,0	86,1	912,1
apr.	6.999,5	2.504,0	1.853,8	1.716,0	330,0	151,6	444,1	6.913,2	86,4	901,5
mag.	7.027,8	2.496,8	1.873,6	1.721,7	331,0	153,9	450,7	6.939,4	88,4	894,7
giu.	6.811,8	2.413,3	1.780,8	1.683,0	330,8	153,5	450,5	6.724,4	87,5	855,9
lug. <sup>(p)</sup>	6.943,5	2.432,2	1.845,0	1.722,1	332,6	151,8	459,9	6.855,8	87,7	850,7
Transazioni										
2013 gen.	60,4	22,5	25,5	13,3	1,9	-1,2	-1,7	59,5	0,9	-2,9
feb.	46,2	13,9	10,7	15,8	0,9	-0,1	5,1	46,2	0,0	-1,0
mar.	53,1	18,6	6,6	19,8	0,7	2,8	4,5	52,5	0,6	1,3
apr.	66,7	39,1	5,9	17,6	0,9	-0,7	3,9	66,6	0,1	-0,9
mag.	43,1	24,2	6,1	6,3	1,6	0,9	3,9	43,0	0,0	-6,0
giu.	-18,0	-25,0	-11,4	10,3	2,3	1,1	4,8	-18,7	0,6	-37,0
lug. <sup>(p)</sup>	57,9	21,4	16,0	17,1	1,7	-0,2	1,9	57,6	0,3	0,6

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 3° trim.	2.857,7	1.568,9	414,5	713,9	232,7	6,0	201,8	1.288,7	323,8	493,8	18,3
4° trim.	2.968,2	1.623,6	416,1	747,1	241,6	7,7	211,0	1.344,6	332,2	510,2	16,2
2013 1° trim.	3.069,6	1.632,9	407,4	752,7	245,2	8,2	219,3	1.436,6	332,6	563,4	16,0
2° trim. <sup>(p)</sup>	3.044,1	1.649,3	404,7	771,0	246,8	8,4	218,5	1.394,7	323,9	551,5	15,2
Transazioni											
2012 4° trim.	82,9	30,4	-3,1	22,1	3,5	1,2	6,6	52,5	7,8	16,5	-1,3
2013 1° trim.	82,1	18,9	-9,9	7,9	7,5	0,5	12,9	63,2	-1,0	32,8	-0,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	52,2	26,2	-0,5	22,4	3,8	0,1	0,5	25,9	2,4	12,3	0,1

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

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
2012 3° trim.	1.920,3	685,5	52,8	-	45,1	24,1	563,4	1.234,8	172,0	412,5	72,1
4° trim.	1.986,0	721,7	60,8	-	50,9	27,6	582,3	1.264,3	175,6	407,8	78,1
2013 1° trim.	2.142,1	738,8	56,4	-	49,9	27,0	605,6	1.403,2	187,7	479,0	95,0
2° trim. <sup>(p)</sup>	2.094,3	738,5	58,9	-	51,2	28,2	600,2	1.355,7	182,1	481,3	109,7
Transazioni											
2012 4° trim.	21,6	1,0	2,0	-	4,0	0,5	-5,6	20,6	0,7	6,4	4,5
2013 1° trim.	34,2	-4,4	-0,5	-	-1,7	-1,2	-0,9	38,5	3,7	16,8	5,8
2° trim. <sup>(p)</sup>	16,1	-0,5	1,3	-	-1,5	0,2	-0,4	16,6	1,1	5,9	13,8

### 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 3° trim.	926,2	792,5	75,1	-	717,4	-	-	133,7	27,4	41,3	0,6
4° trim.	962,8	829,6	72,1	-	757,5	-	-	133,2	28,9	41,3	0,6
2013 1° trim.	1.026,1	888,7	74,5	-	814,2	-	-	137,5	32,5	43,5	0,6
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.017,1	879,7	87,1	-	792,6	-	-	137,4	31,1	45,3	0,6
Transazioni											
2012 4° trim.	29,2	29,5	-3,4	-	32,9	-	-	-0,3	1,2	0,6	0,0
2013 1° trim.	32,3	33,2	2,0	-	31,1	-	-	-0,8	2,1	0,9	0,0
2° trim. <sup>(p)</sup>	2,0	4,1	11,9	-	-7,9	-	-	-2,1	-0,8	-0,1	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 2° trim.	2.161,8	307,7	1.459,7	1.150,9	513,2	154,1	22,9	4,4	127,4	209,3	85,2	33,4	66,4
3° trim.	2.084,5	303,4	1.399,8	1.087,6	476,1	158,7	23,9	4,4	125,3	195,7	86,3	31,4	68,0
4° trim.	2.051,3	285,5	1.380,7	1.065,6	469,8	163,4	24,9	4,0	122,8	199,6	88,4	30,4	66,6
2013 1° trim.	2.020,6	293,5	1.349,6	1.037,0	462,7	163,3	24,8	4,0	120,4	195,1	87,0	30,5	64,9
2° trim.	1.986,2	277,3	1.332,6	1.032,1	456,5	158,0	23,2	3,6	115,8	195,2	89,7	28,5	62,8
<b>Transazioni</b>													
2012 2° trim.	-81,4	-14,8	-49,4	-50,4	-	4,0	-0,7	-0,4	-1,9	-2,0	-1,3	-5,3	-8,5
3° trim.	-81,1	-3,8	-61,3	-64,2	-	4,5	0,5	0,0	-2,0	-14,9	1,3	-2,0	-0,4
4° trim.	-36,8	-17,6	-17,7	-21,1	-	4,7	1,2	-0,4	-2,0	2,7	2,4	-0,8	-5,8
2013 1° trim.	-29,9	8,1	-30,7	-28,0	-	-0,2	0,2	0,0	-2,7	-2,1	-1,2	0,1	-4,0
2° trim.	-34,0	-16,1	-16,2	-4,8	-	-5,2	-1,5	-0,4	-4,4	0,9	2,7	-2,0	-3,3

### 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 2° trim.	2.161,8	151,0	1.754,3	54,3	1.700,1	28,9	227,5
3° trim.	2.084,5	145,2	1.685,4	52,2	1.633,2	27,5	226,5
4° trim.	2.051,3	139,5	1.661,7	53,1	1.608,7	27,5	222,5
2013 1° trim.	2.020,6	140,2	1.625,6	55,4	1.570,2	27,1	227,8
2° trim.	1.986,2	128,0	1.608,8	54,2	1.554,6	23,7	225,6
<b>Transazioni</b>							
2012 2° trim.	-81,4	-5,3	-71,2	-4,6	-66,6	-5,8	1,0
3° trim.	-81,1	-5,6	-71,0	-2,4	-68,6	-1,3	-3,2
4° trim.	-36,8	-5,4	-23,6	0,0	-23,6	-0,1	-7,6
2013 1° trim.	-29,9	1,7	-34,1	2,3	-36,4	-0,9	3,5
2° trim.	-34,0	-11,7	-15,9	-1,1	-14,8	-3,2	-3,1

### 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 2° trim.	1.150,9	833,0	245,8	18,7	0,2	6,3	33,3	209,3	116,2	42,9	73,3	29,1	93,1
3° trim.	1.087,6	787,5	233,1	17,1	0,2	5,5	31,6	195,7	109,9	38,9	71,0	27,8	85,8
4° trim.	1.065,6	770,2	230,0	17,5	0,2	5,4	31,3	199,6	114,5	39,4	75,0	29,6	85,2
2013 1° trim.	1.037,0	750,9	226,6	14,9	0,2	5,4	28,9	195,1	110,9	36,9	74,1	30,0	84,2
2° trim.	1.032,1	762,1	221,4	15,0	0,2	5,1	28,3	195,2	113,1	38,8	74,2	29,9	82,2
<b>Transazioni</b>													
2012 2° trim.	-50,4	-48,5	-0,5	0,5	0,0	-0,1	0,3	-2,0	0,7	1,0	-0,2	-1,4	-2,8
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	-2,3	0,4	0,0	-0,1	0,3	2,7	5,3	1,0	4,3	1,8	-2,6
2013 1° trim.	-28,0	-19,1	-3,6	-2,3	0,0	0,0	-1,9	-2,1	-2,5	-2,5	0,0	-0,6	0,4
2° trim.	-4,8	10,9	-5,1	0,2	0,0	-0,3	-0,4	0,9	2,3	2,1	0,2	-0,1	-1,4

Fonte: BCE.

- 1) Prestiti (a non IFM) 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 3° trim.	7.062,3	780,2	447,8	2.736,0	792,7	1.555,8	86,3	253,1	263,8	146,5
4° trim.	7.036,3	768,3	453,3	2.674,7	825,9	1.612,1	76,9	253,8	222,2	149,1
2011 1° trim.	7.139,8	769,6	456,4	2.735,9	843,8	1.621,7	76,6	261,7	223,5	150,4
2° trim.	7.155,4	772,7	463,9	2.747,2	842,6	1.623,9	79,8	254,1	222,2	148,9
3° trim.	7.154,4	789,7	462,9	2.772,6	788,2	1.581,1	87,6	255,4	268,7	148,4
4° trim.	7.164,5	782,5	472,6	2.731,4	793,8	1.616,0	91,3	253,4	273,6	150,0
2012 1° trim.	7.452,4	794,5	469,8	2.877,0	807,2	1.710,4	102,3	258,0	283,1	150,0
2° trim.	7.481,9	783,7	469,5	2.890,5	802,5	1.712,9	106,4	261,3	304,4	150,8
3° trim.	7.696,4	783,6	478,8	3.007,4	821,9	1.787,1	108,5	263,1	295,0	151,0
4° trim.	7.781,9	787,0	477,9	3.053,6	819,2	1.825,7	109,7	261,9	293,8	153,3
2013 1° trim.	7.917,5	792,7	479,8	3.091,4	836,0	1.901,1	114,3	264,8	283,1	154,1
2° trim. <sup>(p)</sup>	7.858,8	769,0	482,4	3.078,1	837,4	1.890,6	101,1	264,0	281,0	155,3

### 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 3° trim.	2.736,0	2.309,6	601,8	1.280,4	255,3	18,6	153,6	426,4
4° trim.	2.674,7	2.250,9	599,4	1.243,5	234,3	17,6	156,1	423,8
2011 1° trim.	2.735,9	2.318,7	625,2	1.286,3	236,2	17,2	153,7	417,1
2° trim.	2.747,2	2.330,0	630,6	1.289,7	235,4	16,8	157,5	417,2
3° trim.	2.772,6	2.353,0	637,0	1.312,4	227,7	16,9	159,0	419,5
4° trim.	2.731,4	2.307,7	635,5	1.267,4	224,0	16,5	164,3	423,8
2012 1° trim.	2.877,0	2.427,3	670,4	1.325,1	236,0	17,1	178,7	449,6
2° trim.	2.890,5	2.423,5	675,7	1.309,5	238,4	17,0	183,0	467,0
3° trim.	3.007,4	2.515,1	707,8	1.348,8	246,0	17,4	195,1	492,3
4° trim.	3.053,6	2.549,6	693,3	1.387,0	251,7	18,1	199,5	503,9
2013 1° trim.	3.091,4	2.596,6	727,9	1.388,5	255,0	17,5	207,7	494,8
2° trim. <sup>(p)</sup>	3.078,1	2.588,5	699,6	1.406,9	257,0	17,9	207,1	489,6

### 3. Passività e ricchezza finanziaria netta

	Totale	Prestiti ricevuti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale	Passività				Altri conti attivi/passivi e strumenti derivati	Ricchezza netta
					Totale	Riserve tecniche di assicurazione				
						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 3° trim.	6.877,4	276,1	39,2	441,4	5.941,9	3.223,4	1.908,5	809,9	178,9	185,0
4° trim.	6.871,7	250,3	40,3	451,7	5.960,8	3.260,7	1.889,6	810,4	168,6	164,6
2011 1° trim.	6.920,7	263,1	39,9	466,1	5.976,3	3.287,7	1.859,9	829,1	175,3	219,1
2° trim.	6.944,2	262,9	42,4	454,8	6.007,9	3.309,9	1.872,0	826,4	176,2	211,2
3° trim.	7.052,1	270,0	41,6	410,1	6.140,7	3.293,1	2.023,9	824,2	189,5	102,4
4° trim.	7.071,5	263,8	41,3	408,8	6.169,8	3.305,8	2.047,1	817,3	187,8	93,0
2012 1° trim.	7.229,8	272,2	44,4	439,1	6.283,3	3.343,3	2.103,0	836,9	190,8	222,6
2° trim.	7.300,8	281,3	43,3	421,2	6.350,1	3.345,4	2.169,4	835,2	205,0	181,1
3° trim.	7.374,7	292,8	44,9	452,8	6.388,7	3.391,9	2.163,4	833,4	195,5	321,8
4° trim.	7.474,0	267,1	48,8	482,7	6.455,2	3.427,2	2.201,8	826,2	220,1	307,9
2013 1° trim.	7.560,1	276,4	48,9	494,2	6.526,7	3.463,9	2.215,8	847,0	213,9	357,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	7.599,2	276,2	45,1	502,3	6.551,1	3.468,2	2.237,5	845,4	224,5	259,7

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>1° trim. 2013</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						608
Saldo commerciale <sup>1)</sup>						-47
<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	1.116	110	707	57	242	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	21	8	5	5	4	
Consumo di capitale fisso	377	100	215	11	51	
Margine operativo netto e reddito misto <sup>1)</sup>	558	274	254	31	0	
<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	627	32	249	281	65	114
Interessi	336	30	58	183	65	48
Altri redditi da capitale	291	2	191	98	0	67
Reddito nazionale netto <sup>1)</sup>	1.960	1.596	109	33	222	
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	258	219	31	8	0	1
Contributi sociali	437	437				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	469	1	18	37	413	1
Altri trasferimenti correnti	205	70	24	49	62	10
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	46	35	10	1	1	2
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Altro	113	35	14	1	62	8
Reddito netto disponibile <sup>1)</sup>	1.919	1.423	67	40	388	
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.852	1.358			495	
Spese per consumi individuali	1.669	1.358			312	
Spese per consumi collettivi	183				183	
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>	67	81	67	25	-107	-26
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	418	129	234	13	42	
Investimenti fissi lordi	402	125	222	13	42	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	16	4	12	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	2	-1	7	0	-3	-2
Trasferimenti in conto capitale	35	8	0	2	25	4
Imposte in conto capitale	6	6	0	0	0	0
Altri trasferimenti in conto capitale	28	2	-1	2	25	4
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) <sup>1)</sup>	25	55	56	28	-114	-25
Discrepanza statistica	0	36	-36	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>1° trim. 2013</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						561
<i>Saldo commerciale</i>						
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.073	491	1.182	104	297	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	243					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	2.317					
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	558	274	254	31	0	
Redditi da lavoro dipendente	1.121	1.121				2
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	264				264	1
Redditi da capitale	645	234	103	284	24	97
Interessi	330	54	33	234	8	54
Altri redditi da capitale	315	179	70	50	15	43
<i>Reddito nazionale netto</i>						
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto	1.960	1.596	109	33	222	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	259				259	1
Contributi sociali	436	1	18	52	365	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	467	467				3
Altri trasferimenti correnti	166	86	13	48	18	50
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	45	35	8	1	0	3
Altro	74	51	5	0	18	46
<i>Reddito netto disponibile</i>						
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile	1.919	1.423	67	40	388	
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	67	81	67	25	-107	-26
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	377	100	215	11	51	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	36	10	14	7	5	3
Imposte in conto capitale	6				6	0
Altri trasferimenti in conto capitale	29	10	14	7	-1	3
<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>1° trim. 2013</b>								
<b>Bilancio di apertura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.731	17.215	34.676	16.737	7.417	4.279	18.136
Oro monetario e DSP				490				
Banconote, monete e depositi		7.041	2.157	11.240	2.234	805	748	3.335
Titoli di debito a breve termine		47	81	553	388	68	37	612
Titoli di debito a lungo termine		1.282	257	6.488	2.891	2.984	432	4.143
Prestiti		83	2.966	13.213	4.061	492	818	2.409
<i>di cui: a lungo termine</i>		63	1.878	10.306	2.807	364	720	.
Azioni e altre partecipazioni		4.519	7.973	1.844	6.841	2.683	1.513	6.814
Azioni quotate		777	1.101	367	2.157	408	210	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.344	6.488	1.176	3.578	410	1.131	.
Quote di fondi di investimento		1.399	384	300	1.106	1.865	173	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.210	175	3	0	235	4	276
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		549	3.606	845	321	151	726	547
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie</b>								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		91	63	-717	370	123	80	189
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		39	-30	-847	114	9	31	-34
Titoli di debito a breve termine		-2	-14	5	29	-3	0	42
Titoli di debito a lungo termine		-53	-2	28	84	47	-12	29
Prestiti		1	-11	28	29	5	16	25
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	-13	-31	16	2	18	.
Azioni e altre partecipazioni		22	92	19	74	44	10	89
Azioni quotate		-5	8	26	34	-4	-1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	79	-4	12	2	9	.
Quote di fondi di investimento		27	5	-4	28	46	3	.
Riserve tecniche di assicurazione		63	5	0	0	12	0	-3
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		21	24	50	40	9	34	40
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto delle altre variazioni: attività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		100	275	-1	110	44	6	150
Oro monetario e DSP				-4				
Banconote, monete e depositi		-5	7	9	2	-2	2	14
Titoli di debito a breve termine		-5	0	12	-4	1	0	-9
Titoli di debito a lungo termine		-28	2	-29	-3	0	0	29
Prestiti		0	13	-17	-39	0	-7	-9
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	10	-4	-39	-1	-9	.
Azioni e altre partecipazioni		101	222	26	151	56	13	113
Azioni quotate		21	47	4	113	9	-2	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		60	172	24	18	4	9	.
Quote di fondi di investimento		20	3	-1	20	44	5	.
Riserve tecniche di assicurazione		42	0	0	0	-8	0	3
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-5	30	3	2	-2	-1	9
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Bilancio di chiusura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		19.922	17.553	33.958	17.217	7.585	4.365	18.474
Oro monetario e DSP				485				
Banconote, monete e depositi		7.076	2.134	10.401	2.350	811	781	3.315
Titoli di debito a breve termine		40	66	570	413	66	37	646
Titoli di debito a lungo termine		1.200	258	6.487	2.973	3.032	420	4.201
Prestiti		84	2.967	13.224	4.051	496	827	2.425
<i>di cui: a lungo termine</i>		63	1.874	10.271	2.784	365	728	.
Azioni e altre partecipazioni		4.642	8.286	1.888	7.067	2.783	1.536	7.015
Azioni quotate		793	1.155	397	2.305	413	207	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.403	6.739	1.197	3.608	416	1.149	.
Quote di fondi di investimento		1.446	392	295	1.154	1.955	180	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.316	181	3	0	238	4	276
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		565	3.660	898	364	158	759	596
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assic- urazione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>1° trim. 2013</b>								
<b>Bilancio di apertura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività		6.827	26.674	33.629	16.416	7.387	10.529	16.239
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			32	24.513	37	0	281	2.697
Titoli di debito a breve termine			83	634	101	3	670	295
Titoli di debito a lungo termine			964	4.677	2.857	52	6.723	3.205
Prestiti		6.186	8.334		3.784	282	2.273	3.184
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.834	6.104		2.108	109	1.972	.
Azioni e altre partecipazioni		8	13.292	2.620	9.594	466	4	6.202
Azioni quotate			3.747	403	234	133	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.545	1.304	3.015	332	4	.
Quote di fondi di investimento				913	6.345			.
Riserve tecniche di assicurazione			36	349	65	6.452	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			597	3.621	1.120	41	579	656
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.407	12.904	-9.459	1.047	321	30	-6.250	
<b>Conto finanziario, transazioni in passività</b>								
Totale delle transazioni in passività		0	43	-732	366	113	193	214
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			2	-694	-3	0	-10	-12
Titoli di debito a breve termine			9	-3	26	0	21	3
Titoli di debito a lungo termine			14	-101	4	1	173	32
Prestiti		-21	-14		80	15	-22	55
<i>di cui: a lungo termine</i>		-15	-21		15	1	-8	.
Azioni e altre partecipazioni		0	40	4	186	1	0	119
Azioni quotate			-13	0	0	0	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	53	6	22	1	0	.
Quote di fondi di investimento				-3	164			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	0	0	77	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			22	-9	63	74	32	17
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	25	91	20	15	3	10	-114	-25
<b>Conto delle altre variazioni: passività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		-7	376	-48	181	50	-39	176
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	18	0	0	0	8
Titoli di debito a breve termine			0	1	0	0	0	-6
Titoli di debito a lungo termine			-2	-19	1	0	-38	27
Prestiti		-3	-13		-18	-1	0	-24
<i>di cui: a lungo termine</i>		-1	-8		-12	0	0	.
Azioni e altre partecipazioni		0	385	-38	166	13	0	157
Azioni quotate			156	-23	7	3	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	228	-15	-7	10	0	.
Quote di fondi di investimento				0	166			.
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	37	0	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			-4	7	-11	32	-2	14
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	22	107	-102	47	-71	-5	45	-26
<b>Bilancio di chiusura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività finanziarie		6.820	27.093	32.849	16.963	7.550	10.684	16.629
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	23.837	33	0	271	2.694
Titoli di debito a breve termine			93	632	128	3	691	292
Titoli di debito a lungo termine			975	4.557	2.863	53	6.858	3.264
Prestiti		6.161	8.306		3.846	296	2.251	3.215
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.817	6.076		2.111	110	1.963	.
Azioni e altre partecipazioni		8	13.717	2.586	9.946	480	4	6.477
Azioni quotate			3.891	381	241	136	0	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	9.827	1.295	3.030	343	4	.
Quote di fondi di investimento				911	6.675			.
Riserve tecniche di assicurazione			36	349	64	6.566	1	.
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati			615	3.619	1.172	148	609	686
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.360	13.102	-9.541	1.109	253	35	-6.319	

Fonte: BCE.

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

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2009	2010	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	2° trim. 2012- 1° trim. 2013
<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	4.448	4.508	4.621	4.638	4.650	4.663	4.668	4.677
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	85	83	95	103	110	115	124	124
Consumo di capitale fisso	1.387	1.419	1.467	1.477	1.485	1.493	1.500	1.505
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> <sup>1)</sup>	2.099	2.203	2.250	2.246	2.232	2.214	2.193	2.180
<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	2.964	2.819	3.019	3.033	3.019	2.989	2.926	2.877
Interessi	1.596	1.386	1.556	1.570	1.555	1.524	1.473	1.426
Altri redditi da capitale	1.369	1.433	1.463	1.462	1.465	1.465	1.453	1.451
<i>Reddito nazionale netto</i> <sup>1)</sup>	7.540	7.761	7.968	7.993	7.998	8.003	8.026	8.032
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.028	1.055	1.111	1.123	1.139	1.154	1.175	1.180
Contributi sociali	1.677	1.704	1.753	1.762	1.772	1.778	1.787	1.795
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.768	1.813	1.840	1.850	1.861	1.873	1.884	1.896
Altri trasferimenti correnti	773	777	787	790	792	793	789	790
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	180	181	185	186	186	187	186	185
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	182	182	186	187	188	189	189	188
Altro	410	413	416	417	418	418	415	417
<i>Reddito netto disponibile</i> <sup>1)</sup>	7.432	7.650	7.859	7.882	7.884	7.889	7.916	7.919
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.151	7.317	7.477	7.506	7.517	7.524	7.528	7.530
Spese per consumi individuali	6.382	6.542	6.700	6.728	6.738	6.744	6.750	6.751
Spese per consumi collettivi	769	774	777	778	779	780	778	779
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61	56	59	60	60	58	58	58
<i>Risparmio netto</i> <sup>1)</sup>	281	333	382	376	367	365	388	389
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.705	1.785	1.870	1.852	1.820	1.789	1.768	1.737
Investimenti fissi lordi	1.752	1.762	1.825	1.822	1.808	1.791	1.771	1.742
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	-48	22	44	30	12	-2	-3	-6
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	0	0	1	1	0	3
Trasferimenti in conto capitale	184	222	176	171	177	184	197	205
Imposte in conto capitale	34	25	31	30	29	29	26	26
Altri trasferimenti in conto capitale	150	197	145	141	148	155	171	179
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> <sup>1)</sup>	-28	-23	-10	10	42	81	131	167

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	2009	2010	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	2° trim. 2012- 1° trim. 2013
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.019	8.212	8.433	8.463	8.477	8.485	8.485	8.486
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	894	943	974	976	974	973	978	976
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	8.914	9.154	9.407	9.439	9.450	9.458	9.463	9.462
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	2.099	2.203	2.250	2.246	2.232	2.214	2.193	2.180
Redditi da lavoro dipendente	4.459	4.520	4.634	4.651	4.663	4.677	4.682	4.691
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	997	1.038	1.080	1.089	1.093	1.098	1.112	1.112
Redditi da capitale	2.950	2.819	3.023	3.040	3.029	3.004	2.965	2.926
Interessi	1.551	1.337	1.504	1.521	1.513	1.490	1.447	1.404
Altri redditi da capitale	1.399	1.482	1.519	1.519	1.516	1.514	1.518	1.522
<i>Reddito nazionale netto</i>								
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto	7.540	7.761	7.968	7.993	7.998	8.003	8.026	8.032
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.033	1.059	1.117	1.129	1.144	1.158	1.179	1.184
Contributi sociali	1.675	1.702	1.752	1.761	1.770	1.775	1.784	1.793
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.762	1.807	1.834	1.844	1.855	1.867	1.878	1.890
Altri trasferimenti correnti	668	669	678	680	682	685	684	682
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	182	182	186	187	188	189	189	188
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	178	178	180	181	182	182	181	180
Altro	308	309	312	312	312	313	314	314
<i>Reddito netto disponibile</i>								
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile	7.432	7.650	7.859	7.882	7.884	7.889	7.916	7.919
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	61	56	59	60	60	59	58	58
<i>Risparmio netto</i>								
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	281	333	382	376	367	365	388	389
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.387	1.419	1.467	1.477	1.485	1.493	1.500	1.505
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	193	232	187	181	189	197	210	217
Imposte in conto capitale	34	25	31	30	29	29	26	26
Altri trasferimenti in conto capitale	159	207	155	151	160	168	184	191
<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)

	2009	2010	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	2° trim. 2012- 1° trim. 2013
<b>Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.459	4.520	4.634	4.651	4.663	4.677	4.682	4.691
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.441	1.440	1.477	1.482	1.481	1.481	1.478	1.482
Interessi attivi (+)	233	201	229	232	231	228	223	219
Interessi passivi (-)	146	124	146	146	142	137	130	125
Altri redditi da capitali attivi (+)	726	724	747	758	754	750	747	741
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	842	848	881	891	906	920	935	943
Contributi sociali netti (-)	1.672	1.699	1.749	1.757	1.767	1.773	1.782	1.790
Prestazioni sociali nette (+)	1.757	1.801	1.829	1.839	1.850	1.862	1.873	1.885
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	72	71	70	69	70	68	70	70
<b>= Reddito lordo disponibile</b>	<b>6.016</b>	<b>6.076</b>	<b>6.201</b>	<b>6.226</b>	<b>6.223</b>	<b>6.225</b>	<b>6.215</b>	<b>6.221</b>
Spese per consumi finali (-)	5.156	5.293	5.439	5.463	5.471	5.474	5.479	5.476
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	60	55	58	60	60	58	58	57
<b>= Risparmio lordo</b>	<b>921</b>	<b>839</b>	<b>820</b>	<b>823</b>	<b>813</b>	<b>809</b>	<b>793</b>	<b>802</b>
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	10	13	9	7	7	5	5	3
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	-126	805	-54	-88	-520	-397	-233	-609
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>426</b>	<b>1.271</b>	<b>380</b>	<b>345</b>	<b>-99</b>	<b>17</b>	<b>164</b>	<b>-204</b>
<b>Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	554	555	576	573	567	561	555	548
Consumo di capitale fisso (-)	379	386	396	397	399	400	401	401
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	6	38	124	156	167	170	189	165
Banconote, monete e depositi	121	118	118	155	164	175	224	226
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-40	-60	-21	-15	-13	-28	-33	-49
Titoli di debito <sup>1)</sup>	-75	-20	28	16	15	23	-3	-11
Attività a lungo	471	410	210	220	189	175	131	133
Depositi	81	58	55	53	45	29	12	9
Titoli di debito	0	-7	53	39	-7	-13	-94	-133
Azioni e altre partecipazioni	160	110	-11	29	53	58	92	114
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	118	101	38	67	88	59	55	35
Quote di fondi comuni di investimento	42	9	-50	-38	-35	-1	37	79
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	230	249	113	99	97	101	122	143
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	107	114	86	69	40	19	15	3
di cui: da IFM dell'area dell'euro	65	147	81	34	13	1	25	21
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	-410	707	306	13	-344	-967	-884	-1.090
Attività finanziarie	250	138	-415	-169	-223	514	595	412
Azioni e altre partecipazioni	82	45	-347	-267	-286	324	368	314
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	186	124	12	97	96	180	173	150
Flussi netti restanti (+)	40	-77	60	17	-17	-17	-4	32
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>426</b>	<b>1.271</b>	<b>380</b>	<b>345</b>	<b>-99</b>	<b>17</b>	<b>164</b>	<b>-204</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività non finanziarie (+)	25.291	26.167	26.654	26.472	26.404	26.117	25.923	25.528
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.771	5.813	5.951	5.978	6.029	6.031	6.116	6.132
Banconote, monete e depositi	5.474	5.596	5.727	5.755	5.821	5.838	5.948	5.980
Partecipazioni in fondi comuni monetari	247	189	172	166	155	136	120	113
Titoli di debito <sup>1)</sup>	51	28	52	57	54	57	47	40
Attività a lungo	11.596	12.121	11.924	12.272	12.187	12.436	12.684	12.832
Depositi	972	1.029	1.079	1.089	1.101	1.096	1.093	1.096
Titoli di debito	1.376	1.318	1.309	1.371	1.309	1.289	1.282	1.200
Azioni e altre partecipazioni	4.131	4.284	3.920	4.098	4.034	4.222	4.399	4.530
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.988	3.062	2.811	2.923	2.868	2.988	3.121	3.196
Quote di fondi di investimento	1.143	1.222	1.110	1.175	1.166	1.234	1.278	1.333
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	5.117	5.490	5.615	5.713	5.742	5.830	5.911	6.007
Restanti attività finanziarie (+)	294	297	330	294	306	330	290	298
Passività (-)								
Prestiti	5.939	6.115	6.195	6.180	6.193	6.183	6.186	6.161
di cui: da IFM dell'area dell'euro	4.976	5.220	5.281	5.269	5.294	5.283	5.291	5.279
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>37.012</b>	<b>38.283</b>	<b>38.663</b>	<b>38.835</b>	<b>38.733</b>	<b>38.731</b>	<b>38.827</b>	<b>38.630</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)

	2009	2010	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	2° trim. 2012- 1° trim. 2013
<b>Reddito e risparmio</b>								
Valore aggiunto lordo (+)	4.519	4.669	4.829	4.848	4.857	4.863	4.867	4.863
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.787	2.827	2.923	2.938	2.950	2.962	2.970	2.975
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	40	34	42	44	47	48	51	51
= <b>Margine operativo lordo (+)</b>	1.691	1.808	1.863	1.866	1.860	1.854	1.846	1.837
Consumo di capitale fisso (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
= <b>Margine operativo netto (+)</b>	910	1.008	1.033	1.029	1.018	1.006	994	981
Redditi da capitale attivi (+)	528	560	576	574	573	570	563	562
Interessi attivi	168	160	169	169	166	159	151	145
Altri redditi da capitale	360	400	407	405	408	411	412	417
Interest and rents payable (-)	299	259	295	298	292	285	273	263
= <b>Reddito lordo di impresa (+)</b>	1.139	1.309	1.314	1.306	1.299	1.292	1.284	1.280
Utili distribuiti (-)	927	933	980	984	995	994	975	968
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	151	168	188	190	192	193	199	196
Contributi sociali da riscuotere (+)	71	69	73	73	73	73	73	73
Prestazioni sociali da erogare (-)	68	69	69	69	70	70	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	47	45	49	49	48	49	48	48
= <b>Risparmio netto</b>	16	163	101	86	67	59	65	71
<b>Investimento, finanziamento e risparmio</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	70	155	202	185	162	136	113	91
Investimenti fissi lordi (+)	901	933	989	991	988	980	969	950
Consumo di capitale fisso (-)	782	800	830	837	842	847	852	856
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	-50	22	43	31	16	3	-3	-3
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	95	34	-28	4	7	32	68	50
Banconote, monete e depositi	88	68	6	16	16	39	77	85
Partecipazioni in fondi comuni monetari	38	-32	-46	-29	-24	-12	-2	-5
Titoli di debito <sup>1)</sup>	-31	-1	12	16	14	5	-7	-30
Attività a lungo	130	415	480	445	357	288	197	180
Depositi	0	20	87	80	52	1	15	-16
Titoli di debito	24	4	-5	-16	0	-4	-8	-8
Azioni e altre partecipazioni	96	236	265	258	161	144	96	146
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	11	156	133	124	144	148	94	58
Restanti attività nette (+)	61	2	-22	-36	-12	40	65	66
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	15	160	236	213	165	183	137	100
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	-108	-17	73	-2	-43	-89	-143	-123
di cui: titoli di debito	90	66	49	73	90	105	115	103
Azioni e altre partecipazioni	240	217	226	232	213	181	168	139
Azioni quotate	59	31	27	19	15	16	27	11
Azioni non quotate e altre partecipazioni	181	185	199	213	198	166	142	128
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	82	66	69	67	68	69	68	71
= <b>Risparmio netto</b>	16	163	101	86	67	59	65	71
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.932	1.957	1.931	1.919	1.923	1.933	1.994	1.962
Banconote, monete e depositi	1.632	1.695	1.706	1.681	1.697	1.717	1.782	1.766
Partecipazioni in fondi comuni monetari	213	182	134	140	134	130	132	130
Titoli di debito <sup>1)</sup>	87	80	91	98	91	86	81	66
Attività a lungo	10.239	10.703	10.679	11.079	10.979	11.311	11.440	11.750
Depositi	239	249	319	369	367	365	376	369
Titoli di debito	228	240	249	253	259	262	257	258
Azioni e altre partecipazioni	7.145	7.462	7.221	7.556	7.381	7.683	7.841	8.157
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.628	2.753	2.890	2.901	2.972	3.001	2.966	2.967
Restanti attività nette	312	147	165	228	171	226	192	255
Passività								
Debito	9.213	9.482	9.632	9.670	9.745	9.792	9.729	9.724
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.708	4.682	4.718	4.684	4.689	4.630	4.496	4.476
di cui: titoli di debito	815	883	886	943	969	1.025	1.047	1.068
Azioni e altre partecipazioni	12.425	12.977	12.299	12.830	12.442	12.892	13.292	13.717
Azioni quotate	3.502	3.799	3.281	3.569	3.331	3.550	3.747	3.891
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.922	9.179	9.018	9.261	9.111	9.342	9.545	9.827

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)

	2009	2010	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	2° trim. 2012- 1° trim. 2013
<b>Conto finanziario, transazioni finanziarie</b>								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	-47	-6	52	79	67	52	44	25
Bancote, monete e depositi	-33	-9	14	29	15	3	16	12
Partecipazioni in fondi comuni monetari	0	-8	14	39	39	39	34	15
Titoli di debito <sup>1)</sup>	-14	11	24	12	13	10	-6	-1
Attività a lungo	297	287	140	105	100	109	191	192
Depositi	14	-4	9	-4	-5	-15	-16	-18
Titoli di debito	105	183	47	31	41	75	129	104
Prestiti	8	32	11	8	3	16	13	19
Azioni quotate	-50	-2	-11	-14	-11	-14	-3	1
Azioni non quotate e altre partecipazioni	-14	11	14	10	13	4	2	4
Quote di fondi comuni di investimento	234	68	70	74	60	44	65	82
Restanti attività finanziarie (+)	18	9	-43	-51	-10	-5	-41	-25
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	5	1	3	5	1	3	7	6
Prestiti	-4	7	11	3	7	9	-12	4
Azioni e altre partecipazioni	5	7	3	2	4	3	1	1
Riserve tecniche di assicurazione	246	281	115	104	109	124	152	178
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	240	262	110	102	100	112	130	151
Riserve premi e riserve sinistri	6	19	5	2	9	12	22	27
<b>= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni</b>	<b>16</b>	<b>-4</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>36</b>	<b>18</b>	<b>46</b>	<b>2</b>
<b>Conto delle altre variazioni</b>								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	199	117	-105	4	-11	216	171	124
Altre attività nette	38	-1	25	146	113	153	225	128
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	13	-1	-46	-30	-36	40	66	48
Riserve tecniche di assicurazione	165	141	13	101	102	187	178	147
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	192	130	12	98	103	190	183	153
Riserve premi e riserve sinistri	-28	11	1	3	0	-3	-5	-5
<b>= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>	<b>60</b>	<b>-24</b>	<b>-48</b>	<b>79</b>	<b>36</b>	<b>141</b>	<b>153</b>	<b>57</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	324	323	363	385	376	394	399	405
Bancote, monete e depositi	195	190	193	208	195	200	209	219
Partecipazioni in fondi comuni monetari	90	84	96	110	113	121	121	120
Titoli di debito <sup>1)</sup>	39	49	74	66	68	74	68	66
Attività a lungo	5.669	6.059	6.065	6.349	6.347	6.556	6.633	6.783
Depositi	613	607	612	611	609	605	595	592
Titoli di debito	2.467	2.637	2.658	2.812	2.821	2.930	2.984	3.032
Prestiti	434	467	478	478	477	488	492	496
Azioni quotate	399	423	377	387	375	393	408	413
Azioni non quotate e altre partecipazioni	413	417	420	434	438	440	410	416
Quote di fondi comuni di investimento	1.342	1.508	1.519	1.626	1.627	1.699	1.744	1.834
Restanti attività finanziarie (+)	222	245	266	257	269	266	254	245
Passività (-)								
Titoli di debito	42	43	46	49	48	50	55	56
Prestiti	275	286	295	293	299	309	282	296
Azioni e altre partecipazioni	437	442	400	431	413	442	466	480
Riserve tecniche di assicurazione	5.574	5.995	6.122	6.241	6.274	6.369	6.452	6.566
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	4.795	5.186	5.308	5.413	5.446	5.539	5.621	5.717
Riserve premi e riserve sinistri	778	808	814	828	828	829	831	850
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-112</b>	<b>-139</b>	<b>-169</b>	<b>-24</b>	<b>-42</b>	<b>46</b>	<b>30</b>	<b>35</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

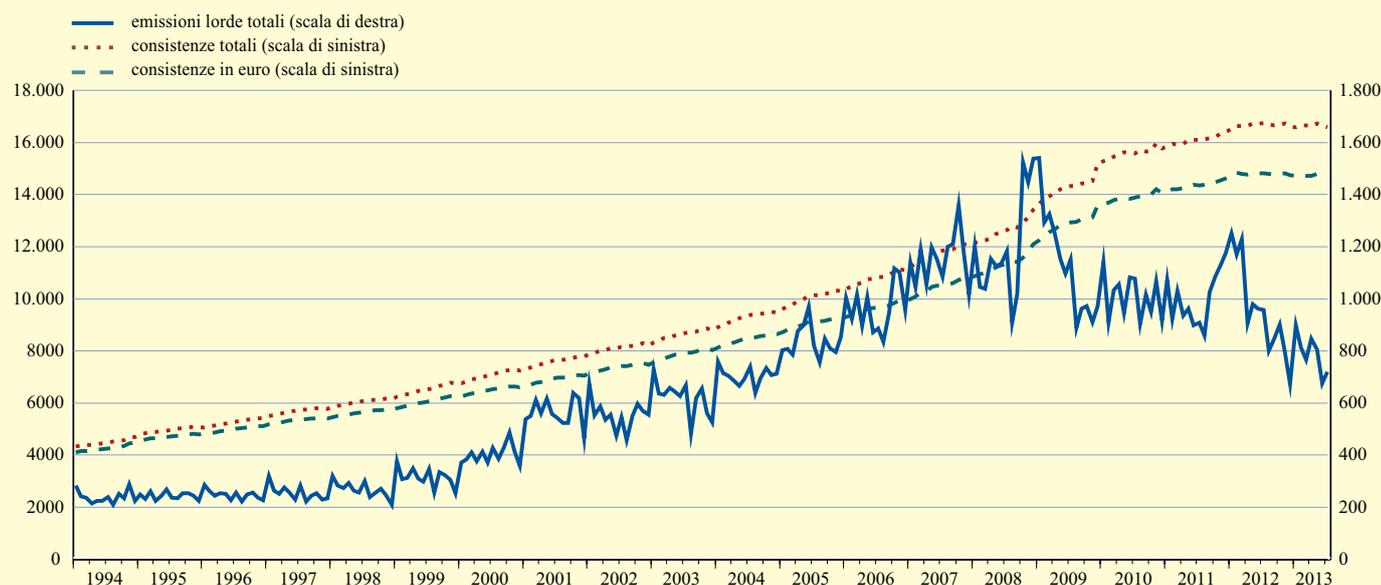
### 4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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 lug.	17.115,1	891,3	-4,3	14.811,7	834,1	-8,0	16.757,1	958,4	29,3	4,0	46,5	2,8
ago.	17.097,2	752,8	-20,1	14.801,3	708,8	-12,6	16.704,0	800,9	-35,8	3,6	-2,0	1,5
set.	17.080,2	809,9	-7,9	14.780,4	758,0	-11,8	16.655,5	844,5	-24,0	3,5	23,3	0,8
ott.	17.077,2	817,9	-1,4	14.787,4	778,8	8,6	16.675,5	901,9	28,7	3,2	13,3	1,1
nov.	17.108,7	720,9	28,2	14.818,6	681,2	27,9	16.723,0	796,1	47,6	2,9	-16,6	1,1
dic.	17.027,4	631,6	-115,4	14.734,3	591,8	-118,5	16.607,7	673,4	-135,2	1,7	-32,6	0,4
2013 gen.	17.018,1	816,5	-8,8	14.730,4	768,3	-3,4	16.583,2	898,2	5,4	1,2	-17,5	-0,4
feb.	17.028,3	706,3	-4,4	14.750,0	666,0	4,7	16.656,5	812,0	40,5	0,5	-19,2	-0,6
mar.	16.957,8	683,4	-68,0	14.725,7	634,3	-21,8	16.652,8	766,5	-18,8	-0,1	-15,2	-1,1
apr.	16.953,2	756,7	-4,9	14.715,2	708,2	-10,7	16.634,1	846,3	-3,4	-0,1	-9,2	-1,3
mag.	17.024,3	711,7	72,3	14.792,5	666,5	78,5	16.727,5	805,4	97,5	0,1	18,3	-0,9
giu.	16.966,4	600,9	-57,5	14.745,3	558,4	-46,7	16.664,9	674,8	-56,9	-0,1	-18,5	-0,7
lug.	.	.	.	14.676,0	585,1	-68,1	16.577,0	719,7	-75,4	-0,8	-52,8	-1,2
<b>A lungo termine</b>												
2012 lug.	15.640,0	264,9	-20,2	13.437,5	233,1	-28,3	15.129,3	271,7	0,0	3,9	35,6	3,1
ago.	15.631,6	147,0	-10,2	13.430,7	126,8	-8,5	15.092,6	142,1	-21,1	3,9	20,5	2,2
set.	15.646,9	256,1	23,4	13.446,7	224,7	24,0	15.094,6	251,5	23,4	4,1	66,1	1,9
ott.	15.673,7	237,3	27,1	13.469,9	212,5	23,5	15.126,3	249,8	38,7	3,8	28,8	2,4
nov.	15.728,1	219,9	53,7	13.516,7	195,1	46,1	15.183,5	223,3	59,8	3,6	2,7	2,5
dic.	15.687,5	197,3	-62,6	13.474,0	173,3	-64,6	15.116,6	193,0	-76,0	2,7	-19,9	1,8
2013 gen.	15.682,9	257,1	-4,2	13.470,5	226,9	-3,1	15.082,6	259,7	-7,1	2,2	1,8	1,3
feb.	15.686,0	229,8	-6,6	13.479,3	204,4	-1,1	15.134,0	244,4	25,3	1,4	-31,1	0,6
mar.	15.628,8	246,6	-54,4	13.477,2	216,4	0,7	15.148,7	249,9	2,5	0,9	8,0	-0,1
apr.	15.627,6	247,4	-1,5	13.465,0	216,9	-12,3	15.135,5	248,8	0,5	0,9	-6,3	-0,6
mag.	15.697,4	255,4	71,0	13.541,3	224,4	77,6	15.222,7	261,9	91,5	1,1	23,6	-0,3
giu.	15.681,2	207,7	-15,6	13.538,9	181,2	-1,8	15.205,2	200,2	-12,5	0,8	-5,4	-0,1
lug.	.	.	.	13.457,4	169,9	-80,6	15.104,8	192,0	-89,6	0,2	-50,2	-0,8

### 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 dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	<b>Totale</b>											
2011	16.422	5.525	3.173	882	6.217	625	1.001	609	99	62	191	39
2012	16.608	5.427	3.226	1.001	6.268	684	956	587	82	67	187	32
2012 3° trim.	16.655	5.559	3.117	981	6.299	699	868	538	64	64	177	26
4° trim.	16.608	5.427	3.226	1.001	6.268	684	790	463	74	64	164	25
2013 1° trim.	16.653	5.286	3.223	1.030	6.425	690	826	439	81	61	212	32
2° trim.	16.665	5.145	3.245	1.037	6.559	678	776	408	65	67	202	34
2013 apr.	16.634	5.244	3.247	1.043	6.410	691	846	470	63	69	202	43
mag.	16.727	5.204	3.265	1.042	6.532	685	805	404	75	62	230	33
giu.	16.665	5.145	3.245	1.037	6.559	678	675	350	56	69	175	25
lug.	16.577	5.091	3.249	1.041	6.527	669	720	392	58	65	178	27
	<b>A breve termine</b>											
2011	1.595	702	103	79	634	77	748	511	48	53	107	29
2012	1.491	601	137	81	608	64	702	489	37	52	104	21
2012 3° trim.	1.561	667	104	89	625	77	646	455	25	48	100	17
4° trim.	1.491	601	137	81	608	64	568	392	27	46	88	16
2013 1° trim.	1.504	582	139	90	624	68	574	361	31	47	112	23
2° trim.	1.460	558	135	88	624	54	539	337	25	51	102	23
2013 apr.	1.499	581	145	93	613	66	598	398	27	51	97	25
mag.	1.505	575	145	98	625	61	543	329	25	50	113	27
giu.	1.460	558	135	88	624	54	475	285	25	52	95	18
lug.	1.472	563	135	91	633	50	528	331	23	48	106	20
	<b>A lungo termine<sup>2)</sup></b>											
2011	14.827	4.823	3.070	803	5.583	548	253	98	51	9	84	10
2012	15.117	4.826	3.090	920	5.660	621	254	99	45	16	83	12
2012 3° trim.	15.095	4.892	3.013	893	5.675	622	222	82	38	16	77	8
4° trim.	15.117	4.826	3.090	920	5.660	621	222	71	47	18	77	9
2013 1° trim.	15.149	4.704	3.084	939	5.801	621	251	78	50	14	100	9
2° trim.	15.205	4.587	3.111	949	5.934	624	237	71	39	16	101	10
2013 apr.	15.136	4.663	3.102	949	5.797	624	249	72	36	18	105	18
mag.	15.223	4.629	3.119	943	5.906	624	262	76	51	12	118	6
giu.	15.205	4.587	3.111	949	5.934	624	200	65	32	17	80	7
lug.	15.105	4.529	3.113	950	5.893	619	192	61	36	16	72	7
	<i>di cui: a lungo termine con tasso fisso</i>											
2011	9.988	2.764	1.115	706	4.994	408	150	54	12	8	70	7
2012	10.547	2.838	1.292	822	5.151	444	165	54	18	15	71	7
2012 3° trim.	10.473	2.860	1.242	795	5.134	442	139	37	14	15	68	4
4° trim.	10.547	2.838	1.292	822	5.151	444	142	36	21	17	64	6
2013 1° trim.	10.680	2.790	1.344	839	5.257	450	165	41	25	12	80	7
2° trim.	10.791	2.739	1.389	847	5.360	455	155	34	21	13	79	8
2013 apr.	10.697	2.778	1.364	848	5.254	453	157	33	16	16	78	14
mag.	10.773	2.755	1.382	842	5.338	455	169	37	27	10	91	5
giu.	10.791	2.739	1.389	847	5.360	455	139	32	19	14	68	5
lug.	10.729	2.703	1.400	849	5.325	451	132	29	17	16	65	5
	<i>di cui: a lungo termine con tasso variabile</i>											
2011	4.341	1.789	1.806	94	513	139	85	37	32	1	11	3
2012	4.143	1.734	1.702	95	437	175	77	38	24	1	8	5
2012 3° trim.	4.177	1.767	1.671	93	467	179	72	40	23	1	4	4
4° trim.	4.143	1.734	1.702	95	437	175	70	30	25	1	10	4
2013 1° trim.	4.022	1.661	1.642	97	453	170	69	30	22	1	13	3
2° trim.	3.978	1.609	1.620	98	483	169	69	31	16	2	17	2
2013 apr.	4.007	1.641	1.637	97	461	171	78	33	15	2	24	4
mag.	4.016	1.632	1.635	98	483	168	79	33	21	2	22	1
giu.	3.978	1.609	1.620	98	483	169	48	28	10	3	6	2
lug.	3.943	1.597	1.610	97	471	167	49	28	16	1	3	2

Fonte: BCE.

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

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

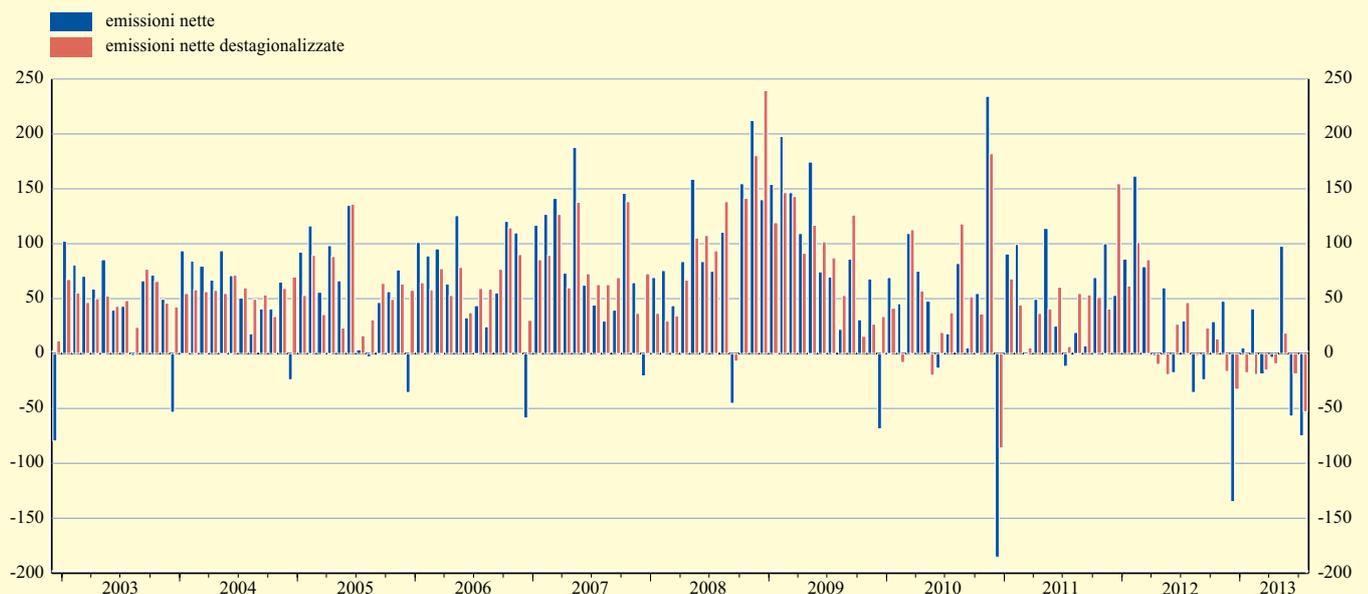
**4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento**  
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

**2. Emissioni nette**

	Dati non destagionalizzati <sup>1)</sup>						Dati destagionalizzati <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>Totale</b>												
2011	51,2	22,3	-3,6	3,8	23,2	5,6	-	-	-	-	-	-
2012	23,1	-6,5	3,1	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2012 3° trim.	-10,1	-4,8	-21,2	10,9	4,3	0,8	22,6	-3,1	-7,9	11,4	20,4	1,8
4° trim.	-19,6	-39,5	26,2	8,1	-9,5	-4,9	-12,0	-27,6	6,0	11,1	4,7	-6,2
2013 1° trim.	9,0	-47,1	-6,3	9,1	51,9	1,5	-17,3	-61,8	1,3	6,7	35,9	0,7
2° trim.	12,4	-41,7	8,5	3,6	45,4	-3,3	-3,1	-40,6	7,7	2,4	30,4	-3,0
2013 apr.	-3,4	-33,6	26,5	14,9	-13,3	2,2	-9,2	-38,4	12,1	8,4	5,1	3,5
mag.	97,5	-37,3	18,5	-0,5	122,3	-5,5	18,3	-50,8	9,1	-4,1	69,5	-5,5
giu.	-56,9	-54,2	-19,6	-3,8	27,2	-6,5	-18,5	-32,7	2,0	2,9	16,5	-7,2
lug.	-75,4	-48,0	6,2	5,7	-31,3	-8,1	-52,8	-56,5	8,0	2,7	0,2	-7,2
<b>A lungo termine</b>												
2011	47,0	11,6	-2,3	2,8	31,0	3,9	-	-	-	-	-	-
2012	32,9	2,1	1,1	10,2	15,3	4,2	-	-	-	-	-	-
2012 3° trim.	0,7	-2,0	-16,8	13,5	3,4	2,7	40,7	2,0	-6,0	14,0	25,7	5,0
4° trim.	7,5	-17,1	18,9	10,5	-4,1	-0,7	3,9	-6,7	0,9	11,3	-1,5	-0,1
2013 1° trim.	6,9	-40,1	-5,7	6,1	46,7	0,0	-7,1	-47,8	1,5	5,8	34,9	-1,5
2° trim.	26,5	-34,0	9,9	4,2	45,1	1,4	4,0	-40,1	10,0	3,2	31,0	-0,2
2013 apr.	0,5	-33,8	20,9	12,0	-2,6	3,9	-6,3	-39,2	10,5	8,4	11,6	2,4
mag.	91,5	-30,3	17,8	-5,4	109,5	-0,2	23,6	-43,2	9,8	-4,6	61,9	-0,3
giu.	-12,5	-38,0	-9,1	6,1	28,2	0,3	-5,4	-37,8	9,7	5,8	19,6	-2,7
lug.	-89,6	-54,0	5,9	3,0	-40,4	-4,2	-50,2	-57,6	4,1	3,4	0,2	-0,3

**Fl 6 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati**

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



Fonte: BCE.

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

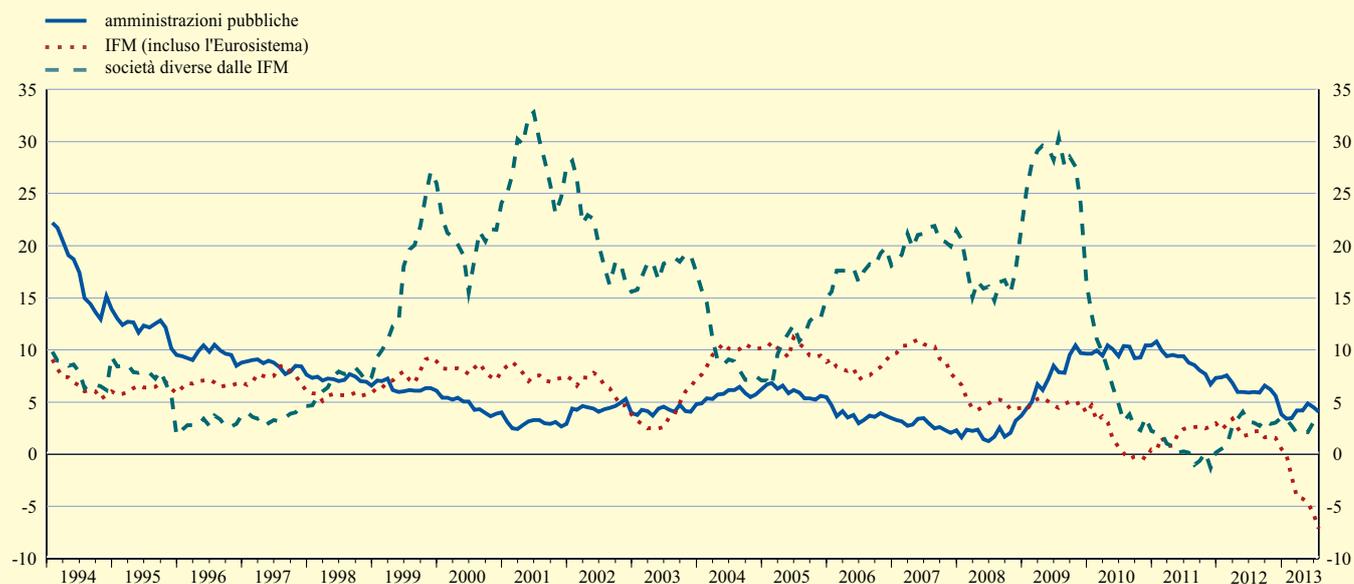
#### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali)

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

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



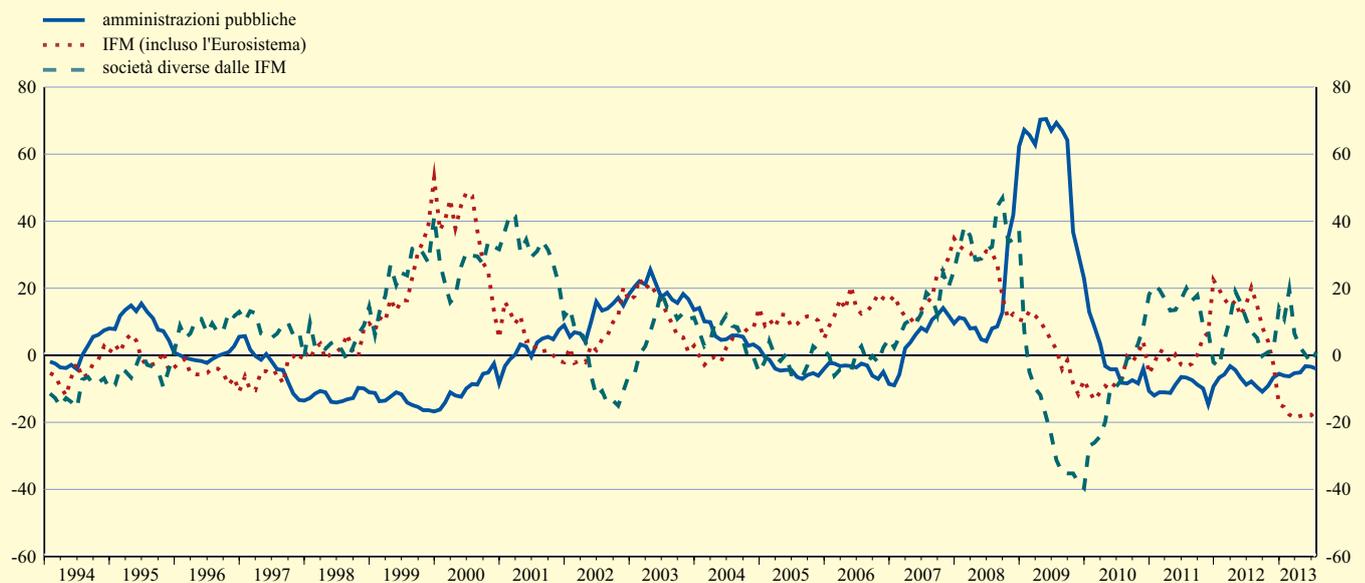
Fonte: BCE.

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

**4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro<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	3,5	6,4	7,8	7,7	-0,9	-1,4	-6,1	-2,0	22,3	16,1
2012	5,4	4,4	2,3	10,5	5,9	7,3	-0,8	-0,2	-4,9	-0,8	6,6	23,3
2012 3° trim.	5,1	4,0	1,2	11,3	5,5	6,9	-0,1	-0,2	-3,6	0,4	6,6	25,5
4° trim.	5,7	3,5	3,9	15,5	5,9	6,8	-3,3	-0,7	-8,1	-1,1	-2,4	20,3
2013 1° trim.	4,5	0,8	6,5	15,7	4,3	6,0	-6,8	-4,1	-10,6	-1,2	-7,6	7,8
2° trim.	3,8	-3,0	7,8	14,5	5,1	4,5	-7,6	-6,7	-11,3	1,4	-1,8	-0,8
2013 feb.	4,1	-0,1	7,0	15,3	4,0	5,1	-7,5	-4,8	-11,9	-1,0	-5,7	3,9
mar.	3,8	-2,6	7,6	14,5	5,0	4,1	-7,8	-6,3	-11,2	-0,8	-5,0	0,7
apr.	3,9	-2,6	8,1	15,4	4,9	4,6	-7,6	-6,3	-11,0	0,7	-3,9	0,5
mag.	3,8	-3,1	7,3	14,3	5,2	5,0	-7,5	-6,3	-12,0	1,5	1,3	-1,6
giu.	3,6	-3,7	8,3	13,2	5,1	3,9	-7,9	-8,4	-10,4	4,6	-0,6	-3,5
lug.	3,2	-4,9	8,4	12,8	5,0	3,5	-8,6	-9,6	-9,5	1,9	-4,2	-6,7
	In euro											
2011	6,5	4,0	3,6	6,7	8,1	7,3	-0,4	0,1	-6,7	-3,0	22,2	15,3
2012	5,7	5,0	2,0	10,8	6,0	7,2	-0,5	2,1	-6,6	-1,9	6,3	22,9
2012 3° trim.	5,3	4,9	0,7	11,4	5,6	6,4	0,2	2,6	-5,9	-0,1	6,3	25,5
4° trim.	5,9	3,9	3,3	16,4	6,0	6,3	-3,3	1,4	-10,1	-1,7	-2,9	20,5
2013 1° trim.	4,3	0,6	4,8	17,6	4,4	5,3	-7,0	-2,8	-12,2	-1,2	-8,4	7,9
2° trim.	3,6	-3,7	5,4	16,4	5,0	4,4	-7,8	-5,9	-12,6	2,9	-2,4	-1,4
2013 feb.	3,8	-0,6	5,0	17,3	4,1	4,7	-8,0	-3,7	-14,1	-1,1	-6,4	4,2
mar.	3,6	-3,3	5,3	16,6	5,0	3,6	-7,9	-5,1	-12,5	0,3	-5,7	0,4
apr.	3,7	-3,1	5,9	17,4	4,8	4,6	-7,8	-5,2	-12,4	2,7	-4,6	-0,3
mag.	3,6	-3,9	4,9	15,9	5,2	4,9	-7,7	-5,7	-13,2	3,0	0,8	-1,9
giu.	3,3	-4,7	5,3	15,0	5,1	3,9	-8,3	-8,2	-11,7	5,5	-1,0	-4,1
lug.	3,0	-5,9	5,9	14,6	5,1	4,1	-8,8	-9,7	-10,0	2,9	-4,5	-7,2

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



Fonte: BCE.

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

#### 4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

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

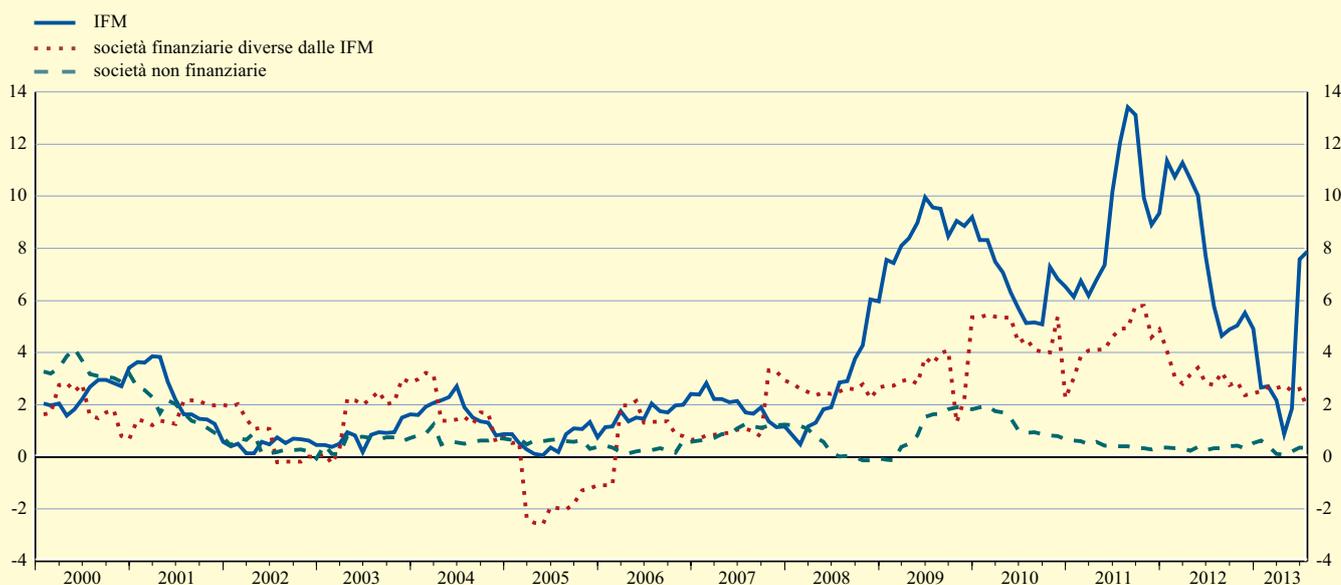
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 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.	3.878,2	106,1	1,6	339,3	9,3	270,4	4,9	3.268,5	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	365,5	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.	4.632,1	106,9	0,5	380,4	2,2	363,4	2,6	3.888,3	0,1
apr.	4.731,5	106,8	0,3	410,8	0,9	383,7	2,7	3.936,9	0,1
mag.	4.852,6	107,1	0,5	443,0	1,9	396,5	2,5	4.013,1	0,2
giu.	4.651,5	107,9	1,2	418,8	7,6	382,3	2,6	3.850,4	0,4
lug.	4.887,7	108,0	1,1	451,6	7,9	405,4	1,9	4.030,8	0,3

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

#### 4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro

(miliardi di euro; valori di mercato)

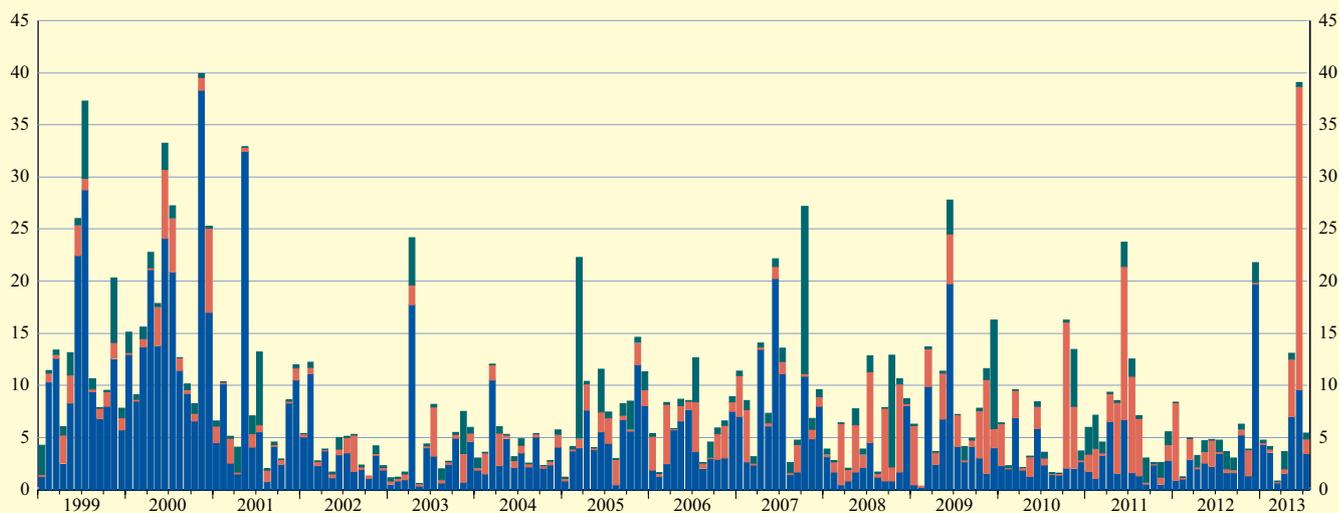
##### 2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2011 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	1,1	4,4	1,5	0,0	1,5	1,2	0,0	1,2	2,8	1,1	1,7
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
apr.	3,6	5,9	-2,3	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,6	0,7	0,9
mag.	13,1	1,8	11,3	5,5	0,0	5,5	0,6	0,0	0,5	7,0	1,8	5,2
giu.	39,0	1,7	37,3	29,2	0,0	29,1	0,3	0,1	0,3	9,6	1,7	7,9
lug.	5,4	3,2	2,2	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,2	2,2

#### 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			
		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2012 sett.	0,42	2,80	2,83	2,43	1,65	1,78	0,46	1,11	2,37	2,53	1,41
ott.	0,41	2,74	2,56	2,50	1,62	1,73	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	1,03	2,03	2,21	1,12
dic.	0,39	2,73	2,59	2,25	1,59	1,59	0,42	1,08	1,92	2,16	1,53
2013 gen.	0,37	2,61	2,37	2,42	1,53	1,53	0,39	1,09	2,00	2,16	1,17
feb.	0,36	2,44	2,23	2,29	1,39	1,47	0,40	1,05	1,99	2,08	0,63
mar.	0,36	2,29	2,17	2,28	1,37	1,43	0,40	0,93	1,85	1,99	1,00
apr.	0,34	2,33	2,10	2,25	1,36	1,36	0,38	0,96	1,70	1,90	0,68
mag.	0,33	2,04	2,06	2,25	1,31	1,30	0,38	0,83	1,86	1,98	0,48
giu.	0,32	1,88	1,88	2,12	1,30	1,27	0,38	0,83	1,65	1,77	0,72
lug.	0,31	1,88	1,90	2,08	1,28	1,23	0,36	0,82	1,63	1,78	0,88
ago.	0,30	1,81	1,87	2,06	1,15	1,22	0,37	0,70	1,57	1,76	0,60

### 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				Prestiti per acquisto di abitazione				Prestiti a imprese individuali e a società di persone			
			Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) <sup>4)</sup>	Periodo iniziale di determinazione del tasso			(TAEG) <sup>4)</sup>	Periodo iniziale di determinazione del tasso			
			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni		oltre 10 anni	Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2012 sett.	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	5,36	6,05	7,55	6,94	2,87	3,25	3,25	3,45	3,41	3,15	4,12	3,01
2013 gen.	7,97	17,06	5,77	6,11	7,88	7,27	2,87	3,17	3,03	3,35	3,34	3,19	4,06	3,08
feb.	7,97	17,04	5,89	6,03	7,83	7,25	2,88	3,17	3,05	3,35	3,35	3,16	4,07	3,21
mar.	7,95	17,06	5,86	5,98	7,75	7,15	2,86	3,19	3,13	3,34	3,38	3,16	4,16	3,17
apr.	7,93	17,08	5,74	5,92	7,75	7,06	2,87	3,13	3,06	3,34	3,38	3,26	3,97	3,11
mag.	7,91	17,08	6,00	6,09	7,71	7,20	2,87	3,09	2,95	3,22	3,32	3,32	4,11	3,14
giu.	7,84	17,04	5,85	6,02	7,56	7,07	2,82	2,99	2,87	3,16	3,25	3,10	4,08	3,01
lug.	7,75	16,96	5,63	6,12	7,63	7,13	2,84	2,97	2,90	3,17	3,28	3,19	3,75	3,18
ago.	7,73	17,02	5,64	6,15	7,64	7,14	2,80	3,00	2,97	3,18	3,31	3,00	4,06	3,15

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti fino a 0,25 milioni di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)						Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)					
		Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2012 sett.	4,18	4,69	4,75	4,26	4,45	3,88	3,93	2,15	2,57	2,93	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.	4,19	4,62	4,55	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	4,69	4,05	4,25	3,70	3,66	2,02	2,85	3,13	4,42	2,93	3,14
mar.	4,17	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.	4,16	4,78	4,73	4,16	4,07	3,62	3,58	2,14	2,77	3,21	4,16	3,00	2,94
mag.	4,11	4,76	4,76	4,12	4,12	3,61	3,48	2,10	2,71	3,21	3,52	2,68	2,79
giu.	4,11	4,54	4,60	4,40	4,34	3,56	3,41	2,05	2,60	3,01	2,96	2,71	3,12
lug.	4,09	4,65	4,82	4,34	4,09	3,48	3,45	2,13	2,72	2,72	2,82	2,98	3,17
ago.	4,09	4,50	4,81	4,41	4,06	3,41	3,39	2,03	2,56	2,82	3,00	2,88	3,10

Fonte: BCE.

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

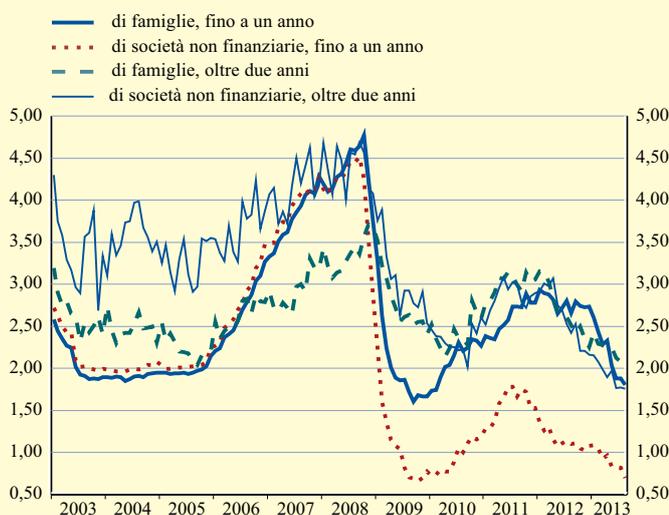
**4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)**

	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 set.	0,42	2,69	2,79	1,65	1,78	0,46	1,82	3,02	2,61
ott.	0,41	2,67	2,74	1,62	1,73	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.	0,37	2,58	2,71	1,53	1,53	0,39	1,75	2,88	2,32
feb.	0,36	2,58	2,75	1,39	1,47	0,40	1,72	2,93	1,99
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
mag.	0,33	2,41	2,67	1,31	1,30	0,38	1,57	2,79	1,62
giu.	0,32	2,36	2,67	1,30	1,27	0,38	1,51	2,80	1,72
lug.	0,31	2,28	2,64	1,28	1,23	0,36	1,46	2,77	1,66
ago.	0,30	2,22	2,63	1,15	1,22	0,37	1,44	2,82	1,51

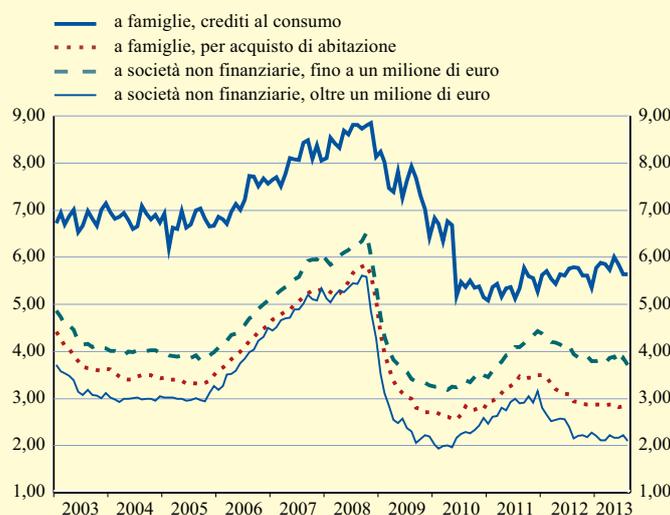
**5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)**

	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 set.	3,71	3,51	3,67	7,80	6,30	5,03	3,78	3,40	3,34	
ott.	3,64	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	3,36	3,52	7,76	6,21	4,89	3,73	3,26	3,17	
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	7,74	6,19	4,88	3,67	3,25	3,15	
mag.	3,47	3,30	3,46	7,65	6,14	4,86	3,65	3,24	3,13	
giu.	3,50	3,29	3,43	7,62	6,18	4,87	3,62	3,24	3,14	
lug.	3,51	3,24	3,40	7,61	6,18	4,84	3,62	3,26	3,14	
ago.	3,51	3,22	3,37	7,58	6,15	4,82	3,61	3,26	3,12	

**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.

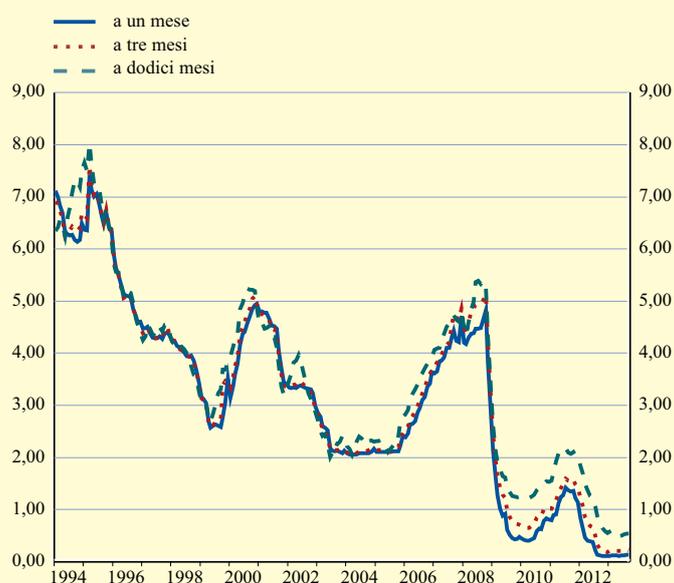
## 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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 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
2° trim.	0,08	0,12	0,21	0,31	0,51	0,28	0,16
3° trim.	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
2012 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
giu.	0,09	0,12	0,21	0,32	0,51	0,27	0,15
lug.	0,09	0,13	0,22	0,34	0,53	0,27	0,16
ago.	0,08	0,13	0,23	0,34	0,54	0,26	0,15
set.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15

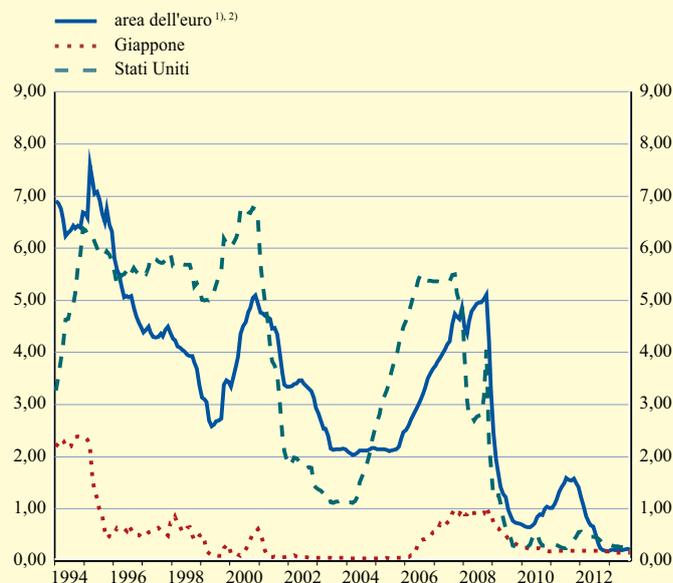
### F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro <sup>1), 2)</sup>

(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.

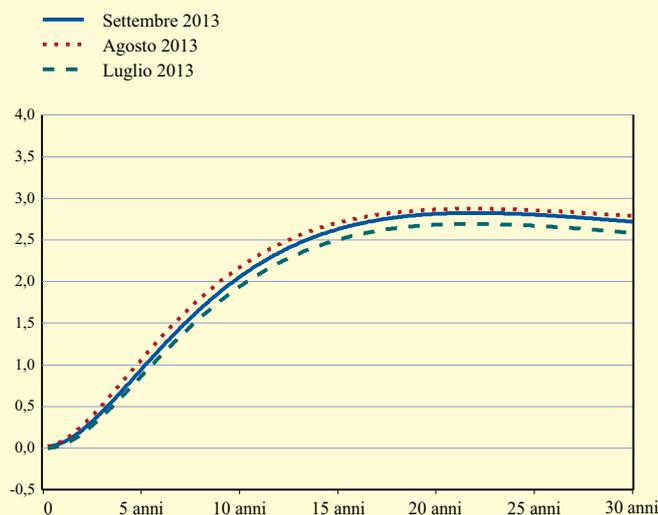
#### 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro<sup>1)</sup>

(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 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
2° trim.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
3° trim.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74
2012 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
giu.	0,03	0,11	0,30	1,05	1,54	2,14	2,11	1,84	0,27	0,73	2,35	3,78
lug.	0,01	0,04	0,18	0,88	1,36	1,95	1,95	1,77	0,14	0,54	2,14	3,59
ago.	0,02	0,09	0,27	1,06	1,58	2,17	2,16	1,90	0,23	0,71	2,43	3,78
set.	0,02	0,07	0,22	0,94	1,45	2,05	2,03	1,84	0,17	0,60	2,25	3,74

#### 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.

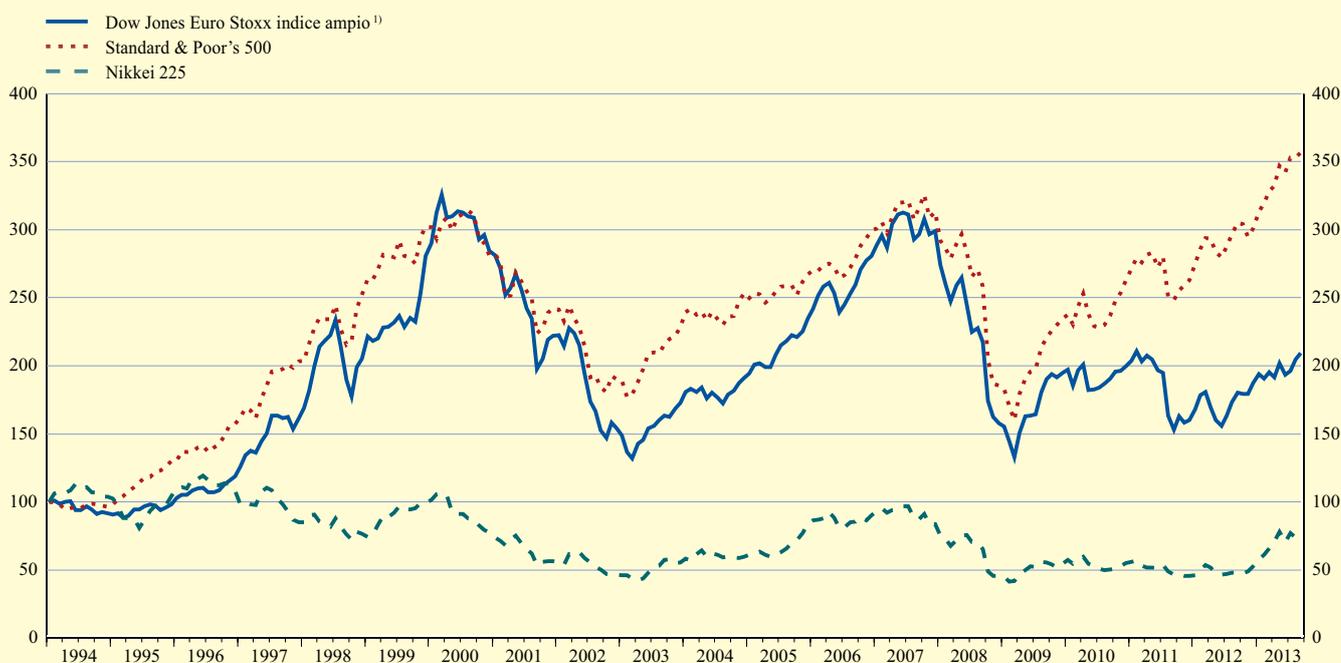
## 4.8 Indici del mercato azionario

(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 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
2° trim.	271,8	2.696,1	574,6	188,6	458,8	303,7	141,5	383,0	259,3	226,1	239,3	653,6	1.609,5	13.629,3
3° trim.	282,1	2.782,3	581,1	197,7	477,6	312,1	150,4	406,2	277,3	224,0	245,3	631,3	1.674,9	14.127,7
2012 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
giu.	268,3	2.655,8	571,1	185,9	453,0	294,9	140,4	381,3	259,5	220,4	229,2	639,2	1.618,8	13.106,6
lug.	272,4	2.686,5	569,6	193,1	465,9	298,7	142,0	389,5	268,1	215,1	231,5	642,5	1.668,7	14.317,5
ago.	284,2	2.803,8	581,8	198,2	482,8	314,9	153,2	407,0	276,1	223,8	245,6	636,8	1.670,1	13.726,7
set.	290,6	2.864,6	592,8	202,3	485,0	323,9	156,8	423,6	288,6	234,1	260,0	613,1	1.687,2	14.372,1

## 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	87,7	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 3° trim.	115,7	2,5	1,7	3,1	1,8	0,5	0,3	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	1,6	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	0,6	0,1	1,0	0,4	1,7	3,1	
2° trim.	117,5	1,4	1,3	1,5	1,3	0,1	0,5	1,5	0,1	-1,8	0,2	1,3	2,2	
3° trim.	117,3	1,3	.	.	1,4	.	.	.	.	1,0	.	.	.	
2013 apr.	117,4	1,2	1,1	1,2	1,1	-0,2	0,1	0,6	0,0	-1,0	-0,5	1,0	2,3	
mag.	117,5	1,4	1,3	1,4	1,5	0,2	0,2	0,8	0,0	-1,2	0,5	1,3	2,2	
giu.	117,6	1,6	1,3	1,7	1,4	0,1	0,2	0,7	0,0	0,1	0,2	1,5	2,1	
lug.	117,0	1,6	1,3	1,7	1,4	0,2	0,4	0,2	-0,1	0,8	0,2	1,6	1,7	
ago.	117,1	1,3	1,3	1,2	1,4	0,1	0,2	0,0	0,0	0,5	0,2	1,3	1,9	
set. <sup>3)</sup>	117,7	1,1	.	.	1,5	.	.	.	.	0,5	.	.	.	

	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 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
2° trim.	3,1	2,1	4,8	0,6	0,8	0,3	1,6	1,3	2,5	-4,5	2,0	0,9
3° trim.	3,1	.	.	.	0,4	0,1	.	.	.	.	.	.
2013 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.	3,2	2,1	5,1	0,5	0,8	-0,2	1,6	1,4	2,8	-4,2	2,2	1,0
giu.	3,2	2,1	5,0	1,0	0,7	1,6	1,6	1,3	2,4	-4,6	2,4	0,9
lug.	3,5	2,5	5,1	0,8	0,4	1,6	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,1	0,8
ago.	3,2	2,5	4,4	0,2	0,4	-0,3	1,8	1,8	2,3	-4,3	2,2	0,8
set. <sup>3)</sup>	2,6	.	.	.	0,3	-0,9	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	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				
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	75,4	68,1	27,5	18,7	21,9	2,2	19,7	31,9		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2009	97,4	-4,8	-5,1	-2,8	-5,4	0,4	-2,1	1,2	-2,5	-10,9	0,3	-3,4
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,3	0,4	0,7	0,4	5,5	2,0	1,2
2011	105,8	5,8	5,4	3,9	5,9	1,5	3,3	1,9	3,4	11,0	3,3	1,3
2012	108,9	3,0	2,1	1,4	0,8	1,0	2,5	1,6	2,6	6,4	1,6	-1,7
2012 2° trim.	108,7	2,7	1,7	1,2	0,4	1,1	2,1	1,7	2,2	6,2	1,8	-1,2
3° trim.	109,3	2,7	1,9	1,1	0,3	0,9	2,3	1,5	2,4	6,1	1,4	-2,8
4° trim.	109,4	2,4	2,0	1,6	1,4	0,8	2,5	1,1	2,6	4,3	1,3	-2,2
2013 1° trim.	109,7	1,2	0,8	1,2	0,8	0,8	2,1	0,7	2,3	1,2	0,8	-2,9
2° trim.	108,7	0,0	-0,1	0,6	-0,4	0,6	1,9	0,7	2,1	-1,5	0,4	.
2013 feb.	109,8	1,3	1,0	1,3	0,8	0,8	2,1	0,6	2,3	1,6	-	-
mar.	109,6	0,6	0,2	1,0	0,4	0,7	1,9	0,6	2,1	-0,3	-	-
apr.	108,9	-0,2	-0,5	0,6	-0,3	0,6	1,8	0,7	1,9	-2,0	-	-
mag.	108,6	-0,2	-0,2	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-1,8	-	-
giu.	108,6	0,3	0,4	0,6	-0,4	0,6	2,1	0,7	2,3	-0,5	-	-
lug.	108,9	0,2	0,3	0,6	-0,5	0,5	2,0	0,6	2,2	-0,6	-	-

### 3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

	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			
in perc. del totale		100,0	35,0	65,0	100,0	45,0	55,0									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2009	44,6	-18,5	-8,9	-23,1	-18,0	-11,4	-22,8	107,2	0,9	-0,2	-0,4	2,1	-0,3	-3,4	-6,3	
2010	60,7	44,6	21,4	57,9	42,1	27,1	54,5	108,0	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,1	5,0	
2011	79,7	12,2	22,4	7,7	12,8	20,7	7,5	109,4	1,2	2,1	2,5	0,8	1,7	3,6	5,8	
2012	86,6	0,5	1,1	0,3	2,6	6,4	-0,3	110,8	1,3	1,6	2,1	1,1	1,1	1,6	2,4	
2012 3° trim.	87,3	5,3	10,4	2,7	7,8	16,0	1,6	110,9	1,3	1,6	2,0	1,4	0,9	1,6	2,3	
4° trim.	84,4	4,4	6,0	3,7	7,0	10,2	4,5	111,4	1,4	1,5	1,8	0,6	0,8	1,4	1,6	
2013 1° trim.	85,0	-3,0	-2,4	-3,3	-1,6	0,0	-2,8	111,9	1,6	1,3	1,5	1,8	0,5	0,3	-0,4	
2° trim.	79,0	-5,2	-4,1	-5,8	-4,3	-2,1	-6,2	112,5	1,8	1,3	1,5	1,2	0,6	0,2	-0,9	
3° trim.	82,5	-12,7	-18,7	-9,4	-12,0	-14,4	-10,0	.	.	.	.	.	.	.	.	
2013 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	-	-	-	-	-	-	-	-	
giu.	78,3	-7,4	-5,8	-8,2	-6,9	-4,8	-8,6	-	-	-	-	-	-	-	-	
lug.	81,9	-12,2	-16,7	-9,8	-11,8	-13,4	-10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	
ago.	82,6	-12,9	-20,5	-8,7	-12,2	-15,9	-8,9	-	-	-	-	-	-	-	-	
set.	83,0	-12,9	-18,9	-9,7	-12,1	-13,7	-10,7	-	-	-	-	-	-	-	-	

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 2004-2006. 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	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto<sup>1)</sup></b>												
2011	110,5	0,8	0,1	0,5	1,3	0,8	0,8	0,4	0,8	2,8	0,3	1,3
2012	112,4	1,7	4,2	2,6	2,8	1,6	3,3	1,5	0,4	2,4	0,6	2,1
2012 3° trim.	112,6	2,0	5,8	2,4	2,1	1,7	3,3	0,9	1,1	2,7	1,2	2,7
4° trim.	113,2	1,7	6,7	2,8	3,9	2,0	5,2	-0,8	-0,3	2,0	-0,5	3,2
2013 1° trim.	113,8	1,9	2,1	3,5	2,2	2,2	3,8	-0,9	-1,3	2,0	0,6	1,2
2° trim.	113,5	1,0	1,4	2,4	-0,6	1,9	2,8	0,1	-2,6	1,6	-0,2	0,8
<b>Redditi per occupato</b>												
2011	114,3	2,1	2,5	3,4	3,5	1,6	2,8	1,5	2,5	3,0	1,1	1,7
2012	116,2	1,7	1,2	2,5	3,1	1,8	2,5	1,2	1,5	2,5	1,0	1,6
2012 3° trim.	116,5	1,9	1,2	2,7	3,2	1,7	2,6	0,7	1,5	2,2	1,4	1,3
4° trim.	116,9	1,5	1,8	2,8	3,5	1,4	2,3	1,2	1,6	1,6	0,0	1,7
2013 1° trim.	117,9	1,8	2,5	3,0	3,0	1,2	1,6	1,8	1,2	1,9	1,4	0,7
2° trim.	118,0	1,5	1,7	2,4	1,8	1,5	1,1	1,0	0,8	2,3	0,9	1,1
<b>Produttività del lavoro per occupato<sup>2)</sup></b>												
2011	103,4	1,3	2,5	2,9	2,2	0,9	2,0	1,1	1,7	0,1	0,8	0,4
2012	103,4	0,0	-2,8	-0,1	0,4	0,2	-0,8	-0,4	1,1	0,1	0,4	-0,5
2012 3° trim.	103,5	-0,1	-4,4	0,3	1,1	0,0	-0,7	-0,2	0,5	-0,6	0,3	-1,3
4° trim.	103,3	-0,2	-4,6	0,0	-0,3	-0,6	-2,8	2,0	2,0	-0,4	0,5	-1,4
2013 1° trim.	103,6	0,0	0,4	-0,4	0,7	-1,0	-2,0	2,8	2,5	-0,1	0,9	-0,5
2° trim.	104,0	0,5	0,3	0,0	2,4	-0,3	-1,7	0,9	3,6	0,7	1,0	0,3
<b>Redditi per ora lavorata</b>												
2011	115,9	2,0	2,0	2,6	4,0	1,8	2,6	1,1	1,8	2,6	0,9	1,7
2012	119,0	2,6	3,3	3,6	5,0	2,6	3,2	1,7	1,7	2,7	1,3	2,5
2012 3° trim.	119,2	2,7	2,7	4,1	5,1	2,4	3,1	1,2	1,7	2,3	1,8	2,1
4° trim.	119,9	2,2	3,9	3,8	5,0	2,3	2,8	2,0	2,1	2,0	0,0	2,8
2013 1° trim.	121,4	3,1	3,8	4,7	5,7	2,5	2,3	2,9	2,7	2,6	2,0	2,0
2° trim.	120,7	1,4	2,0	1,2	1,2	1,7	0,8	1,4	1,3	2,4	0,6	1,8
<b>Produttività per ora lavorata<sup>2)</sup></b>												
2011	105,5	1,3	3,7	2,2	2,4	1,1	1,8	0,9	0,9	-0,1	0,6	0,4
2012	106,4	0,8	-1,8	1,0	1,9	1,0	-0,1	0,1	1,9	0,4	0,7	0,3
2012 3° trim.	106,4	0,7	-3,8	1,7	2,7	0,5	-0,4	0,3	1,0	-0,4	0,7	-0,6
4° trim.	106,6	0,6	-3,9	1,1	0,9	0,4	-1,9	2,8	3,1	0,2	0,6	-0,4
2013 1° trim.	107,4	1,2	0,2	1,3	3,3	-0,1	-1,3	4,0	4,0	0,8	1,5	1,1
2° trim.	107,0	0,3	-0,2	-1,0	1,7	-0,4	-2,0	1,0	4,0	0,7	0,7	0,9

### 5. Indicatori del costo del lavoro<sup>3)</sup>

	Totale (indice dest.) 2008 = 100)	Totale	Per componente			Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali <sup>4)</sup>
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manfatturiero, 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	106,6	2,2	2,0	2,9	3,1	2,5	2,5	2,0	
2012	108,6	1,8	1,9	1,6	2,4	2,3	2,1	2,1	
2012 3° trim.	106,0	1,9	2,1	1,7	2,8	2,6	2,0	2,2	
4° trim.	114,9	1,6	1,6	1,4	2,6	2,0	2,0	2,2	
2013 1° trim.	102,4	1,7	1,8	1,4	3,1	0,9	1,4	2,0	
2° trim.	113,7	0,9	1,1	0,1	1,8	0,7	0,8	1,7	

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).

- Rapporto tra i redditi (a prezzi correnti) per occupato e la produttività del lavoro per occupato.
- PIL totale e valore aggiunto per branca di attività economica (volumi) per input di lavoro (in termini di occupati o di ore lavorate).
- 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.
- 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	8.921,8	8.803,9	5.135,3	1.988,2	1.730,6	-50,3	117,8	3.287,1	3.169,2
2010	9.168,4	9.046,0	5.271,4	2.016,2	1.737,5	20,9	122,4	3.786,6	3.664,2
2011	9.423,7	9.293,4	5.418,8	2.029,6	1.795,6	49,4	130,3	4.173,0	4.042,7
2012	9.484,6	9.233,7	5.453,2	2.039,0	1.744,6	-3,0	250,8	4.344,5	4.093,7
2012 2° trim.	2.369,9	2.308,7	1.360,4	510,3	436,1	1,9	61,2	1.085,2	1.024,1
3° trim.	2.374,9	2.306,3	1.362,7	510,5	435,2	-2,2	68,7	1.097,2	1.028,6
4° trim.	2.372,7	2.299,8	1.363,3	510,2	430,8	-4,4	72,9	1.090,9	1.018,0
2013 1° trim.	2.381,4	2.303,4	1.366,3	514,8	421,5	0,8	78,0	1.079,6	1.001,6
2° trim.	2.400,6	2.315,6	1.373,1	518,1	423,3	1,1	85,0	1.095,7	1.010,7
<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 2° trim.	-0,3	-0,9	-0,6	-0,3	-1,9	-	-	1,1	-0,2
3° trim.	-0,1	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	-	-	0,6	0,2
4° trim.	-0,5	-0,6	-0,5	0,1	-1,2	-	-	-0,5	-0,9
2013 1° trim.	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-2,2	-	-	-1,0	-1,1
2° trim.	0,3	0,1	0,2	0,4	0,3	-	-	1,6	1,4
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2009	-4,4	-3,7	-1,0	2,6	-12,8	-	-	-12,5	-11,0
2010	2,0	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,7	10,1
2011	1,5	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,4	4,3
2012	-0,6	-2,2	-1,4	-0,6	-3,9	-	-	2,5	-1,1
2012 2° trim.	-0,5	-2,4	-1,3	-0,7	-3,7	-	-	3,4	-0,8
3° trim.	-0,7	-2,5	-1,7	-0,6	-3,9	-	-	2,8	-1,2
4° trim.	-1,0	-2,3	-1,5	-0,7	-4,5	-	-	2,0	-0,9
2013 1° trim.	-1,0	-2,0	-1,3	-0,4	-5,6	-	-	0,1	-1,9
2° trim.	-0,5	-1,0	-0,6	0,3	-3,5	-	-	0,7	-0,4
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2012 2° trim.	-0,3	-0,8	-0,3	-0,1	-0,4	-0,1	0,6	-	-
3° trim.	-0,1	-0,3	0,0	0,0	-0,1	-0,2	0,2	-	-
4° trim.	-0,5	-0,6	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-	-
2013 1° trim.	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,4	0,0	-	-
2° trim.	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,2	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2009	-4,4	-3,7	-0,5	0,5	-2,7	-0,9	-0,7	-	-
2010	2,0	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,5	0,7	0,2	0,0	0,3	0,2	0,9	-	-
2012	-0,6	-2,2	-0,8	-0,1	-0,7	-0,5	1,6	-	-
2012 2° trim.	-0,5	-2,4	-0,8	-0,2	-0,7	-0,7	1,8	-	-
3° trim.	-0,7	-2,4	-1,0	-0,1	-0,7	-0,6	1,8	-	-
4° trim.	-1,0	-2,2	-0,8	-0,2	-0,9	-0,4	1,3	-	-
2013 1° trim.	-1,0	-1,9	-0,8	-0,1	-1,0	0,0	0,9	-	-
2° trim.	-0,5	-1,0	-0,3	0,1	-0,6	-0,1	0,5	-	-

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	8.028,5	124,0	1.464,5	530,2	1.532,5	370,1	421,4	902,8	806,4	1.581,7	294,8	893,3
2010	8.226,9	136,2	1.578,7	498,4	1.547,9	370,4	438,2	917,7	826,5	1.612,6	300,2	941,5
2011	8.450,9	141,2	1.640,4	500,9	1.589,9	372,0	436,5	964,7	860,1	1.637,1	308,1	972,7
2012	8.507,5	143,8	1.642,1	490,2	1.602,3	367,8	429,7	981,5	878,5	1.657,5	314,1	977,0
2012 2° trim.	2.125,8	35,3	411,1	123,1	399,7	92,3	108,4	244,3	218,7	415,0	78,0	244,1
3° trim.	2.130,6	36,0	412,8	122,2	400,9	91,9	106,2	245,8	220,5	415,5	78,8	244,3
4° trim.	2.129,6	37,0	409,8	120,9	402,3	90,8	106,7	247,9	221,0	413,9	79,2	243,1
2013 1° trim.	2.140,2	37,1	410,9	120,2	401,9	89,9	109,0	248,9	221,8	420,8	79,7	241,1
2° trim.	2.154,1	37,2	414,9	120,3	404,3	89,7	110,2	251,0	224,0	422,3	80,2	246,4
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2012	100,0	1,7	19,3	5,8	18,8	4,3	5,1	11,5	10,3	19,5	3,7	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2012 2° trim.	-0,2	-1,7	-0,2	-1,3	-0,4	-0,2	0,8	0,1	-0,3	0,1	-0,6	-1,1
3° trim.	-0,1	-1,5	0,0	-1,0	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	-0,2
4° trim.	-0,4	-0,3	-1,6	-1,6	-0,9	-0,9	1,0	0,5	-0,3	0,5	0,3	-1,0
2013 1° trim.	-0,1	0,8	-0,2	-1,1	-0,3	-0,5	-0,4	0,0	0,5	0,0	0,2	-0,3
2° trim.	0,3	-0,4	0,4	-0,3	0,4	0,0	-1,0	0,5	0,5	0,4	0,0	0,7
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2009	-4,4	1,3	-12,9	-8,0	-5,1	2,9	0,4	0,4	-7,9	1,5	-0,6	-4,2
2010	2,0	-3,0	9,5	-5,7	0,7	1,9	0,2	-0,1	2,3	1,3	0,4	1,4
2011	1,7	0,5	3,0	-1,7	1,6	3,3	0,6	2,1	2,7	1,1	0,5	0,1
2012	-0,5	-4,7	-1,1	-4,4	-0,6	0,4	-0,8	0,8	0,8	0,1	0,2	-2,0
2012 2° trim.	-0,3	-4,2	-0,9	-3,8	-0,2	1,1	-0,8	0,7	0,9	0,0	0,3	-2,1
3° trim.	-0,6	-6,1	-0,8	-3,9	-0,9	0,4	-0,7	0,7	0,8	-0,2	0,1	-1,9
4° trim.	-0,8	-6,6	-1,4	-5,3	-1,6	-1,2	1,2	0,9	0,1	0,3	-0,1	-2,2
2013 1° trim.	-0,8	-2,7	-2,0	-4,9	-2,1	-1,5	1,6	1,0	0,2	0,7	0,0	-2,7
2° trim.	-0,4	-1,3	-1,5	-4,0	-1,3	-1,3	-0,3	1,4	1,0	0,9	0,6	-0,9
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2012 2° trim.	-0,2	0,0	-0,1	-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.	-0,4	0,0	-0,3	-0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 1° trim.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	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	-1,0	0,1	0,0	0,0	-0,8	0,3	0,0	-
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,1	0,0	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2012 2° trim.	-0,3	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,6	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
4° trim.	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2013 1° trim.	-0,8	0,0	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	-
2° trim.	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,2	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## 5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 3. Produzione industriale

in perc. del totale nel 2010	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni			
	1	2	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale			Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	11	12
				3	4	5	6	7	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			
2010	4,0	100,0	7,3	7,7	10,0	8,9	2,8	2,7	2,9	3,9	-7,8				
2011	2,1	103,2	3,2	4,4	4,5	3,8	8,2	0,8	0,6	0,8	-4,7	-2,1			
2012	-3,0	100,8	-2,4	-2,6	-2,7	-4,4	-1,1	-2,4	-4,5	-2,1	-0,2	-5,4			
2012 3° trim.	-2,7	101,2	-2,2	-2,3	-2,5	-4,2	-0,8	-2,2	-5,4	-1,8	0,0	-4,7			
4° trim.	-3,3	99,2	-3,1	-3,4	-3,6	-4,9	-3,3	-2,0	-5,1	-1,6	-0,3	-4,4			
2013 1° trim.	-2,9	99,4	-2,3	-2,8	-2,9	-3,6	-3,7	-0,9	-4,5	-0,5	0,1	-5,7			
2° trim.	-1,7	100,0	-1,1	-1,0	-1,1	-2,1	-0,2	-0,6	-4,0	0,0	-1,0	-4,1			
2013 mar.	-2,6	100,0	-1,6	-3,1	-3,4	-4,1	-3,6	-2,4	-1,8	-2,6	8,9	-7,6			
apr.	-2,0	100,1	-0,9	-0,8	-0,9	-2,4	0,4	-0,3	-4,6	0,5	-0,7	-6,4			
mag.	-2,1	99,6	-1,9	-2,0	-2,1	-2,6	-2,4	-0,9	-6,1	-0,1	-0,2	-3,7			
giu.	-1,0	100,2	-0,4	-0,1	-0,2	-1,3	1,2	-0,5	-1,6	-0,5	-2,0	-2,7			
lug.	-1,8	98,7	-2,1	-2,1	-2,0	-1,2	-3,3	-1,1	-3,9	-0,7	-2,8	-1,2			
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>															
2013 mar.	0,0	-	0,7	0,1	0,2	0,1	0,3	0,0	1,8	0,0	3,8	-1,6			
apr.	0,4	-	0,1	0,7	0,4	0,0	1,5	0,3	-1,8	0,8	-1,7	1,0			
mag.	-0,5	-	-0,4	-0,5	-0,4	0,6	-1,9	0,3	-2,1	0,6	-0,1	0,8			
giu.	0,5	-	0,6	0,9	1,0	0,3	2,0	0,4	4,3	-0,4	-1,6	0,9			
lug.	-1,0	-	-1,5	-1,5	-1,6	-0,7	-2,6	-1,3	-2,2	-0,9	-1,6	0,3			

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

in perc. del totale nel 2010	Indicatore dei nuovi ordinativi nell'industria <sup>1)</sup>		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti						Migliaia (dest.) <sup>2)</sup>	Totale	
	Totale (dest.; indice 2005 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante			
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	40,1	51,1	9,4	11,9	8,8	13	14	
2010	100,0	17,7	100,0	10,3	2,1	100,0	0,6	0,3	1,4	2,2	0,2	-3,0	843	-8,5
2011	108,6	8,6	109,2	9,1	1,8	99,7	-0,3	-1,0	0,5	1,3	-0,2	-3,3	838	-1,1
2012	104,6	-3,7	108,7	-0,5	0,5	98,0	-1,7	-1,2	-1,7	-4,2	-2,6	-5,2	743	-11,0
2012 3° trim.	104,7	-2,9	109,2	-0,7	0,8	98,2	-1,4	-0,8	-1,4	-2,6	-1,9	-4,6	721	-12,7
4° trim.	103,2	-2,3	107,2	-1,7	-0,8	96,8	-2,7	-2,0	-2,8	-4,7	-4,3	-5,7	709	-14,2
2013 1° trim.	102,8	-2,3	106,8	-2,7	-1,2	97,1	-2,0	-1,7	-2,2	-3,6	-4,6	-3,6	688	-11,3
2° trim.	103,6	-1,4	106,6	-1,8	-0,2	97,3	-0,7	-1,7	0,1	2,3	-3,1	-0,9	708	-7,2
2013 apr.	102,6	-2,6	106,6	-1,9	-0,7	96,8	-1,1	-2,5	0,1	3,3	-3,6	0,3	709	-6,5
mag.	103,5	-2,0	106,4	-2,7	0,5	97,9	0,1	-0,8	0,6	0,5	-1,9	-0,4	703	-8,0
giu.	104,6	0,3	106,8	-0,9	-0,4	97,2	-1,1	-1,8	-0,3	3,0	-3,8	-2,5	712	-7,2
lug.	103,2	-1,6	105,8	-1,7	-0,5	97,4	-1,3	-0,6	-1,6	.	.	-4,9	703	-0,1
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	708	-4,1
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2013 apr.	-	-1,1	-	-0,6	-0,1	-	0,0	-1,5	1,0	2,5	-0,1	0,6	-	1,3
mag.	-	0,9	-	-0,2	1,2	-	1,1	1,2	0,8	0,9	1,0	0,3	-	-0,9
giu.	-	1,0	-	0,4	-0,5	-	-0,7	-0,5	-0,6	1,3	-1,0	0,6	-	1,2
lug.	-	-1,3	-	-1,0	0,2	-	0,1	1,0	-0,4	.	.	-1,0	-	-1,2
ago.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	0,8

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 1 e 2 nella tavola 4 (che riportano elaborazioni sperimentali della BCE basate sui dati nazionali) e le colonne 13 e 14 nella tavola 4 (che riportano elaborazioni della BCE basate sui dati di fonte ACEA, Associazione europea dei costruttori di automobili).

1) Per ulteriori dettagli, cfr. de Bondt, G.J., Dieden, H.C., Muzikarova, S. e Vinze, I., "Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders", *Occasional Paper Series*, n. 149, BCE Francoforte sul Meno, giugno 2013.

2) 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	-28,7	-56,6	14,8	-14,9	71,0	-24,8	-7,0	-26,1	55,3	-10,7
2010	101,1	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,1	-14,2	-5,3	-12,3	31,2	-8,0
2011	101,8	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,5	-7,4	-18,1	23,2	-9,1
2012	90,4	-11,7	-24,3	6,8	-4,0	78,6	-22,3	-11,2	-27,6	38,4	-12,0
2012 3° trim.	87,4	-14,9	-28,6	8,1	-8,1	77,7	-23,8	-11,8	-30,4	40,7	-12,4
4° trim.	86,8	-15,4	-32,0	6,8	-7,4	77,4	-26,2	-12,9	-31,7	46,3	-13,7
2013 1° trim.	90,1	-12,2	-29,6	5,4	-1,6	77,5	-23,7	-11,4	-27,3	42,6	-13,3
2° trim.	89,8	-12,6	-30,9	6,1	-0,9	77,9	-20,9	-10,2	-24,9	35,9	-12,8
3° trim.	94,9	-8,4	-25,0	4,5	4,4	.	-16,0	-8,0	-16,8	29,8	-9,3
2013 apr.	88,6	-13,7	-33,5	6,3	-1,4	77,5	-22,2	-10,9	-26,4	37,9	-13,7
mag.	89,5	-13,0	-30,9	6,2	-1,9	-	-21,8	-10,3	-26,8	36,5	-13,7
giu.	91,3	-11,2	-28,4	5,9	0,7	-	-18,8	-9,5	-21,5	33,3	-11,0
lug.	92,5	-10,6	-27,8	5,5	1,5	78,3	-17,4	-8,9	-20,9	30,4	-9,4
ago.	95,3	-7,8	-23,8	4,4	4,6	-	-15,6	-8,0	-15,8	30,4	-8,2
set.	96,9	-6,7	-23,3	3,7	7,1	-	-14,9	-7,2	-13,6	28,6	-10,3

	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
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	-28,4	-34,9	-22,0	-15,2	-18,9	14,2	-12,6	-6,9	-11,9	-7,8	-1,1
2012 3° trim.	-29,4	-36,6	-22,2	-16,8	-21,8	14,5	-14,1	-10,6	-15,8	-11,7	-4,2
4° trim.	-32,7	-40,2	-25,2	-16,0	-21,3	11,4	-15,4	-11,1	-15,4	-13,0	-5,0
2013 1° trim.	-29,1	-37,0	-21,2	-16,2	-24,4	10,7	-13,6	-7,8	-12,7	-9,0	-1,8
2° trim.	-31,9	-38,8	-24,9	-16,6	-24,7	11,1	-13,9	-10,0	-14,6	-13,4	-2,0
3° trim.	-31,5	-40,2	-22,9	-10,5	-16,7	8,6	-6,2	-5,4	-8,3	-8,7	0,7
2013 apr.	-31,1	-38,7	-23,5	-18,4	-26,4	12,1	-16,8	-11,1	-16,0	-14,8	-2,7
mag.	-33,0	-39,8	-26,2	-16,7	-25,9	11,0	-13,2	-9,3	-13,2	-12,9	-1,7
giu.	-31,5	-38,0	-25,1	-14,6	-21,9	10,2	-11,6	-9,6	-14,7	-12,5	-1,5
lug.	-32,6	-41,3	-23,8	-14,0	-21,1	10,3	-10,4	-7,8	-11,6	-10,4	-1,3
ago.	-33,2	-41,9	-24,6	-10,6	-17,8	8,3	-5,6	-5,2	-7,6	-8,4	0,5
set.	-28,8	-37,4	-20,2	-7,0	-11,3	7,1	-2,6	-3,3	-5,6	-7,4	3,0

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	146.203	124.966	21.238	4.979	22.962	9.484	35.933	4.045	4.060	1.282	18.262	34.378	10.820
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2012	100,0	85,5	14,5	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	-0,4	-1,0	-2,9	-3,9	-0,5	-1,7	-1,0	0,1	2,0	1,0	0,6
2011	0,3	0,3	-0,2	-1,9	0,1	-3,8	0,7	1,3	-0,4	0,5	2,5	0,3	0,1
2012	-0,7	-0,7	-0,1	-1,9	-1,0	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,3	0,7	-0,3	0,7
2012 3° trim.	-0,6	-0,8	0,5	-1,8	-1,1	-5,0	-0,9	1,1	-0,5	0,2	1,3	-0,4	1,5
4° trim.	-0,7	-0,9	-0,1	-2,1	-1,4	-5,0	-1,0	1,6	-0,8	-1,1	0,5	-0,2	1,4
2013 1° trim.	-1,0	-1,0	-1,0	-3,1	-1,6	-5,6	-1,1	0,6	-1,2	-1,5	0,3	-0,2	0,5
2° trim.	-1,0	-1,0	-0,6	-1,7	-1,5	-6,2	-1,0	0,4	-1,2	-2,1	0,3	-0,1	0,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 3° trim.	-0,1	-0,1	-0,2	-0,8	-0,1	-1,9	-0,2	-0,3	-0,7	-1,2	0,8	-0,1	0,6
4° trim.	-0,3	-0,4	-0,1	-0,8	-0,6	-1,6	-0,4	0,7	-0,1	-0,6	-0,3	0,1	-0,2
2013 1° trim.	-0,4	-0,5	-0,3	-1,6	-0,5	-1,7	-0,3	-0,2	-0,2	-0,7	-0,6	-0,1	0,0
2° trim.	-0,1	-0,1	0,0	1,5	-0,3	-1,2	-0,1	0,2	-0,3	0,4	0,3	0,0	-0,1
<b>Ore lavorate</b>													
<i>livelli (milioni)</i>													
2012	229.533	184.662	44.871	9.926	36.041	16.501	59.723	6.478	6.391	1.969	28.417	48.898	15.190
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2012	100,0	80,5	19,5	4,3	15,7	7,2	26,0	2,8	2,8	0,9	12,4	21,3	6,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	0,0	0,1	-0,5	-1,2	-0,4	-4,0	-0,3	-0,9	-0,6	1,2	2,7	0,9	0,3
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,1	0,8	-3,9	0,5	1,4	-0,3	1,2	2,8	0,5	0,1
2012	-1,5	-1,5	-1,3	-2,9	-2,1	-6,1	-1,7	0,5	-0,9	-1,1	0,3	-0,6	-0,1
2012 3° trim.	-1,3	-1,6	-0,3	-2,4	-2,4	-6,5	-1,4	0,8	-1,0	-0,3	1,2	-0,8	0,7
4° trim.	-1,6	-1,6	-1,6	-2,9	-2,5	-6,2	-2,0	0,7	-1,6	-2,1	-0,1	-0,2	0,4
2013 1° trim.	-2,2	-2,2	-2,0	-3,0	-3,3	-8,0	-2,0	-0,2	-2,3	-2,9	-0,6	-0,8	-1,1
2° trim.	-0,7	-0,9	-0,3	-1,1	-0,5	-5,5	-0,9	0,7	-1,2	-2,5	0,3	0,2	-0,3
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 3° trim.	0,2	0,0	0,8	-0,7	0,1	-1,3	0,3	0,2	-0,3	-1,3	1,2	0,1	1,0
4° trim.	-0,7	-0,6	-1,2	-0,7	-0,8	-1,9	-1,1	-0,1	-0,7	-1,5	-0,7	0,2	-0,8
2013 1° trim.	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-1,1	-2,4	-0,7	-0,2	-0,5	-0,9	-0,9	-0,6	-0,5
2° trim.	0,6	0,6	1,0	0,7	1,3	0,0	0,6	0,8	0,3	1,2	0,7	0,5	0,1
<b>Ore lavorate per persona occupata</b>													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2012	1.570	1.478	2.113	1.994	1.570	1.740	1.662	1.602	1.574	1.536	1.556	1.422	1.404
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2010	0,5	0,6	0,0	-0,2	2,5	-0,1	0,2	0,8	0,5	1,1	0,7	0,0	-0,3
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,2	0,7	-0,2	-0,2	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,8	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,8	-0,5	-0,8	-0,3	-0,3	-0,8
2012 3° trim.	-0,7	-0,8	-0,8	-0,6	-1,3	-1,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7
4° trim.	-0,8	-0,7	-1,5	-0,8	-1,1	-1,3	-1,0	-0,9	-0,8	-1,1	-0,6	-0,1	-1,0
2013 1° trim.	-1,2	-1,2	-1,1	0,1	-1,7	-2,5	-0,9	-0,7	-1,1	-1,4	-0,9	-0,6	-1,6
2° trim.	0,2	0,2	0,4	0,6	1,0	0,7	0,1	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,3	-0,6
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2012 3° trim.	0,3	0,1	1,1	0,1	0,2	0,5	0,5	0,5	0,4	-0,1	0,4	0,2	0,3
4° trim.	-0,4	-0,2	-1,2	0,1	-0,2	-0,3	-0,8	-0,8	-0,6	-0,9	-0,4	0,1	-0,6
2013 1° trim.	-0,4	-0,4	-0,5	1,2	-0,7	-0,7	-0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5
2° trim.	0,7	0,6	1,0	-0,8	1,6	1,2	0,8	0,6	0,5	0,8	0,4	0,5	0,1

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

## 5.3 Mercato del lavoro

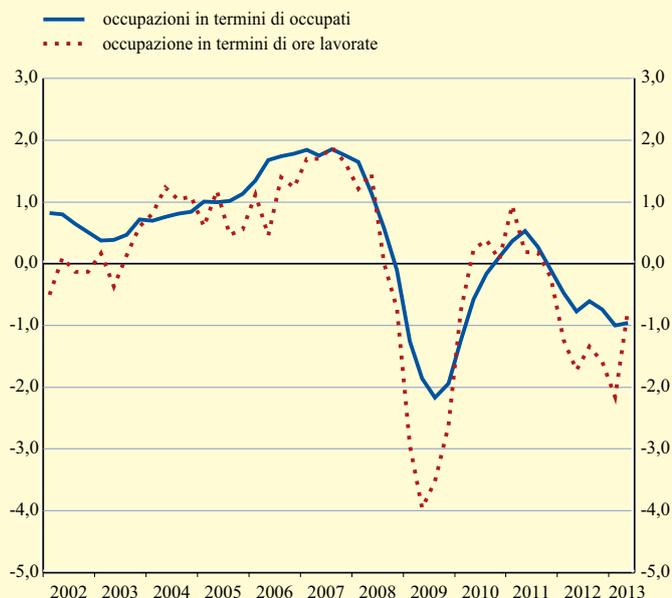
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

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

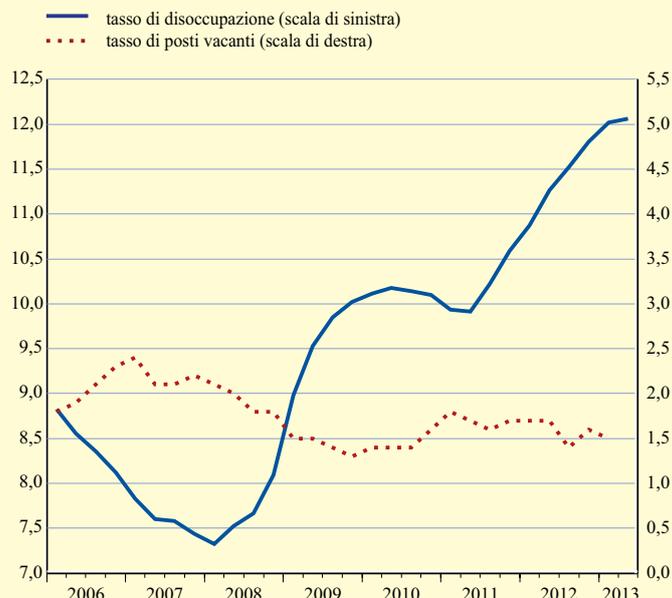
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti <sup>2)</sup>
	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0	79,5		20,5		54,0		46,0		in perc. del totale dei posti di lavoro	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2009	15,052	9,6	11,767	8,4	3,286	20,3	8,145	9,4	6,907	9,8	1,4
2010	15,930	10,1	12,653	8,9	3,277	20,9	8,602	10,0	7,328	10,3	1,5
2011	16,031	10,2	12,826	9,0	3,206	20,9	8,542	9,9	7,489	10,5	1,7
2012	18,059	11,4	14,578	10,1	3,481	23,1	9,696	11,2	8,363	11,6	1,6
2012 2° trim.	17,901	11,3	14,453	10,1	3,447	22,9	9,632	11,1	8,268	11,4	1,7
3° trim.	18,326	11,5	14,802	10,3	3,523	23,4	9,846	11,4	8,480	11,7	1,4
4° trim.	18,779	11,8	15,194	10,5	3,585	23,9	10,075	11,7	8,704	12,0	1,6
2013 1° trim.	19,103	12,0	15,527	10,8	3,575	24,0	10,257	11,9	8,845	12,2	1,5
2° trim.	19,194	12,1	15,679	10,9	3,515	23,8	10,276	11,9	8,918	12,2	-
2013 mar.	19,125	12,0	15,582	10,8	3,543	23,9	10,259	11,9	8,866	12,2	-
apr.	19,176	12,1	15,639	10,8	3,538	23,9	10,266	11,9	8,910	12,2	-
mag.	19,212	12,1	15,705	10,9	3,508	23,7	10,286	11,9	8,926	12,3	-
giu.	19,194	12,1	15,694	10,9	3,500	23,8	10,277	11,9	8,917	12,2	-
lug.	19,183	12,0	15,704	10,9	3,479	23,8	10,247	11,9	8,937	12,3	-
ago.	19,178	12,0	15,722	10,9	3,457	23,7	10,228	11,9	8,950	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	2,7	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	24,2	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	46,9

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici <sup>4)</sup>							Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
	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)			
													13		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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.

- 1) I dati relativi alle entrate, alle spese e al disavanzo/avanzo sono basati sul SEC 95. Le transazioni fra i paesi membri dell'area e il bilancio comunitario sono incluse e consolidate; quelle tra le amministrazioni pubbliche dei paesi membri non sono consolidate.
- 2) Comprende le imposte e i contributi sociali.
- 3) Spese totali meno spese per interessi.
- 4) Corrisponde alle spese per consumi finali (P.3) delle amministrazioni pubbliche nel SEC 95.
- 5) Sono inclusi i regolamenti collegati agli accordi sui tassi *swap* e a termine.

## 6.2 Debito <sup>1)</sup>

(in percentuale del PIL)

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

	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				Altri creditori <sup>3)</sup>
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali <sup>2)</sup>			Altri settori	
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	61,9	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	4,6	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,7	55,4	6,5	5,3	1,4	7,3	61,4	4,3	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 1	Entrate correnti					Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup> 10	
		Imposte dirette 2	Imposte indirette 3	Contributi sociali 4	Vendite di beni e servizi 5	Redditi da capitale 6	8	Imposte in conto capitale 9		
2007 1° trim.	42,2	41,9	10,4	12,8	14,7	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	43,2	12,3	12,4	14,8	2,2	0,7	0,5	0,3	39,7
4° trim.	49,2	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	10,9	12,3	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,2
2° trim.	45,3	45,0	12,9	12,4	15,1	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,0	12,2	12,0	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,8	48,3	13,9	13,4	16,4	2,6	1,1	0,5	0,3	43,9
2009 1° trim.	42,5	42,3	10,4	12,0	15,6	2,4	1,1	0,1	0,2	38,2
2° trim.	45,4	44,8	11,8	12,5	15,7	2,5	1,4	0,6	0,5	40,5
3° trim.	42,8	42,5	10,9	12,0	15,5	2,5	0,7	0,3	0,3	38,7
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	38,1
2° trim.	45,1	44,7	11,9	12,6	15,4	2,6	1,3	0,5	0,3	40,2
3° trim.	43,0	42,6	10,9	12,5	15,2	2,5	0,7	0,3	0,3	38,9
4° trim.	48,5	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.	45,3	45,0	12,1	12,7	15,4	2,5	1,5	0,3	0,3	40,4
3° trim.	43,7	43,4	11,4	12,5	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
4° trim.	49,2	48,2	13,3	13,4	16,7	2,8	1,0	1,0	0,4	43,8
2012 1° trim.	43,3	43,2	10,9	12,6	15,4	2,4	1,0	0,2	0,2	39,1
2° trim.	46,2	45,8	12,6	12,8	15,6	2,5	1,4	0,3	0,3	41,3
3° trim.	44,7	44,3	11,9	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	2,8	1,0	0,7	0,3	45,3
2013 1° trim.	43,9	43,7	11,2	12,6	15,7	2,5	1,0	0,2	0,3	39,7

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

	Totale 1	Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+) 12	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+) 13	
		Totale 2	Redditi da lavoro dipendente 3	Consumi intermedi 4	Interessi 5	Trasfe- rimenti correnti 6	7		Investimenti 9	Trasferimenti in conto capitale 11			
							Pagamenti sociali 7	Sussidi 8					
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	-2,6	0,3
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	20,6	1,2	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.	45,4	41,8	9,9	4,5	3,0	24,4	20,8	1,2	3,6	2,3	1,2	-3,0	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	-0,6	2,7
3° trim.	45,7	42,1	9,8	5,0	3,0	24,4	21,2	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,4	0,6
4° trim.	51,4	46,7	11,2	6,3	2,9	26,3	22,3	1,4	4,6	2,9	1,7	-2,5	0,4
2009 1° trim.	49,3	45,5	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	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	-5,3	-2,3
3° trim.	50,1	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,5	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,2	-4,4
4° trim.	54,7	49,8	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	10,3	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	11,4	6,6	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,7	2,0	-4,9	-2,0
2011 1° trim.	48,5	45,4	10,4	5,0	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,1	1,0	-5,6	-2,7
2° trim.	48,5	45,3	10,6	5,3	3,2	26,2	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,3	0,0
3° trim.	48,0	44,6	10,1	5,2	2,9	26,4	22,9	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
4° trim.	52,6	48,7	11,2	6,5	3,2	27,7	23,6	1,5	3,9	2,5	1,7	-3,4	-0,2
2012 1° trim.	48,1	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.	49,1	45,8	10,5	5,3	3,3	26,7	23,2	1,2	3,3	2,1	1,2	-3,0	0,3
3° trim.	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,4	1,2	3,6	2,2	1,4	-3,9	-1,0
4° trim.	53,9	48,8	11,0	6,5	3,2	28,1	24,1	1,4	5,0	2,3	2,8	-3,3	-0,1
2013 1° trim.	48,8	46,1	10,4	4,9	2,8	27,9	23,8	1,2	2,7	1,8	1,1	-4,9	-2,1

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	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2010 2° trim.	82,9	2,4	13,5	7,8	59,2
3° trim.	83,0	2,4	13,4	7,9	59,3
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	15,1	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.	89,9	2,5	16,5	7,2	63,6
4° trim.	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 1° trim.	92,3	2,6	16,9	7,0	65,7

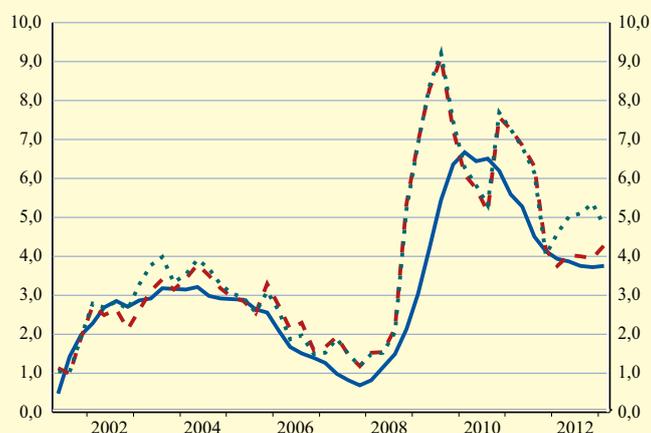
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (-) avanzo (+)	Raccordo disavanzo-debito							Per memoria: fabbisogno	
			Totale	Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche				Effetti di rivalutazione e altre variazioni di volume	Altro		
				Totale	Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli				Azioni e altri titoli di capitale
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010 2° trim.	7,7	-4,5	3,2	3,3	2,0	1,1	-0,2	0,4	-0,1	0,0	7,7
3° trim.	2,7	-7,4	-4,7	-2,9	-2,3	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-1,8	2,8
4° trim.	11,6	-4,9	6,7	5,6	-0,4	1,6	4,4	0,0	0,0	1,1	11,6
2011 1° trim.	6,9	-5,6	1,3	0,7	2,1	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,4	6,7
2° trim.	6,0	-3,3	2,8	2,6	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,1	0,1	5,9
3° trim.	0,7	-4,4	-3,6	-3,7	-3,7	-0,4	0,2	0,2	0,5	-0,4	0,3
4° trim.	3,2	-3,4	-0,2	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	0,5	3,3
2012 1° trim.	5,1	-4,8	0,3	3,8	4,2	0,0	-0,4	0,0	-3,9	0,4	8,9
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	-3,3	-0,2	-0,7	-2,9	0,5	0,1	1,6	-1,3	1,8	4,4
2013 1° trim.	6,4	-4,9	1,5	1,6	1,7	-0,2	-0,3	0,4	-0,2	0,1	6,6

### F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

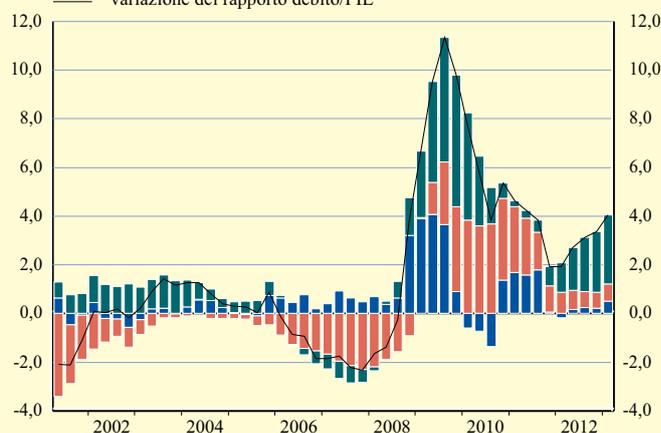
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



### 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

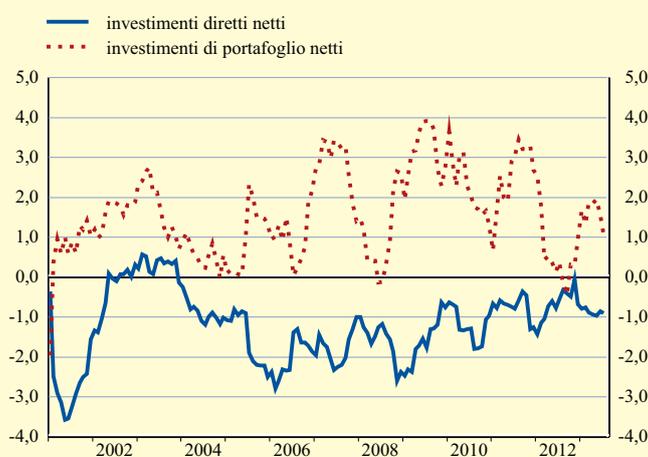
### 7.1 Bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup> (miliardi di euro; transazioni nette)

	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	122,4	98,9	92,2	38,5	-107,2	15,1	137,5	-146,8	-64,1	90,4	17,8	-176,8	-14,1	9,3
2012 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.	66,1	36,2	22,3	21,6	-14,0	6,4	72,5	-87,8	-40,4	85,3	28,3	-158,0	-3,0	15,3
2013 1° trim.	32,5	32,5	18,9	22,7	-41,6	1,7	34,2	-37,8	-23,6	10,7	9,3	-34,1	0,0	3,5
2° trim.	53,7	52,7	27,4	1,1	-27,5	4,4	58,1	-59,2	-11,9	65,5	3,4	-115,0	-1,2	1,1
2012 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.	15,0	10,5	7,0	6,4	-8,8	2,4	17,4	-19,0	-7,7	60,4	10,3	-79,3	-2,6	1,5
nov.	22,4	14,0	5,7	7,5	-4,8	2,3	24,7	-34,3	11,1	18,3	7,4	-70,0	-1,0	9,6
dic.	28,6	11,8	9,5	7,6	-0,3	1,7	30,4	-34,5	-43,8	6,6	10,6	-8,7	0,7	4,1
2013 gen.	-4,2	-2,3	4,7	6,7	-13,2	0,1	-4,0	-3,9	-10,0	24,7	5,0	-18,8	-4,8	7,9
feb.	11,9	11,9	6,4	9,2	-15,6	1,2	13,1	-9,0	11,0	-18,4	3,0	-7,2	2,6	-4,1
mar.	24,8	22,9	7,8	6,8	-12,7	0,4	25,2	-24,9	-24,6	4,4	1,2	-8,1	2,2	-0,3
apr.	16,6	16,3	7,5	2,4	-9,5	1,3	17,9	-18,5	-6,9	1,5	-3,4	-9,7	-0,1	0,6
mag.	9,3	17,3	8,2	-7,5	-8,7	2,3	11,6	-9,8	0,2	39,2	-7,2	-41,5	-0,6	-1,8
giu.	27,8	19,1	11,8	6,3	-9,3	0,7	28,5	-30,9	-5,3	24,8	13,9	-63,8	-0,6	2,3
lug.	26,6	20,5	10,7	4,8	-9,4	2,3	28,8	-27,3	-2,7	-40,8	-0,5	16,4	0,3	-1,6
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2013 lug.	198,0	157,6	96,4	58,0	-114,0	18,1	216,1	-236,1	-86,1	101,2	44,9	-291,7	-4,5	20,1
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2013 lug.	2,1	1,7	1,0	0,6	-1,2	0,2	2,3	-2,5	-0,9	1,1	0,5	-3,1	0,0	0,2

### 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

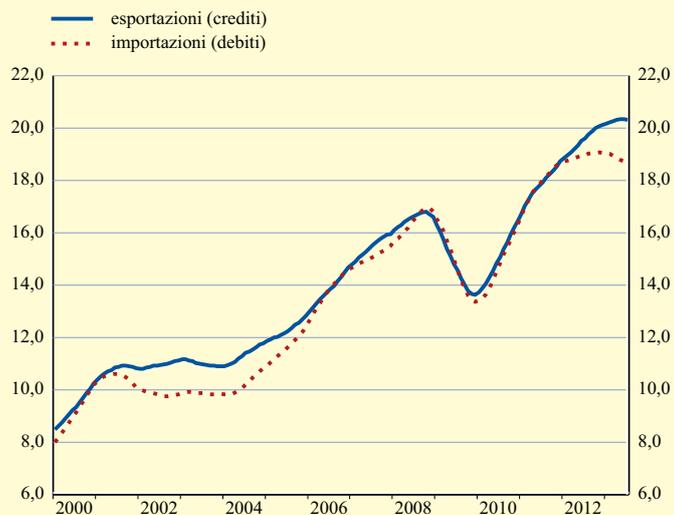
(miliardi di euro; transazioni)

### 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	3.150,0	3.027,6	122,4	1.918,3	1.819,4	626,0	533,8	507,6	469,1	98,1	6,8	205,3	26,2	29,0	13,9	
2012 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.	812,4	746,3	66,1	489,5	453,3	161,5	139,2	127,9	106,3	33,5	1,7	47,5	6,7	10,8	4,4	
2013 1° trim.	764,3	731,8	32,5	471,0	438,5	145,0	126,1	120,4	97,6	28,0	1,6	69,6	5,9	5,8	4,2	
2° trim.	805,4	751,6	53,7	489,6	436,9	160,0	132,5	134,8	133,6	21,0	.	48,6	.	7,1	2,8	
2013 mag.	266,1	256,8	9,3	162,9	145,6	52,3	44,1	43,9	51,4	7,0	-	15,7	-	3,1	0,8	
giu.	274,1	246,3	27,8	161,3	142,2	56,8	45,0	48,6	42,3	7,5	-	16,8	-	1,7	1,0	
lug.	276,4	249,8	26,6	168,3	147,9	58,0	47,2	42,3	37,5	7,8	-	17,2	-	3,1	0,8	
	<b>Dati destagionalizzati</b>															
2012 4° trim.	793,8	751,3	42,6	483,7	451,5	158,6	135,3	126,2	112,5	25,3	-	52,0	-	-	-	
2013 1° trim.	793,5	734,8	58,8	483,5	440,2	158,7	132,9	125,5	108,0	25,7	-	53,7	-	-	-	
2° trim.	800,7	739,0	61,7	486,8	438,2	160,0	135,9	128,7	111,9	25,3	-	53,0	-	-	-	
2013 mag.	265,4	245,4	20,0	163,0	144,7	52,6	46,1	41,6	37,1	8,2	-	17,6	-	-	-	
giu.	267,0	247,3	19,8	160,4	148,1	54,3	45,0	43,5	36,4	8,9	-	17,8	-	-	-	
lug.	258,7	241,8	16,9	154,5	141,0	52,1	43,6	42,8	39,3	9,3	-	17,9	-	-	-	
	<b>flussi cumulati sui 12 mesi</b>															
2013 lug.	3.181,2	2.977,2	204,0	1.936,4	1.777,3	634,6	538,2	508,0	450,2	102,2	-	211,5	-	-	-	
	<b>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</b>															
2013 lug.	33,4	31,2	2,1	20,3	18,7	6,7	5,6	5,3	4,7	1,1	-	2,2	-	-	-	

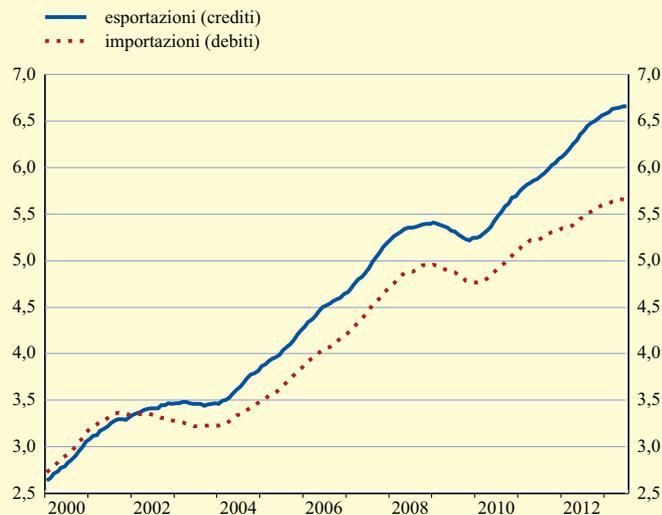
### F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

(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	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	13,2	478,9	455,9	233,4	51,1	153,7	24,1	25,5	24,0	42,4	104,1	98,5	118,8	79,2	55,3
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	3,3	120,4	103,0	61,9	12,7	34,1	-15,3	6,9	7,3	8,0	20,7	24,7	27,9	18,9	12,9
2013 1° trim.	7,1	2,4	113,3	95,2	57,3	24,5	32,4	15,5	6,2	5,3	7,5	17,6	24,6	28,2	17,6	11,7

### 3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 2° trim. 2012 al 1° trim. 2013	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 <sup>1)</sup>	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
	Crediti															
<b>Conto corrente</b>	3.157,9	1.001,0	54,6	90,9	481,8	309,3	64,3	62,4	46,8	151,6	39,4	72,2	123,7	251,4	420,3	989,2
Beni	1.921,2	590,8	35,3	57,2	253,3	244,8	0,2	32,9	23,1	117,7	29,4	44,7	90,6	134,7	227,3	630,0
Servizi	630,4	190,1	12,3	17,4	118,9	34,7	6,8	10,3	10,5	22,1	7,4	15,3	21,4	62,1	95,5	195,8
Redditi	506,3	155,2	6,1	14,0	98,4	26,7	10,1	18,8	12,3	11,1	2,4	11,3	11,2	45,2	90,3	148,4
da capitale	477,5	147,5	5,3	13,9	96,7	25,9	5,7	18,7	12,2	11,1	2,4	11,3	11,1	30,2	88,7	144,3
Trasferimenti correnti	100,0	65,0	1,0	2,3	11,2	3,2	47,3	0,4	0,9	0,7	0,2	0,8	0,5	9,4	7,1	15,1
<b>Conto capitale</b>	29,4	25,4	0,0	0,0	2,4	0,7	22,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,9	0,4	2,4
	Debiti															
<b>Conto corrente</b>	3.000,1	947,6	48,8	88,8	419,6	279,9	110,3	38,1	31,4	-	34,6	95,2	155,9	210,5	395,3	-
Beni	1.796,5	507,2	29,9	50,4	201,0	225,8	0,0	28,7	13,9	201,9	26,0	46,1	137,8	107,4	149,4	578,2
Servizi	535,9	154,2	9,0	14,6	91,3	39,0	0,3	5,6	7,1	15,5	6,8	9,7	11,1	48,3	110,4	167,1
Redditi	457,7	160,2	8,8	21,9	114,9	9,9	4,6	2,4	8,3	-	0,9	38,8	6,2	45,0	128,8	-
da capitale	444,6	153,1	8,7	21,8	113,3	4,6	4,6	2,4	8,1	-	0,7	38,7	6,0	44,5	127,6	-
Trasferimenti correnti	210,1	126,0	1,1	1,9	12,3	5,3	105,4	1,3	2,0	4,1	1,0	0,6	0,9	9,9	6,6	57,6
<b>Conto capitale</b>	15,9	4,0	0,1	0,1	3,2	0,5	0,2	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,6	3,5	6,8
	Saldo															
<b>Conto corrente</b>	157,8	53,5	5,8	2,1	62,2	29,4	-46,0	24,3	15,4	-	4,8	-23,0	-32,2	40,9	25,0	-
Beni	124,7	83,6	5,4	6,8	52,2	19,0	0,2	4,2	9,1	-84,2	3,4	-1,3	-47,2	27,3	77,9	51,8
Servizi	94,5	35,9	3,3	2,8	27,6	-4,3	6,4	4,7	3,4	6,6	0,6	5,7	10,2	13,8	-14,9	28,7
Redditi	48,6	-4,9	-2,8	-7,9	-16,5	16,8	5,4	16,3	4,0	-	1,5	-27,5	5,1	0,3	-38,4	-
da capitale	32,9	-5,6	-3,5	-7,9	-16,6	21,3	1,1	16,4	4,1	-	1,7	-27,4	5,1	-14,3	-38,9	-
Trasferimenti correnti	-110,1	-61,1	-0,1	0,4	-1,2	-2,1	-58,1	-0,9	-1,1	-3,4	-0,7	0,2	-0,3	-0,5	0,5	-42,6
<b>Conto capitale</b>	13,5	21,4	0,0	0,0	-0,9	0,2	22,0	-0,2	0,0	-0,4	-0,2	0,0	0,1	0,4	-3,1	-4,4

Fonte: BCE.

1) Esclusa la Croazia.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 1. Conto finanziario: principali voci

	Totale <sup>1)</sup>			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)</b>														
2009	13.739,1	15.225,6	-1.486,4	154,0	170,7	-16,7	4.412,8	3.532,5	4.340,9	6.863,8	-1,3	4.527,2	4.829,3	459,6
2010	15.216,8	16.479,1	-1.262,3	166,0	179,7	-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	168,1	182,0	-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 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.	16.587,8	17.827,3	-1.239,6	174,9	188,0	-13,1	5.830,0	4.421,6	5.266,7	8.316,4	-19,5	4.821,2	5.089,3	689,4
2013 1° trim.	16.993,9	18.171,3	-1.177,4	179,3	191,7	-12,4	5.919,9	4.457,6	5.523,6	8.558,5	-31,4	4.894,0	5.155,2	687,8
<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	744,7	674,7	70,1	7,9	7,1	0,7	265,4	29,7	504,1	688,0	4,8	-55,5	-43,0	26,0
2012 4° trim.	118,5	230,8	-112,3	4,9	9,5	-4,6	185,0	166,7	78,8	194,0	1,7	-102,5	-130,0	-44,4
2013 1° trim.	406,1	344,0	62,1	17,5	14,8	2,7	89,8	36,0	256,9	242,1	-11,9	72,8	65,9	-1,5
<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	429,9	283,0	146,8	4,5	3,0	1,5	268,4	204,3	184,1	274,5	-17,8	-19,0	-195,8	14,1
2012 4° trim.	-3,5	-91,3	87,8	-0,1	-3,8	3,6	70,0	29,6	79,7	165,0	-28,3	-127,9	-285,9	3,0
2013 1° trim.	227,0	189,2	37,8	9,8	8,1	1,6	65,9	42,3	105,6	116,3	-9,3	64,7	30,6	0,0
2° trim.	15,1	-44,1	59,2	0,6	-1,8	2,5	15,2	3,3	13,0	78,5	-3,4	-10,9	-125,9	1,2
2013 mar.	8,2	-16,7	24,9	-	-	-	24,9	0,3	31,3	35,7	-1,2	-44,5	-52,6	-2,2
apr.	139,4	120,9	18,5	-	-	-	12,9	6,1	41,9	43,4	3,4	81,2	71,4	0,1
mag.	-10,9	-20,7	9,8	-	-	-	-0,1	0,2	18,0	57,3	7,2	-36,6	-78,2	0,6
giu.	-113,4	-144,3	30,9	-	-	-	2,3	-3,0	-46,9	-22,1	-13,9	-55,4	-119,1	0,6
lug.	-1,5	-28,8	27,3	-	-	-	9,1	6,5	25,7	-15,1	0,5	-36,6	-20,2	-0,3
<b>Altre variazioni</b>														
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
2012	314,9	391,6	-76,7	3,3	4,1	-0,8	-3,0	-174,6	320,0	413,5	22,6	-36,5	152,8	11,8
<b>Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio</b>														
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
2012	-	-	188,7	.	.	2,0	-	-	-	-	.	-	-	16,7
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
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
2012	-	-	568,0	.	.	6,0	-	-	-	-	22,6	.	.	30,0
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
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
2012	-820,6	-407,8	-412,8	-8,7	-4,3	-4,4	-201,3	-217,9	-391,2	182,3	.	-215,0	-372,2	-13,1
<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 4° trim.	2,7	1,7	-	.	.	.	4,8	4,7	3,8	3,5	.	-0,4	-3,8	2,1
2013 1° trim.	2,2	1,0	-	.	.	.	4,5	3,8	3,1	4,3	.	-0,8	-6,5	1,8
2° trim.	1,9	0,4	-	.	.	.	3,6	2,8	4,6	4,7	.	-1,9	-8,0	0,6

Fonte: BCE.

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

### 7.3 Conto finanziario

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

#### 2. Investimenti diretti

	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
2010	4.946,7	3.825,3	275,3	3.550,0	1.121,4	17,0	1.104,4	3.908,6	2.940,6	90,4	2.850,3	968,0	14,7	953,2
2011	5.564,7	4.230,1	287,6	3.942,5	1.334,6	13,5	1.321,0	4.392,0	3.337,2	92,6	3.244,6	1.054,7	11,2	1.043,5
2012 4° trim.	5.830,0	4.376,0	289,1	4.086,9	1.454,1	13,5	1.440,6	4.421,6	3.154,5	108,3	3.046,2	1.267,1	11,3	1.255,8
2013 1° trim.	5.919,9	4.461,4	283,8	4.177,6	1.458,5	14,6	1.443,9	4.457,6	3.203,5	110,8	3.092,7	1.254,1	12,2	1.241,9
<b>Transazioni</b>														
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	268,4	208,0	-1,1	209,1	60,4	0,3	60,1	204,3	201,2	6,6	194,6	3,1	0,6	2,5
2012 4° trim.	70,0	58,9	-0,2	59,1	11,2	0,2	11,0	29,6	52,7	1,3	51,4	-23,2	-0,6	-22,6
2013 1° trim.	65,9	58,5	-0,9	59,4	7,4	1,1	6,4	42,3	41,1	3,3	37,8	1,2	0,7	0,5
2° trim.	15,2	12,0	2,2	9,8	3,2	-0,8	4,0	3,3	4,9	0,9	4,1	-1,7	0,2	-1,9
2013 mar.	24,9	7,1	-0,8	7,8	17,8	0,1	17,7	0,3	10,6	1,2	9,3	-10,3	-0,6	-9,6
apr.	12,9	10,5	2,0	8,5	2,4	-0,6	3,1	6,1	2,2	0,5	1,6	3,9	1,4	2,5
mag.	-0,1	8,6	0,1	8,5	-8,7	-0,9	-7,8	0,2	2,9	-0,1	3,0	-2,7	0,1	-2,8
giu.	2,3	-7,1	0,2	-7,3	9,4	0,7	8,7	-3,0	-0,1	0,5	-0,6	-2,8	-1,3	-1,5
lug.	9,1	3,7	-0,2	3,9	5,4	-0,3	5,7	6,5	14,4	0,7	13,7	-8,0	-0,1	-7,8
<b>Tassi di crescita</b>														
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 4° trim.	4,8	4,9	-0,4	5,3	4,4	1,4	4,5	4,7	6,3	7,2	6,2	0,5	6,0	0,5
2013 1° trim.	4,5	4,7	-0,1	5,1	3,9	2,0	3,9	3,8	5,6	8,1	5,5	-0,6	19,1	-0,7
2° trim.	3,6	3,7	0,9	4,0	3,1	4,3	3,1	2,8	4,4	7,4	4,3	-1,1	19,6	-1,3

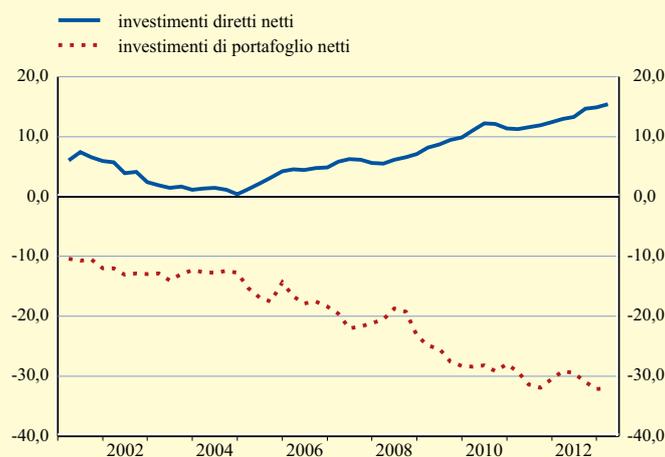
#### F36 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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



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

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



Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni					Strumenti di debito									
		Totale		IFM		non IFM	Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario					
	1	2	3	4	5		6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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 4° trim.	5.266,7	1.947,5	70,7	2,8	1.876,7	42,4	2.852,4	674,9	15,6	2.177,5	97,8	466,8	288,0	53,8	178,8	1,5
2013 1° trim.	5.523,6	2.141,8	88,2	3,1	2.053,5	48,3	2.915,8	655,7	16,6	2.260,1	98,3	466,0	279,9	51,1	186,0	0,5
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	184,1	58,3	4,9	0,1	53,4	0,0	123,4	-39,5	-0,9	162,8	-8,0	2,5	-18,0	2,3	20,5	0,2
2012 4° trim.	79,7	59,7	10,1	0,0	49,6	0,9	38,5	7,1	0,5	31,5	-3,5	-18,5	-20,6	5,6	2,1	0,3
2013 1° trim.	105,6	62,1	13,9	0,1	48,3	3,4	35,0	-15,6	1,1	50,6	0,7	8,5	4,5	0,6	3,9	-0,2
2° trim.	13,0	8,1	2,3	0,0	5,9	.	-16,4	-19,1	-6,3	2,7	.	21,2	12,7	19,9	8,5	.
2013 mar.	31,3	27,2	12,4	0,1	14,9	-	6,7	-2,4	0,4	9,1	-	-2,7	0,2	-3,4	-2,8	-
apr.	41,9	17,3	-0,1	0,0	17,4	-	5,7	-9,8	-6,4	15,5	-	18,8	11,3	15,5	7,6	-
mag.	18,0	9,2	4,6	0,0	4,6	-	5,6	-1,0	0,1	6,5	-	3,3	3,8	1,1	-0,5	-
giu.	-46,9	-18,4	-2,2	0,0	-16,2	-	-27,6	-8,3	0,0	-19,3	-	-0,9	-2,4	3,3	1,5	-
lug.	25,7	10,6	2,2	0,0	8,4	-	14,0	-2,6	0,4	16,6	-	1,1	3,0	0,4	-1,9	-
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 4° trim.	3,8	3,2	8,0	2,8	3,0	-0,2	4,6	-5,5	-5,5	8,5	-7,8	0,6	-5,5	3,4	12,4	37,9
2013 1° trim.	3,1	5,2	21,4	5,8	4,6	13,0	3,6	-6,6	4,8	7,2	-6,0	-6,7	-12,0	12,8	3,4	55,1
2° trim.	4,6	7,1	39,7	5,2	6,0	.	3,3	-5,6	-33,9	6,2	.	2,7	-1,5	63,0	10,5	.

### 4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni				Strumenti di debito							
		Totale		IFM		Obbligazioni e note				Strumenti di mercato monetario			
	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 4° trim.	8.316,4	3.499,3	539,4	2.959,8	4.353,0	1.181,4	3.171,6	1.963,4	464,2	90,6	373,6	301,0	
2013 1° trim.	8.558,5	3.648,9	523,6	3.125,3	4.415,9	1.184,9	3.231,0	2.009,6	493,7	94,5	399,2	326,3	
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	274,5	154,4	-18,3	172,8	120,4	-52,7	173,2	154,8	-0,3	3,4	-3,8	-25,5	
2012 4° trim.	165,0	95,7	-10,4	106,1	44,0	-5,1	49,1	32,0	25,3	8,1	17,2	-7,3	
2013 1° trim.	116,3	51,9	-7,8	59,7	31,3	-1,1	32,4	45,4	33,2	13,7	19,5	24,5	
2° trim.	78,5	78,1	-15,4	93,5	-6,8	-13,0	6,2	.	7,3	21,0	-13,7	.	
2013 mar.	35,7	15,0	-2,9	17,9	10,7	-12,4	23,1	-	9,9	2,7	7,3	-	
apr.	43,4	11,6	-1,6	13,2	27,9	0,8	27,1	-	3,9	5,0	-1,1	-	
mag.	57,3	51,1	2,0	49,1	2,9	-0,2	3,1	-	3,2	1,6	1,7	-	
giu.	-22,1	15,4	-15,8	31,2	-37,7	-13,6	-24,1	-	0,2	14,4	-14,3	-	
lug.	-15,1	6,5	2,6	3,9	-37,9	-20,4	-17,6	-	16,3	2,4	13,9	-	
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 4° trim.	3,5	4,8	-3,4	6,5	2,9	-4,2	6,0	8,7	-0,1	3,5	-1,0	-7,7	
2013 1° trim.	4,3	5,0	-6,2	7,3	3,7	-2,6	6,3	9,9	4,9	14,6	2,5	-2,2	
2° trim.	4,7	7,3	-7,0	10,1	2,7	-2,3	4,7	.	4,9	27,7	-0,5	.	

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 e altre variazioni nel periodo)

#### 5. Altri investimenti: attività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre attività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti/banconote, monete e depositi	Banconote, monete e depositi
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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 4° trim.	4.821,2	40,1	39,9	0,3	2.923,3	2.853,2	70,1	166,2	5,1	121,4	29,2	1.691,5	263,0	1.227,3	580,9
2013 1° trim.	4.894,0	33,0	32,7	0,3	2.954,5	2.884,5	70,0	152,4	5,1	107,4	23,5	1.754,1	262,4	1.249,9	606,1
	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	-19,0	10,7	10,7	0,0	-121,3	-130,5	9,2	4,7	-1,6	6,4	-1,0	86,8	8,9	61,7	28,4
2012 4° trim.	-127,9	5,8	5,8	0,0	-114,5	-107,2	-7,3	18,4	0,1	17,9	4,2	-37,7	-1,1	-23,3	-24,5
2013 1° trim.	64,7	-6,9	-6,9	0,0	11,8	12,6	-0,8	-11,0	-0,2	-11,0	-5,1	70,8	0,4	44,0	26,2
2° trim.	-10,9	-11,2	.	.	20,1	.	.	-4,7	.	.	-0,1	-15,0	.	.	5,6
2013 mar.	-44,5	-6,6	.	.	-39,3	.	.	-1,3	.	.	-1,7	2,7	.	.	12,4
apr.	81,2	-3,1	.	.	65,0	.	.	1,4	.	.	1,9	17,9	.	.	22,2
mag.	-36,6	-5,2	.	.	-1,7	.	.	-3,9	.	.	-1,4	-25,8	.	.	-7,9
giu.	-55,4	-2,9	.	.	-43,1	.	.	-2,2	.	.	-0,6	-7,1	.	.	-8,6
lug.	-36,6	3,4	.	.	-34,3	.	.	-4,7	.	.	-2,7	-1,0	.	.	0,2
	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 4° trim.	-0,4	31,2	31,5	-0,7	-3,9	-4,3	15,6	3,1	-23,5	5,8	-3,3	5,5	4,3	5,2	5,9
2013 1° trim.	-0,8	5,2	5,2	-1,0	-4,6	-5,1	25,0	3,1	-25,1	5,3	-1,9	5,8	-2,1	6,6	5,0
2° trim.	-1,9	-25,8	.	.	-3,9	.	.	-4,0	.	.	-20,0	2,4	.	.	2,7

#### 6. Altri investimenti: passività

	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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 4° trim.	5.089,3	428,9	428,0	0,9	2.958,0	2.875,1	83,0	227,4	0,1	219,8	7,5	1.475,0	230,2	1.013,3	231,5
2013 1° trim.	5.155,2	398,6	397,8	0,9	2.977,2	2.893,6	83,6	224,3	0,1	217,5	6,8	1.555,0	233,9	1.046,4	274,7
	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	-195,8	19,0	20,9	-1,8	-238,7	-255,9	17,2	4,4	0,0	3,4	1,0	19,5	4,6	3,2	11,7
2012 4° trim.	-285,9	-0,2	0,2	-0,3	-216,4	-219,1	2,7	-5,6	0,0	-5,9	0,3	-63,8	1,1	-42,6	-22,2
2013 1° trim.	30,6	-33,2	-33,2	0,0	0,6	1,3	-0,7	-0,4	0,0	-0,1	-0,3	63,6	2,2	25,8	35,6
2° trim.	-125,9	-21,5	.	.	-93,0	.	.	1,2	.	.	.	-12,6	.	.	.
2013 mar.	-52,6	-0,7	.	.	-47,6	.	.	-0,3	.	.	.	-4,0	.	.	.
apr.	71,4	-1,1	.	.	54,6	.	.	-1,7	.	.	.	19,6	.	.	.
mag.	-78,2	-11,3	.	.	-58,6	.	.	-0,6	.	.	.	-7,6	.	.	.
giu.	-119,1	-9,1	.	.	-89,0	.	.	3,6	.	.	.	-24,6	.	.	.
lug.	-20,2	-5,2	.	.	-24,6	.	.	0,9	.	.	.	8,7	.	.	.
	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 4° trim.	-3,8	4,8	5,2	.	-7,4	-8,1	25,6	2,0	.	1,6	15,4	1,5	2,1	0,3	6,5
2013 1° trim.	-6,5	18,3	19,0	.	-12,5	-13,3	31,5	-1,4	.	-1,7	11,0	1,5	-0,2	0,2	8,7
2° trim.	-8,0	-8,3	.	.	-12,1	.	.	-3,9	.	.	.	0,6	.	.	.

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni 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
							Presso autorità monetarie e la BRI	Presso banche	Totale	Azioni	Obbligazioni e note	Strumenti di mercato monetario					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																	
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 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.	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	166,8	6,1	8,8	151,3	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	-35,0	55,0
2013 1° trim.	687,8	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
2013 lug. ago.	588,7	343,3	346,674	50,7	31,4	162,5	7,8	5,0	149,5	0,2	131,9	17,3	0,2	0,9	26,3	-28,6	53,8
	613,0	365,3	346,674	50,9	30,8	165,2	6,5	5,9	152,6	0,2	135,8	16,6	0,1	0,9	23,3	-27,9	53,2
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 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.	0,0	0,0	-	-0,5	0,3	0,2	-1,1	0,8	0,9	0,0	-0,8	1,7	-0,5	0,0	-	-	-
2° trim.	1,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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 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.	1,8	0,0	-	-0,9	7,5	6,2	-4,1	30,5	5,6	-50,1	-0,4	68,3	-	-	-	-	-
2° trim.	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 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 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.	11.947,9	4.536,2	464,2	4.353,0	230,2	322,9	2.041,5	2.491,7	428,9	4.229,9	2.755,9
2013 1° trim.	12.096,5	4.555,3	493,7	4.415,9	233,9	366,0	2.031,7	2.560,2	398,6	4.256,6	2.849,3
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	119,2	51,3	5,0	41,9	2,2	2,2	16,6	23,4	3,0	51,9	24,4
2011	121,3	49,2	4,7	44,0	2,4	2,9	18,1	24,6	4,4	48,5	25,7
2012 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.	126,0	47,8	4,9	45,9	2,4	3,4	21,5	26,3	4,5	44,6	29,1
2013 1° trim.	127,3	48,0	5,2	46,5	2,5	3,9	21,4	27,0	4,2	44,8	30,0

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 <sup>1)</sup>	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 2° trim. 2012 al 1° trim. 2013</b>	Transazioni cumulate														
<b>Investimenti diretti</b>	84,1	46,1	-7,6	-11,0	50,1	14,6	0,0	-8,1	6,1	-1,6	5,5	-39,3	14,7	0,1	60,8
All'estero	254,4	113,5	1,7	14,5	81,8	15,4	0,0	5,1	7,2	4,3	-2,5	34,9	-4,9	0,0	96,7
Azioni/utili reinvestiti	200,8	119,4	1,9	16,4	88,2	12,9	0,0	7,9	6,0	1,7	-7,1	29,0	-17,1	0,0	61,0
Debito	53,5	-5,9	-0,1	-1,9	-6,4	2,6	0,0	-2,8	1,2	2,7	4,7	5,9	12,1	0,0	35,7
Nell'area dell'euro	170,2	67,4	9,3	25,5	31,8	0,9	0,0	13,2	1,1	6,0	-7,9	74,2	-19,6	0,0	35,9
Azioni/utili reinvestiti	178,3	35,3	11,0	18,8	3,8	1,8	0,0	16,4	0,9	6,7	7,3	91,1	-0,7	0,0	21,3
Debito	-8,1	32,1	-1,7	6,7	28,0	-0,9	0,0	-3,2	0,2	-0,7	-15,3	-16,9	-18,9	0,0	14,6
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	165,2	-37,5	7,0	7,4	-72,2	7,3	13,0	7,3	3,0	12,4	-6,7	68,5	-14,2	-1,4	133,7
Azioni	99,6	30,9	1,4	3,2	25,4	0,9	0,0	3,3	3,0	10,6	3,7	30,9	-11,1	0,0	28,4
Strumenti di debito	65,5	-68,4	5,6	4,2	-97,6	6,5	13,0	4,0	0,0	1,8	-10,3	37,6	-3,1	-1,4	105,3
Obbligazioni e note	100,0	-40,1	3,7	3,2	-68,6	7,7	13,9	1,6	0,1	-4,1	-1,6	39,8	-1,9	-1,8	108,0
Strumenti di mercato monetario	-34,5	-28,3	1,8	1,0	-29,0	-1,3	-0,9	2,4	0,0	5,9	-8,8	-2,3	-1,1	0,4	-2,7
<b>Altri investimenti</b>	300,7	251,1	-20,7	9,9	291,5	-22,9	-6,7	4,1	32,6	-20,7	0,0	17,4	-4,4	-17,1	37,8
Attività	-40,2	-17,4	-5,2	10,2	-4,5	-17,3	-0,6	5,0	3,0	-23,3	8,1	-11,5	-34,6	0,5	30,0
Amministrazioni pubbliche	4,6	2,8	1,3	0,2	1,2	-0,4	0,6	0,1	-0,1	-1,3	0,4	0,7	0,6	0,1	1,2
IFM	-140,8	-54,9	-9,0	6,0	-34,0	-16,6	-1,3	0,3	6,2	-18,9	10,5	-28,3	-44,6	0,4	-11,5
Altri settori	96,0	34,7	2,6	4,1	28,3	-0,3	0,1	4,7	-3,2	-3,1	-2,9	16,1	9,4	0,0	40,3
Passività	-340,9	-268,4	15,6	0,3	-296,0	5,6	6,1	1,0	-29,6	-2,6	8,1	-28,9	-30,2	17,6	-7,8
Amministrazioni pubbliche	-3,1	-20,8	0,1	0,3	-27,1	0,0	5,8	0,3	0,0	0,0	-0,1	-3,6	-0,1	20,0	1,2
IFM	-365,3	-234,2	12,6	1,9	-250,0	3,6	-2,4	-5,8	-29,5	-4,6	-8,4	-36,7	-36,9	-3,0	-6,1
Altri settori	27,5	-13,4	2,8	-1,9	-19,0	2,0	2,7	6,5	-0,1	2,0	16,6	11,4	6,8	0,6	-2,9

Fonte: BCE.

1) Esclusa la Croazia.

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

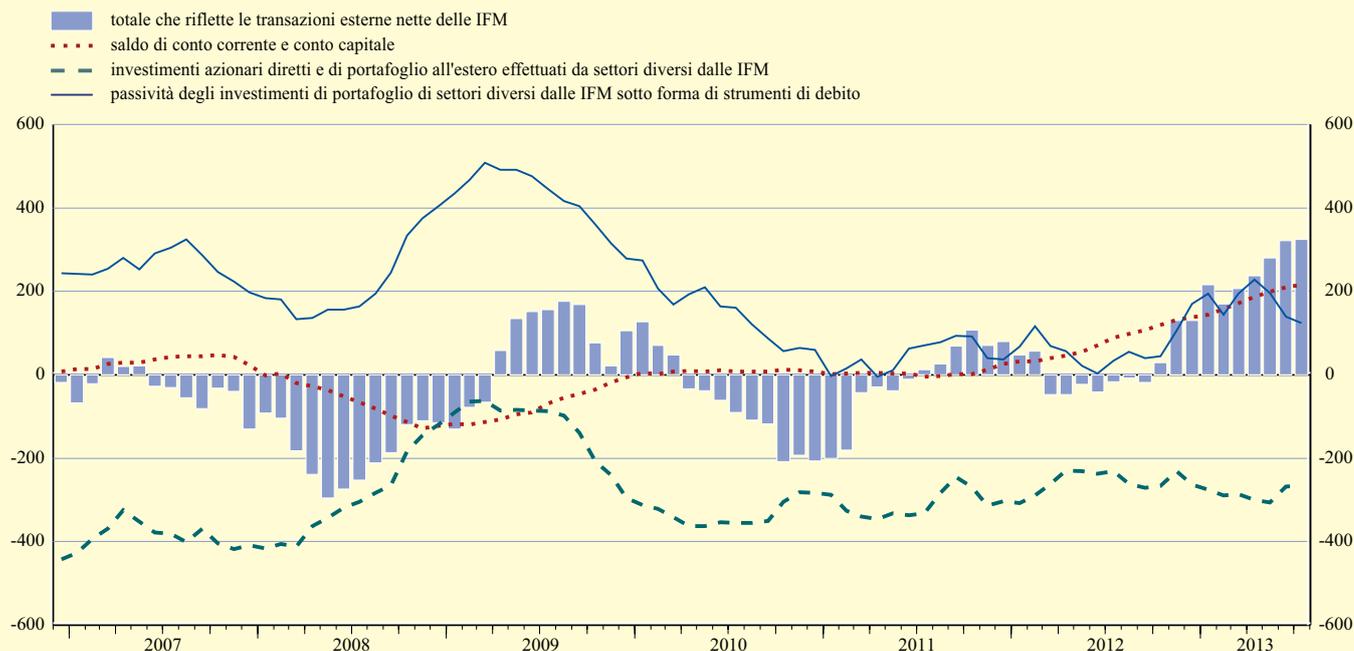
(miliardi di euro; transazioni)

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	130,3	137,5	-269,2	197,0	-53,4	-183,3	172,8	169,4	-91,5	23,9	17,8	9,3
2012 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.	113,8	72,5	-70,1	28,8	-49,6	-33,6	106,1	66,2	19,2	-69,4	28,3	15,3
2013 1° trim.	31,8	34,2	-65,8	38,4	-48,3	-54,5	59,7	51,8	-59,8	63,2	9,3	3,5
2° trim.	128,2	58,1	-13,8	2,2	-5,9	-11,2	93,5	-7,5	19,7	-11,3	3,4	1,1
2012 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.	8,8	17,4	-11,7	6,2	-8,7	-12,3	41,6	5,1	-27,1	-13,6	10,3	1,5
nov.	66,4	24,7	-15,6	23,1	-8,3	-21,2	24,9	37,8	-6,9	-9,1	7,4	9,6
dic.	38,6	30,4	-42,9	-0,5	-32,6	-0,1	39,6	23,3	53,2	-46,6	10,6	4,1
2013 gen.	43,1	-4,0	-15,7	4,1	-16,6	-21,0	38,2	17,5	-12,5	40,1	5,0	7,9
feb.	-33,1	13,1	-24,6	34,6	-16,8	-27,2	3,6	4,0	-46,0	27,4	3,0	-4,1
mar.	21,7	25,2	-25,6	-0,3	-14,9	-6,3	17,9	30,4	-1,4	-4,3	1,2	-0,3
apr.	4,9	17,9	-11,6	4,1	-17,4	-23,1	13,2	26,1	-19,3	17,9	-3,4	0,6
mag.	66,9	11,6	-0,7	0,2	-4,6	-6,0	49,1	4,8	29,8	-8,2	-7,2	-1,8
giu.	56,4	28,5	-1,4	-2,1	16,2	17,8	31,2	-38,4	9,3	-21,0	13,9	2,3
lug.	15,5	28,8	-9,7	5,9	-8,4	-14,7	3,9	-3,6	5,7	9,6	-0,5	-1,6
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2013 lug.	324,5	216,1	-194,4	99,3	-121,7	-143,0	290,0	124,5	0,0	-11,3	44,9	20,1

## 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	1.748,1	879,2	353,8	474,5	1.426,7	1.761,4	1.127,8	240,2	367,3	1.104,8	324,3
2012	7,4	1,7	1.875,6	928,5	384,9	516,3	1.524,8	1.788,1	1.146,4	244,7	368,7	1.091,6	360,6
2012 3° trim.	7,5	0,4	474,7	233,2	96,8	132,0	387,2	447,9	285,1	61,4	92,8	273,6	90,3
4° trim.	5,7	1,0	468,2	231,0	96,4	128,5	379,5	439,1	279,7	58,8	91,7	268,6	89,8
2013 1° trim.	1,3	-5,1	474,4	234,2	96,1	133,4	383,9	436,0	275,7	59,5	90,6	268,5	86,1
2° trim.	1,8	-3,1	474,5	228,3	96,7	132,2	385,2	432,4	271,3	58,6	90,4	266,4	83,4
2013 feb.	-1,2	-6,9	156,0	76,8	31,4	44,0	125,5	145,3	92,1	19,1	30,0	86,5	29,0
mar.	0,1	-10,0	161,0	79,6	33,1	45,0	131,3	142,9	90,3	19,5	30,1	90,5	27,4
apr.	9,0	1,7	159,7	77,1	33,1	44,4	127,7	144,6	91,0	19,9	30,1	88,0	28,3
mag.	-0,1	-5,4	156,4	75,3	31,7	43,4	130,0	142,9	89,5	19,4	30,0	90,4	27,6
giu.	-2,9	-5,6	158,4	75,9	31,9	44,5	127,5	144,9	90,8	19,4	30,3	88,0	27,5
lug.	2,7	0,0	155,9	.	.	.	126,6	144,8	.	.	.	88,4	.
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2011	7,6	3,2	148,6	143,3	153,4	155,5	145,3	126,4	119,5	136,2	144,6	133,5	102,6
2012	3,6	-3,1	153,0	146,1	160,8	161,2	150,2	122,3	116,0	130,0	137,9	127,1	103,6
2012 2° trim.	4,0	-3,1	153,2	145,5	162,3	161,9	151,0	123,4	116,7	133,0	138,8	129,5	103,3
3° trim.	3,1	-5,5	154,0	146,3	159,3	163,4	151,3	121,2	114,7	129,5	136,4	125,7	104,9
4° trim.	2,6	-2,3	151,9	144,8	161,1	160,4	149,0	120,2	114,2	125,2	136,3	124,5	104,4
2013 1° trim.	0,5	-4,2	155,7	148,7	159,4	167,2	151,7	120,5	114,5	124,3	135,9	125,5	100,8
2012 dic.	-6,0	-7,2	149,6	141,9	159,0	158,5	146,8	118,0	112,6	122,2	133,7	122,9	101,5
2013 gen.	3,9	2,1	154,0	147,4	157,2	165,7	150,6	123,0	115,9	132,4	137,4	128,2	105,2
feb.	-1,2	-5,8	154,8	147,1	156,0	167,3	148,7	120,0	115,0	122,0	135,6	121,7	100,0
mar.	-0,8	-8,7	158,5	151,7	164,9	168,5	156,0	118,6	112,6	118,7	134,8	126,5	97,3
apr.	8,5	3,2	156,8	147,4	163,3	167,6	150,5	120,2	115,0	123,2	135,0	122,0	103,9
mag.	0,1	-3,1	153,0	144,9	156,1	162,2	154,2	119,4	114,0	120,9	133,3	126,7	104,2

### 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			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
in perc. del totale	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
2011	104,1	4,1	5,6	1,3	1,5	23,0	3,8	108,2	8,1	4,8	-0,7	3,6	25,5	3,5
2012	106,8	2,6	1,0	1,8	2,2	9,7	2,4	111,4	3,0	0,0	1,5	2,5	7,2	1,8
2012 4° trim.	106,6	1,6	0,6	1,2	2,0	3,7	1,6	110,5	1,2	0,4	0,5	2,0	2,0	1,3
2013 1° trim.	106,5	0,0	-0,5	0,4	1,3	-4,3	0,0	110,2	-1,4	-0,9	-0,6	0,9	-3,9	-0,5
2° trim.	105,8	-0,9	-1,6	0,1	1,1	-8,4	-0,8	108,4	-2,7	-2,1	-1,1	0,4	-5,9	-1,3
2013 feb.	106,5	0,1	-0,6	0,2	1,2	-2,4	0,0	110,3	-1,3	-1,2	-0,9	0,8	-2,9	-0,6
mar.	106,5	-0,3	-0,6	0,6	1,4	-8,4	-0,3	110,3	-2,2	-1,0	0,3	1,2	-6,9	-0,3
apr.	106,1	-0,9	-1,3	0,6	1,4	-11,8	-0,8	109,0	-3,1	-1,5	-0,3	1,1	-0,9	-0,9
mag.	105,8	-1,0	-1,8	0,2	1,1	-9,3	-0,7	108,3	-2,9	-2,1	-1,2	0,6	-6,6	-1,4
giu.	105,4	-0,9	-1,8	-0,4	0,7	-3,6	-0,7	107,8	-2,0	-2,8	-1,8	-0,3	-1,9	-1,7
lug.	105,7	-1,1	-1,7	-0,6	0,6	-5,5	-1,0	108,9	-2,3	-2,8	-2,7	-0,7	-2,1	-2,0

Fonte: Eurostat.

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

## 7.5 Commercio di beni

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

### 3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE <sup>1)</sup>					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Esportazioni (f.o.b.)</i>															
2011	1.748,1	32,9	60,5	213,5	241,6	79,9	109,2	56,8	200,6	405,6	115,6	39,4	112,3	84,6	150,8
2012	1.875,6	34,0	59,1	230,3	245,1	90,0	116,4	59,4	224,0	439,4	120,7	44,7	126,2	97,3	154,3
2012 1° trim.	465,1	8,4	15,0	56,5	61,3	22,1	29,4	14,6	55,7	108,5	31,4	10,6	31,1	23,6	39,0
2° trim.	467,6	8,6	14,9	57,1	61,3	22,8	29,2	14,5	56,0	109,1	30,4	11,4	31,5	24,5	38,2
3° trim.	474,7	8,5	14,9	58,3	61,6	22,8	29,1	15,1	58,4	110,4	29,8	11,6	31,2	24,5	40,0
4° trim.	468,2	8,6	14,4	58,4	60,9	22,4	28,7	15,2	54,0	111,3	29,1	11,2	32,4	24,8	37,1
2013 1° trim.	474,4	8,6	14,5	58,6	61,9	23,2	28,2	15,6	55,5	111,2	29,6	11,0	34,3	25,0	37,9
2° trim.	474,5	8,5	14,5	59,2	61,1	22,6	27,5	15,6	54,8	110,0	29,9	10,7	33,2	24,7	42,8
2013 feb.	156,0	2,8	4,6	18,9	20,4	7,6	8,9	5,1	17,6	35,4	9,3	3,5	11,5	7,8	15,3
mar.	161,0	2,9	4,7	20,1	20,6	7,6	9,6	5,1	19,7	38,8	10,1	3,8	11,2	8,9	11,8
apr.	159,7	2,8	4,8	19,0	20,0	7,6	9,2	5,1	18,4	36,7	10,0	3,5	11,0	8,0	17,1
mag.	156,4	2,9	5,0	20,2	20,5	7,7	9,3	5,3	18,7	37,3	10,0	3,6	11,1	8,6	9,7
giu.	158,4	2,9	4,7	20,0	20,6	7,3	8,9	5,1	17,7	36,0	9,8	3,6	11,0	8,1	16,0
lug.	155,9	.	.	.	.	7,5	9,6	4,9	17,7	36,4	10,1	3,6	11,2	8,4	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2012	100,0	1,8	3,2	12,3	13,1	4,8	6,2	3,2	11,9	23,4	6,4	2,4	6,7	5,2	8,2
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>															
2011	1.761,4	29,9	53,2	166,9	226,8	138,7	81,6	35,0	140,8	553,5	218,5	52,6	129,1	91,2	114,6
2012	1.788,1	29,0	52,9	168,0	229,9	143,2	81,0	33,9	150,3	538,8	213,6	48,5	157,0	92,8	111,4
2012 1° trim.	452,2	7,2	13,3	42,6	57,4	37,6	20,1	8,4	37,7	137,9	53,2	12,6	39,7	23,9	26,4
2° trim.	448,9	7,3	13,1	41,3	57,0	35,0	19,7	8,4	37,7	137,5	55,9	12,5	38,5	23,2	30,3
3° trim.	447,9	7,3	13,7	42,5	57,8	33,8	21,2	8,4	39,0	132,9	53,4	12,1	39,3	23,2	28,8
4° trim.	439,1	7,2	12,9	41,7	57,6	36,8	20,0	8,6	35,9	130,5	51,0	11,2	39,6	22,5	25,9
2013 1° trim.	436,0	7,5	13,3	41,8	58,0	38,7	20,2	8,8	35,5	127,4	51,7	10,7	38,5	21,2	25,1
2° trim.	432,4	7,2	13,4	40,7	57,3	34,2	20,5	8,7	37,3	126,8	50,7	10,6	36,3	20,2	29,7
2013 feb.	145,3	2,5	4,3	13,7	18,9	12,8	6,3	2,9	11,7	41,2	16,5	3,5	12,9	6,9	11,2
mar.	142,9	2,5	4,6	13,9	19,6	12,7	6,8	2,9	11,9	41,9	17,5	3,5	12,2	7,1	6,7
apr.	144,6	2,4	4,4	13,1	18,9	12,2	6,3	2,9	12,3	42,4	16,4	3,5	12,6	6,6	10,7
mag.	142,9	2,4	4,5	14,1	19,2	11,5	7,1	2,9	12,6	43,3	17,8	3,6	11,7	6,9	6,7
giu.	144,9	2,4	4,5	13,5	19,3	10,5	7,1	2,9	12,5	41,1	16,5	3,4	12,0	6,8	12,4
lug.	144,8	.	.	.	.	11,6	7,0	3,0	12,6	42,5	16,9	3,4	11,9	6,8	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2012	100,0	1,6	3,0	9,4	12,9	8,0	4,5	1,9	8,4	30,1	11,9	2,7	8,8	5,2	6,2
<i>Saldo</i>															
2011	-13,3	3,0	7,2	46,6	14,7	-58,9	27,5	21,7	59,8	-147,9	-102,9	-13,2	-16,9	-6,5	36,2
2012	87,5	5,0	6,2	62,3	15,2	-53,1	35,5	25,5	73,7	-99,4	-92,9	-3,8	-30,8	4,6	42,9
2012 1° trim.	12,9	1,1	1,8	13,9	3,9	-15,5	9,3	6,2	18,0	-29,4	-21,9	-2,0	-8,6	-0,3	12,6
2° trim.	18,6	1,3	1,7	15,8	4,2	-12,2	9,5	6,2	18,3	-28,4	-25,6	-1,2	-7,0	1,3	7,9
3° trim.	26,8	1,1	1,2	15,9	3,8	-11,0	8,0	6,6	19,3	-22,4	-23,6	-0,6	-8,1	1,3	11,2
4° trim.	29,2	1,4	1,5	16,7	3,3	-14,4	8,7	6,6	18,1	-19,2	-21,9	0,0	-7,1	2,3	11,2
2013 1° trim.	38,4	1,2	1,2	16,8	3,9	-15,6	8,0	6,8	20,0	-16,2	-22,1	0,3	-4,3	3,8	12,7
2° trim.	42,1	1,3	1,1	18,5	3,9	-11,5	7,0	6,8	17,5	-16,8	-20,8	0,1	-3,1	4,5	13,1
2013 feb.	10,7	0,4	0,3	5,2	1,5	-5,2	2,5	2,2	6,0	-5,8	-7,2	0,0	-1,4	1,0	4,0
mar.	18,0	0,3	0,1	6,2	1,0	-5,1	2,7	2,2	7,8	-3,1	-7,4	0,3	-1,0	1,8	5,0
apr.	15,1	0,4	0,4	5,9	1,2	-4,6	3,0	2,2	6,1	-5,7	-6,4	0,0	-1,6	1,5	6,4
mag.	13,5	0,4	0,5	6,0	1,4	-3,8	2,2	2,4	6,1	-6,0	-7,8	0,0	-0,6	1,7	3,1
giu.	13,5	0,4	0,3	6,5	1,3	-3,2	1,8	2,2	5,2	-5,1	-6,6	0,2	-1,0	1,3	3,7
lug.	11,1	.	.	.	.	-4,1	2,6	1,9	5,1	-6,1	-6,7	0,3	-0,7	1,5	.

Fonte: Eurostat.

1) Esclusa la Croazia.



## TASSI DI CAMBIO

### 8.1 Tassi di cambio effettivi <sup>1)</sup>

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

	TCE-21						TCE-40	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM <sup>2)</sup> reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2010	103,6	101,5	98,0	96,5	112,3	97,9	111,5	98,1
2011	103,4	100,6	97,6	95,0	110,7	96,2	112,2	97,6
2012	97,9	95,1	92,1	89,7	105,0	90,5	107,1	92,5
2012 3° trim.	95,9	93,3	90,5	87,8	103,1	89,1	105,0	90,8
4° trim.	97,9	95,2	92,7	89,5	103,5	89,3	107,4	92,6
2013 1° trim.	100,8	98,0	95,3	92,1	106,8	92,5	110,2	94,7
2° trim.	100,9	98,4	96,3	92,6	106,7	92,0	110,6	95,2
3° trim.	101,9	99,4	97,4	.	.	.	112,9	97,0
2012 set.	97,2	94,4	91,4	-	-	-	106,6	91,9
ott.	97,8	95,0	92,1	-	-	-	107,3	92,4
nov.	97,3	94,6	92,1	-	-	-	106,7	92,0
dic.	98,7	96,0	93,8	-	-	-	108,3	93,3
2013 gen.	100,4	97,7	95,2	-	-	-	109,9	94,6
feb.	101,7	98,8	96,0	-	-	-	111,2	95,5
mar.	100,2	97,6	94,9	-	-	-	109,5	94,2
apr.	100,5	98,0	95,8	-	-	-	109,8	94,5
mag.	100,6	98,2	96,1	-	-	-	110,0	94,7
giu.	101,6	99,0	97,1	-	-	-	112,0	96,3
lug.	101,5	99,0	97,0	-	-	-	112,0	96,2
ago.	102,2	99,7	97,7	-	-	-	113,4	97,4
set.	102,0	99,5	97,4	-	-	-	113,3	97,3
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2013 set.	-0,2	-0,2	-0,3	-	-	-	-0,1	-0,1
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2013 set.	4,9	5,4	6,5	-	-	-	6,3	5,8

### F39 Tassi di cambio effettivi

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

— TCE-21 nominale  
 ..... TCE-21 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.

2) Le serie deflazionate sulla base del CLUPM<sup>2)</sup> sono disponibili solo per il gruppo di partner commerciali del TCE-21

## 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	Kuna croata 4	Lat lettone 5	Litas lituano 6	Fiorino ungherese 7	Zloty polacco 8	Nuovo leu romeno 9	Corona svedese 10	Sterlina britannica 11	Nuova lira turca 12
2010	1,9558	25,284	7,4473	7,2891	0,7087	3,4528	275,48	3,9947	4,2122	9,5373	0,85784	1,9965
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	0,7063	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	0,6973	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013 1° trim.	1,9558	25,565	7,4589	7,5838	0,6996	3,4528	296,50	4,1558	4,3865	8,4965	0,85111	2,3577
2° trim.	1,9558	25,831	7,4555	7,5566	0,7009	3,4528	295,53	4,1982	4,3958	8,5652	0,85056	2,4037
3° trim.	1,9558	25,853	7,4580	7,5459	0,7025	3,4528	297,96	4,2477	4,4410	8,6798	0,85453	2,6092
2013 mar.	1,9558	25,659	7,4553	7,5909	0,7013	3,4528	303,01	4,1565	4,3923	8,3470	0,85996	2,3453
apr.	1,9558	25,841	7,4553	7,6076	0,7006	3,4528	298,67	4,1359	4,3780	8,4449	0,85076	2,3406
mag.	1,9558	25,888	7,4536	7,5684	0,7002	3,4528	292,38	4,1799	4,3360	8,5725	0,84914	2,3739
giu.	1,9558	25,759	7,4576	7,4901	0,7019	3,4528	295,70	4,2839	4,4803	8,6836	0,85191	2,5028
lug.	1,9558	25,944	7,4579	7,5061	0,7024	3,4528	294,90	4,2745	4,4244	8,6609	0,86192	2,5274
ago.	1,9558	25,818	7,4580	7,5372	0,7027	3,4528	299,46	4,2299	4,4371	8,7034	0,85904	2,6125
set.	1,9558	25,789	7,4579	7,5985	0,7026	3,4528	299,75	4,2371	4,4633	8,6758	0,84171	2,6952
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 set.	0,0	-0,1	0,0	0,8	0,0	0,0	0,1	0,2	0,6	-0,3	-2,0	3,2
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 set.	0,0	4,2	0,1	2,3	0,9	0,0	5,5	2,5	-0,9	2,2	5,4	16,3
	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		
2013 1° trim.	1,2714	2,6368	1,3313	8,2209	10,2428	71,5390	12,789,08	4,8969	121,80	4,0699		
2° trim.	1,3203	2,6994	1,3368	8,0376	10,1383	73,0046	12,784,60	4,7407	129,07	4,0088		
3° trim.	1,4465	3,0304	1,3760	8,1111	10,2696	82,3565	14,115,14	4,7459	131,02	4,2904		
2013 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		
giu.	1,3978	2,8613	1,3596	8,0905	10,2349	77,0284	13,033,31	4,7865	128,40	4,1488		
lug.	1,4279	2,9438	1,3619	8,0234	10,1455	78,1762	13,189,17	4,7153	130,39	4,1746		
ago.	1,4742	3,1170	1,3853	8,1477	10,3223	83,9480	14,168,72	4,7610	130,34	4,3631		
set.	1,4379	3,0345	1,3817	8,1690	10,3504	85,2678	15,073,16	4,7636	132,41	4,3410		
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 set.	-2,5	-2,6	-0,3	0,3	0,3	1,6	6,4	0,1	1,6	-0,5		
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 set.	16,2	16,4	9,8	0,5	3,8	21,7	22,7	-6,1	31,8	9,6		
	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	
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	
2° trim.	16,2956	1,5920	7,6114	54,620	41,3464	1,6311	12,3996	1,467,08	1,2315	39,031	1,3062	
3° trim.	17,1005	1,6612	7,9303	57,813	43,4394	1,6795	13,2329	1,469,03	1,2348	41,675	1,3242	
2013 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	
giu.	17,0716	1,6682	7,7394	56,658	42,6490	1,6613	13,2088	1,498,33	1,2322	40,664	1,3189	
lug.	16,6893	1,6590	7,8837	56,698	42,8590	1,6595	12,9674	1,473,35	1,2366	40,714	1,3080	
ago.	17,1996	1,6829	7,9386	58,471	43,9748	1,6941	13,4190	1,485,93	1,2338	42,072	1,3310	
set.	17,4471	1,6406	7,9725	58,346	43,5144	1,6860	13,3287	1,446,60	1,2338	42,312	1,3348	
<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>												
2013 set.	1,4	-2,5	0,4	-0,2	-1,0	-0,5	-0,7	-2,6	0,0	0,6	0,3	
<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>												
2013 set.	4,8	4,4	7,8	8,8	7,7	6,5	25,1	0,1	2,1	6,2	3,8	

Fonte: BCE.

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



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

## 9.1 Indicatori economici e finanziari negli altri Stati membri dell'UE

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Bulgaria	Repubblica Ceca	Danimarca	Croazia	Lettonia	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>IACP</b>											
2011	3,4	2,1	2,7	2,2	4,2	4,1	3,9	3,9	5,8	1,4	4,5
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	2,3	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013 1° trim.	2,1	1,7	0,9	4,2	0,4	2,2	2,7	1,3	4,8	0,6	2,8
2° trim.	1,1	1,5	0,5	2,3	-0,1	1,4	1,9	0,5	4,4	0,3	2,7
2013 giu.	1,2	1,6	0,6	2,2	0,2	1,3	2,0	0,2	4,5	0,5	2,9
lug.	0,0	1,4	0,4	2,7	0,5	0,6	1,7	0,9	3,4	0,8	2,8
ago.	-0,7	1,2	0,1	2,4	-0,1	0,5	1,6	0,9	2,6	0,8	2,7
<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>											
2013 mar.	3,54	1,98	1,59	4,32	3,17	4,15	6,38	3,93	5,86	1,92	1,65
apr.	3,47	1,82	1,42	4,34	3,15	3,95	5,65	3,50	5,46	1,66	1,46
mag.	3,36	1,67	1,45	4,38	3,10	3,54	5,08	3,28	5,23	1,79	1,62
giu.	3,40	2,14	1,72	4,63	3,17	3,54	6,02	3,95	5,43	2,05	1,96
lug.	3,46	2,23	1,77	4,91	3,25	3,54	5,78	3,97	5,26	2,16	2,09
ago.	3,51	2,40	1,94	5,04	3,25	3,65	6,31	4,30	5,04	2,34	2,29
<b>Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno; media nel periodo</b>											
2013 mar.	1,23	0,49	0,27	1,17	0,47	0,47	-	3,48	5,10	1,25	0,51
apr.	1,22	0,47	0,26	1,03	0,44	0,62	4,57	3,29	4,31	1,24	0,51
mag.	1,21	0,46	0,24	1,14	0,41	0,74	4,71	2,86	3,83	1,20	0,51
giu.	1,20	0,46	0,26	1,71	0,39	0,73	4,48	2,69	4,20	1,22	0,51
lug.	1,18	0,46	0,27	2,22	0,33	0,55	4,36	2,70	4,27	1,20	0,51
ago.	1,09	0,46	0,27	1,91	0,29	0,41	3,92	2,70	3,66	1,20	0,51
<b>PIL a prezzi costanti</b>											
2011	1,8	1,8	1,1	0,0	5,5	6,0	1,6	4,5	2,3	2,9	1,1
2012	0,8	-1,2	-0,4	-2,0	5,5	3,7	-1,7	1,9	0,4	1,0	0,1
2012 4° trim.	0,6	-1,6	-0,4	-2,0	5,6	3,4	-2,5	0,8	0,8	1,8	-0,2
2013 1° trim.	0,4	-2,4	-0,8	-1,0	5,7	4,1	-0,5	0,7	2,3	1,3	0,2
2° trim.	0,2	-1,3	0,6	-0,8	4,7	4,2	0,1	1,1	1,4	0,1	1,3
<b>Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL</b>											
2011	1,4	-2,3	5,9	-0,8	0,0	-1,2	2,8	-3,0	-3,9	6,3	-1,1
2012	0,1	-1,1	5,9	0,0	0,5	2,0	3,6	-1,5	-3,0	5,9	-3,5
2012 4° trim.	-1,6	0,8	6,2	-6,1	2,6	3,6	3,9	-0,9	-1,0	5,6	-3,0
2013 1° trim.	-4,7	1,6	3,1	-14,3	0,3	-2,5	5,9	-1,6	2,1	6,5	-3,8
2° trim.	6,0	-0,5	8,2	.	3,0	9,2	6,1	3,9	3,0	5,0	.
<b>Debito estero lordo in percentuale del PIL</b>											
2011	94,3	59,6	183,2	104,1	145,0	77,4	148,0	72,3	77,2	200,0	419,6
2012	94,9	60,5	182,9	101,9	136,4	75,4	128,0	71,1	75,2	190,8	383,7
2012 4° trim.	94,9	60,5	182,9	101,9	136,4	75,4	128,0	71,1	75,2	190,8	383,7
2013 1° trim.	93,8	62,1	185,1	102,7	138,8	74,1	132,3	72,7	74,8	194,5	392,1
2° trim.	92,9	63,1	.	.	137,8	70,2	126,9	74,0	73,5	197,3	.
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto</b>											
2011	2,5	0,5	-0,1	0,7	2,1	0,7	1,8	1,1	0,7	0,2	1,4
2012	-0,5	3,2	1,6	1,2	2,9	1,9	4,8	0,9	6,8	2,9	3,0
2012 4° trim.	0,3	3,3	1,4	0,9	1,2	0,6	4,2	-0,1	7,1	3,6	2,3
2013 1° trim.	12,9	1,1	1,7	3,5	1,2	-1,2	2,1	2,8	1,2	2,4	0,4
2° trim.	13,0	1,1	0,8	1,2	3,5	2,1	.	.	3,4	1,0	2,3
<b>Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)</b>											
2011	11,3	6,7	7,6	13,5	16,4	15,4	11,0	9,6	7,4	7,8	8,0
2012	12,3	7,0	7,5	15,9	14,9	13,4	10,9	10,1	7,0	8,0	7,9
2013 1° trim.	12,9	7,2	7,1	17,0	12,6	12,6	10,9	10,6	7,1	8,1	7,8
2° trim.	12,9	7,0	6,8	16,9	11,4	11,9	10,4	10,5	7,4	8,0	7,7
2013 giu.	12,9	6,9	6,7	17,0	11,4	11,9	10,4	10,5	7,5	7,9	7,7
lug.	13,0	6,9	6,7	16,9	.	12,2	10,2	10,4	7,5	7,8	.
ago.	13,0	6,9	6,6	16,9	.	12,3	.	10,3	7,5	8,0	.

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

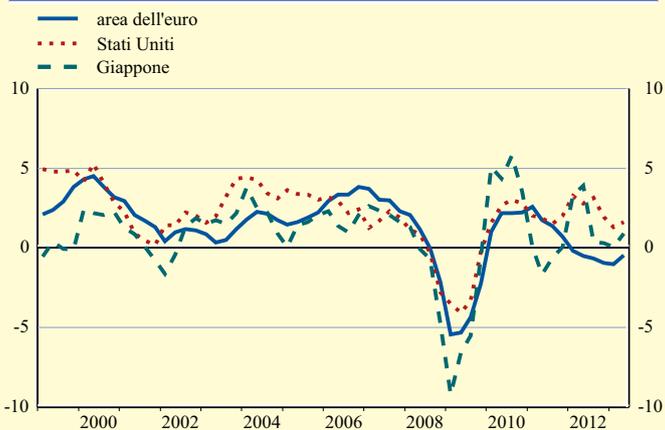
## 9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto <sup>1)</sup>	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro <sup>2)</sup> (dest.)	Aggregato monetario ampio <sup>3)</sup>	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi <sup>4)</sup>	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero; <sup>5)</sup> dati di fine periodo	Tasso di cambio <sup>5)</sup> (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/Avanzo (+) pubblico in percentuale del PIL	Debito pubblico <sup>6)</sup> in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Stati Uniti</b>											
2009	-0,4	-2,0	-2,8	-13,6	9,3	8,0	0,69	4,17	1,3948	-11,9	73,3
2010	1,6	-1,2	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-11,4	82,1
2011	3,2	2,0	1,8	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,2	86,0
2012	2,1	1,1	2,8	4,2	8,1	8,5	0,43	1,88	1,2848	-8,7	90,0
2012 3° trim.	1,7	-0,4	3,1	3,9	8,0	7,0	0,43	1,77	1,2502	-8,6	88,7
4° trim.	1,9	4,3	2,0	3,3	7,8	7,5	0,32	1,88	1,2967	-8,5	90,0
2013 1° trim.	1,7	1,7	1,3	2,5	7,7	7,1	0,29	2,09	1,3206	.	.
2° trim.	1,4	1,5	1,6	1,9	7,6	6,9	0,28	2,82	1,3062	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,26	2,91	1,3242	.	.
2013 mag.	1,4	.	.	2,1	7,6	6,9	0,27	2,40	1,2982	.	.
giu.	1,8	.	.	2,0	7,6	6,8	0,27	2,82	1,3189	.	.
lug.	2,0	.	.	1,4	7,4	7,0	0,27	2,91	1,3080	.	.
ago.	1,5	.	.	2,9	7,3	6,8	0,26	3,11	1,3310	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	0,25	2,91	1,3348	.	.
<b>Giappone</b>											
2009	-1,3	0,3	-5,5	-21,9	5,1	2,7	0,47	1,42	130,34	-8,8	180,1
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	188,3
2011	-0,3	0,8	-0,6	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,9	204,4
2012	0,0	-2,3	2,0	0,6	4,4	2,5	0,19	0,84	102,49	.	.
2012 3° trim.	-0,4	-0,8	0,4	-3,9	4,3	2,4	0,19	0,78	98,30	.	.
4° trim.	-0,2	-1,1	0,3	-6,0	4,2	2,3	0,19	0,84	105,12	.	.
2013 1° trim.	-0,6	-0,5	0,1	-7,8	4,2	2,9	0,16	0,70	121,80	.	.
2° trim.	-0,3	.	0,9	-3,1	4,0	3,5	0,16	1,02	129,07	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,15	0,88	131,02	.	.
2013 mag.	-0,3	.	.	-1,1	4,1	3,5	0,16	1,05	131,13	.	.
giu.	0,2	.	.	-4,7	3,9	3,8	0,15	1,02	128,40	.	.
lug.	0,7	.	.	1,9	3,8	3,7	0,16	1,01	130,39	.	.
ago.	0,9	.	.	-0,2	.	3,8	0,15	0,93	130,34	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	0,15	0,88	132,41	.	.

### 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	S12
F2	Contropartite	S12
F3	Componenti degli aggregati monetari	S13
F4	Componenti delle passività finanziarie a lungo termine	S13
F5	Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie	S14
F6	Prestiti alle famiglie	S14
F7	Prestiti alle amministrazioni pubbliche	S16
F8	Prestiti a non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi totali per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	S17
F10	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>intermediari finanziari</i> )	S17
F11	Depositi totali per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	S18
F12	Depositi totali e depositi inclusi in M3 per settore ( <i>società non finanziarie e famiglie</i> )	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	S37
F17	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S38
F18	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute distinti per settore dell'emittente	S39
F19	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S40
F20	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S41
F21	Nuovi depositi con durata prestabilita	S43
F22	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a 1 anno	S43
F23	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S44
F24	Tassi di interesse del mercato monetario a 3 mesi	S44
F25	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S45
F26	<i>Spread</i> e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76





## NOTE TECNICHE

### TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER GLI ANDAMENTI MONETARI

Il tasso medio di crescita per il trimestre che termina nel mese  $t$  è calcolato come:

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

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:

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

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:

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

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 1° ottobre 2013.

Tutte le serie si riferiscono al gruppo dei 17 paesi membri dell'area dell'euro (gli Euro 17) 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 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 le statistiche che si basano sui bilanci del settore delle IFM ("statistiche monetarie"), i tassi di variazione sono compilati sulla base di indici concatenati, per i quali la nuova

composizione ottenuta mediante il fattore di concatenamento decorre dal momento in cui il nuovo paese accede all'area dell'euro. Pertanto, qualora l'accesso di un paese avvenga a gennaio di un determinato anno, i fattori che contribuiscono agli indici concatenati 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. Per ulteriori dettagli, cfr. *Manual on MFI balance sheet statistics* nella sezione "Statistics" del sito della BCE.

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, Croazia, Lettonia, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

Nella maggioranza dei casi, la terminologia impiegata nelle tavole è coerente con gli standard definiti a livello internazionale, come quelli del Sistema europeo dei conti (SEC 95) e il Manuale di bilancia dei pagamenti dell'FMI. Le transazioni fanno riferimento a scambi volontari (misurati direttamente o derivati), mentre i flussi includono anche variazioni delle consistenze dovuti a cambiamenti di prezzo o tasso di cambio, cancellazioni e altre variazioni.

Nelle tavole, la locuzione "fino a  $n$  anni" equivale a "non superiore a  $n$  anni".

## PRINCIPALI INDICATORI

L'andamento dei principali indicatori economici per l'area dell'euro è sintetizzato in una tavola riassuntiva.

## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese

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>).

successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

La tavola 1 nella sezione 1.4 mostra le componenti delle passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva. Le passività verso altre istituzioni creditizie dell'area dell'euro soggette all'obbligo di riserva, verso la BCE e le banche centrali nazionali partecipanti sono escluse dall'aggregato soggetto a riserva. Se un'istituzione creditizia non è in grado di fornire evidenza dell'ammontare delle proprie emissioni di obbligazioni con scadenza fino a 2 anni detenute dalle istituzioni indicate, può dedurre una certa percentuale di queste passività dall'aggregato soggetto a riserva. La percentuale per il calcolo delle passività soggette a riserva era pari al 10 per cento fino a novembre 1999 e al 30 per cento nei mesi successivi.

La tavola 2 riporta i dati medi relativi ai periodi di mantenimento già terminati. L'ammontare della riserva dovuta da ogni istituzione creditizia è calcolato, in primo luogo, applicando alle passività soggette il corrispondente coefficiente di riserva, usando i dati di bilancio di fine mese. Successivamente, ogni istituzione creditizia sottrae da tale ammontare una franchigia fissa di 100.000 euro. Gli ammontari positivi delle riserve dovute sono poi aggregati per il complesso dell'area dell'euro (colonna 1). I saldi di conto corrente si riferiscono alla media giornaliera aggregata dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie, comprensivi di quelli necessari al rispetto degli obblighi di riserva (colonna 2). Le riserve in eccesso sono pari alla media nel periodo dei saldi di conto corrente nel periodo di mantenimento in eccesso delle riserve dovute (colonna 3). Le inadempienze sono calcolate per le istituzioni creditizie che non hanno rispettato i loro obblighi di riserva come differenza media tra i saldi di conto corrente e le riserve dovute nel periodo di mantenimento (colonna 4). Il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria (colonna 5) è pari alla media, nel periodo di mantenimento, del tasso della BCE (ponderato secondo il numero dei giorni di calendario) sulle operazioni principali di rifinanziamento dell'Eurosistema (ORP) (cfr. sezione 1.3).

La tavola 3 mostra la posizione di liquidità del sistema bancario, definita come il saldo dei conti correnti in euro detenuti dalle istituzioni creditizie situate nell'area dell'euro presso l'Eurosistema. Gli ammontari sono derivati dal bilancio consolidato dell'Eurosistema. Le altre operazioni di assorbimento della liquidità non includono l'emissione di certificati di debito da parte delle BCN iniziata nella Seconda fase dell'UEM (colonna 7). Gli altri fattori netti (colonna 10) rappresentano il saldo delle rimanenti voci del bilancio consolidato dell'Eurosistema. I conti correnti delle istituzioni creditizie (colonna 11) sono pari alla somma dei fattori di creazione di liquidità (colonne da 1 a 5) meno la somma dei fattori di assorbimento di liquidità (colonne da 6 a 10). La base monetaria (colonna 12) è calcolata come somma dei depositi *overnight* presso la banca centrale (colonna 6), delle banconote e monete in circolazione (colonna 8) e dei saldi di conto corrente delle istituzioni creditizie (colonna 11).

## MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

La sezione 2 presenta le statistiche sui bilanci delle IFM e di altre società finanziarie. Quest'ultima categoria comprende i fondi di investimento (esclusi i fondi di mercato monetario che rientrano nel settore delle IFM), le società veicolo finanziarie, le società di assicurazione e i fondi pensione.

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del settore delle IFM, ovvero la somma dei bilanci armonizzati di tutte le IFM residenti nell'area dell'euro. Le IFM includono le banche centrali, le istituzioni creditizie come definite nella legislazione dell'UE, i fondi comuni monetari e le altre istituzioni la cui attività consista nel ricevere da soggetti diversi dalle IFM depositi e/o strumenti facilmente sostituibili

a essi e nel concedere crediti e/o effettuare investimenti in titoli per conto proprio (almeno in termini economici). L'elenco completo delle IFM è consultabile sul sito Internet della BCE.

La sezione 2.2 presenta il bilancio consolidato del settore delle IFM che è ottenuto nettando il bilancio aggregato dalle posizioni fra IFM dell'area dell'euro. In conseguenza di alcune disomogeneità nelle prassi di registrazione contabile la somma delle posizioni fra IFM può non risultare necessariamente pari a zero; il saldo si trova nella colonna 10 dal lato delle passività della sezione 2.2. La sezione 2.3 presenta gli aggregati monetari e le contropartite dell'area dell'euro. Questi dati sono derivati dal bilancio consolidato delle IFM e includono le posizioni delle istituzioni diverse dalle IFM residenti nell'area dell'euro nei confronti delle IFM residenti nell'area; essi tengono anche conto di talune attività/passività delle amministrazioni centrali. Le statistiche sugli aggregati monetari e sulle contropartite sono presentate con riferimento a dati destagionalizzati e corretti per i giorni di apertura dei mercati. Nelle passività verso l'esterno dell'area, riportate nelle sezioni 2.1 e 2.2, sono inserite le posizioni detenute dai non residenti nell'area dell'euro in termini di: a) quote/unità emesse da fondi di mercato monetario dell'area dell'euro; b) titoli di debito emessi con scadenza fino a 2 anni da IFM site nell'area dell'euro. Nella sezione 2.3 queste poste sono tuttavia escluse dagli aggregati monetari e confluiscono nella voce "attività nette verso l'estero".

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

2) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag. 14.

debito detenuti dai fondi d'investimento, nonché una disaggregazione per settore economico degli emittenti residenti nell'area dell'euro.

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulle base del Regolamento BCE/2007/8<sup>3)</sup> relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di *credit default swaps*, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30<sup>4)</sup>.

La sezione 2.11 riporta il bilancio aggregato delle società di assicurazione e dei fondi pensione residenti nell'area dell'euro. Le società di assicurazione includono sia il settore assicurativo sia quello riassicurativo, mentre tra i fondi pensione rientrano solo i fondi che hanno autonomia decisionale e sono tenuti a mantenere una contabilità completa (fondi pensione autonomi). Questa sezione presenta una suddivisione geografica e settoriale delle controparti emittenti titoli non azionari, detenuti dalle società di assicurazione e dai fondi pensione.

## CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

In breve, la sequenza di conti (transazioni) include: 1) la formazione del conto dei redditi che mostra come l'attività produttiva si traduca in varie categorie di reddito; 2) l'allocatione del conto dei redditi primari, che registra entrate e spese relative a varie forme di reddito da capitale (per l'economia nel suo insieme, il saldo del conto dei redditi primari e il reddito nazionale); 3) la distribuzione secondaria del conto dei redditi, che illustra come il reddito nazionale di un settore istituzionale subisca variazioni a causa dei trasferimenti correnti; 4) l'utilizzo del conto dei redditi, che dà conto di come il reddito

3) G.U. L. 211 dell'11.8.2007, pag.8.

4) G.U. L. 15 del 20.1.2009, pag.1.

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'accredito 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'accredito 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 17 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 tavola comprende anche dati sullo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE, e indici provvisori dei prezzi amministrati basati sullo IAPC.

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.

Gli indici sul fatturato nell'industria e sulle vendite al dettaglio (cfr. tavola 4 nella sezione 5.2) si riferiscono al fatturato generatosi nel periodo di riferimento, comprensivo di tasse e oneri ad eccezione dell'IVA. Per quanto attiene alle vendite al dettaglio, i dati sul fatturato coprono tutto il commercio al dettaglio (al netto delle vendite di veicoli a motore e motocicli) e includono il carburante per autotrazione. Le immatricolazioni di nuove autovetture si riferiscono alle immatricolazioni di autovetture sia private che commerciali.

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

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

## FINANZA PUBBLICA

Le sezioni da 6.1 a 6.5 riportano le posizioni di bilancio delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro. I dati, in genere consolidati, si basano sulla metodologia SEC 95. Gli aggregati annuali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dalla BCE sulla base di dati armonizzati forniti dalle banche centrali nazionali e aggiornati regolarmente. I dati 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.

9) G.U. L. 69 del 13.3.2003, pag. 1.

10) G.U. L. 169 dell'8.7.2003, pag. 37.

11) G.U. L. 310 del 30.11.1996, pag. 1.

12) G.U. L. 210 dell'11.8.2010, pag. 1.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000<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.

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

13) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

14) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

15) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

16) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

17) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

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, 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-21 è composto dagli 11 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-20 non include la Croazia. Il gruppo del TCE-40 comprende quelli del TCE-21 e i seguenti paesi: Algeria, Argentina, Brasile, Cile, 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. I TCE deflazionati con i costi del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera sono disponibili solo per il gruppo TCE-20. 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. Tuttavia i dati sul conto corrente e sul conto capitale e sul debito estero lordo riportati nella tavola seguono criteri nazionali e non 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, 4 LUGLIO, 1° AGOSTO, 5 SETTEMBRE E 2 OTTOBRE 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.



## 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.