



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA

01 | 2014

02 | 2014

03 | 2014

04 | 2014

05 | 2014

06 | 2014

07 | 2014

08 | 2014

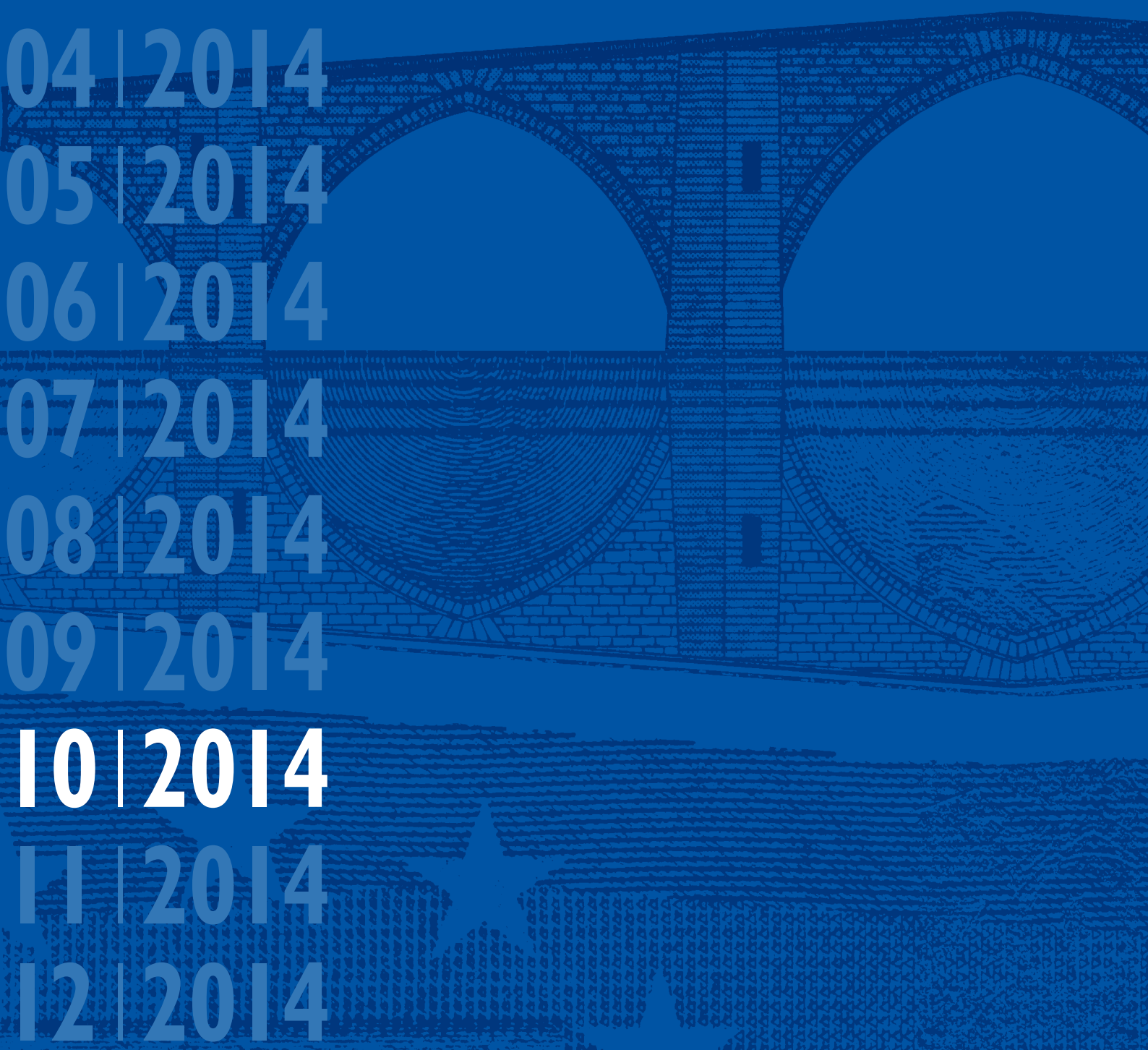
09 | 2014

**10 | 2014**

11 | 2014

12 | 2014

**BOLLETTINO MENSILE  
OTTOBRE**





**BANCA CENTRALE EUROPEA**

EUROSISTEMA



## **BOLLETTINO MENSILE OTTOBRE 2014**

Nel 2014 tutte  
le pubblicazioni della BCE  
saranno caratterizzate  
da un motivo tratto  
dalla banconota  
da 20 euro

© Banca centrale europea, 2014

**Indirizzo**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Germany

**Recapito postale**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefono**

+49 69 1344 0

**Sito internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

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

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

*Le statistiche contenute  
in questo numero sono aggiornate  
al 1° ottobre 2014.*

ISSN 1725-2997 (online)

*Grafica e stampa a cura della  
Divisione Editoria e stampa  
della Banca d'Italia in Roma.*



# INDICE

<b>EDITORIALE</b>	<b>5</b>
<b>ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI</b>	
1 Il contesto esterno all'area dell'euro	9
2 Gli andamenti monetari e finanziari	16
<b>Riquadro 1</b> L'operazione mirata di rifinanziamento a più lungo termine condotta nel settembre del 2014	24
3 Prezzi e costi	34
<b>Riquadro 2</b> Evoluzione dei prezzi al consumo del gas nell'area dell'euro	35
4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro	43
<b>Riquadro 3</b> I fattori all'origine del recente peggioramento del clima economico	44
<b>ARTICOLI</b>	
L'impatto della crisi economica sui mercati del lavoro nell'area dell'euro	53
La valutazione dello sforzo di risanamento delle finanze pubbliche	75
<b>STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO</b>	<b>SI</b>
<b>ALLEGATI</b>	
Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema	I
Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea	V
Glossario	VII

## 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
CLUPT	costo del lavoro per unità di prodotto nell'intera economia
c.i.f.	costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell'importatore
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 e in linea con le indicazioni prospettiche (forward guidance), il Consiglio direttivo ha deciso di lasciare invariati i tassi di interesse di riferimento della BCE. Dando seguito alle decisioni assunte lo scorso 4 settembre, ha inoltre stabilito le principali modalità operative del programma di acquisto di attività cartolarizzate (asset-backed securities, ABS) e del nuovo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite. Questo consentirà all'Eurosistema di iniziare ad acquistare nel quarto trimestre del 2014 ABS e obbligazioni garantite, cominciando da queste ultime nella seconda metà di ottobre. I programmi avranno una durata di almeno due anni. Unitamente alla serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine che saranno condotte fino a giugno 2016, tali acquisti avranno un impatto notevole sul bilancio dell'Eurosistema.

Le nuove misure sosterranno specifici segmenti di mercato che svolgono un ruolo fondamentale nel finanziamento dell'economia. Pertanto, gli interventi decisi miglioreranno ulteriormente il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, favoriranno l'offerta di credito all'economia in generale e avranno ricadute positive su altri mercati. Tenuto conto delle prospettive di inflazione complessivamente contenute, del recente indebolimento del ritmo di crescita nell'area dell'euro e del perdurare di una dinamica della moneta e del credito modesta, gli acquisiti di attività da parte dell'Eurosistema dovrebbero allentare in modo più ampio l'orientamento di politica monetaria. Inoltre, dovrebbero rafforzare le indicazioni prospettiche del Consiglio direttivo sui tassi di interesse di riferimento della BCE e il fatto che vi sono differenze, significative e crescenti, tra le principali economie avanzate in termini di ciclo di politica monetaria.

Insieme all'accomodamento monetario già presente, l'attuazione determinata delle nuove misure sosterrà il saldo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio-lungo termine, in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere i tassi di inflazione su livelli inferiori ma prossimi al 2 per cento. Via via che tutte le misure si trasmettono all'economia, contribuiranno a riportare i tassi di inflazione più vicino all'obiettivo del Consiglio direttivo. Qualora si rendesse ancora necessario far fronte a rischi connessi con un periodo di bassa inflazione eccessivamente prolungato, il Consiglio direttivo è unanime nel suo impegno a ricorrere a ulteriori strumenti non convenzionali nel quadro del proprio mandato.

Per quanto concerne l'analisi economica, dopo quattro trimestri di moderata espansione, il PIL in termini reali dell'area dell'euro è rimasto invariato tra il primo e il secondo trimestre di quest'anno. I dati delle indagini congiunturali disponibili fino a settembre confermano l'indebolimento della dinamica di crescita nell'area dell'euro, pur rimanendo coerenti con una modesta espansione economica nella seconda metà dell'anno. Guardando al 2015, continuano a sussistere le prospettive per una moderata ripresa nell'area dell'euro; occorre tuttavia seguire con attenzione i fattori e le ipotesi principali che delineano questa valutazione. La domanda interna dovrebbe essere sostenuta dalle misure di politica monetaria, dai miglioramenti in atto nelle condizioni finanziarie, dai progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché dal calo dei prezzi dell'energia che sostiene il reddito disponibile reale. La domanda di esportazioni dovrebbe inoltre beneficiare della ripresa mondiale. Al tempo stesso è probabile che la disoccupazione elevata, la cospicua capacità produttiva inutilizzata, il perdurare di un tasso di variazione negativo dei prestiti bancari al settore privato e gli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato continuino a frenare la ripresa.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati al ribasso. In particolare, il recente indebolimento della dinamica di crescita nell'area dell'euro, unitamente all'acuirsi dei rischi geopolitici, potrebbe ripercuotersi sul clima di fiducia e soprattutto sugli investimenti privati.

Inoltre, progressi insufficienti sul fronte delle riforme strutturali nei paesi dell'area rappresentano un cruciale rischio al ribasso per le prospettive economiche.

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, nell'area dell'euro l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata in settembre allo 0,3 per cento, dopo lo 0,4 di agosto. Rispetto al mese precedente, questo andamento riflette un calo più marcato dei prezzi dell'energia e rincari lievemente inferiori per la maggior parte delle altre componenti dello IAPC. In base alle informazioni attualmente disponibili, l'inflazione armonizzata dovrebbe rimanere su livelli modesti nei prossimi mesi, per poi aumentare gradualmente nel corso del 2015 e del 2016.

Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi nel medio periodo. In particolare guarderà ai possibili effetti derivanti dall'indebolimento della crescita, dagli sviluppi geopolitici, dall'evoluzione del cambio e dalla trasmissione delle misure di politica monetaria.

Passando all'analisi monetaria, i dati di agosto seguitano a indicare una contenuta espansione di fondo dell'aggregato monetario ampio (M3), che ha registrato un moderato incremento sui dodici mesi, portandosi in agosto al 2,0 per cento dall'1,8 di luglio. La dinamica di M3 continua a essere sostenuta dalle sue componenti più liquide, con una crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 pari al 5,8 per cento in agosto.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto negativo in agosto al -2,0 per cento, dopo il -2,2 del mese precedente. I rimborsi netti si sono in media ridotti negli ultimi mesi rispetto ai livelli storicamente elevati raggiunti un anno fa. La dinamica dei prestiti a favore delle società non finanziarie continua a riflettere, con il consueto scarto temporale, la sua relazione con il ciclo economico, nonché il rischio di credito, i fattori dell'offerta di credito e gli aggiustamenti in atto nei bilanci dei settori finanziario e non finanziario. Il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti alle famiglie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è collocato in agosto allo 0,5 per cento, senza sostanziali variazioni dall'inizio del 2013.

In tale contesto di debole espansione dei prestiti, la BCE è prossima a concludere la valutazione approfondita dei bilanci bancari, che riveste un ruolo fondamentale per superare le restrizioni nell'offerta di credito.

La verifica incrociata degli esiti dell'analisi economica con le indicazioni derivanti dall'analisi monetaria corrobora le recenti decisioni del Consiglio direttivo di realizzare un ulteriore accomodamento della politica monetaria e di sostenere il credito all'economia reale.

La politica monetaria è incentrata sul mantenimento della stabilità dei prezzi a medio termine e il suo orientamento accomodante concorre a sostenere l'attività economica. Tuttavia, per rafforzare l'attività di investimento, la creazione di posti di lavoro e la crescita potenziale, è necessario che gli altri settori di politica economica forniscano un contributo decisivo. In particolare, alcuni paesi devono chiaramente imprimere slancio al processo legislativo e attuativo delle riforme strutturali, per quel che riguarda i mercati dei beni e servizi e del lavoro nonché gli interventi volti a migliorare il contesto in cui operano le imprese. Quanto alle politiche di bilancio, i paesi dell'area non dovrebbero vanificare i progressi già conseguiti, ma procedere in linea con le regole del Patto di stabilità e crescita. Ciò dovrebbe riflettersi nei documenti programmatici di bilancio per il 2015 che i governi si accingono a presentare, in cui daranno seguito alle rilevanti raccomandazioni specifiche

per paese. Il patto dovrebbe rimanere l'ancora della fiducia nella solidità delle finanze pubbliche, e la flessibilità consentita nell'ambito delle regole dovrebbe permettere ai governi di far fronte agli oneri di bilancio connessi a grandi riforme strutturali, di sostenere la domanda e di realizzare una composizione delle politiche di bilancio più favorevole alla crescita. La piena e coerente applicazione dell'attuale quadro di sorveglianza macroeconomica e dei conti pubblici dell'area dell'euro è indispensabile per ridurre gli elevati rapporti debito/PIL, aumentare la crescita potenziale e rafforzare la capacità di tenuta dell'area agli shock.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo esamina l'impatto della crisi economica sui mercati del lavoro dell'area dell'euro. Il secondo illustra il concetto di sforzo di risanamento delle finanze pubbliche e accresce la comprensione delle problematiche concettuali e di misurazione relative alla sua valutazione.





# ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

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

La ripresa mondiale mostra gradual progressi, ma rimane vulnerabile a battute d'arresto a fronte di una più ampia dispersione della dinamica di crescita tra regioni e paesi. Dopo una prima metà dell'anno piuttosto debole, ci si attende che l'attività globale si rafforzi nei prossimi trimestri, sorretta da politiche monetarie accomodanti nelle economie avanzate, da condizioni favorevoli nei mercati finanziari e da un miglioramento del clima di fiducia su scala internazionale. Ciò nonostante, gli accresciuti rischi geopolitici, i timori per la stabilità finanziaria e gli ostacoli di carattere strutturale limitano le prospettive di espansione a medio termine, soprattutto nei mercati emergenti. Di recente l'inflazione a livello mondiale si è attenuata, mentre le spinte inflazionistiche rimangono contenute riflettendo il lento riassorbimento della capacità produttiva inutilizzata e l'indebolimento dei prezzi delle materie prime.

### I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

La ripresa dell'economia mondiale prosegue ad un ritmo graduale, seppure fragile e difforme. Dopo un'iniziale debolezza della prima metà del 2014, la crescita del PIL su scala internazionale acquisterebbe vigore nella seconda metà dell'anno. Le economie avanzate dovrebbero trarre crescente vantaggio dalle politiche monetarie accomodanti, da un'attenuazione della restrizione fiscale e dal consolidamento di bilancio da parte del settore privato. Ciò dovrebbe sostenere la domanda estera nei mercati emergenti, dove la crescita è tuttora limitata da ostacoli di carattere strutturale e dall'incertezza geopolitica. Sebbene gli effetti su scala internazionale della crisi in Ucraina siano stati finora piuttosto contenuti, i rischi associati sono aumentati. L'acuirsi del conflitto e l'aggravarsi delle sanzioni potrebbero avere implicazioni più estese per la crescita mondiale attraverso i canali del commercio, finanziari e della fiducia.

Gli indicatori più recenti del clima di fiducia suggeriscono per il terzo trimestre dell'anno un trend sostenuto su scala globale sullo sfondo di una crescente divergenza tra paesi. L'indice globale composto dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) relativo al prodotto, calcolato escludendo l'area dell'euro, è diminuito marginalmente in agosto a 55,8, ma si è mantenuto sui livelli elevati osservati in giugno e luglio, sorretto da una robusta attività nel settore dei servizi. A livello dei singoli paesi, negli Stati Uniti e nel Regno Unito l'espansione economica è stata vigorosa, mentre è risultata più moderata in Giappone e nei principali mercati emergenti ad esclusione della Cina. Al tempo stesso, il più recente PMI globale per il settore manifatturiero escludendo l'area dell'euro ha registrato un lieve indebolimento in settembre, pur rimanendo superiore alle medie storiche (cfr. figura 1). In termini trimestrali, la crescita del prodotto manifatturiero mondiale è rimasta sostanzialmente stabile nel terzo trimestre rispetto al periodo precedente.

In prospettiva, la componente del PMI per il settore manifatturiero riguardante i nuovi ordi-

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

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

nativi si è collocata su livelli leggermente più bassi in settembre, segnalando una domanda stabile per il comparto in esame. Allo stesso tempo gli indicatori anticipatori compositi dell'OCSE, concepiti per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, sono rimasti invariati in luglio per il nono mese consecutivo, a indicazione di una crescita positiva costante nella maggioranza delle principali economie mondiali (cfr. figura 2).

La crescita del commercio internazionale, dopo essersi portata su livelli marginalmente negativi nel secondo trimestre, ha dato segni di ripresa agli inizi del terzo trimestre. Il CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis indica che le importazioni globali di beni in termini di volume sono aumentate dello 0,3 per cento in luglio sui tre mesi precedenti, per effetto della dinamica sostenuta degli scambi con l'estero delle economie avanzate, abbinata al miglioramento dell'attività commerciale delle economie emergenti, specie dei paesi emergenti dell'Asia e dell'America latina. Nel frattempo, il PMI globale concernente i nuovi ordinativi esteri nel settore manifatturiero è rimasto invariato in settembre, mentre è aumentato nel terzo trimestre rispetto al periodo precedente a indicazione di un rafforzamento del commercio mondiale anche nel breve termine. La dinamica del commercio mondiale rimane tuttavia volatile nel complesso ed è soggetta a un elevato grado di incertezza, in parte a causa delle tensioni geopolitiche e di una moderata attività economica in varie regioni del mondo, circostanze che suggeriscono una ripresa molto graduale del commercio mondiale nel periodo a venire.

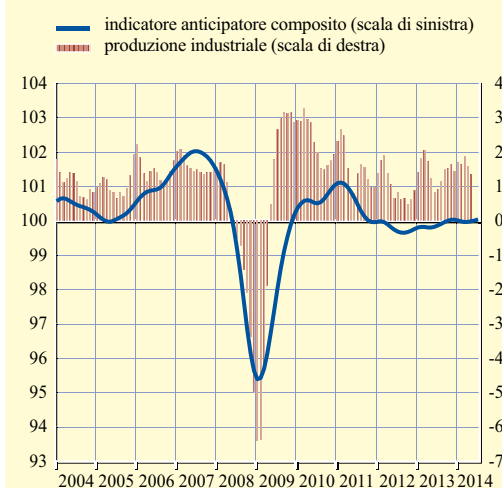
I rischi per le prospettive di crescita mondiali restano nel complesso orientati verso il basso. Potenzialmente, gli accresciuti rischi geopolitici nonché gli andamenti nei mercati finanziari internazionali e nelle economie emergenti potrebbero avere ripercussioni negative sulle condizioni economiche.

## I.2 ANDAMENTO DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

Dopo l'aumento del secondo trimestre, l'inflazione su scala mondiale si è attenuata in luglio e agosto. L'inflazione generale al consumo nell'area dell'OCSE ha mostrato in agosto una lieve moderazione sui dodici mesi all'1,8 per cento dall'1,9 di luglio, principalmente per effetto di un contributo significativamente inferiore della componente energetica. Il tasso calcolato al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto stabile nei paesi dell'OCSE all'1,9 per cento in agosto per il quarto mese consecutivo (cfr. tavola 1). L'inflazione al consumo è diminuita nella maggior parte delle economie avanzate ed emergenti. In prospettiva, ci si attende che le pressioni inflazionistiche rimangano contenute, a fronte di un'ampia capacità inutilizzata e di un indebolimento dei prezzi delle materie prime.

**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 I Andamenti dei prezzi in alcune economie**

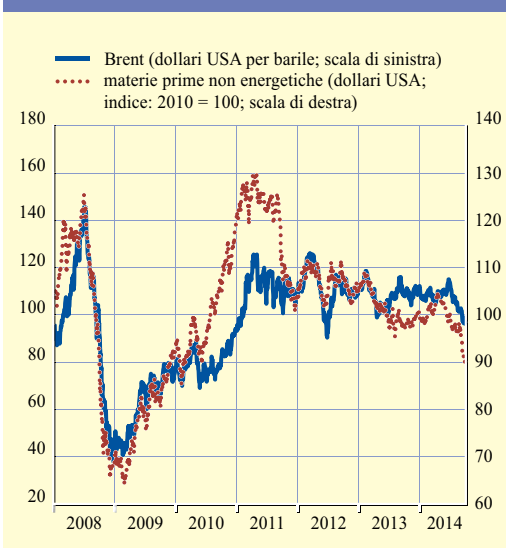
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2012	2013	2014					
			mar.	apr.	mag.	giu.	lug.	ago.
OCSE	2,3	1,6	1,6	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8
Stati Uniti	2,1	1,5	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0	1,7
Giappone	0,0	0,4	1,6	3,4	3,7	3,6	3,4	3,3
Regno Unito	2,8	2,6	1,6	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5
Cina	2,6	2,6	2,4	1,8	2,5	2,3	2,3	2,0
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione di fondo dell'OCSE	1,8	1,6	1,7	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9

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

I corsi petroliferi, che costituiscono una determinante importante dell'inflazione globale, sono in calo dall'inizio di luglio, a causa di un'offerta abbondante sul mercato (cfr. figura 3). I prezzi del greggio di qualità Brent si collocavano a 96 dollari al barile il 1° ottobre 2014, livello inferiore di circa l'11 per cento a quello registrato un anno prima. Sullo sfondo del perdurare di una debole domanda di petrolio, l'offerta sul mercato è abbondante al momento e le scorte sono in aumento. Di conseguenza, i corsi petroliferi sono sottoposti a pressioni al ribasso. Nonostante le tensioni geopolitiche in Russia, Iraq e Libia, la produzione mondiale di petrolio è rimasta vigorosa poiché l'espansione della produzione statunitense di petrolio da scisti ha continuato a intensificarsi e l'offerta libica è aumentata dopo la revoca del blocco dei terminali per l'esportazione durato un anno. Dal lato della domanda, l'Agenzia internazionale per l'energia ha rivisto al ribasso le previsioni relative alla domanda mondiale di petrolio per il 2014 e il 2015, a causa in particolare dell'indebolimento delle proiezioni per i contributi cinese ed europeo a tale variabile. In prospettiva, gli operatori di mercato hanno previsto un lieve aumento dei corsi petroliferi nel medio termine (i contratti future sul Brent con scadenza a dicembre 2015 sono stati scambiati a 97 dollari al barile), dal momento che ci si attende che le tensioni geopolitiche nei principali paesi produttori di petrolio incidano in futuro sull'espansione della loro capacità di offerta.

Anche i corsi delle materie prime non energetiche sono diminuiti nell'ultimo mese e si collocano al momento su un livello inferiore di circa il 6 per cento rispetto agli inizi di settembre, riflettendo un ribasso dei prezzi sia dei prodotti alimentari sia dei metalli. I prezzi dei prodotti alimentari hanno continuato a scendere, soprattutto a causa di una contrazione dei prezzi dei cereali, mentre le condizioni meteorologiche favorevoli continuano a sospingere l'offerta. Sono scese anche le quotazioni dei metalli, principalmente per effetto dei timori di una debole crescita economica in Cina. L'indice aggregato dei prezzi delle materie prime non energetiche (denominato in dollari) si trova attualmente su un livello inferiore dell'8 per cento circa rispetto a un anno fa.

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


Fonti: Bloomberg e HWWI.

### I.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

#### STATI UNITI

Negli Stati Uniti continua la ripresa dell'attività economica. Dopo essersi contratta per effetto delle condizioni meteorologiche nel primo trimestre del 2014, nel secondo la crescita ha messo a segno un forte recupero. In base alla terza stima del Bureau of Economic Analysis, il tasso di variazione del PIL in termini reali, dopo la flessione del 2,1 per cento in ragione d'anno (0,5 sul periodo precedente) nel primo trimestre (cfr. tavola 2), si colloca al 4,6 per cento (1,1 sul periodo precedente), rivisto al rialzo dalla stima precedente. L'espansione nel secondo trimestre è stata sorretta principalmente dal rientro dei fattori temporanei che avevano frenato la crescita nel periodo precedente, quali l'accumulo delle scorte e le esportazioni. In aggiunta, anche la spesa per consumi delle famiglie e gli investimenti fissi privati hanno contribuito positivamente alla crescita. Le esportazioni nette hanno invece fornito un contributo negativo, seppure meno pronunciato che nel primo trimestre.

Gli indicatori ad alta frequenza indicano una sostenuta dinamica di crescita per il terzo trimestre del 2014. Le prospettive relative alla spesa per consumi sono positive in un contesto di robuste vendite di autovetture e al dettaglio in agosto e di un miglioramento del clima di fiducia dei consumatori (in settembre l'indice dell'Università del Michigan ha raggiunto il livello massimo degli ultimi quattordici mesi). Anche le prospettive a breve termine dell'attività delle imprese rimangono favorevoli, data la dinamica positiva degli indicatori del clima di fiducia in questo settore. Ad esempio, in agosto gli indici dell'Institute for Supply Management (ISM) relativi al settore manifatturiero e agli altri comparti hanno raggiunto il livello massimo rispettivamente degli ultimi tre e nove anni, mentre l'ottimismo delle piccole imprese (indice della National Federation of Independent Business o NFIB) ha continuato a recuperare terreno. I dati del mercato immobiliare residenziale indicano in generale un'accelerazione dell'attività nel settore delle costruzioni da livelli modesti, nonostante una certa volatilità degli indicatori a elevata frequenza e un calo dell'apprezzamento delle abitazioni. In una prospettiva di più lungo periodo, ci si attende che la ripresa statunitense acquisti vigore con il sostegno di perduranti miglioramenti nei mercati del lavoro e delle abitazioni, di condizioni finanziarie accomodanti e del venire meno delle difficoltà dovute al risanamento dei bilanci delle famiglie e al consolidamento fiscale.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) si è ridotta in agosto, riassorbendo in parte i rialzi osservati nel corso di quest'anno. L'inflazione al consumo complessiva è scesa di 0,3 punti percentuali all'1,7 per cento, tasso pari a quello dell'inflazione al netto di beni alimentari ed energetici, che è diminuito di 0,2 punti percentuali da luglio. Sebbene il rallentamento sia stato acuito dalla brusca contrazione dei costi dei prodotti energetici, la debolezza in

Tavola 2 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

(variazioni percentuali)

	2012	Tasso di crescita annuo				Tasso di crescita trimestrale		
		2013	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.
Stati Uniti	2,3	2,2	3,1	1,9	2,6	0,9	-0,5	1,1
Giappone	1,5	1,5	2,4	2,7	0,0	-0,1	1,5	-1,8
Regno Unito	0,3	1,7	2,7	3,0	3,1	0,7	0,8	0,8
Cina	7,7	7,7	7,7	7,4	7,5	1,7	1,5	2,0

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

agosto è stata generalizzata tra le componenti dell'inflazione di fondo. L'incremento dei prezzi dei beni alimentari, invece, ha mantenuto un trend al rialzo. In prospettiva, ci si attende che l'inflazione aumenti solo con gradualità, poiché l'eccesso di offerta nel mercato del lavoro e la moderata dinamica salariale dovrebbero mantenere contenute le pressioni sui prezzi.

Nel contesto del generale miglioramento delle prospettive per l'economia, il 17 settembre il Federal Open Market Committee ha annunciato un'ulteriore riduzione misurata del ritmo degli acquisti mensili di attività per 10 miliardi di dollari, a 15 miliardi, pur ribadendo che "probabilmente sarà opportuno mantenere l'attuale intervallo obiettivo per il tasso sui Federal Fund per un periodo considerevole anche dopo la conclusione del programma di acquisti di attività". Il FOMC si attende di porre termine all'attuale programma di acquisti di attività alla prossima riunione di ottobre, se le nuove informazioni dovessero rimanere sostanzialmente in linea con le aspettative.

## GIAPPONE

In Giappone, la seconda stima preliminare dei dati di contabilità nazionale per il secondo trimestre del 2014 ha confermato che l'attività economica ha registrato una brusca contrazione dopo l'introduzione dell'aumento dell'IVA in aprile e l'anticipo della spesa nel trimestre precedente, che ha più che compensato i passati incrementi. Il PIL in termini reali si è contratto dell'1,8 per cento sul trimestre precedente in termini stagionalizzati, dopo l'espansione dell'1,5 per cento nel primo trimestre dell'anno. La revisione al ribasso rispetto alla prima stima va ricondotta in ampia misura a un minor contributo della domanda interna (al netto delle scorte), soprattutto per quanto concerne gli investimenti privati in settori diversi dall'edilizia residenziale, compensato solo in parte da un maggiore contributo delle scorte.

Dopo il debole risultato del secondo trimestre, i più recenti indicatori mensili segnalano una ripresa piuttosto moderata dell'attività economica. In luglio e agosto i consumi privati e la produzione industriale sono rimasti modesti nel complesso, al di sotto dei livelli osservati all'inizio dell'anno. La maggior parte degli indicatori segnala anche un certo peggioramento del clima di fiducia: il PMI per il settore manifatturiero ha mostrato una lieve moderazione in settembre a 51,7, da 52,2 di agosto, mentre l'indagine Tankan della Banca del Giappone ha registrato un modesto miglioramento nel clima di fiducia delle grandi imprese manifatturiere ma un peggioramento nel clima di fiducia delle grandi imprese non manifatturiere e delle piccole e medie imprese. Secondo la Banca del Giappone, le esportazioni di beni in termini reali sono lievemente diminuite in agosto, dello 0,4 per cento sul mese precedente, a parziale compensazione dell'incremento osservato in luglio; anche le importazioni di beni in termini reali sono diminuite per il secondo mese consecutivo.

Quanto alla dinamica dei prezzi, l'inflazione ha continuato a ridursi dopo l'impennata di aprile e maggio dovuta all'introduzione dell'aumento dell'IVA. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è lievemente diminuita al 3,3 per cento in agosto, dal 3,4 di luglio, riflettendo in certa misura un minore contributo positivo dei prezzi dell'energia. L'indice al netto dei beni alimentari ed energetici è rimasto invariato in agosto al 2,3 per cento.

Nell'ultima riunione di politica monetaria, tenutasi il 4 settembre 2014, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariati i principali orientamenti di policy.

## REGNO UNITO

Nel Regno Unito ci si attende che la vigorosa dinamica dell'attività economica nella prima metà del 2014 si protragga nel terzo trimestre. In base alla seconda stima, la crescita sul periodo precedente del PIL in termini reali è aumentata leggermente nel secondo trimestre allo 0,9 per cento

dallo 0,7 nel primo trimestre, sospinta dalla domanda interna e in particolare dagli investimenti e dai consumi privati. Il mercato del lavoro ha continuato a rafforzarsi e nei tre mesi fino a luglio il tasso di disoccupazione è sceso al 6,2 per cento, livello minimo degli ultimi cinque anni. Le indagini sul prodotto per il terzo trimestre confermano il sostenuto ritmo di crescita del PIL, con un'espansione robusta dell'attività in tutti i settori e, in particolare, in quello dei servizi. Nondimeno, le indagini sulle attese delle imprese indicano una potenziale moderazione della crescita nell'ultimo trimestre dell'anno. La necessità di risanare i bilanci dei settori pubblico e privato e la debolezza della domanda estera rappresentano i principali rischi al ribasso per l'attività economica.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa all'1,5 per cento in agosto, livello inferiore di 0,3 punti percentuali rispetto alla previsione della Bank of England per il terzo trimestre (*Inflation Report*, agosto 2014). L'inflazione al consumo al netto dei beni alimentari ed energetici ha evidenziato un incremento marginale all'1,9 per cento in agosto dall'1,8 di luglio. Nel complesso, ci si attende che le pressioni inflazionistiche rimangano contenute, per effetto di una dinamica salariale moderata e dell'apprezzamento della sterlina britannica.

Nella riunione del 4 settembre 2014 il Monetary Policy Committee della Bank of England ha mantenuto il tasso di riferimento allo 0,5 per cento e il suo programma di acquisto di titoli nell'ordine di 375 miliardi di sterline.

## CINA

Il ritmo di crescita in Cina sarebbe diminuito sulla scia di un indebolimento del mercato delle abitazioni. La forte moderazione degli investimenti in edilizia residenziale dall'inizio dell'anno ha rispecchiato le contenute vendite di abitazioni, poiché i consumatori hanno previsto ulteriori ribassi dei prezzi in questo settore innescati dai tentativi delle imprese di costruzione di ridurre gli elevati livelli delle scorte di alloggi. Nondimeno, la vigorosa spesa pubblica per infrastrutture avrebbe impedito un calo più marcato degli investimenti, mentre le vendite al dettaglio hanno dato prova di buona tenuta. La crescita è stata anche sostenuta dalle forti esportazioni, in particolare verso i paesi emergenti dell'Asia, gli Stati Uniti e l'area dell'euro; l'avanzo commerciale ha registrato in luglio e agosto un massimo storico. Le autorità hanno ribadito con forza che la Cina procede verso un percorso di crescita più contenuta ma più sostenibile e che le prospettive di espansione andrebbero pertanto adeguate di conseguenza, ridimensionando le aspettative dei mercati circa un'ulteriore azione di stimolo delle politiche.

Le pressioni sui prezzi rimangono contenute, con un'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC che continua a oscillare attorno al 2 per cento, mentre l'inflazione calcolata sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) si è mantenuta in territorio negativo negli ultimi due anni e mezzo. La crescita dei prestiti e del credito mostra un trend discendente in linea con una più rigorosa sorveglianza macroprudenziale e con le restrizioni all'attività interbancaria. Ciò nonostante, il grado di leva finanziaria rimane in aumento.

## 1.4 TASSI DI CAMBIO

Nel mese trascorso l'euro si è deprezzato sulle valute di gran parte dei principali partner commerciali dell'area dell'euro. Il 1° ottobre 2014 il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica, misurato sulle divise delle 20 più importanti controparti commerciali dell'area, era inferiore dell'1,8 per cento al livello dei primi di settembre e del 3,1 per cento rispetto a un anno prima

(cfr. figura 4 e tavola 3). I movimenti dei cambi sono stati in larga misura connessi all'evolversi delle aspettative sull'orientamento futuro della politica monetaria, oltre che alla correzione delle attese di mercato circa le prospettive economiche dell'area rispetto alle altre maggiori economie.

In termini bilaterali, dai primi di settembre l'euro si è notevolmente indebolito sul dollaro statunitense (del 4,0 per cento) e sulla sterlina britannica (dell'1,5 per cento), mentre si è rafforzato sullo yen giapponese (dell'1,1 per cento). Nel periodo in esame si è anche generalmente deprezzato rispetto alle divise delle principali economie emergenti. Per contro, le variazioni nel confronto con le valute degli altri Stati membri dell'UE nel mese trascorso sono state contrastanti ma di moderata entità, collocandosi entro un deprezzamento dello 0,9 per cento sulla corona ceca e un apprezzamento dello 0,4 per cento sulla kuna croata. Il litas lituano e la corona danese, che partecipano agli AEC II, si sono mantenuti sostanzialmente stabili rispetto all'euro su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali.

**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 dell'euro è calcolato nei confronti delle valute di 20 dei principali partner commerciali dell'area dell'euro.

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

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

	peso nel TCE-20	variazione dei tassi di cambio dell'euro al 1° ottobre 2014 rispetto a:	
		1° settembre 2014	1° ottobre 2013
Tasso di cambio effettivo dell'euro (TCE-20)		-1,8	-3,1
Renminbi cinese	18,7	-4,1	-6,7
Dollaro statunitense	16,8	-4,0	-7,0
Sterlina britannica	14,8	-1,5	-6,7
Yen giapponese	7,2	1,1	4,5
Franco svizzero	6,4	0,0	-1,5
Zloty polacco	6,2	-0,6	-1,2
Corona ceca	5,0	-0,9	7,2
Corona svedese	4,7	-1,1	5,3
Won sudcoreano	3,9	0,9	-7,8
Fiorino ungherese	3,2	-1,3	4,8
Corona danese	2,6	-0,1	-0,2
Nuovo Lev romeno	2,0	0,3	-0,9
Kuna croata	0,6	0,4	0,4

Fonte: BCE.

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



## 2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

### 2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

*Ad agosto la crescita sui dodici mesi di M3 si è rafforzata ulteriormente, benché i dati monetari continuassero a segnalare una contenuta espansione di fondo della moneta e del credito. L'incremento tendenziale dell'aggregato monetario ampio è stato determinato soprattutto dalla preferenza del settore detentore di moneta per le attività liquide, specie per i depositi overnight. Dal lato delle contropartite, la fonte esterna della creazione di moneta ha seguito a fornire un contributo positivo negli ultimi mesi, sebbene vada perdendo slancio, mentre si allenta l'azione di freno esercitata dalla contrazione del credito. Hanno continuato a sostenere la crescita di M3 anche i deflussi dalle passività finanziarie a più lungo termine. Il minor ritmo di contrazione dei prestiti delle IFM al settore privato in agosto ha confermato le precedenti indicazioni di un'inversione di tendenza della dinamica dei prestiti intorno al secondo trimestre dell'anno.*

#### L'AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In agosto il tasso di espansione sui dodici mesi di M3 è aumentato per il quarto mese consecutivo, collocandosi al 2,0 per cento dall'1,8 di luglio e dall'1,6 di giugno (cfr. figura 5). Malgrado questi incrementi, la dinamica di fondo dell'aggregato monetario ampio si è mantenuta modesta. Ha influito sulla crescita tendenziale dell'aggregato soprattutto la preferenza del settore detentore di moneta per le attività liquide, specie per i depositi overnight.

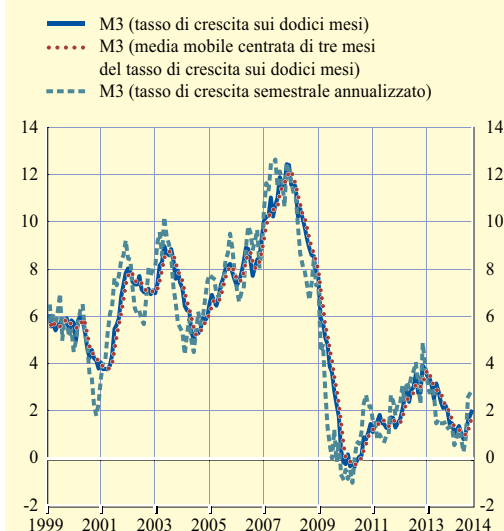
Dal lato delle componenti gli afflussi mensili di M3 sono stati interamente imputabili ai flussi positivi di M1. La preferenza per le attività liquide, in un contesto caratterizzato da tassi di interesse molto bassi (soprattutto per le famiglie) sembra essere stata il fattore trainante di questi andamenti.

Per quanto concerne le contropartite, la fonte esterna della creazione di moneta ha seguito a fornire un contributo positivo negli ultimi mesi, ma va perdendo slancio, visto che le attività nette sull'estero hanno registrato un deflusso mensile per la prima volta dal febbraio del 2013. Si allenta l'azione di freno esercitata sull'espansione della moneta dalla contrazione del credito, confermando le precedenti indicazioni di un'inversione di tendenza della dinamica dei prestiti intorno al secondo trimestre di quest'anno.

La crescita di M3 continua a essere favorita anche dai deflussi dalle passività finanziarie a più lungo termine; l'ulteriore contrazione evidenziata dalle passività finanziarie a più lungo termine, al netto di capitale e riserve, riflette ancora sia il minore fabbisogno di finanziamento delle IFM sia lo spostamento delle preferenze verso la raccolta mediante depositi, incoraggiato dall'attuale regime di regolamentazione.

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

La contrazione osservata per le principali attività delle IFM, in rallentamento dall'inizio dell'anno, si è arrestata nei mesi recenti, sino a volgere in positivo nel trimestre terminato ad agosto, con un aumento di 17 miliardi di euro (dopo il calo di 8 miliardi di euro nei tre mesi fino a luglio). Vi sono segnali di una stabilizzazione della tendenza complessiva alla riduzione della leva finanziaria nell'area dell'euro. Mentre nei paesi non sottoposti a tensioni le IFM hanno iniziato a incrementare le proprie attività principali, negli altri la diminuzione è proseguita, sebbene a un ritmo inferiore.

### PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

La crescita sui dodici mesi di M1 ha mostrato un'accelerazione in agosto, portandosi al 5,8 per cento dal 5,6 di luglio (cfr. tavola 4). Sia i depositi overnight sia le banconote e monete in circolazione hanno registrato afflussi. Poiché anche le altre attività non rischiose offrono rendimenti ridotti, il costo opportunità di detenere depositi overnight è contenuto. Pertanto, la robusta espansione tendenziale di M1 conferma il persistere di una forte preferenza per la liquidità da parte del settore detentore di moneta in presenza di tassi di interesse molto bassi.

In tale contesto, il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi a breve termine diversi da quelli overnight (M2 meno M1) si è mantenuto su livelli molto modesti, evidenziando un marginale incremento sul mese precedente e portandosi al -1,7 per cento in agosto. Tale evoluzione è connessa con un lieve rialzo della crescita tendenziale dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi), collocatasi in agosto allo 0,3 per cento dallo 0,2 per cento di luglio. Contestualmente, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni) è rimasto stabile al -4,2 per cento nel mese in esame. Considerato il livello generale dei tassi di interesse molto basso e la migliorata situazione della raccolta bancaria, questi tipi di depositi potrebbero risultare meno interessanti perché non offrono ai detentori una remunerazione tale da compensare il loro minor grado di liquidità rispetto ai depositi overnight.

**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					
		2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 lug.	2014 ago.
<b>M1</b>	<b>56,2</b>	<b>6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>
Banconote e monete in circolazione	9,4	2,6	4,1	6,0	5,6	5,6	5,8
Depositi overnight	46,8	7,8	6,9	6,0	5,2	5,6	5,8
<b>M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)</b>	<b>37,7</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,5	-5,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,2	-4,2
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,2	5,0	3,3	1,4	0,7	0,2	0,3
<b>M2</b>	<b>93,9</b>	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>
<b>M3 - M2 (= strumenti negoziabili)</b>	<b>6,1</b>	<b>-17,2</b>	<b>-17,1</b>	<b>-13,1</b>	<b>-12,5</b>	<b>-6,8</b>	<b>-6,4</b>
<b>M3</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>
<b>Credito a residenti nell'area dell'euro</b>		<b>-0,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,8</b>
Credito alle amministrazioni pubbliche		2,0	0,1	-0,2	-1,3	-1,8	-1,2
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-6,0	-6,7	-4,0	-2,6	-1,1	-0,7
Credito al settore privato		-1,2	-1,6	-2,3	-2,5	-1,9	-1,9
Prestiti al settore privato		-1,9	-2,2	-2,3	-1,9	-1,6	-1,5
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni <sup>2)</sup>		-1,4	-1,8	-2,0	-1,5	-1,0	-0,9
<b>Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)</b>		<b>-4,2</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</b>	<b>-3,4</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.

Pur rimanendo decisamente negativo, il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è salito ancora in agosto, al -6,4 per cento dal -6,8 per cento di luglio. Questo ulteriore miglioramento è ascrivibile soprattutto a un modesto deflusso concentratosi nelle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario. Mentre il tasso di variazione sui dodici mesi relativo a queste ultime è diminuito, quello dei contratti pronti contro termine ha mostrato un brusco rialzo. La contrazione osservata per il tasso di crescita dei titoli di debito a breve termine delle IFM ha frenato lievemente in termini tendenziali. Tenuto conto della remuneratività attualmente molto bassa degli strumenti del mercato monetario, risulta assai difficile per i fondi del mercato monetario offrire rendimenti sufficienti ad attrarre gli investitori, in particolare rispetto ai depositi overnight. Nonostante la presenza di un flusso mensile positivo, la protratta flessione dei titoli di debito a breve termine, specie quelli offerti alla clientela al dettaglio, riflette lo spostamento verso la raccolta tramite depositi incoraggiata dall'attuale regime di regolamentazione.

Il tasso di espansione sui dodici mesi dei depositi di M3, che includono i contratti pronti contro termine e rappresentano la componente dell'aggregato più ampia per la quale sia disponibile una scomposizione per settore tempestiva, è salito al 2,4 per cento in agosto, dal 2,1 per cento di luglio. Tale incremento è stato trainato sia dai depositi detenuti dalle famiglie sia da quelli delle società non finanziarie, di riflesso alla preferenza per la liquidità in un contesto di bassi tassi di interesse. La crescita sui dodici mesi dei depositi detenuti dalle famiglie ha accelerato al 2,0 per cento in agosto, dall'1,8 per cento in luglio. Il tasso di variazione dei depositi detenuti dalle società non finanziarie, che si attesta su livelli elevati dagli inizi del 2013, si è portato al 6,0 per cento in termini tendenziali ad agosto, in rialzo dal 5,9 del mese precedente. La robusta dinamica espansiva dei depositi delle società non finanziarie potrebbe riflettere, oltre che l'esigenza di queste ultime di migliorare la propria situazione di liquidità a fronte delle difficoltà di accesso al credito bancario, la capacità delle imprese dell'area dell'euro di ricorrere a fonti di finanziamento interne. Si è inoltre evidenziata una forte crescita tendenziale dei depositi detenuti da compagnie di assicurazione e fondi pensione, pari in agosto al 5,7 per cento dal 3,5 di luglio, per effetto della suddetta espansione dei contratti pronti contro termine. Per contro, il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi detenuti da altri intermediari finanziari (AIF) ha seguito a diminuire, benché a un ritmo lievemente inferiore.

### **PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3**

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro è aumentato ancora, portandosi in agosto al -1,8 per cento dal -1,9 di luglio (cfr. tavola 4). Tale evoluzione riflette l'aumento del corrispondente tasso di variazione del credito alle amministrazioni pubbliche (al -1,2 per cento dal -1,8 per cento nel mese precedente) e il ritmo invariato di contrazione del credito al settore privato (-1,9 per cento).

L'accelerazione del credito alle amministrazioni pubbliche osservata in agosto è riconducibile perlopiù ad acquisti mensili netti di titoli di Stato da parte di IFM dell'area dell'euro. Il tasso di variazione dei titoli di debito pubblici detenuti dalle IFM è salito al -1,4 per cento in termini tendenziali nel mese in esame, dal -2,1 per cento di luglio.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è salito per il quinto mese consecutivo al -0,9 per cento (cfr. tavola 5). Il flusso mensile di agosto è risultato lievemente negativo per effetto dei rimborsi netti mensili di prestiti a compagnie assicurative e fondi pensione.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è aumentato al -2,0 per cento in agosto, rispetto al -2,2 per di luglio e al valore

minimo, toccato a febbraio, del -3,2 per cento. Il corrispondente tasso di variazione dei prestiti alle famiglie si è mantenuto invariato nel mese in rassegna, collocandosi nuovamente allo 0,5 per cento.

Per quanto riguarda i prestiti alle società non finanziarie, gli ultimi dati confermano le precedenti indicazioni di un'inversione di tendenza della dinamica dei prestiti intorno al secondo trimestre dell'anno, inversione che concorderebbe con la relazione osservata in passato secondo cui l'andamento dei prestiti settoriali delle IFM anticipa quello del ciclo economico. La mutata dinamica dei prestiti dovrebbe essere ulteriormente favorita dagli attesi miglioramenti delle condizioni di offerta e dagli aumenti della domanda prospettati nell'indagine sul credito bancario dell'area dell'euro di luglio.

Il tasso di variazione sui dodici mesi delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto del capitale e delle riserve) si è attestato al 3,4 per cento in agosto, come nel mese precedente, per effetto di un deflusso mensile di 13 miliardi di euro. Nel mese in esame i titoli di debito a più lungo termine delle IFM detenuti dal settore detentore di moneta, hanno segnato una flessione di entità pari a quella di luglio (11 miliardi di euro), determinata da un'ulteriore contrazione delle emissioni nette. Alla luce delle migliori condizioni di mercato per l'emissione di titoli di debito da parte delle IFM, come segnalato dall'ulteriore restringimento dei differenziali di rendimento fra le obbligazioni bancarie non garantite e i tassi swap, questa evoluzione riflette probabilmente sia la riduzione del grado di leva finanziaria dei bilanci in atto nei paesi soggetti a tensioni, sia la prospettiva dei finanziamenti di più lungo periodo che la banca centrale erogherà mediante le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) annunciate lo scorso giugno.

**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					
		2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 lug.	2014 ago.
<b>Società non finanziarie</b>	<b>41,1</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,2</b>
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni<sup>2)</sup></i>	-	-2,8	-2,9	-3,0	-2,7	-2,2	-2,0
Fino a un anno	24,5	-3,7	-4,1	-4,8	-4,6	-2,4	-2,1
Oltre un anno e fino a cinque anni	17,0	-5,7	-5,3	-5,3	-4,0	-3,6	-3,5
Oltre cinque anni	58,5	-3,1	-2,9	-1,5	-1,5	-1,9	-1,8
<b>Famiglie<sup>3)</sup></b>	<b>49,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni<sup>2)</sup></i>	-	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5
Credito al consumo <sup>4)</sup>	10,9	-2,7	-3,0	-2,7	-2,0	-1,6	-1,6
Mutui per l'acquisto di abitazioni <sup>4)</sup>	74,0	0,8	0,9	0,6	0,2	-0,1	0,0
Altri prestiti	15,1	-1,2	-1,5	-1,7	-1,7	-1,4	-1,7
<b>Società di assicurazione e fondi pensione</b>	<b>0,9</b>	<b>12,8</b>	<b>10,9</b>	<b>9,5</b>	<b>5,0</b>	<b>7,1</b>	<b>0,2</b>
<b>Altri intermediari finanziari non monetari</b>	<b>8,2</b>	<b>-5,8</b>	<b>-9,1</b>	<b>-11,3</b>	<b>-7,5</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,0</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.

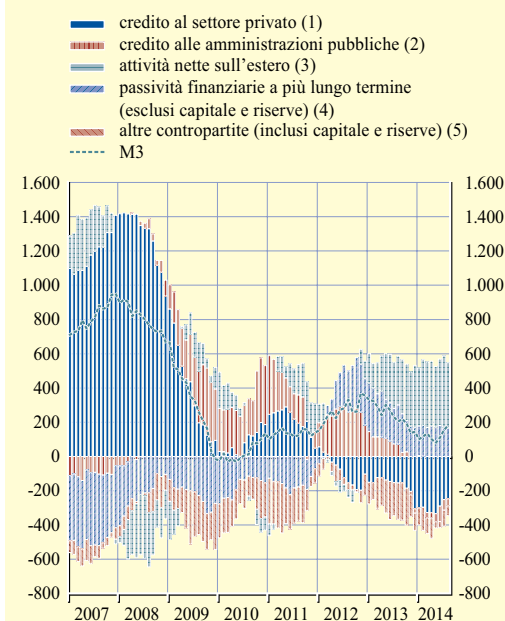
4) Le definizioni di credito al consumo e di mutui per l'acquisto di abitazioni non sono del tutto omogenee nei paesi dell'area dell'euro.

In agosto la posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 13 miliardi di euro, il primo calo dal febbraio del 2013. Nei 12 mesi terminati ad agosto la posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro ha registrato un aumento di 381 miliardi di euro, ascrivibile ad avanzi di conto corrente e al mercato interesse degli investitori internazionali per i titoli dell'area (cfr. figura 6). Da ormai due anni circa si osservano incrementi delle attività nette sull'estero delle IFM, che sinora hanno costituito il principale fattore alla base della crescita di M3.

Malgrado l'accelerazione di M3, gli ultimi dati monetari confermano nell'insieme la debolezza della dinamica di fondo della moneta e del credito. La crescita dell'aggregato monetario ampio è stata sorretta, in particolare, dalla minore contrazione del credito e dai deflussi dalle passività finanziarie a più lungo termine, mentre è diminuito il contributo delle attività nette sull'estero. Al tempo stesso, la debolezza degli andamenti monetari continua a riflettere la ricerca di rendimento da parte del settore detentore di moneta, in un contesto caratterizzato da una bassa remunerazione delle attività monetarie e da un ritorno di fiducia.

**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.

## 2.2 EMISSIONE DI TITOLI

*In luglio 2014 le emissioni di titoli di debito da parte dei residenti dell'area dell'euro hanno seguito a contrarsi, sebbene a un ritmo lievemente inferiore rispetto a giugno. Il tasso di crescita annuale delle emissioni di titoli di debito da parte delle società non finanziarie ha mostrato in luglio un netto rialzo, che non ha tuttavia compensato del tutto il tasso di crescita persistentemente negativo degli strumenti emessi dalle IFM (attribuibile alla continua riduzione della leva finanziaria). Il tasso di crescita annuale delle emissioni azionarie da parte delle IFM è rimasto vigoroso nel mese in esame, a fronte del processo di rafforzamento dei bilanci in corso in questo settore dell'economia.*

### TITOLI DI DEBITO

In luglio il tasso di variazione annuale delle emissioni di titoli di debito da parte dei residenti dell'area dell'euro si è mantenuto negativo, al -0,5 per cento dal -0,9 per cento del mese precedente (cfr. tavola 6). A livello settoriale, le emissioni delle società non finanziarie (SNF) sono cresciute dell'8,7 per cento, rispetto all'8,1 per cento del mese precedente, mentre il tasso di variazione delle emissioni da parte delle IFM è rimasto negativo al -7,1 per cento, in rialzo dal -7,2 per cento di giugno. La crescita dei collocamenti delle amministrazioni pubbliche è stabile al 3,7 per cento. Infine, il tasso di crescita annuale delle emissioni di titoli di debito da parte delle società finanziarie non monetarie ha mostrato una flessione meno pronunciata, raggiungendo in luglio il -2,4 per cento dal -3,9 di giugno.

**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>						
		2014 lug.	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 giu.	2014 lug.
<b>Emissione di titoli di debito:</b>	<b>16.492</b>		<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,5</b>
IFM	4.704		-8,7	-8,9	-8,0	-7,4	-7,2	-7,1
Società finanziarie non monetarie	3.212		0,9	0,2	-2,1	-3,1	-3,9	-2,4
Società non finanziarie	1.108		10,2	9,6	8,7	7,4	8,1	8,7
Amministrazioni pubbliche	7.469		3,3	3,3	3,9	3,7	3,7	3,7
di cui:								
Amministrazioni centrali	6.789		4,1	4,0	4,5	4,2	4,0	3,9
Altre amministrazioni pubbliche	680		-3,8	-3,1	-0,7	-1,0	0,8	1,6
<b>Emissione di azioni quotate:</b>	<b>5.887</b>		<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
IFM	627		7,8	7,4	8,6	9,8	6,5	6,9
Società finanziarie non monetarie	478		1,6	0,8	1,3	2,1	3,2	4,3
Società non finanziarie	4.783		0,2	0,1	0,3	0,6	0,6	0,4

Fonte: BCE.

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

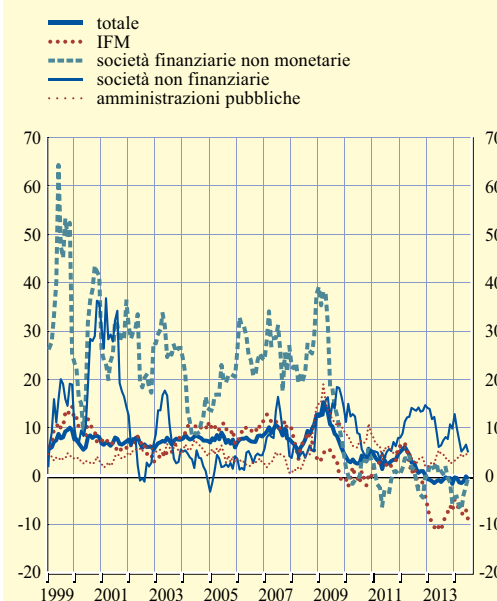
La crescita negativa delle emissioni di titoli di debito del settore delle IFM indica che la riduzione della leva finanziaria da parte delle banche europee è proseguita durante il mese in rassegna.

La scomposizione per scadenze dei titoli di debito emessi rivela che in luglio l'attività di rifinanziamento si è concentrata nel segmento a lungo termine e a tasso fisso del mercato. Il tasso di crescita annuale delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è aumentato lievemente, allo 0,3 per cento, rispetto allo 0 per cento registratosi in giugno; tale andamento ha riflesso un calo del 4,9 per cento annuo della componente a tasso variabile (rispetto ad una riduzione del 5,5 per cento in giugno) e un incremento del 2,3 per cento della componente a tasso fisso (dal 2,1 per cento del mese precedente). Il tasso di crescita annuale delle emissioni di titoli di debito a breve termine è rimasto in territorio negativo, attestandosi al -5,2 per cento dal -11,0 per cento del mese precedente.

Dall'analisi degli andamenti di breve periodo emerge che l'incremento dell'attività di emissione di titoli di debito da parte delle SNF è stato meno pronunciato di quanto non indichi il tasso di crescita sui dodici mesi (cfr. figura 7). In luglio il tasso di crescita semestrale (annualizzato) delle emissioni di titoli di debito da parte delle SNF si è ridotto al 4,8 per cento, rispetto al 6,5 del mese precedente, mentre il tasso di crescita relativo alle IFM è sceso al -9,2 per cento dal -7,0 di giugno. Per quanto concerne le istituzioni finanziarie non monetarie, il tasso corrispondente è rimasto negativo, raggiungendo 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.

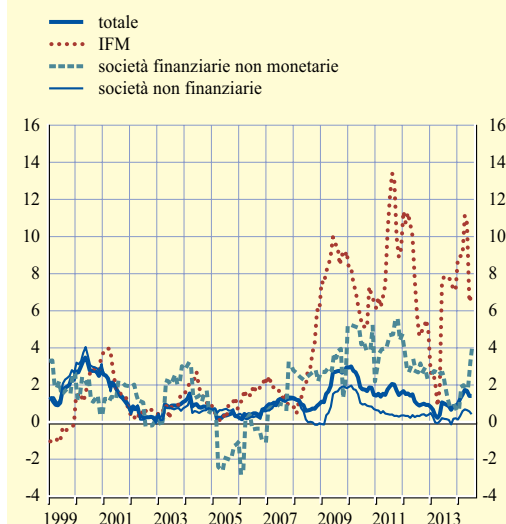
-0,3 per cento a fronte del -2,0 per cento di giugno. Al contrario, il tasso di crescita semestrale (annualizzato) delle emissioni di titoli da parte delle amministrazioni pubbliche è diminuito al 4,3 per cento, dal 4,5 per cento in giugno.

### AZIONI QUOTATE

In luglio 2014, il tasso di crescita annuale delle azioni quotate emesse dai residenti dell'area dell'euro si è mantenuto pressoché stabile all'1,4 per cento (cfr. figura 8). Le emissioni azionarie delle SNF hanno mostrato una decelerazione in termini tendenziali, allo 0,4 per cento, mentre il tasso corrispondente per le società finanziarie non monetarie è salito al 4,3 per cento. Infine, è proseguita la robusta espansione sui dodici mesi dei collocamenti di azioni da parte delle IFM, pari in luglio al 6,9 per cento, in rialzo dal 6,5 per cento di giugno. Il contributo preponderante fornito dal settore delle IFM alle emissioni di azioni quotate suggerisce che le banche europee hanno continuato a costituire riserve di capitale a luglio.

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

### 2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

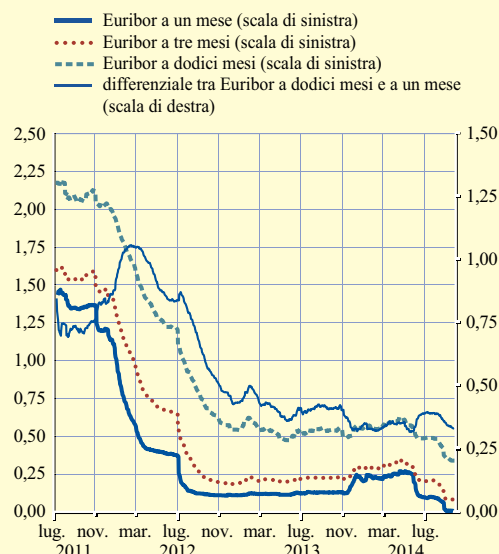
*In seguito alle decisioni prese dal Consiglio direttivo il 4 settembre, i tassi del mercato monetario sono scesi durante il mese, con l'Euribor, l'Eonia e i tassi swap sull'Eonia portatisi a livelli storicamente bassi. La liquidità in eccesso è aumentata dopo la prima operazione mirata di rifinanziamento a più lungo termine.*

I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono diminuiti tra il 4 settembre il 1° ottobre, in seguito alla riunione del Consiglio direttivo del 4 settembre, durante la quale è stato deciso di ridurre i tassi ufficiali di riferimento dell'Eurosistema e acquistare attività del settore privato non finanziario. Di conseguenza, i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si sono ridotti di 5, 7, 7 e 8 punti base nel periodo in rassegna, collocandosi rispettivamente allo 0,01, 0,08, 0,18 e 0,34 per cento, ossia a livelli storicamente bassi. Il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, è leggermente diminuito, collocandosi a circa 33 punti base il 1° ottobre (cfr. figura 9).

Per quanto riguarda le aspettative sui tassi futuri del mercato monetario, i tassi impliciti nei prezzi dei contratti future sull'Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2014 nonché a marzo, giugno e settembre 2015 hanno parimenti mostrato un lieve decremento rispetto ai livelli osservati prima del 4 settembre, portandosi rispettivamente allo 0,07, 0,06, 0,06 e 0,06 per cento in data 1° ottobre. L'incertezza dei mercati, misurata dalla volatilità implicita delle opzioni a breve termine riferite ai contratti future sull'Euribor a tre mesi, è leggermente diminuita nel periodo in rassegna, collocandosi il 1° ottobre intorno allo 0,03 per cento. Il tasso swap sull'Eonia a tre mesi è ulteriormente diminuito dopo la riunione del Consiglio direttivo di settembre ed è rimasto su livelli negativi du-

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

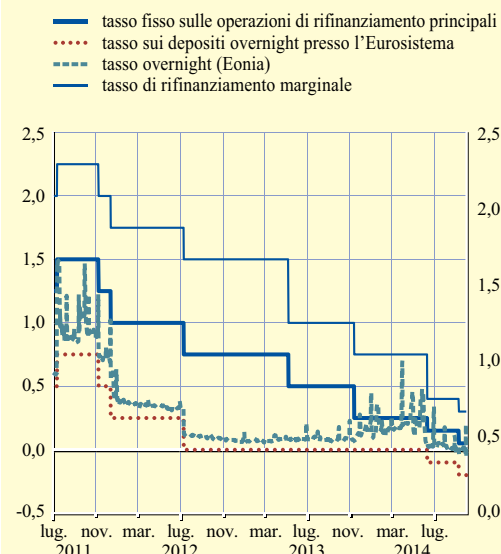
(valori percentuali in ragione d'anno; differenziale in punti percentuali; dati giornalieri)



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

**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.

rante tutto il periodo in esame, collocandosi al -0,04% il 1° ottobre. Il differenziale fra il tasso swap sull'Euribor a tre mesi e quello sull'Eonia a tre mesi si è anch'esso ridotto nel periodo in rassegna, attestandosi a 12 punti base in data 1° ottobre.

Durante il mese di settembre l'Eonia ha evidenziato una volatilità contenuta, oscillando in un intervallo ristretto attorno allo 0% e raggiungendo minimi storici, per poi subire un'impennata allo 0,20% l'ultimo giorno del mese (cfr. figura 10).

Tra il 4 settembre e il 1° ottobre l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento, tutte mediante aste a tasso fisso. Nelle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) del nono periodo di mantenimento del 2014, effettuate il 9, il 16, il 23 e il 30 settembre, l'Eurosistema ha allocato rispettivamente 110,7, 105,7, 90,3 e 89,1 miliardi di euro. Il 24 settembre l'Eurosistema ha anche condotto una operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre mesi (con aggiudicazione di 11,0 miliardi di euro) e il 18 settembre ha lanciato la sua prima operazione mirata di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) (con aggiudicazione di 82,6 miliardi di euro) (cfr. riquadro 1).

Inoltre, le controparti hanno optato per il rimborso anticipato, con frequenza settimanale, dei fondi presi in prestito nelle ORLT a tre anni aggiudicate il 21 dicembre 2011 e il 29 febbraio 2012. Al 1° ottobre era stato rimborsato un totale di 673,6 miliardi di euro dal 30 gennaio 2013. Dei rimborsi totali, un importo di 366,6 miliardi di euro riguardava l'ORLT aggiudicata il 21 dicembre 2011 e la differenza di 307,0 miliardi di euro concerneva quella aggiudicata il 29 febbraio 2012.

La liquidità in eccesso è rimasta sostanzialmente stabile nell'ottavo periodo di mantenimento del 2014, collocandosi in media a 130,0 miliardi di euro, un livello pressoché uguale a quello medio



del precedente periodo di mantenimento di 129,6 miliardi di euro. La diminuzione delle operazioni di mercato aperto in essere, derivante prevalentemente dai rimborsi delle ORLT triennali, è stata compensata dal minore assorbimento da parte dei fattori autonomi. Il ricorso medio giornaliero ai depositi overnight presso la banca centrale è aumentato a 25,2 miliardi di euro nell'ottavo periodo di mantenimento da 24,6 miliardi di euro del periodo di mantenimento precedente, mentre l'ammontare medio degli importi detenuti nei conti correnti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva è sceso da 105,2 a 104,9 miliardi di euro. Il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è lievemente diminuito, da 0,3 a 0,2 miliardi di euro.

L'eccesso di liquidità si è ridotto nelle prime due settimane del nono periodo di mantenimento, portandosi a una media di circa 90,4 miliardi di euro, soprattutto a causa degli ammontari più bassi delle operazioni di mercato aperto in essere, per poi salire a livelli medi di circa 133,1 miliardi di euro dopo il regolamento della prima OMRLT, che ha immesso 47,9 miliardi di liquidità su base netta.

#### Riquadro I

### L'OPERAZIONE MIRATA DI RIFINANZIAMENTO A PIÙ LUNGO TERMINE CONDOTTA NEL SETTEMBRE DEL 2014

Il 5 giugno il Consiglio direttivo ha deciso di condurre una serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) nel periodo compreso fra settembre di quest'anno e giugno del 2016, con l'obiettivo di sostenere l'erogazione di prestiti al settore privato non finanziario e con ciò migliorare la trasmissione della politica monetaria. Tali operazioni rientrano in un più ampio pacchetto di misure di politica monetaria che ha compreso ulteriori riduzioni dei tassi di interesse di riferimento dell'Eurosistema e l'annuncio di un programma di acquisto di attività cartolarizzate, ossia ABS (asset-backed securities), nonché di un nuovo, il terzo, Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite. Gli interventi intendono rafforzare l'orientamento accomodante della politica monetaria alla luce di prospettive di inflazione persistentemente deboli, della perdita di slancio della crescita e della modesta dinamica della moneta e del credito. Il presente riquadro analizza l'esito della prima OMRLT, condotta lo scorso settembre.

Nel quadro delle OMRLT, alle controparti viene assegnato un plafond iniziale pari al 7 per cento dell'ammontare totale dei prestiti erogati al settore privato non finanziario dell'area dell'euro in essere al 30 aprile 2014, esclusi i prestiti a favore delle famiglie per l'acquisto di abitazioni. Le controparti hanno l'opzione di attingere al plafond iniziale nelle prime due operazioni, programmate rispettivamente per settembre e per dicembre<sup>1)</sup>; la OMRLT del 18 settembre va dunque considerata congiuntamente a quella che sarà aggiudicata il prossimo 10 dicembre.

Tenuto conto della base comune delle OMRLT di settembre e di dicembre, le banche potrebbero preferire l'una o l'altra operazione per motivi indipendenti dall'attrattività complessiva delle OMRLT,

1) Successivamente, nel periodo compreso fra il marzo del 2015 e il giugno del 2016 verrà condotta con cadenza trimestrale una serie di OMRLT finalizzate all'immissione di liquidità aggiuntiva; in termini cumulati, questa potrà raggiungere al massimo un ammontare pari al triplo dei prestiti netti concessi da ciascuna controparte al settore privato non finanziario dell'area, esclusi i prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, fra il 30 aprile e la rispettiva data di aggiudicazione di riferimento, che risultino superiori a uno specifico valore di riferimento. Tutti i finanziamenti erogati nell'ambito delle OMRLT scadranno nel settembre 2018; le banche potranno scegliere di rimborsare anticipatamente i fondi ottenuti, a partire da 24 mesi dopo ogni operazione. Ai finanziamenti a titolo di OMRLT si applicherà, per la durata di ciascuna operazione, il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) dell'Eurosistema in essere al momento dell'erogazione del finanziamento, con l'aggiunta di un differenziale fisso di 10 punti base. Per maggiori dettagli cfr. [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703\\_2.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2.en.html) e <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140729.en.html>.

legati ad esempio al fatto che la struttura della raccolta e gli obblighi di rifinanziamento delle singole controparti potrebbero rendere più conveniente per esse concorrere in dicembre anziché in settembre. Inoltre, per i molti istituti che al momento stanno ultimando la pianificazione del prossimo esercizio potrebbe risultare più conveniente partecipare alla OMRLT del mese di dicembre, quando saranno maggiormente in grado di stabilire il proprio fabbisogno di fondi a titolo di OMRLT, anche in considerazione degli ulteriori rimborsi nel quadro delle ORLT a tre anni. Infine, partecipando all'OMRLT di dicembre le banche significative avrebbero la possibilità di tener conto dei risultati della valutazione complessiva (comprehensive assessment) condotta dalla BCE.

Le controparti ammesse potevano decidere di concorrere su base individuale oppure nell'ambito di un "gruppo OMRLT" tramite un "ente capofila", conforme ai criteri di idoneità dell'Eurosistema. Questa seconda possibilità permette alle banche di sfruttare il bilancio dell'intero gruppo per prendere a prestito in maniera centralizzata e poi ridistribuire la liquidità attraverso i mercati dei capitali interni; accresce altresì la diversificazione del rischio in presenza di modesta domanda di credito tra i membri del gruppo, oltre a ridurre al minimo i costi operativi in capo a ciascun istituto partecipante per effetto di economie di scala.

In totale sono stati autorizzati a partecipare alle OMRLT 63 gruppi, comprendenti 1.244 enti, fra cui 27 gruppi transfrontalieri che includono 233 enti e 36 gruppi nazionali con un totale di 1.011 enti. In occasione della prima OMRLT, condotta in settembre, 53 gruppi hanno trasmesso modelli di segnalazione a fronte di dieci che hanno scelto di non parteciparvi per ora; nel primo caso 37 gruppi che includono 520 enti hanno presentato offerte per un importo complessivo di 41,8 miliardi di euro, pari al 41 per cento dei rispettivi plafond iniziali, mentre gli altri 218 partecipanti hanno concorso su base individuale. Le ulteriori controparti che intendano partecipare alla seconda OMRLT dovranno trasmettere i modelli di segnalazione entro il 20 novembre 2014.

Nell'insieme la prima OMRLT si è conclusa con l'aggiudicazione di un ammontare complessivo di 82,6 miliardi di euro a favore di 255 partecipanti, comprendenti 738 enti creditizi. Sulla base dei dati di bilancio trasmessi dalle banche fino al 28 agosto, tale importo costituisce il 40 per cento del plafond iniziale di 206,7 miliardi di euro. L'ammontare medio delle offerte, provenute in maniera generalizzata dall'intera area dell'euro, è stato pari a 324 milioni di euro, a fronte di un valore mediano di 30 milioni di euro, questo riflette la maggiore numerosità di istituti di minori dimensioni. Un numero elevato di partecipanti (121) ha esaurito il proprio plafond iniziale nella prima OMRLT (cfr. figura); gli importi aggiudicati a tali controparti, in media relativamente contenuti dato il basso valore per queste controparti del plafond iniziale, hanno rappresentato il 35 per cento dei finanziamenti complessivamente erogati. Per contro, i partecipanti che hanno preso in prestito il 50 per cento dei fondi complessivamente erogati a titolo della prima OMRLT hanno attinto a non più della metà del plafond iniziale. Le controparti ammesse che non hanno utilizzato interamente il plafond iniziale nella prima OMRLT potranno incrementare l'ammontare preso in prestito fino al raggiungimento del limite dettato dal plafond iniziale in occasione della seconda OMRLT.

L'impatto sulla liquidità esercitato dall'aggiudicazione di 82,6 miliardi di euro a titolo della prima OMRLT dipende dalle variazioni registrate nelle altre operazioni di credito dell'Eurosistema regolate nella stessa settimana, dal momento che le banche potrebbero aver sostituito l'ammontare preso in prestito in queste ultime operazioni con la OMRLT. I rimborsi relativi alla ORLT a tre anni regolata nel medesimo giorno della prima OMRLT sono ammontati a 19,9 miliardi di euro. L'ORP regolata in quella stessa data ha mostrato un calo di 15 miliardi di euro rispetto alla corrispondente operazione in scadenza, mentre l'ammontare preso in prestito nella

ORLT a tre mesi regolata nella medesima settimana non ha subito variazioni. Nell'insieme, a seguito del regolamento di tutte le operazioni, in termini netti la liquidità immessa è risultata pari a 47,9 miliardi di euro, rispetto a importi aggiudicati per 82,6 miliardi di euro. Nel giorno di regolamento della prima OMRLT la liquidità in eccesso è aumentata di 44,5 miliardi di euro, portandosi a 121,9 miliardi di euro.

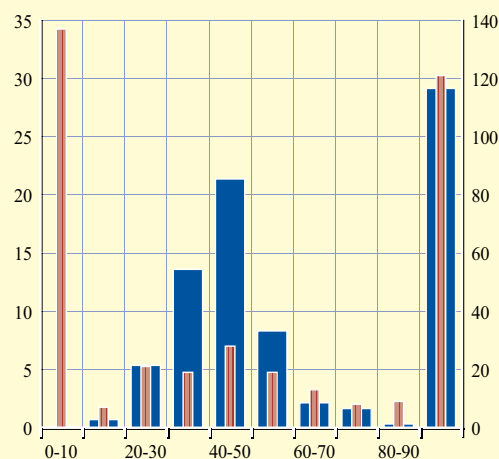
Un'analisi esaustiva delle offerte presentate dalle banche nel quadro delle OMRLT in rapporto ai plafond iniziali sarà possibile solo dopo la seconda OMRLT in dicembre, quando emergerà con maggiore chiarezza la domanda di queste operazioni di rifinanziamento da parte degli istituti. Non-dimeno, le richieste presentate a settembre possono fornire alcune prime indicazioni sulle motivazioni dei partecipanti. Le controparti sembrano aver concorso alla OMRLT di settembre per le condizioni più attraenti che essa offriva rispetto a fonti di provvista di mercato con analoghe scadenze a quattro anni; in particolare, le banche che detenevano consistenze più cospicue di obbligazioni a lungo termine con scadenza antecedente la prossima OMRLT e che, nel contempo, dovevano fronteggiare costi superiori per finanziarsi sul mercato hanno mostrato la tendenza a prendere in prestito importi più consistenti alla prima OMRLT. Le attuali offerte delle controparti riflettono, pertanto, soprattutto considerazioni legate al rapporto costi/rendimenti.

Gli incentivi intrinseci nelle OMRLT dovrebbero favorire l'erogazione di credito da parte degli istituti partecipanti e del sistema bancario in generale. Tuttavia, non è ancora possibile valutare in che misura i finanziamenti aggiudicati a titolo della prima OMRLT si siano tradotti in un incremento dei prestiti netti all'economia. La riduzione dei costi di provvista che questa prima operazione ha assicurato ai prestatori dovrebbe però trasmettersi ai rispettivi mutuatari, determinando con ogni probabilità un allentamento delle condizioni di finanziamento applicate al settore privato. Indicazioni utili in proposito si ricaveranno da un esame delle politiche creditizie praticate dai singoli partecipanti nei mesi a venire.

#### Utilizzo del plafond iniziale nella prima OMRLT

asse delle ascisse: volume erogato in percentuale del plafond iniziale a titolo di OMRLT  
 asse delle ordinate: in miliardi di euro (scala di sinistra);  
 numero di partecipanti (scala di destra)

■ volume erogato (scala di sinistra)  
 ■■ numero di partecipanti (scala di destra)



Fonte: BCE.

Nota: la figura si riferisce alle controparti che hanno presentato modelli di segnalazione per le OMRLT entro il 28 agosto e, pertanto, sono state ammesse alla prima OMRLT.

## 2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

*Tra la fine di agosto e gli inizi di ottobre i rendimenti dei titoli di Stato decennali con rating AAA dell'area dell'euro si sono mantenuti pressoché stabili, nonostante siano aumentati nella prima parte del periodo in esame. Nello stesso periodo sono aumentati lievemente i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine degli Stati Uniti. Gli indicatori di mercato delle aspettative di inflazione a lungo termine nell'area dell'euro hanno segnato una flessione, ma rimangono coerenti con la stabilità dei prezzi nel medio-lungo periodo.*

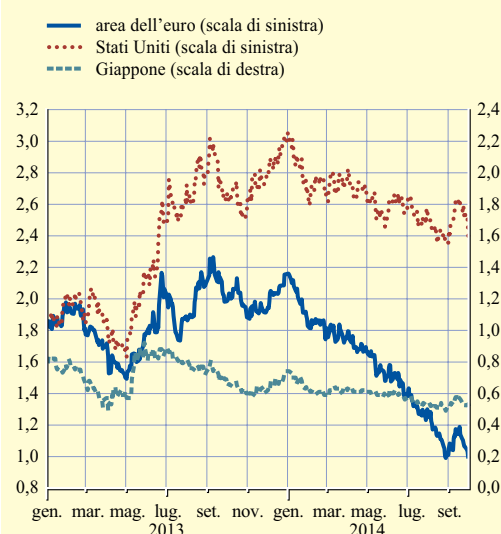
Tra la fine di agosto e il 1° ottobre i rendimenti dei titoli di Stato decennali con rating AAA dell'area dell'euro sono rimasti sostanzialmente invariati, collocandosi intorno all'1,0 per cento il 1° ottobre (cfr. figura 11). I rendimenti dei corrispondenti titoli a più breve scadenza sono diminuiti leggermente nel periodo in rassegna. Di conseguenza, la pendenza della struttura a termine misurata dal differenziale tra i rendimenti a dieci e a due anni è aumentata di circa 4 punti base, a circa 112 punti base. Anche negli Stati Uniti e in Giappone i rendimenti sui titoli di Stato decennali hanno segnato un incremento di circa 4 e 3 punti base nel periodo in esame, situandosi intorno al 2,4 e allo 0,5 per cento rispettivamente.

Nella parte iniziale del periodo in rassegna, i rendimenti delle obbligazioni sovrane dell'area dell'euro a lungo termine con rating AAA hanno segnato un lieve rialzo, per poi ridiscendere nella parte finale del periodo, in seguito a dati economici deboli per l'area. La decisione, presa dal Consiglio direttivo il 4 settembre, di ridurre i tassi ufficiali di riferimento dell'Eurosistema e di acquistare attività del settore privato non finanziario non ha avuto un effetto significativo sui rendimenti a lungo termine dei titoli di Stato dell'area dell'euro con rating AAA, mentre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine dei paesi dell'area dell'euro più esposti alla crisi sono generalmente diminuiti dopo la riunione di settembre. I rendimenti delle obbligazioni a più breve termine dell'area dell'euro sono parimenti diminuiti in tutti i paesi dell'area dopo la riunione del Consiglio direttivo di settembre. Negli Stati Uniti i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono aumentati nella prima parte del periodo in esame, in linea con un miglioramento generale dei dati economici e con alcune aspettative di mercato di un ritmo più rapido di restrizione monetaria negli USA. Alla fine del periodo in esame, la maggior parte dell'incremento era rientrata in seguito ad alcuni dati economici contrastanti. La decisione della Federal Reserve di ridurre ulteriormente il ritmo dei suoi acquisti di attività di 10 miliardi di dollari statunitensi era attesa dagli operatori e non ha avuto un impatto significativo sui rendimenti obbligazionari a lungo termine negli Stati Uniti.

L'incertezza degli investitori sugli andamenti di breve periodo nei mercati obbligazionari dell'a-

**Figura 11 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine**

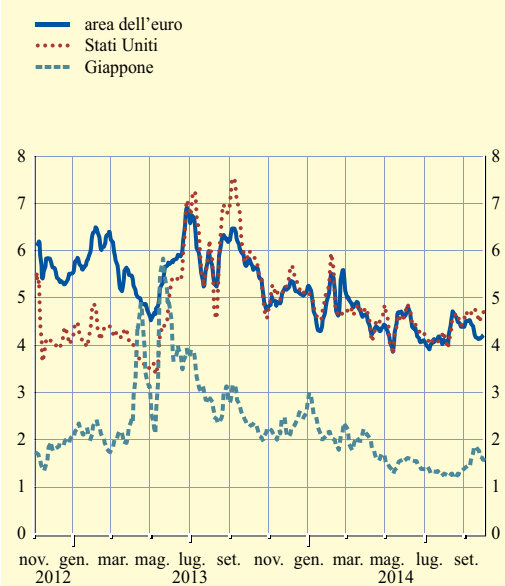
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: EuroMTS, BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.  
Note: 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, Germania e Paesi Bassi.

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

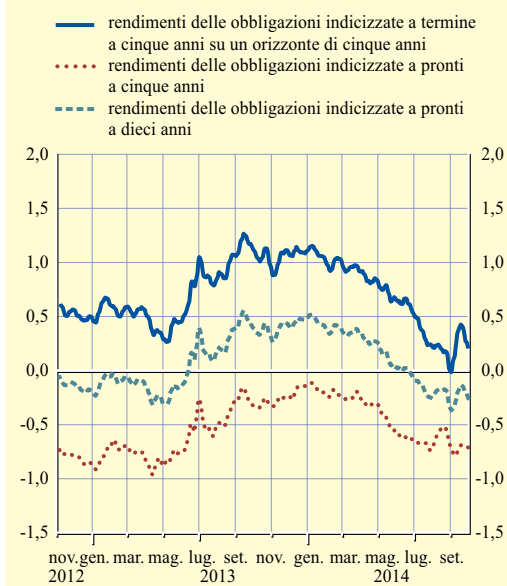
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili a 5 giorni su dati giornalieri)



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

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

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili a 5 giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

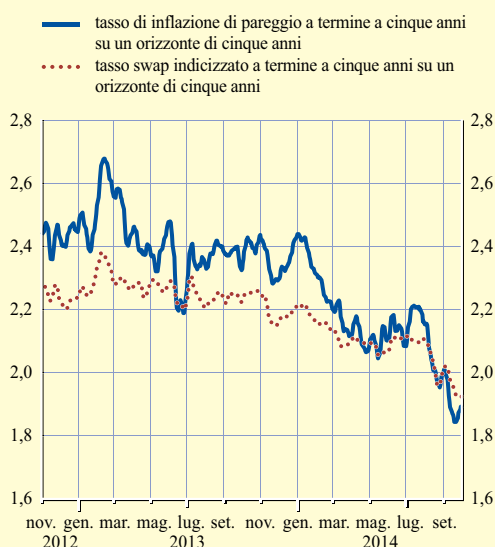
rea dell'euro, misurata dalla volatilità implicita desunta dalle opzioni a breve scadenza sulle quotazioni obbligazionarie, è diminuita nell'orizzonte temporale considerato, situandosi il 1° ottobre intorno al 4 per cento (cfr. figura 12). Negli Stati Uniti e in Giappone l'incertezza dei mercati obbligazionari si è accentuata durante il periodo in rassegna e il 1° ottobre la volatilità implicita di tali mercati si collocava a circa il 5 per cento negli USA e a circa il 2 per cento in Giappone.

I rendimenti obbligazionari reali a lungo termine, misurati dai rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione, sono aumentati nell'area dell'euro durante il periodo in esame (cfr. figura 13). Tra la fine di agosto e gli inizi di ottobre i rendimenti obbligazionari reali a dieci anni sono saliti di circa 7 punti base, al -0,25 per cento. I rendimenti reali delle obbligazioni quinquennali sono lievemente diminuiti, collocandosi al -0,71 per cento il 1° ottobre. Di conseguenza, il tasso di interesse reale a termine a lunga scadenza nell'area dell'euro è aumentato di 19 punti base, collocandosi intorno allo 0,20 per cento alla fine del periodo in esame.

Gli indicatori delle attese di inflazione a lungo termine ricavati dai mercati finanziari e calcolati come differenziale di rendimento fra le obbligazioni nominali e quelle indicizzate all'inflazione hanno segnato un calo nel periodo in rassegna. Il 1° ottobre i tassi di inflazione di pareggio si collocavano intorno allo 0,9 per cento per la scadenza quinquennale e intorno all'1,4 per cento per la scadenza decennale. Il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quin-

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

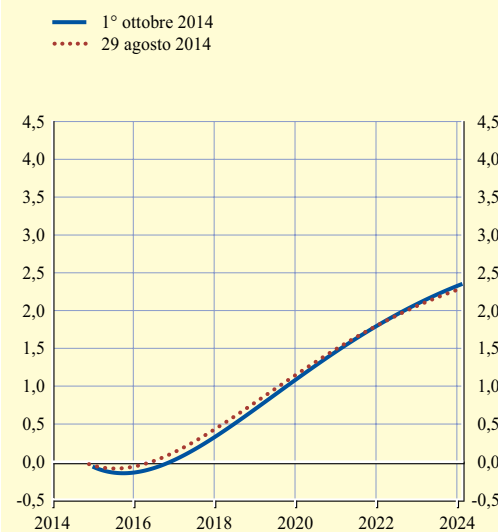
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di 5 giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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

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

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



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

quennale ricavato dalle obbligazioni è diminuito durante il periodo in esame, raggiungendo l'1,89 per cento il 1° ottobre (cfr. figura 14). Allo stesso tempo, i tassi di inflazione di pareggio a termine a lunga scadenza desunti dagli swap indicizzati all'inflazione, decisamente meno volatili, sono calati in misura minore, collocandosi all'1,92 per cento alla fine dell'arco di tempo considerato. Attualmente gli investitori considerano relativamente modesto il rischio che il tasso di inflazione si collochi su livelli molto superiori al 2% e di conseguenza il prezzo di mercato per il rischio di inflazione è storicamente molto basso. Nel complesso e alla luce di premi per il rischio di inflazione molto contenuti o persino negativi, le aspettative di inflazione rimangono coerenti con l'obiettivo di tassi di inflazione inferiori ma vicini al 2% nel medio-lungo termine.

Tra la fine di agosto e il 1° ottobre, la struttura per scadenze dei tassi overnight impliciti a termine dell'area dell'euro ha subito un leggero spostamento verso l'alto sulle scadenze più lunghe nel periodo in esame, mentre ha evidenziato una flessione su quelle più brevi. Nello specifico, il tasso di interesse a termine implicito sulla scadenza decennale è aumentato di circa 8 punti base, mentre quello relativo alla scadenza a due anni è sceso di circa 8 punti base nel periodo in esame (cfr. figura 15).

Nel periodo in rassegna i differenziali di rendimento sulle obbligazioni societarie di qualità più elevata (investment grade) di emittenti finanziari e non finanziari dell'area dell'euro (rispetto all'indice delle obbligazioni sovrane con rating AAA dell'UEM elaborato da Merrill Lynch) si sono ristretti per tutte le categorie di rating. I differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie emesse da imprese finanziarie dell'area dell'euro con alto merito di credito sono diminuiti in mi-

sura leggermente maggiore rispetto a quelli delle obbligazioni societarie emesse dalle società non finanziarie ad alto rating.

## 2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

*In agosto i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi di famiglie e società non finanziarie sono diminuiti sia per i depositi a breve sia per quelli a lungo termine, con l'eccezione dei depositi a lunga scadenza di società non finanziarie. Lo stesso vale per la totalità dei tassi sui prestiti delle IFM, ad eccezione di quelli sul credito al consumo. Rispetto ai tassi di mercato, i differenziali dei tassi sui prestiti sono rimasti pressoché stabili per periodi di determinazione iniziale del tasso sia brevi sia lunghi. Il differenziale fra i tassi sui prestiti di piccolo importo e su quelli di importo elevato è anch'esso rimasto pressoché invariato per entrambi i periodi di determinazione iniziale del tasso.*

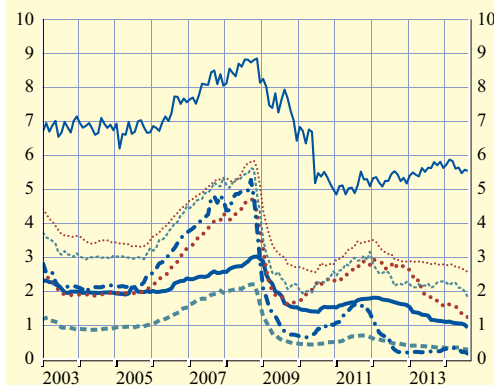
Analizzando innanzitutto le scadenze brevi e i periodi più brevi di determinazione iniziale del tasso di interesse, in agosto si è osservata una diminuzione di tutti i tassi principali. I tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi con durata prestabilita fino a un anno si sono ridotti di 10 punti base, allo 0,5 per cento, per le società non finanziarie e di 9 punti base, all'1,2 per cento, nel caso delle famiglie. I tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile e periodi di determinazione iniziale del tasso fino a un anno sono diminuiti di 7 punti base, al 2,6 per cento, mentre quelli sui prestiti al consumo sono rimasti pressoché invariati, al 5,5 per cento (cfr. figura 16).

Per quanto riguarda le società non finanziarie, i tassi di interesse sui prestiti di piccolo importo (fino a 1 milione di euro) hanno segnato una flessione pari a 13 punti base, portandosi al 3,5 per cento, mentre quelli sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso sono scesi di 16 punti base, all'1,8 per cento. Il differenziale fra i tassi di interesse sui prestiti di piccolo importo alle società non finanziarie con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso e quelli sui corrispondenti prestiti di importo elevato è rimasto sostanzialmente invariato in agosto, a 164 punti base, un livello ancora considerevolmente superiore rispetto alla media rilevata dal 2007, pari a circa 120 punti base. L'ampiezza del differenziale continua a indicare che le condizioni di finanziamento rimangono più restrittive per le piccole e medie imprese rispetto a quelle di grandi dimensioni.

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

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

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



Fonte: BCE.

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

A seguito della lieve flessione dell'Euribor a tre mesi in agosto, il differenziale fra i tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie con brevi periodi di determinazione iniziale del tasso e il tasso del mercato monetario a tre mesi è rimasto pressoché invariato a 240 punti base, mentre il corrispondente differenziale relativo ai tassi sui prestiti di ingente ammontare con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso erogati alle società non finanziarie si è ridotto di 11 punti base, a 167 punti base, e quello relativo ai prestiti di importo modesto è diminuito di 9 punti base a 330 punti base (cfr. figura 17).

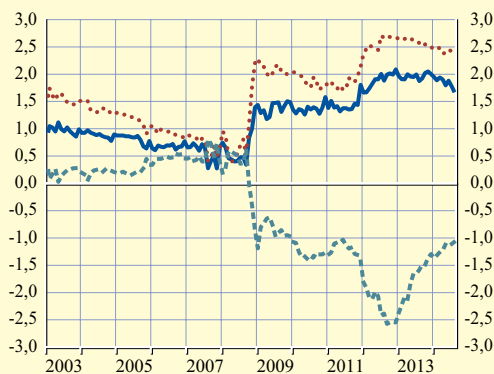
Dall'inizio del 2012 i tassi di interesse delle IFM sui depositi a breve termine, sia delle società non finanziarie sia delle famiglie, sono diminuiti in misura compresa fra 80 e 110 punti base, mentre i tassi di interesse a breve termine delle IFM, sia sui prestiti di importo ridotto ed elevato alle società non finanziarie, sia sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, sono scesi in misura compresa fra 10 e 100 punti base.

Passando alle scadenze più estese e ai periodi più lunghi di determinazione iniziale dei tassi, in agosto i tassi di interesse delle IFM sui depositi a lungo termine delle società non finanziarie sono aumentati di 14 punti base, portandosi all'1,6 per cento, mentre quelli praticati alle famiglie sono diminuiti di 9 punti base, all'1,7 per cento. In agosto i tassi di interesse sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni con periodi lunghi di determinazione iniziale del tasso si sono ridotti ancora, di 10 punti base, al 2,7 per cento (cfr. figura 18). I tassi applicati ai prestiti di piccolo importo

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

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

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



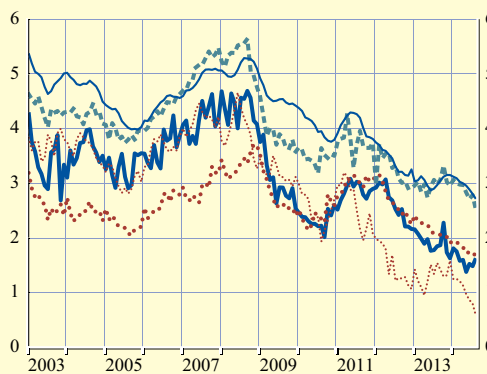
Fonte: BCE.

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

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

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

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



Fonte: BCE.

Nota: i dati a partire da giugno 2010 potrebbero non essere completamente confrontabili con quelli antecedenti tale data a causa di variazioni metodologiche derivanti dall'attuazione dei Regolamenti BCE/2008/32 e BCE/2009/7 (che modificano il Regolamento BCE/2001/18). Per l'area dell'euro sono considerati solo i rendimenti di titoli di Stato a sette anni con rating AAA, che attualmente comprendono titoli di Austria, Finlandia, Germania e Paesi Bassi.



alle società non finanziarie con periodi di determinazione iniziale del tasso lunghi sono scesi di 14 punti base, al 2,9 per cento, mentre quelli sui prestiti di importo elevato hanno registrato una diminuzione di 26 punti base, al 2,5 per cento. Di conseguenza, il differenziale di tasso fra questi due tipi di prestiti è rimasto sostanzialmente stabile in agosto, a 40 punti base. Poiché nello stesso mese il rendimento medio sui titoli di Stato a sette anni con rating AAA dell'area dell'euro è diminuito ulteriormente, collocandosi allo 0,6 per cento, i differenziali fra i tassi sui prestiti con periodi lunghi di determinazione iniziale del tasso e il rendimento di tali titoli sono anch'essi rimasti sostanzialmente invariati.

Dall'inizio del 2012 i tassi di interesse delle IFM sui depositi a lungo termine sono diminuiti di circa 140 punti base, mentre quelli sui prestiti a lungo termine hanno registrato una flessione meno marcata, di circa 100 punti base. Nello stesso periodo, il differenziale fra i tassi sui prestiti con periodi lunghi di determinazione iniziale del tasso e il rendimento medio dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA, che può considerarsi un parametro di riferimento per le scadenze più lunghe, è oscillato fra 140 e 280 punti base nel caso dei prestiti alle società non finanziarie e fra 140 e 220 punti base nel caso dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, rimanendo quindi in entrambi i casi ben al di sopra dei livelli pre-crisi dell'agosto 2007, pari a circa 80 punti base per i prestiti di importo elevato alle società non finanziarie e a circa 100 punti base per i prestiti di piccolo importo alle società non finanziarie e i mutui per l'acquisto di abitazioni.

Nell'insieme, le recenti riduzioni dei tassi di interesse di riferimento della BCE, assieme agli effetti delle misure non convenzionali di politica monetaria attuate o annunciate dalla BCE, si stanno gradualmente trasmettendo ai tassi attivi e passivi delle banche. Al tempo stesso, la debolezza delle condizioni economiche e la necessità che le banche risanino i propri bilanci potrebbero continuare a esercitare pressioni al rialzo sui tassi applicati ai prestiti bancari in alcuni paesi dell'area dell'euro.

## 2.6 MERCATI AZIONARI

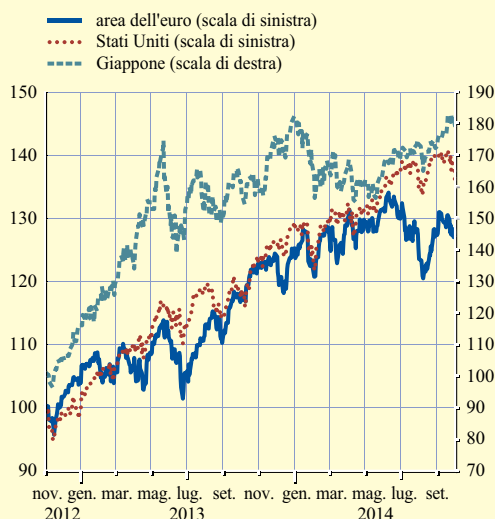
*Tra la fine di agosto e gli inizi di ottobre 2014 i corsi azionari sono rimasti sostanzialmente stabili nell'area dell'euro, mentre hanno registrato un calo negli Stati Uniti. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, si è ridotta nell'area dell'euro, mentre è aumentata leggermente negli Stati Uniti e in Giappone.*

Tra la fine di agosto e il primo ottobre le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, misurate dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx, sono rimaste pressoché invariate (cfr. figura 19). Tali quotazioni nell'area dell'euro sono inizialmente aumentate, in seguito alla decisione del Consiglio direttivo del 4 settembre di abbassare i tassi di riferimento della BCE e acquistare attività del settore privato non finanziario. Successivamente, sono tornate a livelli simili a quelli di inizio periodo, a fronte di dati economici deboli nell'area dell'euro. Nello stesso periodo i corsi azionari negli Stati Uniti, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, hanno registrato un ribasso di circa il 3 per cento. Le quotazioni azionarie in Giappone, misurate dall'indice Nikkei 225, sono invece salite di circa il 4 per cento nel periodo in esame. La decisione della Federal Reserve di ridurre ulteriormente i suoi acquisti di attività di 10 miliardi di dollari statunitensi era attesa e perciò non ha avuto un impatto significativo sui corsi azionari.

Nell'area dell'euro, a livello settoriale il comparto dei servizi ai consumatori e quello industriale hanno evidenziato le maggiori flessioni. I settori con i migliori risultati nell'area sono stati quello sanitario e quello dei servizi di pubblica utilità. Negli Stati Uniti le quotazioni azionarie hanno regi-

**Figura 19 Indici dei corsi azionari**

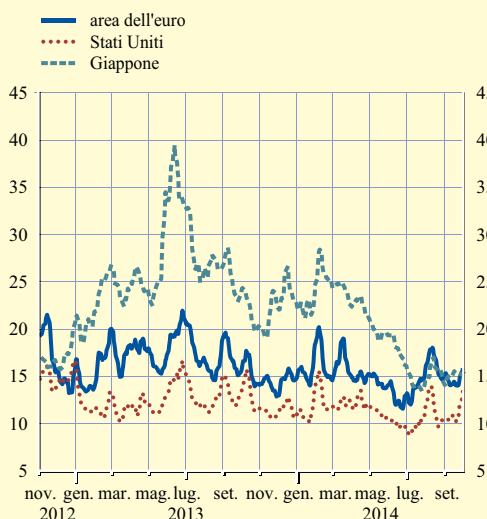
(indice: 1° novembre 2012 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Reuters.  
 Nota: gli indici utilizzati sono il Dow Jones Euro Stoxx per l'area dell'euro, lo Standard & Poor's 500 per gli Stati Uniti e il Nikkei 225 per il Giappone.

**Figura 20 Volatilità implicita dei mercati azionari**

(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili a 5 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.

strato una flessione nella maggior parte dei settori. I cali maggiori hanno avuto luogo nel comparto del petrolio e del gas, nonché in quello delle materie prime.

Tra la fine di agosto e gli inizi di ottobre, l'incertezza relativa agli andamenti dei mercati azionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata, collocandosi a circa il 16 per cento il primo ottobre, sebbene si fosse lievemente ridotta nella prima parte del periodo in rassegna (cfr. figura 20). La volatilità implicita si è altresì accentuata sia negli Stati Uniti che in Giappone, ma l'aumento è stato molto maggiore, circa del 3%, negli USA.

## 3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a settembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC era 0,3 per cento, in diminuzione dallo 0,4 per cento di agosto. Questo calo riflette una riduzione più accentuata dei prezzi degli energetici e aumenti più contenuti nella maggior parte delle altre componenti del paniere IAPC. In base alle ultime informazioni disponibili, nei prossimi mesi l'inflazione dovrebbe rimanere intorno ai bassi livelli correnti, per poi aumentare solo gradualmente nel corso del 2015 e 2016.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi nel medio periodo saranno tenuti sotto stretta osservazione, in particolare riguardo alle possibili ripercussioni di una dinamica di crescita indebolita, degli sviluppi geopolitici, dell'evoluzione dei tassi di cambio e della trasmissione delle misure di politica monetaria.

### 3.1 I PREZZI AL CONSUMO

Guardando ai dati recenti, secondo la stima preliminare dell'Eurostat, l'inflazione complessiva misurata sullo IACP si è portata allo 0,3 per cento a settembre, dallo 0,4 per cento di agosto. Questa tendenza è stata principalmente sospinta da andamenti al ribasso dei prezzi dei beni industriali non energetici, dei servizi e degli energetici, solo parzialmente compensati da una maggiore crescita dei prezzi dei beni alimentari totali (cfr. tavola 7 e figura 21). Al di là dell'osservazione degli andamenti dei singoli mesi, la bassa inflazione nell'area dell'euro continua a riflettere tassi di variazione moderati dei prezzi dei beni industriali non energetici e, in particolare, tassi di variazione delle componenti energia e beni alimentari non trasformati bassi o negativi. Infatti, l'inflazione misurata sullo IACP al netto dei prodotti energetici e alimentari si è mantenuta sostanzialmente stabile dalla fine del 2013, indicando che i livelli più bassi dell'inflazione complessiva registrati nell'anno in corso sono principalmente riconducibili a queste due componenti.

Analizzando più nel dettaglio le principali componenti dello IACP, la stima preliminare dell'Eurostat per settembre mostra un leggero calo del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi

**Tavola 7 Andamenti dei prezzi**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

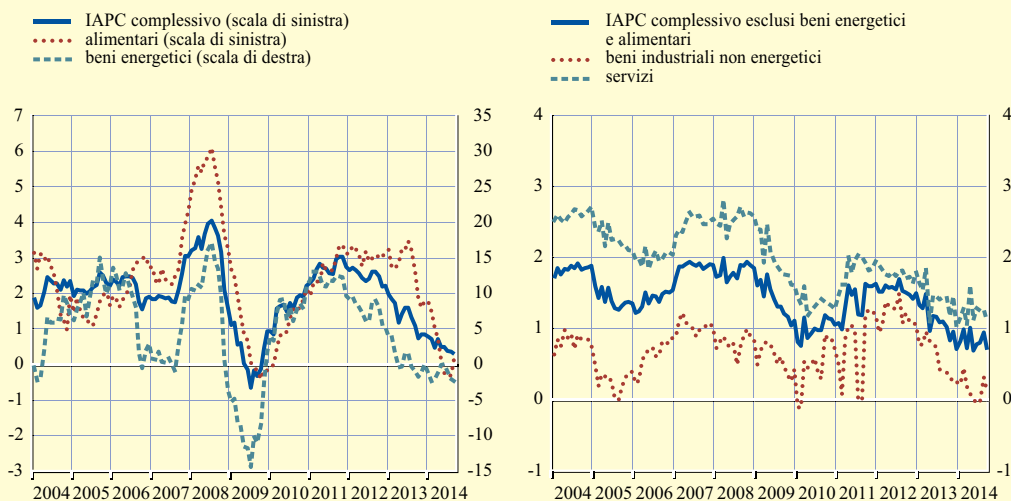
	2012	2013	2014 apr.	2014 mag.	2014 giu.	2014 lug.	2014 ago.	2014 set.
<b>Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti<sup>1)</sup></b>								
Indice complessivo	2,5	1,4	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Beni energetici	7,6	0,6	-1,2	0,0	0,1	-1,0	-2,0	-2,4
Beni alimentari	3,1	2,7	0,7	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	0,2
Alimentari non trasformati	3,0	3,5	-0,7	-2,1	-2,8	-2,6	-2,4	-0,9
Alimentari trasformati	3,1	2,2	1,6	1,5	1,4	1,1	1,0	0,9
Beni industriali non energetici	1,2	0,6	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,1
Servizi	1,8	1,4	1,6	1,1	1,3	1,3	1,3	1,1
<b>Altri indicatori di prezzi</b>								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,8	-0,2	-1,2	-1,0	-0,8	-1,1	.	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	86,6	81,7	78,2	79,4	82,3	79,9	77,6	76,5
Prezzi delle materie prime non energetiche	-5,2	-8,0	-7,5	-6,9	-4,2	-4,8	-4,2	-2,5

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

1) Il dato sullo IACP e sue componenti di settembre 2014 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

dell'energia (da -2,0 per cento ad agosto a -2,4 per cento a settembre). Questa riduzione riflette in larga misura la contrazione delle quotazioni petrolifere in euro. Il riquadro 2 analizza i fattori alla base degli andamenti dei prezzi al consumo di gas, evidenziando come la debolezza di questi prezzi in Europa nel 2014 sia dovuta al contenimento della domanda e al fatto che gli impianti di stoccaggio nel continente hanno quasi raggiunto la capienza massima.

**Riquadro 2**

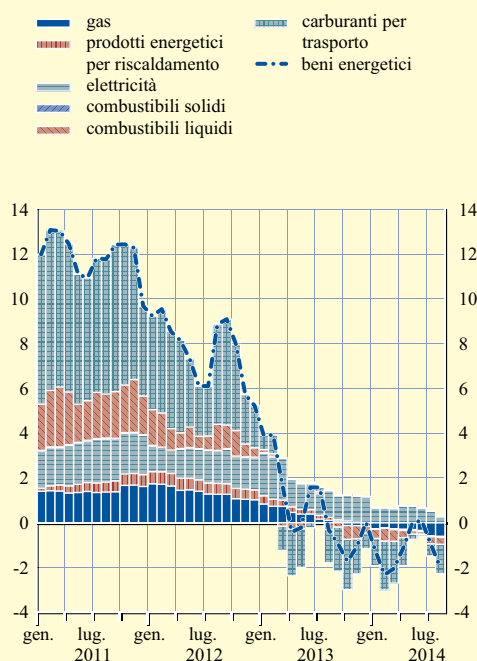
**EVOLUZIONE DEI PREZZI AL CONSUMO DEL GAS NELL'AREA DELL'EURO**

Il presente riquadro esamina i fattori sottostanti all'evoluzione dei prezzi al consumo del gas naturale, uno degli elementi alla base della disinflazione osservata dal 2012 nell'area dell'euro. I prezzi del gas naturale costituiscono una parte cospicua della componente energetica dello IAPC, rappresentando un sesto dell'indice. Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei beni energetici compresi nello IAPC è sceso da un livello superiore al 10 per cento alla fine del 2011 a una media lievemente negativa negli ultimi dodici mesi (cfr. figura A). La flessione è stata più marcata nei prezzi al consumo dei prodotti petroliferi (ossia carburanti per il trasporto e combustibili liquidi), ma hanno inciso anche l'elettricità e, soprattutto, il gas, il cui tasso di variazione sui dodici mesi è sceso da un livello massimo dell'11 per cento a inizi 2012 a circa il -4 per cento nel luglio 2014. Il calo di questa componente ha pertanto inciso per 0,3 punti percentuali, ossia per oltre il 10 per cento, sulla diminuzione osservata dal 2012 nell'inflazione armonizzata complessiva, contributo nettamente superiore alla rispettiva quota sullo IAPC totale (lievemente inferiore al 2 per cento). Questo andamento rimarchevole va ascritto a una combinazione di fattori. Per comprenderli, il presente riquadro analizza la struttura del mercato del gas naturale e la sua evoluzione in Europa.

Rispetto ai mercati del petrolio, quelli del gas naturale sono molto più segmentati a livello geografico a causa dei maggiori costi di trasporto implicati e alla limitata capacità di stoccaggio del gas naturale. No-

**Figura A Contributo al tasso di variazione sui dodici mesi della componente energetica dello IAPC**

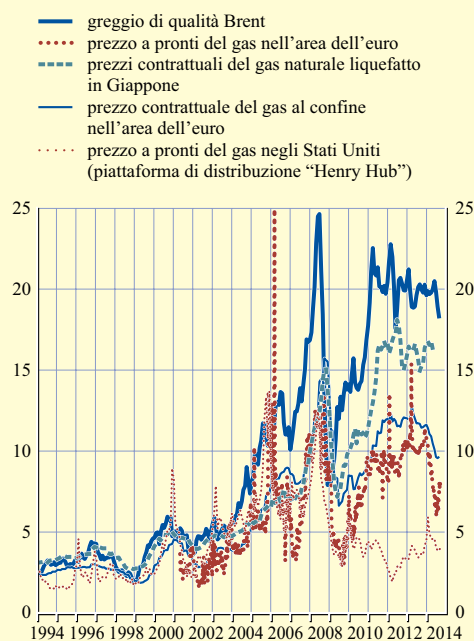
(variazioni percentuali sui dodici mesi; valori percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

**Figura B Evoluzione dei prezzi del greggio e del gas naturale all'ingrosso**

(USD/MMBtu)



Fonti: Haver Analytics ed elaborazioni della BCE.  
 Note: il prezzo europeo a pronti del gas corrisponde alla media dei prezzi di Belgio (Zeebrugge) e Paesi Bassi (TTF). L'acronimo MMBtu designa un milione di unità termiche inglesi.

nonostante tale frammentazione, fino al 2010 circa, i prezzi internazionali del petrolio e del gas all'ingrosso mostravano un elevato grado di comovimento, come si evince dalla figura B che riporta le quotazioni del greggio a fianco di quelle del gas all'ingrosso in Stati Uniti, Europa e Giappone. I prezzi del gas in Giappone e in Europa hanno seguito più da vicino la dinamica dei corsi del greggio perché erano a questi formalmente indicizzati. Seppure più volatili, anche le quotazioni del gas all'ingrosso negli Stati Uniti hanno mostrato la tendenza a un sostanziale comovimento con i corsi petroliferi in ragione di una certa sostituibilità tra beni energetici (gas naturale e olio combustibile)<sup>1)</sup>. Tuttavia, a partire dal 2010 i prezzi del gas naturale e del greggio negli Stati Uniti hanno cessato di seguire andamenti simili, principalmente per effetto della produzione crescente di gas di scisto. In Giappone, i prezzi del gas all'ingrosso continuano a muoversi in parallelo ai corsi petroliferi, sebbene l'indicizzazione a questi possa essere sottoposta a pressioni non appena inizino a svilupparsi i mercati a pronti in Asia<sup>2)</sup>.

1) Cfr., ad esempio, l'analisi in Brown, S. P. A. e Yücel, M. K., "What Drives Natural Gas Prices?", *The Energy Journal*, International Association for Energy Economics, vol. 29, n. 2, 2008, pagg. 45-60, dove si afferma che "gli analisti dei mercati del gas naturale segnalano in genere come determinanti dei prezzi le condizioni meteorologiche e le scorte. [...] si dimostra che, una volta tenuto conto di questi e altri fattori aggiuntivi, le variazioni delle quotazioni del greggio svolgono un ruolo di primo piano nella fissazione dei prezzi del gas naturale. I risultati ottenuti presuppongono un insieme omogeneo di prezzi ai quali il gas naturale e i prodotti petroliferi sono succedanei".  
 2) Cfr., ad esempio, la trattazione in Medlock III, K. B., *Natural Gas Price in Asia: What to Expect and What It Means*, James A. Baker III Institute for Public Policy, Rice University, Houston, 2014.

La situazione in Europa è divenuta più sfaccettata negli anni recenti<sup>3)</sup>. Qui, a differenza degli Stati Uniti, il gas viene fornito prevalentemente sulla base di contratti a lungo termine stipulati tra le società distributrici di gas esistenti e i principali paesi produttori, ossia Norvegia, Russia e Paesi Bassi. Questi prezzi sono colti dalla serie del “prezzo contrattuale alla frontiera del gas nell’area dell’euro” riportata nella figura B. Tuttavia, i mercati a pronti per il gas naturale hanno acquisito sempre maggiore importanza anche in Europa. Questa evoluzione, unitamente agli elevati prezzi petroliferi e alla moderata domanda di gas naturale in seguito alla crisi economica, ha indotto una rinegoziazione di molti contratti indicizzati, che nella nuova stesura sono stati collegati ai mercati a pronti (cosiddetta fissazione dei prezzi “gas-to-gas”). In Europa i prezzi dei mercati a pronti per il gas naturale sono stati tendenzialmente più bassi e più volatili dei prezzi contrattuali alla frontiera, in quanto riflettono la dinamica della domanda e dell’offerta nel mercato del gas naturale (ad esempio un aumento della domanda dovuta a temperature rigide tenderà a far innalzare i prezzi anche se solo per un limitato periodo di tempo). Come mostra pure la figura B, dal 2009 i prezzi del gas in Europa si sono sempre più differenziati dai corsi petroliferi e tra il 2009 e il 2011 non hanno subito un incremento altrettanto marcato. Nel 2012 e nel 2013 non si sono osservate forti variazioni di prezzo né per il petrolio né per il gas naturale.

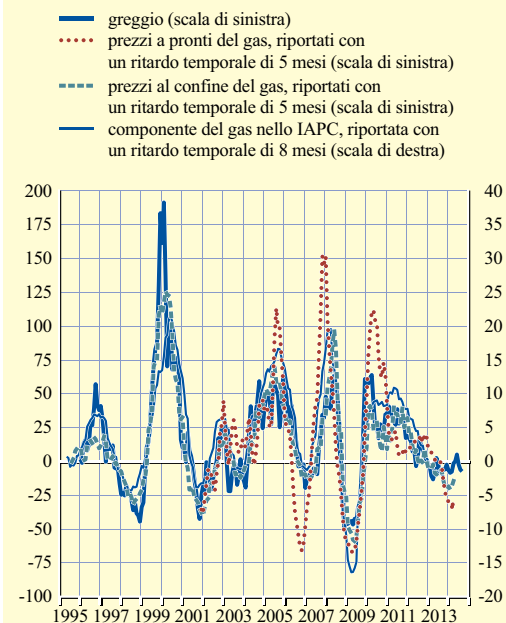
Dall’inizio del 2014 i prezzi del gas all’ingrosso in Europa sono diminuiti, nonostante la difficile situazione politica in Ucraina e le incertezze riguardanti la fornitura di gas della Russia. Questo andamento ha sorpreso molti analisti. I riscontri nei mercati suggeriscono che, nonostante i rischi geopolitici, la debolezza dei prezzi del gas in Europa è riconducibile a una combinazione di fattori: il perdurare di una domanda contenuta per effetto di una moderata attività economica, un inverno molto mite (minore domanda per riscaldamento) e un’estate relativamente fresca (minore domanda per la generazione di aria condizionata) nel 2014, nonché il fatto che in Europa gli impianti di stoccaggio hanno quasi raggiunto la capienza massima. La flessione dei prezzi del gas all’ingrosso (prezzi alla frontiera e, in particolare, nei mercati a pronti) è stata più marcata di quanto atteso sulla base dei passati comovimenti con i corsi petroliferi (cfr. figura C). Inoltre, i prezzi al consumo finora hanno seguito più da vicino i prezzi contrattuali alla frontiera, forse perché i mercati a pronti sono più orientati ai maggiori utenti industriali.

Un’altra caratteristica degna di nota è la presenza di alcune differenze nei prezzi al consumo del gas tra le maggiori economie dell’area dell’euro, nonostante un elevato grado di comovimento in termini di variazioni sui dodici mesi (cfr. figura D). Ad esempio, lo scorso agosto i prezzi al consumo del gas naturale in Italia sono scesi di circa il 10 per cento sui dodici mesi. Benché questa flessione sia stata più accentuata che nelle altre grandi economie dell’area, nella seconda metà del 2013 l’Italia registrava i prezzi al consumo più alti tra le grandi economie dell’area dell’euro: 9,5 centesimi di euro al kwh, contro 8,9 centesimi di euro in Spagna, 7,3 centesimi di euro in Francia, 6,9 centesimi di euro in Germania e una media di 7,9 centesimi di euro nell’area dell’euro. È possibile che un motivo di tale flessione vada cercato nella convergenza dei prezzi del mercato italiano a pronti del gas (punto di scambio virtuale, PSV) verso i prezzi nei mercati a pronti in euro dell’UE, poiché l’autorità italiana per l’energia si avvale dei prezzi a pronti come elemento utile per la regolamentazione dei prezzi al dettaglio. Più in generale, occorre sottolineare che, malgrado la maggiore correlazione dei prezzi tra piattaforme di distribuzione europee,

3) Per un approfondimento sui prezzi del gas all’ingrosso in Europa cfr. anche la sezione 5, “Wholesale gas prices”, in *Quarterly Report on European Gas Markets*, vol. 6, n. 2, Market Observatory for Energy, DG Energia, Commissione europea, secondo trimestre del 2013.

**Figura C Comovimento della componente del gas nello IAPC con i prezzi del greggio e del gas naturale all'ingrosso**

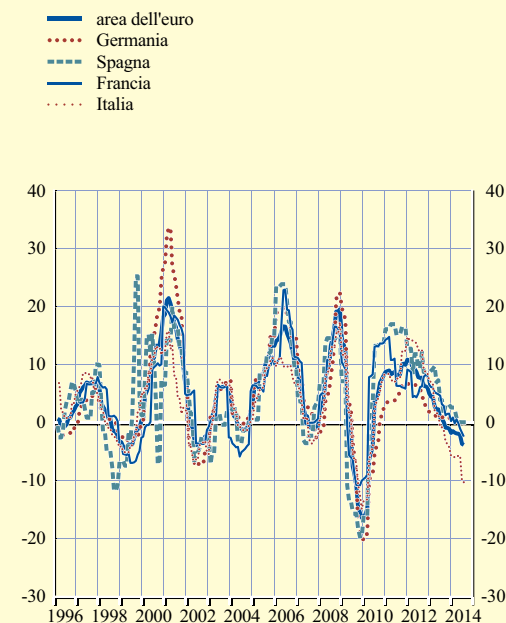
(variazioni percentuali sui dodici mesi; valori percentuali)



Fonti: Eurostat, Haver Analytics ed elaborazioni della CE.

**Figura D Tassi di variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo del gas nelle maggiori economie dell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sui dodici mesi; valori percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

i differenziali di prezzo tra i mercati del gas al dettaglio in Europa rimangono significativi. Gli sforzi per migliorare il funzionamento dei mercati interni dell'energia potrebbero andare a beneficio dei consumatori <sup>4)</sup>.

In prospettiva, il recente ribasso dei corsi petroliferi, la moderata crescita della domanda di gas naturale e l'importanza crescente dei mercati a pronti suggeriscono pressioni contenute sui prezzi del gas naturale all'ingrosso. Tuttavia, le tensioni tra UE e Russia dovute alla situazione in Ucraina sono fonte di rischi al rialzo. Inoltre, anche un inverno più rigido del consueto potrebbe indurre rincari nei mercati a pronti, sebbene sia probabile che questi siano di breve durata.

4) Nel documento *Annual Report on the Results of Monitoring the Internal Electricity and Natural Gas Markets in 2012*, pubblicato nel novembre 2013 dall'Agenzia per la cooperazione fra i regolatori nazionali dell'energia (ACER) e dal Consiglio dei regolatori europei dell'energia (CEER), si afferma che "per il gas, sebbene la correlazione dei prezzi tra le piattaforme di distribuzione europee rimanga elevata, i differenziali in alcune parti dell'Europa rimangono significativi, determinando cospicue perdite di benessere".

Per quanto riguarda la componente degli alimentari totali, inclusi sia i prodotti freschi sia quelli trasformati, le stime preliminari dell'Eurostat mostrano un aumento del tasso di variazione sui dodici mesi allo 0,2 per cento a settembre, dal -0,3 per cento di agosto, attribuibile principalmente all'incremento del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati (a -0,9 per cento). La tendenza al ribasso di questa componente sembrerebbe essersi recentemente stabilizzata. Negli ultimi tre mesi il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi degli alimentari non trasformati è diventato meno negativo, aumentando da giugno di 1,9 punti percentuali. Il persistente basso tasso di variazione tendenziale dei prezzi di questi beni è imputabile alle condizioni

meteorologiche di quest'anno, più favorevoli rispetto a quelle dello scorso anno. L'inflazione degli alimentari trasformati, solo marginalmente in calo, si è portata allo 0,9 per cento in settembre, 0,1 punti percentuali in meno rispetto ad agosto.

L'inflazione misurata sullo IAPC al netto delle componenti volatili dei beni energetici e alimentari, è leggermente diminuita dallo 0,9 per cento di agosto allo 0,7 per cento di settembre. Questa tendenza riflette un tasso di variazione sui dodici mesi inferiore sia per i servizi (dall'1,3 per cento in agosto all'1,1 per cento in settembre) sia per i beni industriali non energetici (dallo 0,3 per cento allo 0,1 per cento).

L'inflazione dei prezzi dei servizi e dei beni industriali non energetici si conferma sui bassi livelli registrati in precedenza, continuando a riflettere la debole domanda da parte dei consumatori, la pressione al ribasso esercitata dal precedente apprezzamento del tasso di cambio e il ridotto potere delle imprese nel determinare i prezzi. L'inflazione misurata sullo IAPC al netto di beni energetici e alimentari permane per lo più stabile dalla fine del 2013, oscillando tra lo 0,7 per cento e l'1,0 per cento, in linea con la moderata espansione in corso della crescita economica.

### 3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

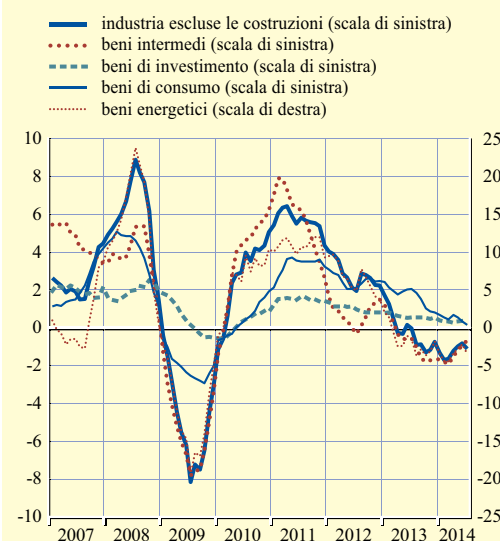
Gli ultimi dati sui prezzi alla produzione nell'industria e le osservazioni basate sulle indagini, segnalano il perdurare di spinte inflazionistiche moderate. Al momento non vi sono altri dati disponibili dopo il termine ultimo per le elaborazioni relative a questa pubblicazione. A luglio 2014, l'inflazione alla produzione nell'industria (al netto delle costruzioni) ha continuato a oscillare in territorio negativo (da -0,8 per cento sui dodici mesi a giugno a -1,1 per cento). Se si esclude la componente energetica, in luglio l'inflazione alla produzione nell'industria è rimasta immutata al -0,1 per cento (cfr. tavola 7 e figura 22).

Si segnala la persistente debolezza in luglio delle spinte inflazionistiche per i prezzi dei beni industriali non energetici dello IAPC. L'inflazione dei prezzi dei beni al consumo non alimentari è rimasta allo 0,3 per cento a luglio, invariata rispetto al mese precedente. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni intermedi ha evidenziato, nel complesso, un incremento nel mese di luglio, restando comunque in territorio negativo (-0,7 per cento). La pressione esterna dei costi ha avuto sviluppi diversi negli ultimi mesi. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei corsi petroliferi in euro ha continuato a scendere, mentre quello delle quotazioni delle materie prime industriali hanno ripreso a crescere, ritornando così in territorio positivo a settembre.

Le spinte inflazionistiche sui beni alimentari del paniere IAPC si sono indebolite negli ultimi stadi della catena di formazione dei prezzi. L'inflazione dei prezzi alla produzione nel settore dei

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.



beni di consumo alimentari è scesa a -0,1 per cento a luglio, dallo 0,2 per cento di giugno, seguendo le dinamiche dei prezzi del settore della lavorazione della carne e del latte. Agli stadi iniziali della formazione dei prezzi permane la debolezza delle spinte inflazionistiche, mentre il tasso di variazione tendenziale sia dei prezzi alla produzione delle materie prime alimentari nell'area dell'euro, sia delle quotazioni internazionali in euro di tali beni, ha continuato a registrare tassi di crescita negativi.

In un'ottica settoriale, le ultime evidenze desunte dalle indagini (in forma di indice dei responsabili degli acquisti per settembre) suggeriscono un leggero indebolimento delle pressioni inflazionistiche nel settore manifatturiero. L'indice dei prezzi degli input e quello delle aspettative dei prezzi di vendita in questo settore sono diminuiti leggermente. Contemporaneamente, entrambi gli indici sono cresciuti in modo marginale per il settore dei servizi. Tutti gli indici continuano a oscillare in prossimità del valore di 50, la soglia che indica variazioni positive dei prezzi e al disotto delle proprie medie di lungo periodo (cfr. figura 23).

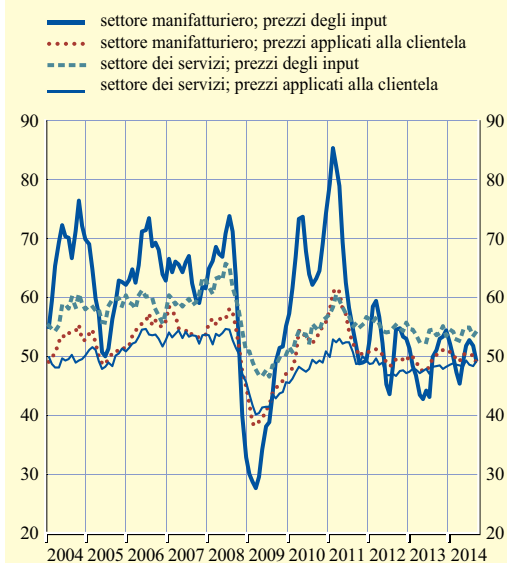
Inoltre, secondo l'indagine della Commissione europea, le aspettative dei prezzi di vendita per la totalità del settore industriale (al netto delle costruzioni) e di quello dei servizi sono peggiorate a settembre e seguitano a oscillare su livelli al di sotto delle rispettive medie di lungo periodo.

### 3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Gli ultimi dati sul costo del lavoro continuano a indicare pressioni moderate sui prezzi interni (cfr. tavola 8 e figura 24). Nel secondo trimestre del 2014, la crescita in termini tendenziali dei sala-

**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)

	2012	2013	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.
Retribuzioni contrattuali	2,2	1,8	1,7	1,7	1,7	1,9	1,9
Redditi per occupato	1,9	1,6	1,6	1,7	1,6	1,2	1,1
Redditi per ore lavorate	2,6	1,9	1,6	1,8	1,4	0,7	1,3
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	0,0	0,4	0,4	0,5	0,9	0,8	0,2
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,9	1,2	1,2	1,2	0,7	0,4	0,9

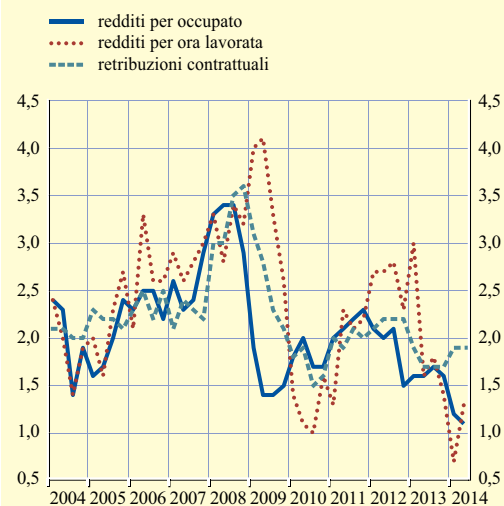
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

ri a livello dell'area dell'euro ha rallentato se misurata per occupato, mentre quella misurata per ora lavorata ha accelerato. La dinamica di crescita dei salari nell'area dell'euro cela ancora divergenze sostanziali tra i vari paesi.

Il reddito per occupato è aumentato, sul periodo corrispondente all'1,1 per cento nel secondo trimestre del 2014, rallentando rispetto all'1,2 per cento registrato nel trimestre precedente. Questo rallentamento è attribuibile principalmente al minore contributo del settore industriale (cfr. figura 25). Il reddito salariale misurato come reddito per ora lavorata ha accelerato, crescendo dell'1,3 per cento nel secondo trimestre del 2014, rispetto allo 0,7 per cento del trimestre precedente. La divergenza di questi due indicatori è attribuibile a un maggiore tasso di crescita tendenziale del numero di occupati nel secondo trimestre, a fronte di una diminuzione di quello delle ore lavorate. I salari contrattuali nell'area dell'euro sono aumentati a un tasso annuale dell'1,9 per cento nel secondo trimestre, un tasso di crescita notevolmente più elevato di quello del reddito per occupato.

Figura 24 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



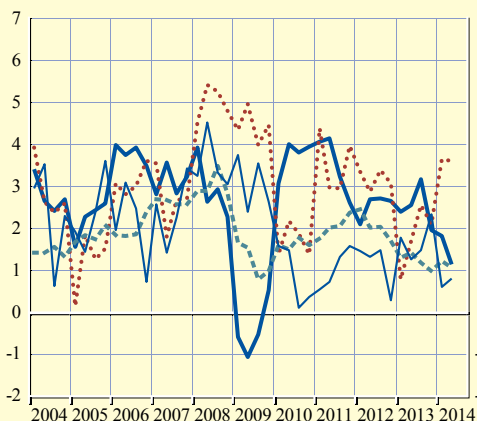
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

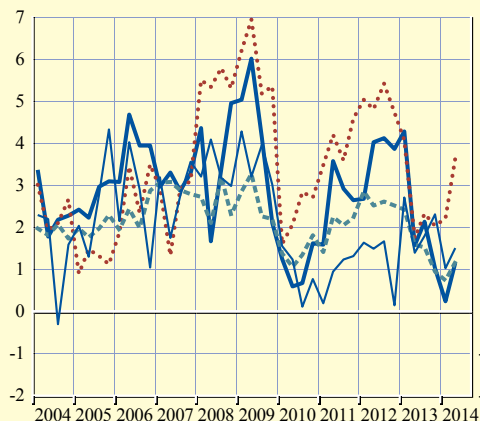
Redditi per occupato

- industria, escluse le costruzioni
- ... costruzioni
- - - servizi di mercato
- servizi non di mercato



Indice del costo orario del lavoro

- industria, escluse le costruzioni
- ... costruzioni
- - - servizi di mercato
- servizi non di mercato



Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Nota: i "servizi non di mercato" si riferiscono alle attività fornite dalle amministrazioni pubbliche e da istituzioni private no profit nel campo dei servizi pubblici, dell'istruzione e della salute (indicativamente i settori da O a Q della classificazione statistica delle attività economiche della Comunità europea, nota come "NACE Rev.2"). I "servizi di mercato" sono definiti per differenza rispetto al totale dei servizi (settori da G a U della classificazione NACE Rev. 2).

Il tasso di crescita annuale del costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato allo 0,9 per cento nel secondo trimestre del 2014, soprattutto per via di un rallentamento marcato della produttività del lavoro.

### **3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE**

Sulla base delle informazioni attuali, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC dovrebbe restare su livelli contenuti nei prossimi mesi, prima di aumentare gradualmente nel 2015 e 2016. La risoluta applicazione di alcuni recenti provvedimenti di politica monetaria, unitamente alle altre misure di espansione monetaria già in essere, sosterrà il saldo ancoraggio delle aspettative d'inflazione a medio e lungo termine, in linea con l'obiettivo della BCE di mantenere i tassi d'inflazione inferiori, ma prossimi, al 2 per cento.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi nel medio periodo saranno tenuti sotto stretta osservazione, in particolare riguardo alle possibili ripercussioni di una dinamica di crescita indebolita, degli sviluppi geopolitici, dell'evoluzione dei tassi di cambio e della trasmissione delle misure di politica monetaria.

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

Dopo quattro trimestri di moderata espansione, il PIL in termini reali dell'area dell'euro è rimasto invariato tra il primo e il secondo trimestre di quest'anno. I dati delle indagini disponibili fino a settembre confermano l'indebolimento dello slancio della crescita nell'area dell'euro, pur rimanendo compatibili con una modesta espansione economica nella seconda metà dell'anno. Guardando al 2015, permangono le prospettive di una ripresa contenuta nell'area; tuttavia occorre seguire con attenzione i fattori e le ipotesi principali che delineano tale valutazione. La domanda interna dovrebbe essere sostenuta dalle misure di politica monetaria, dai miglioramenti in atto nelle condizioni finanziarie, dai progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché dal calo dei prezzi dell'energia che sostiene il reddito disponibile reale. Inoltre, la domanda di esportazioni dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa mondiale. Allo stesso tempo, è probabile che la ripresa continui a essere frenata dall'elevata disoccupazione, dall'alto grado di capacità inutilizzata, dal protrarsi della crescita negativa dei prestiti bancari al settore privato e dagli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati al ribasso.

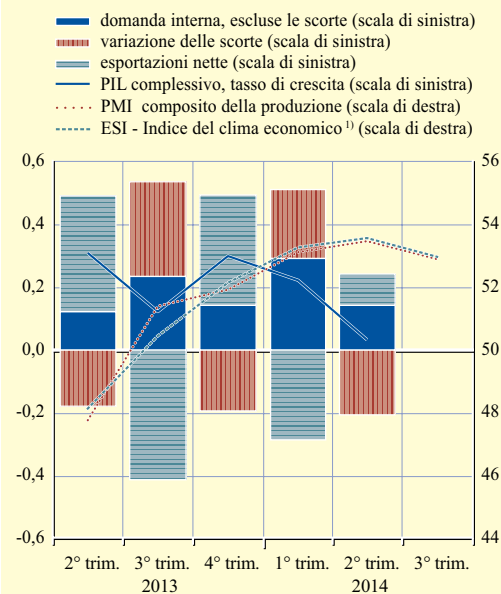
### 4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Dopo quattro trimestri consecutivi di moderata crescita positiva, il PIL in termini reali è rimasto invariato su base congiunturale nel secondo trimestre del 2014 (cfr. figura 26). Tale andamento ha rispecchiato gli apporti positivi forniti dalla domanda interna e dall'interscambio netto con l'estero, mentre la variazione delle scorte ha contribuito in modo negativo. Anche se il risultato è stato inferiore alle attese, la debolezza sarebbe in parte dovuta a fattori temporanei e tecnici connessi all'inverno mite e al numero di giornate lavorative nel trimestre. Nondimeno, sembra essersi altresì verificato un rallentamento di natura ciclica in alcuni paesi dell'area dell'euro. Nel secondo trimestre del 2014 il prodotto si è attestato su un livello inferiore di quasi il 2,5 per cento al suo massimo pre-recessione nel primo trimestre del 2008, ma superiore del 3,5 per cento al suo minimo post-recessione nel secondo trimestre del 2009.

Per quanto concerne il terzo trimestre di quest'anno, i dati delle indagini confermano l'indebolimento dello slancio della crescita nell'area dell'euro. Sia l'indice composito dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al prodotto sia l'indicatore del clima economico della Commissione europea sono diminuiti nel terzo trimestre, pur continuando a segnalare una crescita positiva, benché modesta. Utilizzando i dati delle indagini, il riquadro 3 esamina il peggioramento di natura ciclica cominciato durante l'estate.

**Figura 26 Crescita del PIL in termini reali e contributi, PMI composito relativo alla produzione e indice del clima economico**

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



Fonti: Eurostat, Markit, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese ed elaborazioni della BCE.  
1) L'ESI (Economic Sentiment Indicator) è normalizzato con la media e la deviazione standard del PMI relativo al periodo indicato nella figura.

## I FATTORI ALL'ORIGINE DEL RECENTE PEGGIORAMENTO DEL CLIMA ECONOMICO

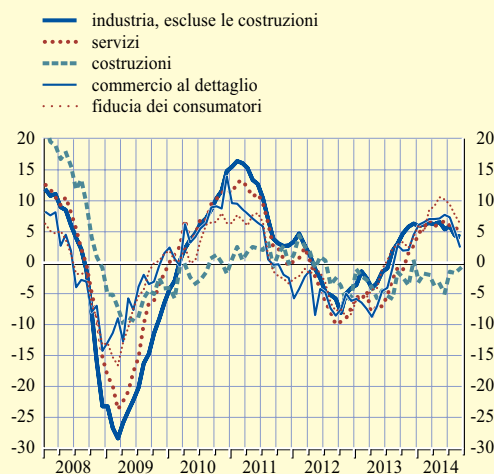
Dopo quattro trimestri di moderata espansione, il PIL reale dell'area dell'euro è rimasto invariato nel secondo trimestre del 2014. Benché tale andamento sia in parte riconducibile a fattori transitori connessi alle condizioni meteorologiche, al numero di "ponti" lavorativi e alla collocazione in calendario delle vacanze scolastiche, sembra essersi altresì verificata una certa perdita di slancio della crescita all'inizio dell'estate. I dati più recenti delle indagini, disponibili per l'intero terzo trimestre, suggeriscono il perdurare di questo rallentamento ciclico. È questo il caso, ad esempio, dell'Economic Sentiment Indicator (ESI), un indicatore sintetico elaborato dalla Commissione europea e desunto dalle indagini sul clima di fiducia per diversi settori economici (industria, servizi, costruzioni e commercio al dettaglio) e per le famiglie (come misura della fiducia dei consumatori)<sup>1)</sup>. Dopo una tendenza al rialzo dall'autunno del 2012, l'ESI ha iniziato a mostrare un profilo pressoché piatto all'inizio di quest'anno prima di cominciare a scendere a partire da maggio. Questo riquadro analizza la recente evoluzione dell'ESI, a livello sia di paese sia di settore, per comprendere meglio le ragioni all'origine di tale peggioramento.

### Il recente peggioramento è stato relativamente generalizzato tra i vari paesi

Il calo dell'ESI tra maggio e settembre 2014 ha interessato in modo relativamente diffuso i diversi paesi, come mostra la figura B. Tra i paesi più grandi, l'Italia e la Germania hanno

**Figura A** Clima di fiducia delle imprese nei vari settori

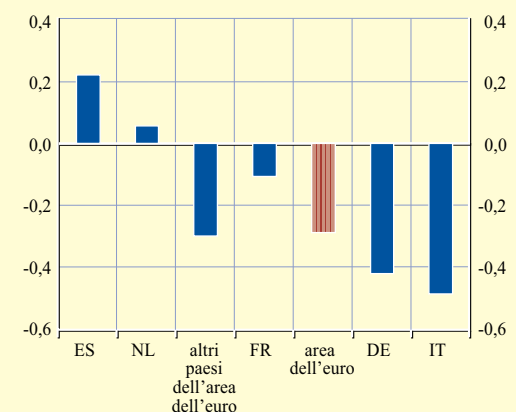
(saldi percentuali; scarti dalla media)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

**Figura B** Indice del clima economico: ripartizione per paese

(variazione tra maggio 2014 e settembre 2014)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati sono corretti con media 0 e deviazione standard 1.

1) I coefficienti di ponderazione nell'ESI sono i seguenti: 40 per cento per l'industria, 30 per cento per i servizi, 20 per cento per le famiglie e 5 per cento rispettivamente per le costruzioni e per il commercio al dettaglio. Per maggiori informazioni sulle indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, cfr. *A User Manual to the Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys*, Commissione europea, marzo 2014.

registrato le flessioni maggiori, seguite dalla Francia. Per contro, l'ESI per la Spagna e, in misura minore, per i Paesi Bassi ha evidenziato una migliore tenuta negli ultimi mesi.

Appare arduo identificare con chiarezza le ragioni del peggioramento. In particolare, diversi fattori finanziari come l'orientamento accomodante della politica monetaria e il tasso di cambio dovrebbero in prospettiva sostenere la ripresa. Allo stesso tempo, è plausibile ipotizzare che l'impatto della crisi in Ucraina e l'incertezza circa l'attuazione di riforme strutturali aiutino a spiegare il deterioramento del clima economico. L'importanza di questi fattori, tuttavia, sembra differire tra paesi.

### Il clima di fiducia è rimasto più favorevole nel settore dei servizi rispetto all'industria

Benché il calo dell'ESI abbia interessato in modo diffuso anche gran parte dei settori di attività economica, uno sguardo più attento alla dinamica per settore indica che il recente peggioramento è imputabile soprattutto agli andamenti relativi all'industria e al commercio al dettaglio nonché al clima di fiducia dei consumatori. D'altro canto, la fiducia nel settore dei servizi è rimasta sostanzialmente stabile, mentre in quello delle costruzioni è lievemente cresciuta, a differenza di quanto osservato negli altri principali settori. Tale miglioramento, tuttavia, si è verificato da un livello molto basso e il peso di questo segmento sul clima di fiducia complessivo è relativamente marginale.

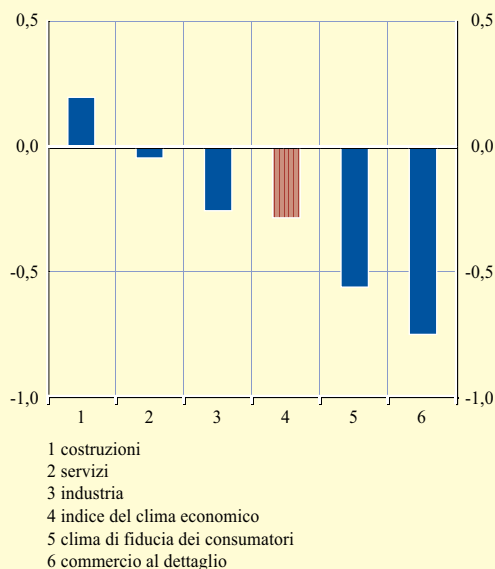
Ci si attende che il recente indebolimento della fiducia nell'industria prosegua nei prossimi mesi, dato che i risultati delle indagini in chiave prospettica sono peggiori di quelli che delineano la situazione corrente (il clima di fiducia nell'industria è desunto dalle domande riguardanti il livello degli ordini e le scorte di prodotti finiti, riferite agli andamenti in corso, e le aspettative sulla produzione, riferita al futuro). Emergono attese modeste anche dalle indagini sulla fiducia dei consumatori e sulla fiducia nel commercio al dettaglio. Ciò contrasta in una certa misura con l'evoluzione nel settore dei servizi, i cui risultati prospettici (riguardanti le aspettative sulla domanda) sono leggermente migliorati, mentre quelli per il contesto attuale sono peggiorati (sulla base delle risposte relative alle condizioni operative e di domanda). Per quanto concerne i servizi, sembra che il recente deterioramento sia percepito come una fase di natura più transitoria.

### Conclusione

Dopo una dinamica di crescita del PIL più debole delle attese nel secondo trimestre di quest'anno, i dati desunti dalle indagini suggeriscono che questo rallentamento ciclico è proseguito nel terzo trimestre, pur mantenendosi coerente con una modesta espansione. Il recente calo dell'ESI,

**Figura C Indice del clima economico: ripartizione per settore**

(variazione dell'indice tra maggio 2014 e settembre 2014)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.  
Nota: i dati sono corretti con media 0 e deviazione standard 1.

cominciato in maggio di quest'anno, riflette andamenti relativamente generalizzati tra i vari paesi. Quanto alla dinamica per settore, sembra che il calo sia principalmente riconducibile ai settori dell'industria e del commercio al dettaglio, mentre il comparto dei servizi ha evidenziato una maggiore tenuta. I risultati in chiave prospettica dell'ESI indicano che il peggioramento del clima di fiducia potrebbe continuare nei prossimi mesi per le imprese industriali nonché per i consumatori e per il commercio al dettaglio, mentre le prospettive di breve periodo per il settore dei servizi sono meno negative. Pertanto, le indagini suggeriscono che la composizione settoriale della crescita del valore aggiunto potrebbe variare nel terzo trimestre rispetto al secondo, con un'espansione positiva per i servizi e una dinamica più contenuta per l'industria.

I consumi privati nell'area dell'euro sono aumentati dello 0,3 per cento in termini congiunturali nel secondo trimestre del 2014, dopo una dinamica positiva ma contenuta nei quattro trimestri precedenti. L'ultimo miglioramento è stato generalizzato e sembra riflettere un incremento dei consumi di beni al dettaglio, autovetture e servizi.

Per quanto riguarda il terzo trimestre di quest'anno, le informazioni disponibili tendono a suggerire, nel complesso, un rallentamento della crescita dei consumi privati rispetto al secondo trimestre. In luglio il volume delle vendite al dettaglio è sceso dello 0,4 per cento sul mese precedente, portandosi quindi su un livello inferiore dello 0,2 per cento alla rilevazione media del secondo trimestre, quando era salito dello 0,3 sul periodo precedente. Diversamente, in luglio e agosto le immatricolazioni di nuove autovetture nell'area dell'euro si sono collocate in media su un livello che supera di circa l'1 per cento il livello medio del secondo trimestre, quando erano aumentate di poco più dell'1,5 per cento su base congiunturale. I dati desunti dalle indagini sul commercio al dettaglio per il terzo trimestre del 2014 suggeriscono che la crescita dei consumi di beni al dettaglio è rimasta modesta (cfr. figura 27). Ad esempio, l'indicatore della Commissione europea relativo alla fiducia nel settore del commercio al dettaglio, nonostante si sia indebolito nel terzo trimestre, si è attestato al di sopra della sua media di lungo periodo. Inoltre, il clima di fiducia dei consumatori è ulteriormente peggiorato in settembre, pur mantenendosi al di sopra della sua media di lungo termine. Gli ultimi andamenti segnalano che il rafforzamento della dinamica di fondo dei consumi iniziato verso la fine del 2012 è in fase di attenuazione. L'indice PMI per il commercio al dettaglio è sceso da una media di 50,4 nel secondo trimestre del 2014 a 46,7, in media, in luglio e agosto, in linea con un andamento discendente (o semmai contenuto) della crescita delle vendite nel terzo trimestre. Infine, l'indicatore delle attese sugli acquisti rilevanti è rimasto su un livello basso nel terzo trimestre, suggerendo il protrarsi di un atteggiamento di cautela da parte dei consumatori nelle decisioni di acquisto di beni durevoli.

**Figura 27 Vendite al dettaglio e PMI nel commercio al dettaglio e indicatori di fiducia**

(dati mensili)



Fonti: Eurostat, indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese, Markit ed elaborazioni della BCE.  
 1) Variazioni percentuali sul periodo corrispondente; medie mobili su tre mesi; dati corretti per il numero di giornate lavorative; include i carburanti.  
 2) Saldi percentuali; dati destagionalizzati e al netto della media.  
 3) Purchasing Managers' Index: scostamenti dal valore 50.

Dopo quattro trimestri di crescita positiva, gli investimenti fissi lordi si sono contratti dello 0,3 per cento su base congiunturale nel secondo trimestre del 2014. Quanto alla scomposizione degli investimenti nello stesso trimestre, la flessione della componente delle costruzioni è stata in parte compensata dall'incremento di quella dei settori diversi dalle costruzioni (rappresentando ciascuna circa la metà degli investimenti totali). In prospettiva, ci si attende che gli investimenti delle imprese aumentino in misura moderata parallelamente al recupero graduale della domanda, al miglioramento del clima di fiducia e delle condizioni di finanziamento e alla riduzione dell'incertezza.

In merito al terzo trimestre, i nuovi dati sugli investimenti fissi sono coerenti, nell'insieme, con una ripresa e una crescita positiva. La produzione industriale di beni di investimento (un indicatore degli investimenti futuri al netto delle costruzioni) è salita del 2,6 per cento in luglio rispetto al mese precedente. Sempre in luglio la stessa produzione si è posizionata su un livello che supera del 2,4 per cento quello medio registrato nel secondo trimestre del 2014, quando era scesa dello 0,7 per cento su base trimestrale. Questo sembra indicare un avvio vigoroso del terzo trimestre, tuttavia la forte volatilità mensile dei dati di produzione richiama alla cautela. I risultati delle indagini sono compatibili con una crescita positiva nel terzo trimestre. Ad esempio, l'indice PMI per il settore manifatturiero, che mostrava una tendenza al rialzo tra la metà del 2012 e il secondo trimestre di quest'anno, pur essendo diminuito nel terzo trimestre, si è mantenuto al di sopra della soglia teorica di espansione, pari a 50. Parimenti, l'indicatore del clima di fiducia delle imprese industriali elaborato dalla Commissione europea si è leggermente contratto nel terzo trimestre, permanendo comunque su un livello superiore alla sua media di lungo periodo.

In luglio la produzione nelle costruzioni ha evidenziato una crescita nulla rispetto a giugno, dopo essere scesa nei due mesi precedenti. Di conseguenza, la stessa produzione in luglio si è portata su un livello inferiore dello 0,7 per cento rispetto al livello medio rilevato nel secondo trimestre, mostrando un miglioramento su tale trimestre, quando la produzione nelle costruzioni era diminuita dell'1,1 per cento su base trimestrale. I dati delle indagini segnalano un andamento modesto nel terzo trimestre. Ad esempio, nel terzo trimestre l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia nel settore delle costruzioni è stato ancora decisamente inferiore alla sua media storica e l'indice PMI per l'attività dello stesso settore nell'area dell'euro si è collocato ben al di sotto della soglia di 50 in luglio e agosto.

Il contributo alla crescita del PIL da parte degli scambi netti con l'estero dell'area dell'euro si è riportato in territorio positivo nel secondo trimestre del 2014. Mentre la crescita delle esportazioni su base trimestrale è aumentata (allo 0,5 per cento), quella delle importazioni si è ridotta (raggiungendo lo 0,3) nel secondo trimestre. La recente dinamica degli indicatori per il terzo trimestre è coerente con un lieve calo della crescita delle esportazioni e un rafforzamento delle importazioni, che insieme sarebbero compatibili con un contributo leggermente negativo dell'interscambio netto nel trimestre in esame. In luglio il valore delle esportazioni è rimasto invariato rispetto alla media registrata nel secondo trimestre, mentre le importazioni si sono posizionate su un livello dell'1,4 per cento superiore al livello medio del secondo trimestre. Stando agli indicatori di breve periodo, in luglio i prezzi dei beni scambiati sono stati prossimi alle medie rilevate nel secondo trimestre, suggerendo che i flussi commerciali sono stati piuttosto simili in termini di volume a quelli in valore. I dati delle indagini più aggiornate disponibili per l'intero terzo trimestre indicano che la crescita delle esportazioni è stata sostanzialmente in linea con quella riscontrata nel secondo. Il PMI per i nuovi ordinativi dall'estero, pur collocandosi su livelli ben più elevati della soglia di espansione di 50 nel terzo trimestre, ha comunque evidenziato un lieve calo rispetto al secondo. Anche l'indicatore relativo agli ordini esteri elaborato dalla Commissione europea è sceso leggermente nel terzo trimestre.



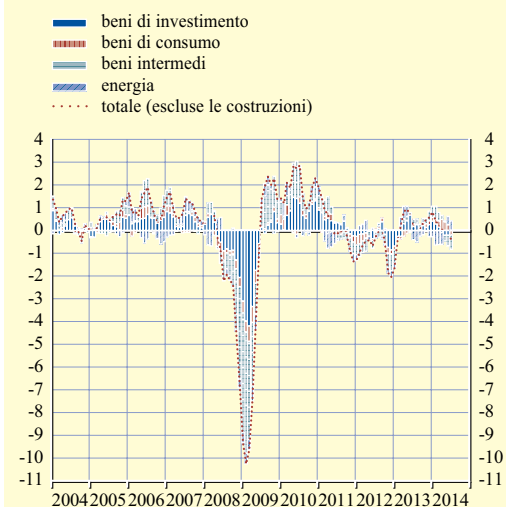
## 4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel secondo trimestre del 2014 il valore aggiunto in termini reali è diminuito dello 0,1 per cento sul trimestre precedente, in ragione soprattutto degli andamenti nei settori delle costruzioni e dell'agricoltura. Al contempo, il valore aggiunto è rimasto immutato per i servizi, aumentando invece per il comparto industriale al netto delle costruzioni. Il valore aggiunto totale ha registrato un incremento cumulato di circa l'1 per cento dal primo trimestre del 2013 e nel secondo trimestre del 2014 si è portato su un livello che supera di quasi il 4 per cento il suo minimo post-recessione rilevato nel secondo trimestre del 2009. I dati delle indagini segnalano una crescita positiva ma modesta del valore aggiunto nel terzo trimestre di quest'anno. Riguardo alla dinamica per settore, i più recenti indici PMI relativi al prodotto indicano che il settore dei servizi sarà interessato dall'espansione maggiore, seguito dal comparto manifatturiero, mentre ci si attende che le costruzioni presentino un andamento più fiacco.

La produzione industriale (al netto delle costruzioni) è tornata a salire dell'1,0 per cento in luglio sul mese precedente, collocandosi quindi su un livello che supera dello 0,4 per cento la sua media del secondo trimestre. Si tratta di un avvio relativamente vigoroso del terzo trimestre se confrontato con il calo congiunturale dello 0,1 per cento rilevato nel secondo (cfr. figura 28). Anche l'indicatore della BCE sui nuovi ordini industriali nell'area dell'euro (al netto dei mezzi di trasporto pesante) è aumentato dell'1,0 per cento in luglio in termini congiunturali, dopo un incremento di pari misura nel mese precedente. Il livello dell'indicatore è stato pertanto superiore dell'1,1 per cento a quello registrato nel secondo trimestre, quando si era ridotto dello 0,1 per cento su base trimestrale. I dati delle indagini, disponibili fino a settembre, tracciano un quadro meno roseo degli andamenti nel terzo trimestre (cfr. figura 29). In tale periodo il PMI relativo al prodotto nel settore manifatturiero si è contratto, seguitando comunque a indicare una crescita positiva.

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

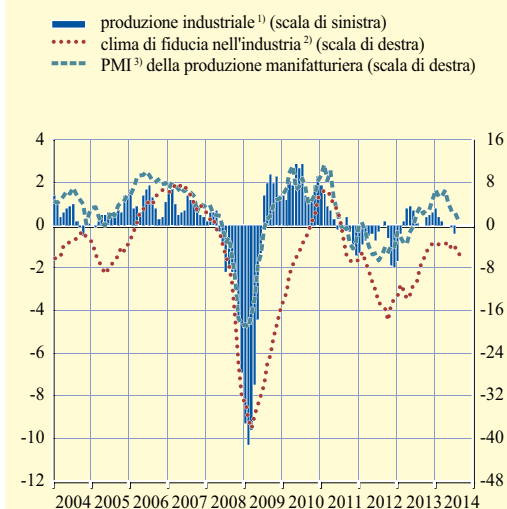
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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) Saldo percentuali.  
3) Purchasing Managers' Index; scostamenti dal valore 50.

In luglio la produzione nel settore delle costruzioni è stata inferiore alla media riscontrata nel secondo trimestre. Inoltre, i dati più aggiornati desunti dalle indagini segnalano una perdurante debolezza nello stesso settore e una contenuta dinamica di fondo della crescita.

Sebbene il PMI relativo all'attività delle imprese nel settore dei servizi abbia subito una lieve flessione in settembre, si è comunque rafforzato nel terzo trimestre del 2014, registrando una media pari a 53,4, compatibile con un modesto incremento del prodotto nel comparto dei servizi nello stesso trimestre. Altre indagini presso le imprese, come quelle della Commissione europea, presentano un quadro analogo.

### 4.3 MERCATO DEL LAVORO

I mercati del lavoro, che hanno iniziato a stabilizzarsi nella primavera del 2013, hanno mostrato ulteriori segni di un graduale miglioramento. Negli ultimi trimestri l'occupazione è salita mentre la disoccupazione si è ridotta. I dati delle indagini, più favorevoli dall'inizio del 2013, hanno recentemente registrato segni di stabilizzazione, indicando quindi una lenta crescita occupazionale per il periodo a venire.

L'occupazione, scesa complessivamente dell'1,7 per cento tra il secondo trimestre del 2011 e il terzo trimestre del 2013, è migliorata per quattro trimestri consecutivi. Dopo un'espansione congiunturale dello 0,1 per cento sia nell'ultimo trimestre del 2013 sia nel primo di quest'anno, l'occupazione è salita ancora, dello 0,2 per cento, nel secondo trimestre del 2014 (cfr. tavola 9). Gli ultimi andamenti confermano pertanto che è in atto una ripresa. A livello settoriale, i risultati più recenti sul numero di occupati rispecchiano la crescita occupazionale nel settore dei servizi e nell'industria al netto delle costruzioni. Al tempo stesso, il settore delle costruzioni ha registrato una crescita

**Tavola 9 Crescita dell'occupazione**

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

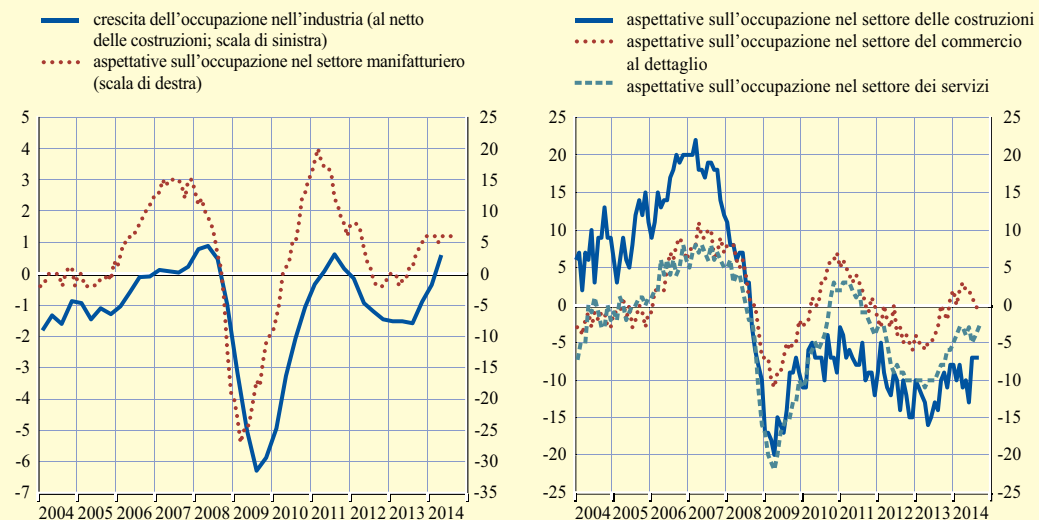
	Occupati					Ore lavorate				
	Variazioni annuali		Variazioni trimestrali			Variazioni annuali		Variazioni trimestrali		
	2012	2013	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2012	2013	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.
Totale economia	-0,6	-0,8	0,1	0,1	0,2	-1,4	-1,1	0,1	-0,1	0,2
<i>di cui:</i>										
Agricoltura e pesca	-1,9	-1,4	-0,2	-0,1	-0,2	-2,9	-0,9	-0,1	0,6	-0,5
Industria	-2,1	-2,3	0,0	-0,1	0,3	-3,3	-2,4	-0,3	-0,1	0,4
Escluse le costruzioni	-0,9	-1,4	0,2	0,2	0,5	-2,0	-1,2	-0,1	0,1	0,6
Costruzioni	-4,7	-4,6	-0,6	-0,9	0,0	-6,1	-5,1	-0,9	-0,6	-0,1
Servizi	-0,1	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,7	-0,7	0,2	-0,2	0,1
Commercio e trasporti	-0,8	-0,8	0,2	-0,1	0,5	-1,6	-1,3	0,1	-0,2	0,3
Informatica e comunicazione	1,2	0,0	0,7	0,1	0,5	0,6	-0,1	0,7	-0,1	0,3
Finanziari e alle imprese	-0,4	-0,7	-0,1	0,0	-0,8	-0,9	-0,8	-0,2	-0,5	-1,0
Attività immobiliari	-0,4	-1,9	-1,2	1,3	0,0	-1,1	-2,4	-1,5	1,0	-0,6
Servizi professionali	0,7	0,4	0,1	0,4	0,4	0,5	-0,1	-0,3	0,4	0,4
Amministrazione pubblica	-0,3	-0,2	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,5	0,7	-1,0	0,1
Altri servizi <sup>1)</sup>	0,6	0,0	0,1	0,3	0,3	-0,1	-0,5	0,1	1,6	-0,4

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

**Figura 30 Crescita dell'occupazione e aspettative 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.

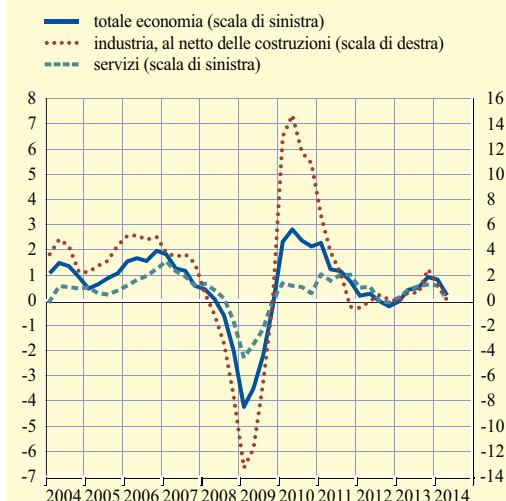
nulla, mentre quello dell'agricoltura ha assistito a un calo dell'occupazione. Anche le ore lavorate sono aumentate dello 0,2 per cento nel secondo trimestre sul periodo precedente, riflettendo sviluppi settoriali analoghi a quelli osservati per il numero di occupati. I dati delle indagini sono coerenti con il perdurare di un moderato rafforzamento dei mercati del lavoro nel terzo trimestre del 2014 (cfr. figura 30).

La produttività per occupato ha registrato un tasso di crescita positivo per il quinto trimestre consecutivo, rafforzandosi ancora, dello 0,2 per cento su base tendenziale, nel secondo trimestre del 2014 (cfr. figura 31). L'ultimo incremento è interamente riconducibile alle dinamiche nei settori delle costruzioni, dell'agricoltura e della pesca. Al contempo, il tasso di crescita tendenziale della produttività per ora lavorata è salito di 0,2 punti percentuali, portandosi allo 0,6 per cento nel secondo trimestre. L'indice PMI relativo alla produttività suggerisce il persistere di un'espansione positiva della produttività nel terzo trimestre.

Il tasso di disoccupazione, diminuito sia nell'ultimo trimestre del 2013 sia nel primo e nel secondo trimestre di quest'anno, è rimasto invariato, all'11,5 per cento, tra giugno e agosto (cfr. figura 32). Tuttavia, nei tre mesi fino ad agosto il numero di disoccupati nell'area dell'euro ha

**Figura 31 Produttività del lavoro per occupato**

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

seguitato a scendere. Il calo del tasso di disoccupazione dal più recente picco raggiunto in aprile 2013 è stato relativamente diffuso tra i generi e le diverse fasce di età. Ciò nonostante, sebbene il calo sia stato nettamente più marcato nei paesi soggetti a tensioni, le differenze tra i paesi dell'area dell'euro permangono notevoli. Questo emerge con chiarezza esaminando il tasso di disoccupazione medio fino a questo punto dell'anno (fino ad agosto compreso), che è variato da circa il 5 per cento al 25 per cento.

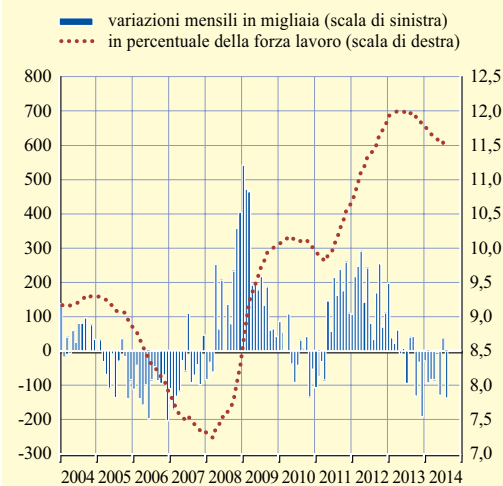
#### 4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

I dati delle indagini disponibili fino a settembre confermano l'indebolimento dello slancio della crescita nell'area dell'euro, pur rimanendo compatibili con una modesta espansione economica nella seconda metà dell'anno. Guardando al 2015, permangono le prospettive di una ripresa contenuta nell'area; tuttavia occorre seguire con attenzione i fattori e le ipotesi principali che delineano tale valutazione. La domanda interna dovrebbe essere sostenuta dalle misure di politica monetaria, dai miglioramenti in atto nelle condizioni finanziarie, dai progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché dal calo dei prezzi dell'energia che sostiene il reddito disponibile reale. Inoltre, la domanda di esportazioni dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa mondiale. Allo stesso tempo, è probabile che la ripresa continui a essere frenata dall'elevata disoccupazione, dall'alto grado di capacità inutilizzata, dal protrarsi della crescita negativa dei prestiti bancari al settore privato e dagli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati al ribasso. In particolare, il recente indebolimento dello slancio della crescita nell'area dell'euro, con l'acuirsi dei rischi geopolitici, potrebbe agire da freno sulla fiducia e soprattutto sugli investimenti privati. Inoltre, i progressi insufficienti sul fronte delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro rappresentano un forte rischio al ribasso per le prospettive economiche.

**Figura 32 Disoccupazione**

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.



## L'IMPATTO DELLA CRISI ECONOMICA SUI MERCATI DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO<sup>1</sup>



La crisi economica ha avuto forti ripercussioni sui mercati del lavoro nell'area dell'euro, caratterizzandosi lungo tutta la sua durata per un notevole grado di eterogeneità fra paesi negli aggiustamenti di tali mercati, con alcune economie rimaste relativamente indenni mentre altre soggette a netti e persistenti rialzi della disoccupazione. Questo articolo analizza l'impatto complessivo della crisi sui mercati del lavoro dell'area, concentrandosi in particolare sui diversi effetti delle due recessioni che hanno colpito l'area nel corso della crisi e sull'interazione fra gli aspetti settoriali e istituzionali nel determinare l'andamento osservato per i diversi mercati del lavoro. Nonostante le riforme strutturali in atto in alcuni paesi, i progressi compiuti sono stati parziali e disomogenei all'interno dell'area. Occorre ridurre ulteriormente le rigidità presenti nei mercati del lavoro dell'area dell'euro, al fine di accrescerne la capacità e la velocità di aggiustamento, contribuendo così ad abbattere gli attuali elevati livelli di disoccupazione strutturale.

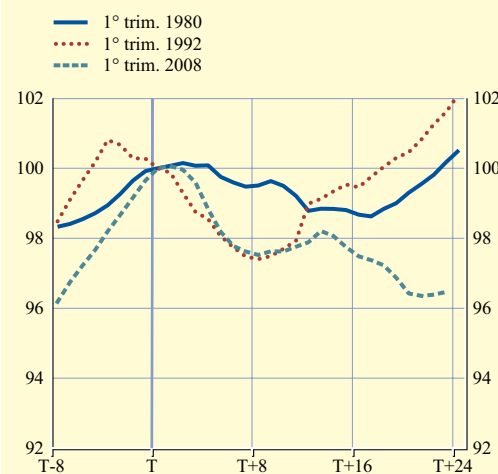
### I LE DUE RECESSIONI E I LORO DIVERSI EFFETTI SUI MERCATI DEL LAVORO NELL'AREA DELL'EURO

Nel confronto con le recessioni osservate a partire dagli anni '80 nei diversi paesi dell'area, la crisi economica iniziata nel 2008 ha prodotto effetti particolarmente gravi e duraturi (cfr. figura 1). Sei anni dopo l'inizio della prima recessione dell'area dell'euro, manifestatasi nel secondo trimestre del 2008, l'occupazione nell'area si mantiene su livelli inferiori del 4 per cento circa rispetto al picco pre-crisi; 5,5 milioni di persone hanno perso il posto di lavoro, mentre il tasso di disoccupazione dell'area, che prima della crisi aveva toccato un minimo del 7,3 per cento, ha raggiunto un picco del 12,0 per cento a inizio 2013, mostrando in seguito un calo appena moderato (cfr. figura 2). Questo forte impatto riflette in parte la natura sistemica (e sincronizzata) della crisi economica iniziale, poiché le crisi finanziarie hanno tipicamente un effetto di portata e durata molto superiori rispetto alle recessioni di natura non finanziaria<sup>2)</sup>.

Tuttavia, l'entità dell'impatto è dovuta anche all'interazione di aspetti settoriali e istituzionali delle economie dell'area, che hanno determinato una considerevole eterogeneità fra paesi ne-

Figura 1 Occupazione nell'area dell'euro durante le diverse recessioni

(indice: T=100 al picco ciclico del PIL; intervalli trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

- Questo articolo sintetizza il lavoro svolto da una task force del SEBC con il compito specifico di ampliare le precedenti analisi dell'impatto della crisi sui mercati del lavoro dell'area dell'euro al fine di includere la seconda recessione dell'area. Un'illustrazione più approfondita, che si sofferma anche sulle ricerche alla base del presente lavoro, è disponibile in "Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets", *Occasional Paper Series*, BCE, di prossima pubblicazione. Ai fini della presente analisi, si è inoltre attinto allo *Structural Issues Report 2012* della BCE, diffuso con il titolo "Euro area labour markets and the crisis", *Occasional Paper Series*, n. 138, BCE, 2012, ed esposto in sintesi nell'omonimo articolo del numero di ottobre 2012 di questo Bollettino; i dati di tale studio erano in genere aggiornati a fine 2011 e, pertanto, tralasciavano molti degli effetti della seconda recessione dell'area.
- Cfr. Reinhart, C.M. e Rogoff, K.S., *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, 2008, e il più recente "Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes", *NBER Working Paper*, n. 19823, National Bureau of Economic Research, gennaio 2014. Le turbolenze economico-finanziarie del biennio 2008-2009 hanno colpito quasi tutte le economie occidentali contemporaneamente, benché in misura diversa; le recessioni precedenti tendevano invece ad assumere una portata più locale, riflettendo isolati squilibri economici o finanziari presenti nei paesi interessati. Inoltre, nel corso della crisi l'area dell'euro ha evidenziato una contrazione particolarmente marcata (prossima al 6 per cento dal picco al minimo) del PIL in termini reali, che non è tuttora tornato sui livelli pre-crisi.

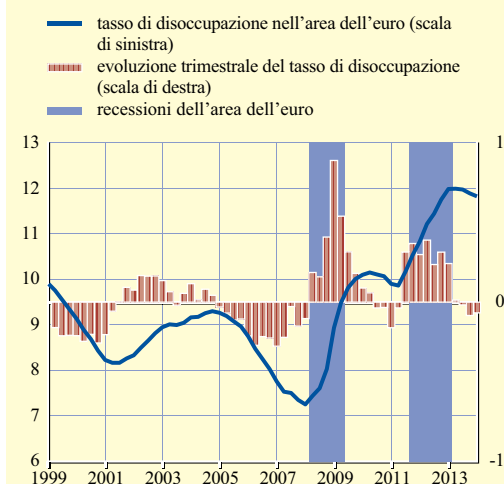
gli andamenti dei vari mercati del lavoro, con cospicui e persistenti cali dell'occupazione in alcuni casi e peggioramenti modesti e relativamente di breve durata in altri.

Tali differenze rispecchiano in certa misura la diversa natura delle due fasi recessive della crisi. La prima fase è stata caratterizzata da un marcato e drastico rallentamento dell'attività economica e del commercio (include i cinque trimestri comunemente noti come "Grande recessione" del 2008-2009 e il periodo immediatamente successivo), e ha interessato tutte le economie dell'area. La seconda abbraccia la più duratura ricaduta in recessione che ha investito l'area dell'euro per sei trimestri, a partire dall'ultimo del 2011, in seguito all'emergere di timori circa il debito sovrano di alcuni paesi; in questo caso, l'aggiustamento ha riguardato soprattutto le economie maggiormente sottoposte a tensioni.

Durante la Grande recessione tutti i paesi hanno evidenziato un certo rialzo dei tassi di disoccupazione, tra gli 0,2 punti percentuali della Germania e i 9,8 punti percentuali della Lettonia. A distanza di sei anni l'intervallo degli incrementi risulta ancora più ampio (cfr. figura 3); a metà 2013, gli incrementi maggiori si sono registrati in Grecia, intorno ai 19 punti percentuali, e in Spagna, pari a 16 punti percentuali, con i corrispondenti tassi di disoccupazione rispettivamente al 27 e al 26 per cento. Nel complesso, sette paesi (Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Portogallo e Slovenia) spiccano per aver registrato aumenti del tasso di disoccupazione particolarmente cospicui e persistenti dall'inizio della crisi; questo gruppo, il più

**Figura 2 Andamenti della disoccupazione nell'area dell'euro**

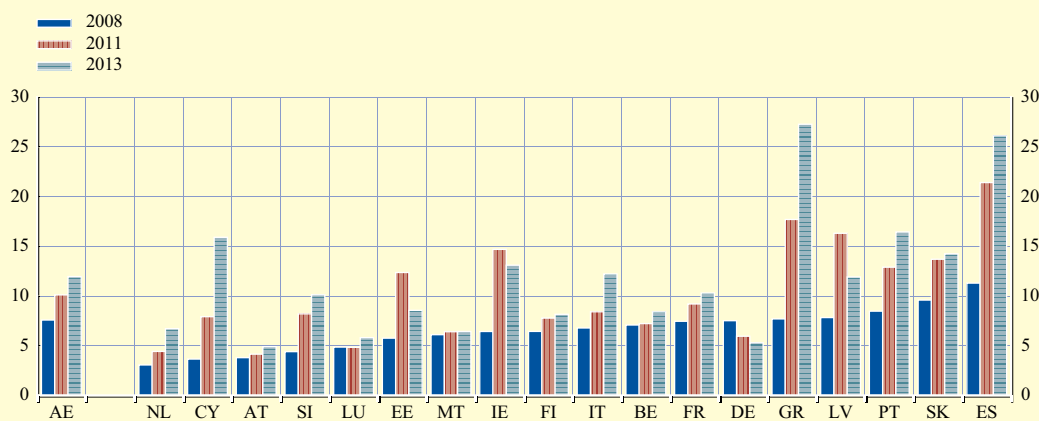
(in percentuale della forza lavoro; variazioni sul trimestre precedente in migliaia)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.  
Nota: le barre ombreggiate indicano le recessioni dell'area dell'euro, caratterizzate da una crescita negativa del PIL sul trimestre precedente.

**Figura 3 Variazioni dei tassi di disoccupazione nell'area dell'euro**

(in percentuale della forza lavoro; paesi ordinati per tasso di disoccupazione nel 2008)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

duramente colpito dalle tensioni sui mercati finanziari, viene indicato nel prosieguo dell'analisi con la denominazione collettiva di economie "sottoposte a tensioni". Un semplice raffronto delle variazioni dei tassi di disoccupazione nell'arco della crisi oscura tuttavia un aspetto importante degli andamenti nazionali. Più precisamente, mentre la Grande recessione ha provocato, almeno all'inizio, un rialzo del tasso di disoccupazione in tutti i paesi, nella seconda fase della crisi quattro economie (Germania, Estonia, Irlanda e Lettonia) sono riuscite a ridurre i loro tassi di disoccupazione. In Germania, tale risultato riflette verosimilmente i continui progressi verso una maggiore flessibilità del mercato del lavoro, conseguenza di ampie riforme varate prima della crisi; in Estonia, Irlanda e Lettonia va ricondotto alla tempistica della recessione, verificatasi in un momento precedente, e a misure tempestive e globali in risposta alle ripercussioni della crisi sui mercati del lavoro<sup>3)</sup>.

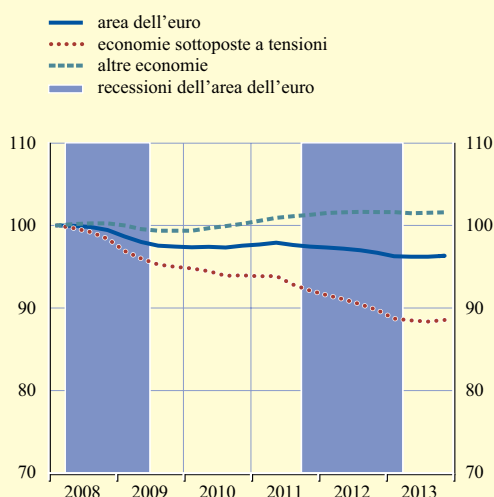
## 2 LA CONCENTRAZIONE DEL CALO OCCUPAZIONALE NEL CORSO DELLA CRISI

Il marcato incremento della disoccupazione nell'area dell'euro osservato nel corso della crisi si è concentrato fortemente in specifici periodi, settori, fasce di popolazione e paesi. Mentre la prima recessione ha colpito, anche se in modi diversi, pressoché tutte le economie dell'area, durante la seconda il calo dell'occupazione è stato avvertito quasi solo esclusivamente da quelle sottoposte a tensioni (cfr. figura 4).

La Grande recessione ha determinato una flessione particolarmente pronunciata in alcuni settori (cfr. figura 5), imputabile in larga misura alla consistente contrazione registrata nei comparti con-

**Figura 4 Occupazione nell'area dell'euro: confronto tra le economie sottoposte a tensioni e le altre economie**

(indice: 1° trimestre 2008 = 100)

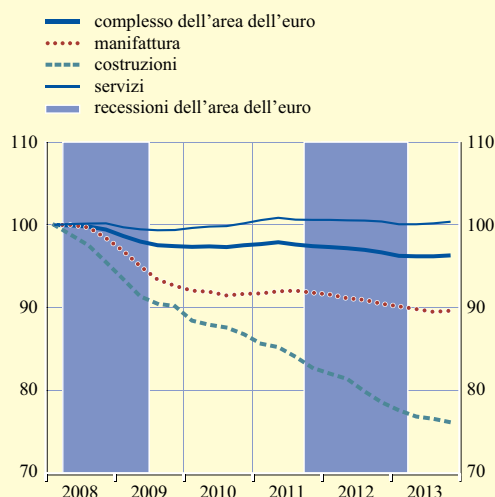


Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

Note: le barre ombreggiate indicano le recessioni dell'area dell'euro durante la crisi, caratterizzate da una crescita negativa del PIL sul trimestre precedente. Le economie sottoposte a tensioni sono Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Portogallo e Slovenia.

**Figura 5 Occupazione nell'area dell'euro per settore**

(indice: 1° trimestre 2008 = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

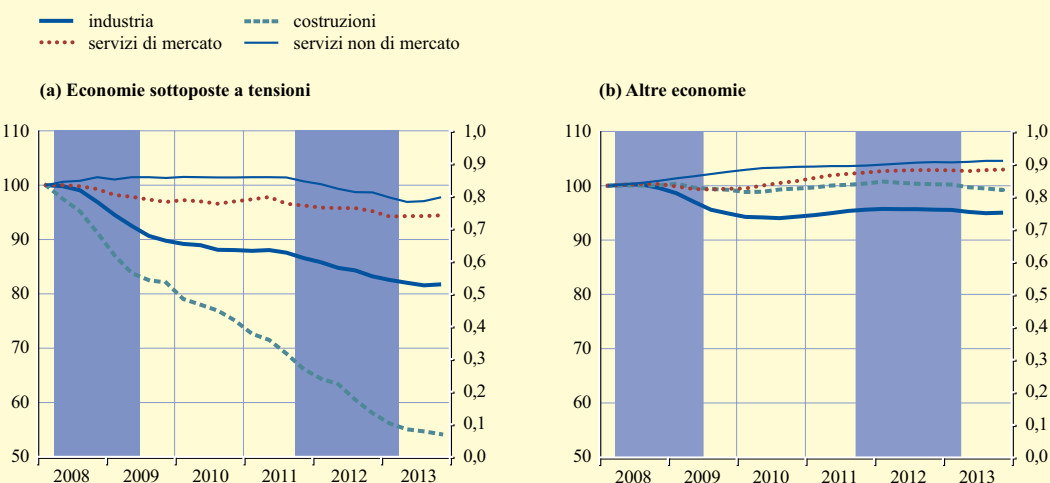
Note: le barre ombreggiate indicano le recessioni dell'area dell'euro durante la crisi, caratterizzate da una crescita negativa del PIL sul trimestre precedente. Le economie sottoposte a tensioni sono Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Portogallo e Slovenia.

3) Sia l'Estonia che l'Irlanda hanno incrementato la spesa per politiche attive del lavoro mirate alla riqualificazione e al reinserimento dei disoccupati. In Estonia è stata altresì resa meno stringente la legislazione a tutela dei lavoratori, mentre l'Irlanda ha riformato gli accordi salariali di settore per accrescerne la reattività al quadro economico. In Lettonia sono state disposte rilevanti decurtazioni dei salari nel settore pubblico.



**Figura 6 Occupazione nell'area dell'euro per settore: confronto tra le economie sottoposte a tensioni e le altre economie**

(indice: 1° trimestre 2008 = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

Nota: le economie sottoposte a tensioni sono Irlanda, Grecia, Spagna, Italia, Cipro, Portogallo e Slovenia.

nessi all'industria (come la manifattura, i trasporti e i servizi alle imprese) e soprattutto in quello delle costruzioni. Tutte le economie dell'area sono state colpite in modo più o meno proporzionale, malgrado qualche differenza che riflette la composizione settoriale di ciascuna di esse. Il rallentamento dei comparti connessi all'industria è dovuto alla netta contrazione del commercio mondiale. Nel contempo, il settore delle costruzioni ha risentito particolarmente della stretta creditizia, registrando un brusco calo dell'attività in tutta l'area dell'euro; gli effetti più sfavorevoli hanno interessato le economie in cui erano da poco scoppiate bolle immobiliari. Nella seconda fase della crisi, invece, la diminuzione dei posti di lavoro ha gravato quasi esclusivamente sui paesi soggetti a tensioni, a fronte di un'occupazione pressoché stabile o persino in aumento nel resto dell'area. Nelle economie sottoposte a tensioni il calo dell'occupazione è proseguito a ritmi sostanzialmente costanti nei settori dell'industria e delle costruzioni, mostrando però una netta intensificazione in quello dei servizi. Infatti, mentre nella prima fase della crisi i servizi non di mercato, fra cui l'amministrazione pubblica e le attività condotte in prevalenza da enti pubblici (come l'istruzione e la sanità), hanno continuato a contribuire positivamente alle dinamiche occupazionali in quasi tutti i paesi, il risanamento di bilancio, attuato durante la seconda fase, ha causato un visibile rallentamento dell'occupazione nel settore pubblico in alcune delle economie maggiormente soggette a tensioni di mercato, rinforzando la flessione osservata negli altri settori<sup>4)</sup>.

#### CALO DELL'OCCUPAZIONE E CARATTERISTICHE DELLA FORZA LAVORO

I dati dell'indagine sulle forze di lavoro dell'UE consentono di scomporre ulteriormente gli andamenti dell'occupazione e della disoccupazione per genere, fascia di età, livello di istruzione, condizione professionale e tipologia contrattuale (cfr. figura 7)<sup>5)</sup>. Nel complesso, la crisi ha colpito più duramente gli uomini, i lavoratori più giovani e quelli meno qualificati. Senza dubbio, la maggiore

4) Cfr. il riquadro *L'effetto della crisi sull'occupazione e sui salari nei servizi non di mercato* nel numero di dicembre 2013 di questo Bollettino.

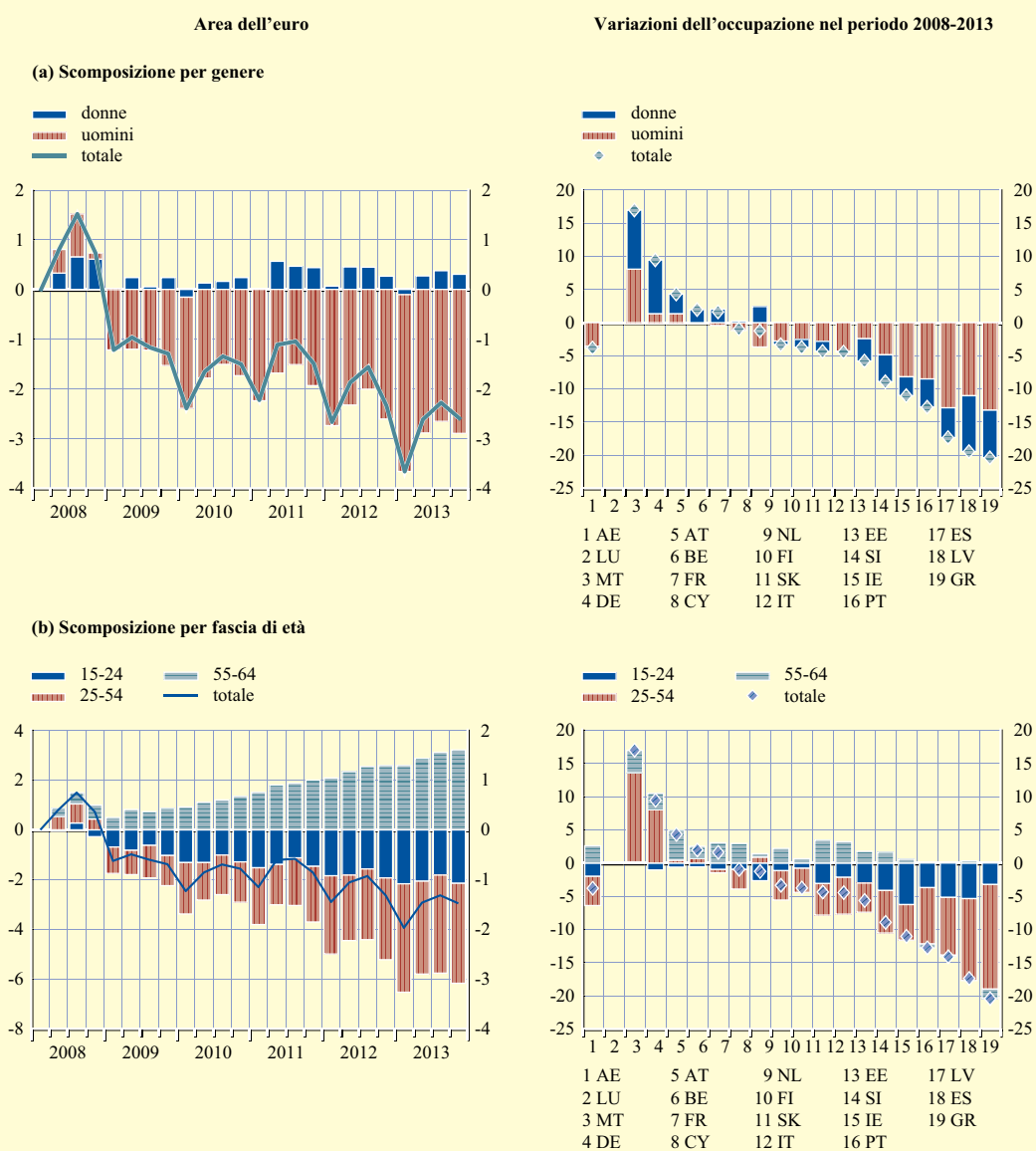
5) I dati dell'indagine sulle forze di lavoro relativi al Lussemburgo vanno interpretati con particolare cautela, non da ultimo perché in genere escludono i lavoratori transfrontalieri (pari a circa il 40 per cento dell'occupazione complessiva del paese), tra i più colpiti dalla crisi. Sussiste pertanto il rischio di sovrastimare la crescita occupazionale e sottostimare gli andamenti della disoccupazione.

incidenza sugli uomini rispetto alle donne riflette, in parte, la netta concentrazione della crisi in settori (quali l'industria, le costruzioni, i trasporti) in cui la presenza maschile è tipicamente più elevata, evidenza che si ripete in tutti i paesi e nel corso della crisi.

Dalla scomposizione per età emerge che i giovani lavoratori (con meno di 25 anni) e quelli nel pieno dell'età lavorativa (tra i 25 e i 54 anni) sono stati colpiti in misura considerevolmente superiore rispetto alla manodopera più anziana (dai 55 anni in su). Per maggiori dettagli si rimanda al riquadro 1, dedicato agli andamenti dell'occupazione giovanile nel corso della crisi. In una

Figura 7 Andamenti dell'occupazione nell'area dell'euro: risultati disaggregati

(cali cumulati; contributi in punti percentuali)



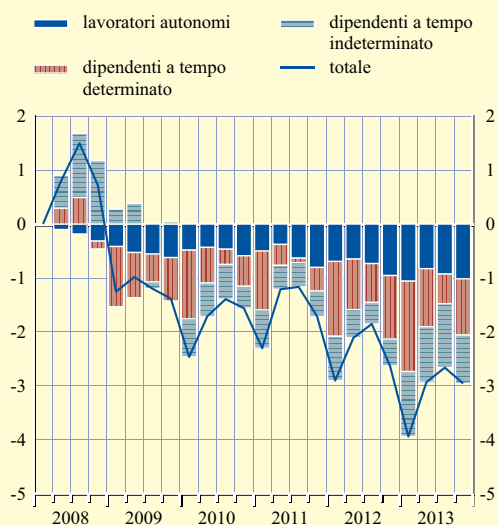
Fonti: Eurostat ed elaborazioni degli esperti del SEBC.

Figura 7 Andamenti dell'occupazione nell'area dell'euro: risultati disaggregati (continua)

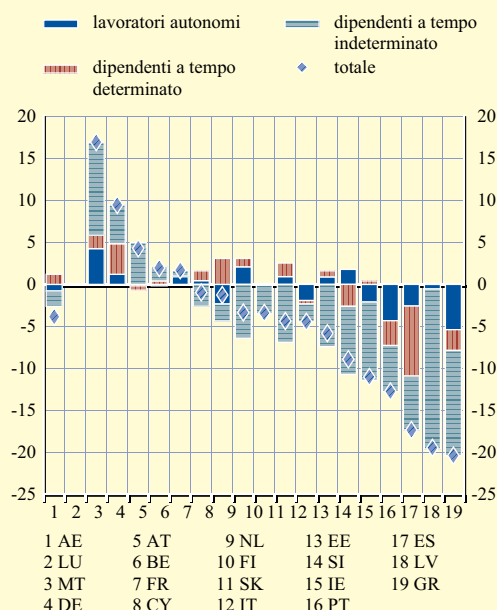
(cali cumulati; contributi in punti percentuali)

Area dell'euro

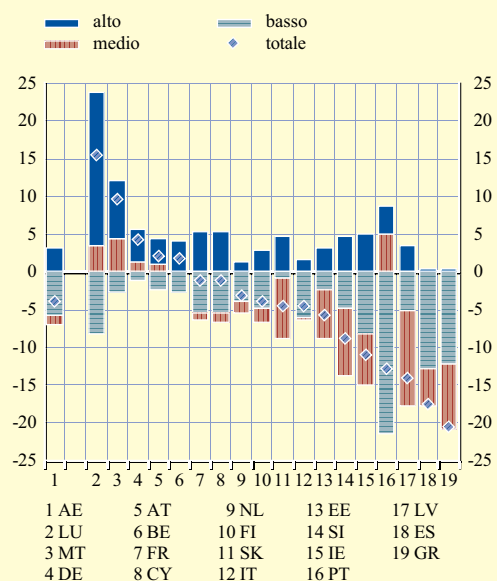
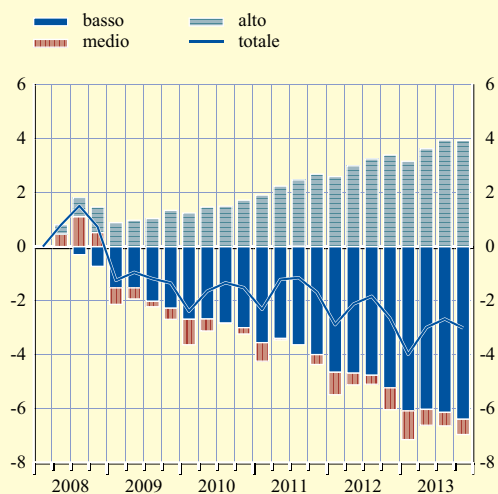
(c) Scomposizione per condizione e tipologia contrattuale



Variazioni dell'occupazione nel periodo 2008-2013



(d) Scomposizione per livello di istruzione



Fonti: Eurostat ed elaborazioni degli esperti del SEBC.

certa misura, l'attuale incremento dell'occupazione tra i lavoratori più anziani potrebbe verosimilmente riflettere un maggiore fabbisogno finanziario, legato al ripianamento delle perdite subite in seguito alla crisi<sup>6)</sup>, nonché le modifiche dei diritti pensionistici e delle età pensionabili in via di introduzione in diversi paesi dell'area dell'euro<sup>7)</sup>. Tuttavia, l'andamento rispecchia probabilmente anche le vistose difformità istituzionali presenti in alcune economie dell'area, in particolare per quanto riguarda le forti tutele normative riservate ai lavoratori a tempo indeterminato, che scoraggiano la conferma di alcune tra le risorse potenzialmente più flessibili e dinamiche e promuovono la logica secondo cui si licenziano per primi i lavoratori assunti per ultimi. A causa della minore anzianità e della maggiore propensione ad accettare contratti temporanei, è probabile che sia stato meno oneroso licenziare i dipendenti più giovani e nel pieno dell'età lavorativa rispetto ai lavoratori più anziani (cfr. il diagramma d della figura 7<sup>8)</sup> e l'analisi esposta nel riquadro 2).

- 6) Cfr. Duval, R., Eris, M e Furceri, D., "The Effects of Downturns on Labour Force Participation: Evidence and Causes", *OECD Economics Department Working Papers*, n. 875, OECD Publishing, Parigi, 2011.
- 7) Potrebbe anche dipendere dalla maggiore esperienza e dal capitale umano relativo al singolo settore o all'azienda che i lavoratori più anziani portano con sé, e che li rendono più preziosi dei giovani per un datore di lavoro costretto ad assumere decisioni di licenziamento.
- 8) Da una disaggregazione per tipologia contrattuale delle risposte dell'occupazione nelle due fasi della crisi (cfr. diagramma d nella figura 7) emerge che in entrambi i momenti il calo occupazione ha colpito in misura sproporzionata i lavoratori a tempo determinato.

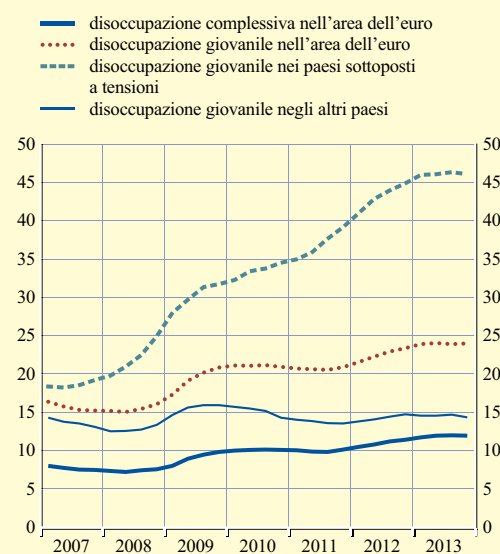
#### Riquadro 1

### L'OCCUPAZIONE E LA DISOCCUPAZIONE DEI GIOVANI DURANTE LA CRISI

La disoccupazione giovanile (riguardante cioè i lavoratori di età inferiore ai 25 anni) ha mostrato un consistente aumento nel corso della crisi, portandosi da circa il 15,4 per cento nel 2007 a circa il 24 per cento a metà 2013. In alcune economie dell'area dell'euro l'incremento è stato ancora più pronunciato, con un tasso di disoccupazione giovanile che, nel complesso delle economie sottoposte a tensione, ha superato a metà dello scorso anno il 45 per cento (cfr. figura A), raggiungendo il 56 e il 59 per cento rispettivamente in Spagna e Grecia. Esistono molte ragioni per cui i tassi di disoccupazione giovanile sono tipicamente superiori a quelli complessivi, fra cui il minor livello di esperienza e di capitale umano accumulato presso la specifica azienda che caratterizza i giovani lavoratori, nonché i più bassi tassi di partecipazione, di cui si parlerà nel prosieguo. Tuttavia, il rapidissimo incremento della disoccupazione giovanile registrato nell'arco della crisi è in parte attribuibile anche al fatto che la manodopera di età inferiore ai 25 anni è principalmente rappresentata da lavoratori a tempo determinato, i quali, oltre a essere solitamente più vulnerabili al ciclo rispetto a quelli a tempo indeterminato, hanno subito un

**Figura A Tassi di disoccupazione e tassi di disoccupazione giovanile nell'area dell'euro durante la crisi**

(in percentuale della rispettiva forza lavoro)



Fonte: Eurostat (indagine sulle forze di lavoro dell'UE).

numero sproporzionato di licenziamenti durante la crisi<sup>1)</sup>. La crescita della disoccupazione giovanile rappresenta una particolare sfida da affrontare per i responsabili delle politiche nell'area dell'euro, poiché prolungati periodi di disoccupazione all'inizio della vita lavorativa dei giovani possono non solo avere un impatto avverso duraturo<sup>2)</sup> sulle future prospettive professionali e retributive, ma anche indurli allo scoraggiamento e all'inattività, con ripercussioni sugli andamenti dell'offerta potenziale di lavoro nel più lungo periodo.

### L'incidenza della disoccupazione come misura alternativa della disoccupazione giovanile

In certa misura, un semplice raffronto dei tassi di disoccupazione giovanile può ingigantire gli effetti della crisi sull'occupazione dei giovani, dal momento che la coorte include tipicamente due gruppi distinti con caratteristiche molto diverse: il primo, corrispondente alla fascia di età 15-19, comprende un cospicuo numero di giovani tuttora impegnati in percorsi di istruzione o di formazione; i membri del secondo gruppo, fra i 20 e i 24 anni, hanno probabilmente concluso l'iter scolastico o di formazione, ma potrebbero non aver ancora trovato un primo impiego. Di conseguenza, il primo gruppo presenta in genere un tasso di partecipazione considerevolmente inferiore rispetto al secondo e alla popolazione in piena età lavorativa (fra i 25 e i 54 anni)<sup>3)</sup>.

Una misura alternativa, e potenzialmente più significativa, è l'incidenza della disoccupazione giovanile, calcolata come il rapporto tra i giovani disoccupati e l'intera coorte di riferimento. La figura B mostra che, sulla base di questa misura, la disoccupazione giovanile sembra essere meno pronunciata rispetto a quanto suggerito dai consueti tassi di disoccupazione, sebbene permangano notevoli differenze tra paesi; le economie sottoposte a tensioni evidenziano infatti un'incidenza della disoccupazione di circa quattro o cinque volte superiore a quella registrata in Germania, Lussemburgo, Paesi Bassi e Austria.

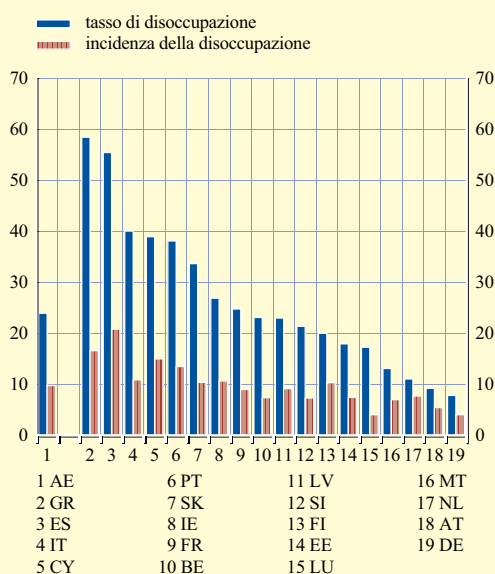
### Giovani non occupati né impegnati in percorsi di istruzione o di formazione

I valori più modesti dell'incidenza della disoccupazione riflettono in certa misura la maggiore facilità con cui le coorti più giovani, rispetto alla manodopera più anziana, possono decidere di restare fuori dal mercato del lavoro nei periodi di rallentamento economico, proseguendo il percorso di studio o di formazione. Al tempo stesso, il numero di quanti hanno scelto quest'opzione durante la crisi risulta più basso nei paesi che presentano un'incidenza della disoccupazione giovanile più elevata. La figura C mostra l'incidenza tra i giovani di età inferiore ai 25 anni sia dei disoccupati sia degli individui che non svolgono attività più produttive (non occupati né impegnati in percorsi di istruzione o di formazione); insieme questi due gruppi formano la categoria di giovani nota in letteratura come NEET ("not in employment, education or training"). Dalla figura emerge che, al di là della netta divergenza dei valori dell'incidenza della disoccupazione giovanile tra i diversi paesi dell'area dell'euro, i tassi di inattività dei giovani toccano

- 1) Cfr. il riquadro 2, sezione 2.1.2., in "Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets", *Occasional Paper Series*, BCE, Francoforte sul Meno, di prossima pubblicazione, e il riquadro *Gli andamenti della disoccupazione giovanile nell'area dell'euro dall'inizio della crisi* nel numero di febbraio 2014 di questo Bollettino.
- 2) Cfr. Arulampalam, W., "Is Unemployment Really Scarring? Effects of Unemployment Experience on Wages", *The Economic Journal*, 111(475), 2011, pagg. 585-686; lo studio individua gli effetti avversi permanenti («cicatrici») che un periodo di disoccupazione prolungato all'inizio della vita lavorativa produce sui salari e sulle opportunità di reimpiego.
- 3) Nel 2012 i tassi di partecipazione dell'area dell'euro (ossia la percentuale di forza lavoro attiva per ciascuna coorte) hanno oscillato tra il 19,9 per cento dei giovani di età inferiore ai 20 anni e il 64,2 di coloro nella fascia di età 20-24, rispetto al 78,1 per cento della popolazione in piena età lavorativa.

**Figura B Tassi di disoccupazione e incidenza della disoccupazione per i giovani (di età compresa fra i 15 e i 24 anni) nel 2013**

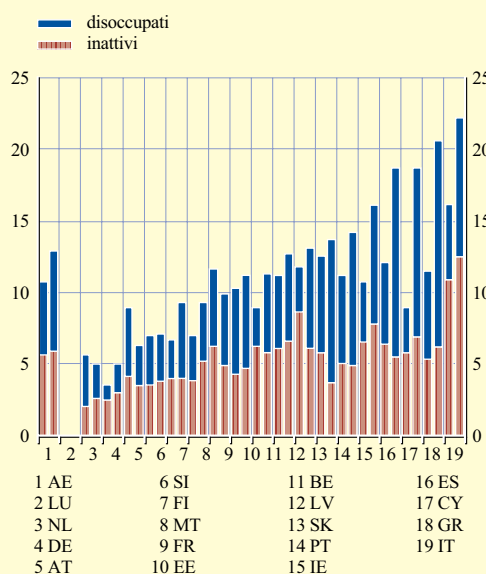
(tassi di disoccupazione come percentuale della forza lavoro giovanile; incidenza della disoccupazione come percentuale della popolazione complessiva di età compresa fra i 15 e i 24 anni)



Fonte: Eurostat (indagine sulle forze di lavoro dell'UE).

**Figura C Quota di giovani non occupati né impegnati in percorsi di istruzione o di formazione per paese nel 2007 e nel 2013**

(in percentuale della popolazione complessiva di età compresa fra i 15 e i 24 anni)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: le barre di sinistra riportano le medie per il 2007 e quelle di destra le medie per il 2013.

le punte più elevate nei paesi tipicamente caratterizzati da tassi di disoccupazione più alti. Di conseguenza, durante la crisi la quota di NEET nella fascia di età 15-24 è dunque aumentata considerevolmente in tutti i paesi dell'area, ad eccezione di Germania, Malta e Austria; nella maggior parte di essi l'andamento va però ricondotto soprattutto a un incremento dei disoccupati anziché dell'inattività.

## Conclusioni

Nonostante le prospettive professionali più limitate, i giovani non ancora occupati né impegnati in percorsi di istruzione o formazione restano comunque legati al mercato del lavoro e proseguono la ricerca di un impiego. L'iniziativa dell'UE "Garanzia per i giovani"<sup>4)</sup>, pur avendo il potenziale di favorire, con il tempo, l'accesso a esperienze di lavoro e a opportunità di formazione volte al potenziamento della produttività di quei giovani che al momento hanno un legame solo marginale con il mondo del lavoro, non può supplire ai più ampi sforzi necessari a promuovere una maggiore flessibilità dei mercati del lavoro. A tal fine occorrerà eliminare le pericolose dualità presenti in questi mercati, fra cui norme a tutela dell'occupazione eccessivamente rigide che di fatto riservano opportunità lavorative a quanti sono già inseriti nel mondo del lavoro e riducono così in misura significativa la possibilità per i giovani di competere nel mercato.

4) Cfr. la Raccomandazione del Consiglio, del 22 aprile 2013, sull'istituzione di una garanzia per i giovani (GU C 120 del 26.4.2013, pag.1), in cui si chiede di far sì che entro quattro mesi dall'uscita dal sistema di istruzione o dall'inizio della disoccupazione sia offerta a tutti i giovani una qualche forma di impiego, apprendistato o proseguimento degli studi.

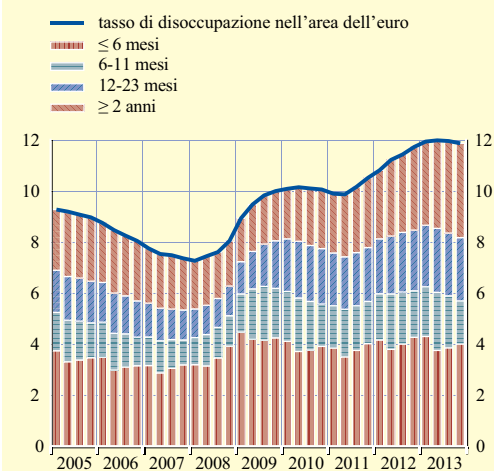
In entrambe le fasi della crisi gli esuberanti hanno interessato in misura sproporzionata il personale meno qualificato, mentre l'occupazione dei lavoratori altamente qualificati ha continuato ad aumentare in tutte le economie, ad eccezione di quelle più colpite. Mentre per i lavoratori mediamente qualificati (ossia in possesso di un titolo di istruzione secondaria o di una qualifica equivalente) il calo dell'occupazione ha, in qualche modo, frenato in occasione della ripresa del PIL nell'area tra la metà del 2009 e la fine del 2011, l'andamento è proseguito ininterrottamente nel caso della forza lavoro meno qualificata. L'evoluzione divergente per i diversi livelli di competenze appare particolarmente accentuata nelle economie sottoposte a tensioni, dove gli esuberanti di manodopera scarsamente qualificata hanno contribuito in ampia misura al calo occupazionale.

### 3 DISALLINEAMENTO E DISOCCUPAZIONE STRUTTURALI

All'inizio della crisi il forte aumento del tasso di disoccupazione dell'area (di 3 punti percentuali) è stato determinato soprattutto dagli incrementi della disoccupazione di breve periodo (cfr. figura 8), come accade tipicamente nei primi stadi di una recessione, caratterizzati dalla perdita di posti di lavoro. Tuttavia, con il consolidarsi della crisi, i tassi di avviamento al lavoro hanno mostrato una marcata diminuzione (cfr. riquadro 2), con un conseguente allungamento dei periodi di disoccupazione. Ciò ha comportato un rialzo sia del tasso di disoccupazione sia della quota di disoccupati di lungo periodo (definiti come gli individui senza impiego da 12 o più mesi). La figura 9 sintetizza gli andamenti del tasso di disoccupazione dell'area dell'euro e della quota della disoccupazione di lungo periodo in uno stesso arco temporale. Con il passaggio alla seconda fase della crisi entrambe le misure hanno evidenziato un ulteriore peggioramento, tradottosi per il tasso di disoccupazione in un incremento di altri 2 punti percentuali, e per l'incidenza della disoccupazione di lungo periodo su quella complessiva in un

**Figura 8 Tasso di disoccupazione nell'area dell'euro per durata**

(in percentuale della forza lavoro; quote della disoccupazione)

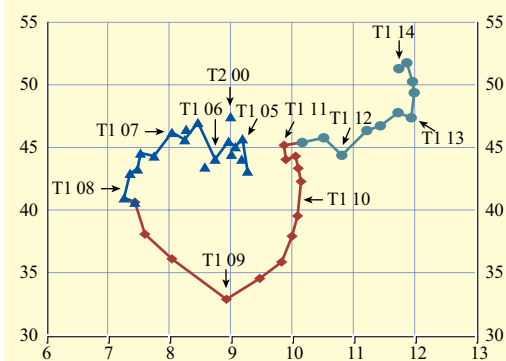


Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.  
Nota: si definisce disoccupazione di lungo periodo la percentuale di lavoratori disoccupati da 12 o più mesi.

**Figura 9 Evoluzione del tasso di disoccupazione nell'area dell'euro e della quota di disoccupazione di lungo periodo**

(in percentuale della forza lavoro; quote della disoccupazione complessiva)

asse delle ascisse: tasso di disoccupazione  
asse delle ordinate: quota della disoccupazione di lungo periodo sulla disoccupazione complessiva



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.  
Note: si definisce disoccupazione di lungo periodo la percentuale di lavoratori disoccupati da 12 o più mesi. Le linee blu indicano il periodo pre-crisi, dal secondo trimestre del 2000 al primo trimestre del 2008, quelle rosse la prima parte della crisi, dal secondo trimestre del 2008 al primo trimestre del 2011, mentre le linee con cerchi si riferiscono alla seconda parte della crisi e alla successiva ripresa.

aumento dal 45 per cento circa (in linea con la media pre-crisi) a pressappoco il 52 per cento. A fine 2013 i disoccupati di lungo termine costituivano oltre il 6 per cento della forza lavoro totale dell'area dell'euro, un livello più che doppio rispetto a quello pre-crisi e tale da vanificare i progressi compiuti dalla metà degli anni 2000 nella riduzione dei periodi medi di esclusione dal mercato del lavoro. Dal punto di vista delle politiche pubbliche, il pronunciato aumento della disoccupazione di lungo periodo ha rappresentato una delle più gravi conseguenze della crisi sui mercati del lavoro, poiché periodi di disoccupazione prolungati potrebbero tramutarsi in fenomeni di disoccupazione strutturale e, pertanto, abbassare considerevolmente il prodotto potenziale in un orizzonte di più lungo termine.

## Riquadro 2

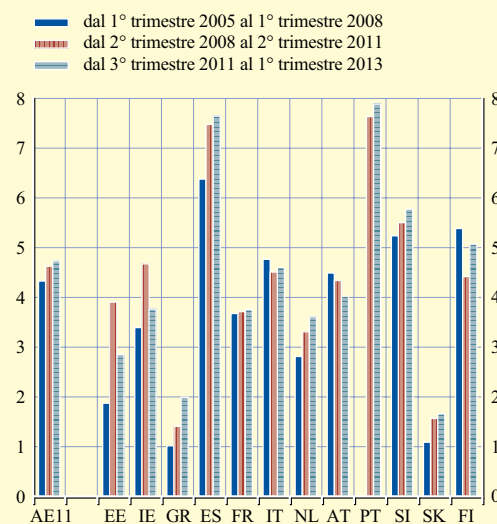
### I FLUSSI DEL MERCATO DEL LAVORO NEL CORSO DELLA CRISI

Il presente riquadro usa i dati trimestrali dell'Indagine sulle forze di lavoro per esaminare i flussi sui mercati del lavoro osservati nei diversi paesi dell'area dell'euro durante la crisi. Per ragioni di disponibilità dei dati, l'analisi copre dodici paesi dell'area (Estonia, Irlanda, Grecia, Spagna, Francia, Italia, Paesi Bassi, Austria, Portogallo, Slovenia, Slovacchia e Finlandia) nel periodo che va almeno sino alla fine del 2012. I dati descrivono i mutamenti della condizione lavorativa di un campione di individui che per alcuni trimestri consecutivi resta al centro della rilevazione<sup>1)</sup>. Per valutare l'impatto delle diverse fasi della crisi, vengono messi a confronto gli andamenti evidenziati dai flussi del mercato del lavoro in tre momenti distinti: il periodo pre-crisi (dal primo trimestre del 2005 al primo trimestre del 2008), la Grande recessione e il periodo immediatamente successivo (dal secondo trimestre del 2008 al secondo trimestre del 2011) e, infine, la crisi del debito sovrano (dal terzo trimestre del 2011 al primo trimestre del 2013). I microdati dell'indagine comprendono informazioni dettagliate sulle caratteristiche della manodopera e dei posti di lavoro che consentono di esaminare le principali determinanti dei flussi di lavoratori. La presente analisi verte da un lato sui movimenti dall'occupazione alla disoccupazione (tassi di cessazione dei rapporti di lavoro) e dall'altro su quelli dalla disoccupazione all'occupazione (tassi di avviamento al lavoro).

Dalla figura A si evince che nel corso della crisi i tassi di cessazione dei rapporti di lavoro<sup>2)</sup> per l'area dell'euro a 11<sup>3)</sup> sono aumentati, per perdita del posto di lavoro e dimissioni volontarie, portandosi dal 4,3 per cento circa al 4,7 per cento durante la Grande recessione, con un

Figura A Flussi dall'occupazione alla disoccupazione durante la crisi

(tassi di cessazione dei rapporti di lavoro; valori percentuali)



Note: i tassi di cessazione dei rapporti di lavoro sono calcolati in percentuale degli occupati in ciascun trimestre. Le cessazioni dei rapporti di lavoro comprendono i casi di dimissioni volontarie.

- 1) I microdati collegati dell'indagine sulle forze di lavoro sono disponibili solo per i singoli paesi. Le serie sui flussi sono fornite dalle rispettive banche centrali nazionali.
- 2) Definiti come il rapporto tra i neoassunti (ossia assunti nel trimestre precedente) e l'occupazione complessiva.
- 3) Il Portogallo non è compreso in questi aggregati perché i relativi dati sono disponibili solo a partire dal secondo trimestre del 2011.



ulteriore lieve rialzo nella seconda fase della crisi. Quanto ai singoli paesi, all'inizio della Grande recessione tale tasso ha registrato un netto incremento in Estonia, Irlanda e Spagna nonché, in misura minore, in Grecia, Paesi Bassi, Slovenia e Slovacchia. Per contro, la Francia e l'Italia hanno mostrato una sensibilità al ciclo marcatamente inferiore, come indica il permanere del tasso di distruzione di posti di lavoro su livelli sostanzialmente invariati per l'intero periodo. La distruzione di posti di lavoro ha segnato un'ulteriore accelerazione soprattutto nella seconda fase della crisi, per poi diminuire in diverse economie (Estonia, Irlanda e Austria), tuttavia mantenendosi su livelli ancora elevati rispetto al periodo pre-crisi, con la sola eccezione dell'Austria. Un esame delle caratteristiche dei lavoratori rivela che il brusco incremento dei tassi di distruzione osservato nella prima fase della crisi è soprattutto una conseguenza diretta del forte sottodimensionamento del settore delle costruzioni, specie in Irlanda, Spagna ed Estonia e, in misura inferiore, Grecia, Slovenia e Slovacchia<sup>4)</sup>.

### Differenze per tipologia contrattuale

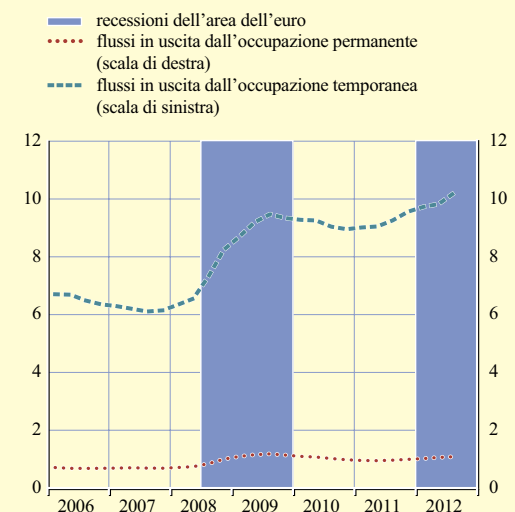
Nel 2008, all'inizio della crisi, i tassi di distruzione dei posti di lavoro hanno mostrato un brusco incremento per la manodopera a tempo determinato, sfiorando quasi il 10 per cento dell'occupazione temporanea complessiva (sulla base di medie mobili; cfr. figura B) e mantenendosi da allora su livelli simili o persino leggermente superiori. Per contro, i tassi di distruzione dei posti a tempo indeterminato, seppure siano cresciuti considerevolmente all'inizio della crisi, da meno dello 0,9 per cento pre-crisi all'1,4 nel 2009, per poi fermarsi da allora all'1,2, rimangono su livelli decisamente più bassi rispetto a quelli registrati per i lavoratori temporanei. Inoltre, per entrambe le tipologie contrattuali i tassi di cessazione dei rapporti di lavoro nell'area dell'euro sono rimasti elevati dall'inizio della crisi, specie nel caso dei contratti a tempo determinato, malgrado il più modesto calo del PIL osservato nella seconda fase della crisi.

### Flussi in uscita dalla disoccupazione

Per quanto riguarda i flussi dalla disoccupazione verso l'occupazione<sup>5)</sup>, la figura C mostra che, prima della crisi, ogni trimestre trovava impiego circa il 25 per cento dei disoccupati

**Figura B Tassi di distruzione di posti di lavoro per tipologia contrattuale nell'area dell'euro a 11**

(tassi di distruzione dei posti di lavoro; valori percentuali)



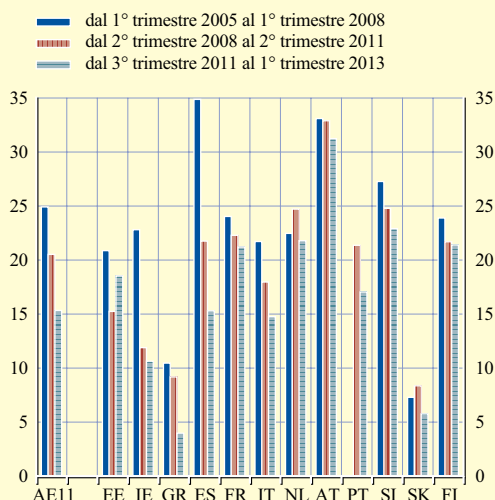
Fonti: Eurostat (microdati dell'indagine sulle forze di lavoro dell'UE) ed elaborazioni del SEBC.

Note: l'area dell'euro a 11 comprende Austria, Estonia, Spagna, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Paesi Bassi, Slovenia e Slovacchia. I dati sono medie mobili di quattro trimestri.

- 4) Sono diverse le ragioni alla base delle marcate differenze tra paesi nei livelli di partenza dei dati sui flussi, non da ultimo le istituzioni dei mercati del lavoro (fra cui la legislazione a tutela dell'occupazione), che possono rallentare i flussi sia in uscita dalla disoccupazione sia in entrata. Nel caso della Grecia, sembra influire sui bassi indici delle cessazioni dei rapporti di lavoro anche la quota relativamente contenuta di manodopera temporanea, visto che il dato per i lavoratori a tempo indeterminato si colloca su livelli simili a quelli delle altre economie dell'area dell'euro. A questo proposito, cfr. anche la sezione 1.1.2 dello *Structural Issues Report 2012*, diffuso con il titolo "Euro area labour markets and the crisis", *Occasional Paper Series*, n. 138, BCE, ottobre 2012.
- 5) Per l'area dell'euro a 11 i flussi dalla disoccupazione all'inattività sembrano aver mostrato un modesto calo dall'inizio della crisi, benché in misura molto inferiore rispetto alla riduzione dei flussi dalla disoccupazione all'occupazione descritta nel testo.

**Figura C Flussi dalla disoccupazione all'occupazione durante la crisi**

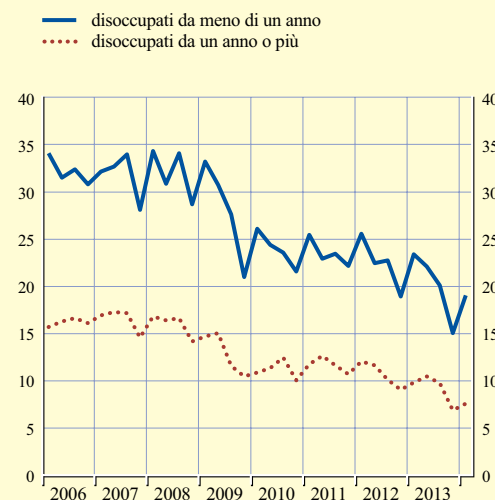
(tassi di avviamento al lavoro; valori percentuali)



Fonti: Eurostat (microdati dell'indagine sulle forze di lavoro dell'UE) ed elaborazioni del SEBC.  
Nota: i tassi di avviamento al lavoro sono calcolati in percentuale dei disoccupati nel trimestre precedente.

**Figura D Tassi di avviamento al lavoro per durata della disoccupazione**

(tassi di avviamento al lavoro; valori percentuali)



Fonti: Eurostat (microdati dell'indagine sulle forze di lavoro dell'UE) ed elaborazioni del SEBC.

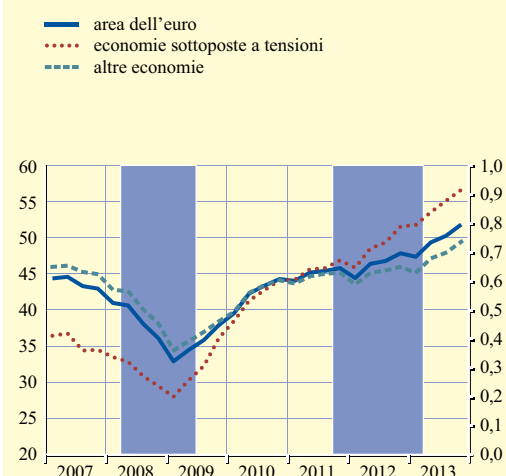
nell'area dell'euro a 11, quota diminuita considerevolmente con lo scoppio della crisi e calata ancor di più, al 15 per cento circa, dalla seconda fase recessiva. A livello nazionale, questo andamento è riscontrabile in quasi tutti i mercati del lavoro dell'area compresi nel campione, ad eccezione dell'Estonia, dove il ciclo economico dà chiari segnali di ripresa. La probabilità di una transizione dalla disoccupazione all'occupazione si è ridotta in misura particolarmente marcata nei paesi più colpiti dalla crisi, passando da quasi il 35 per cento al 15 per cento in Spagna, al 10 per cento in Irlanda e a meno del 5 per cento in Grecia. Anche i tassi di avviamento al lavoro per Italia, Portogallo e Slovacchia hanno registrato consistenti diminuzioni.

La figura D mostra che i tassi di avviamento al lavoro tra i disoccupati differiscono considerevolmente in base alla durata della disoccupazione. Sebbene la dipendenza della disoccupazione dalla durata risultasse evidente già nel periodo pre-crisi, come indica il fatto che la probabilità di trovare un lavoro fosse tipicamente maggiore per i disoccupati di breve periodo rispetto a quelli senza impiego da oltre un anno, i tassi di avviamento hanno evidenziato una cospicua flessione per entrambe le categorie nel corso della crisi. Da un'analisi dei singoli paesi emergono andamenti simili, benché in Estonia, Irlanda e Finlandia si osservi qualche miglioramento per i disoccupati di breve periodo. La pronunciata dinamica a ribasso dei tassi di avviamento per i lavoratori senza impiego da 12 o più mesi merita particolare attenzione da parte dei responsabili delle politiche, in quanto segnala l'elevato rischio di un netto aumento della disoccupazione strutturale e di effetti di isteresi.

Il rialzo della disoccupazione di lungo periodo, pur interessando molte economie dell'area dell'euro nel corso della crisi, è stato nel complesso molto più consistente in quelle sottoposte a tensioni (cfr. figura 10). Le ragioni sono, in parte, senza dubbio riconducibili alla modesta domanda di lavoro che persiste in molte di queste economie, ma potrebbero parzialmente riflettere anche una divergenza

**Figura 10 Disoccupazione di lungo periodo nelle economie sottoposte a tensioni e nelle altre economie**

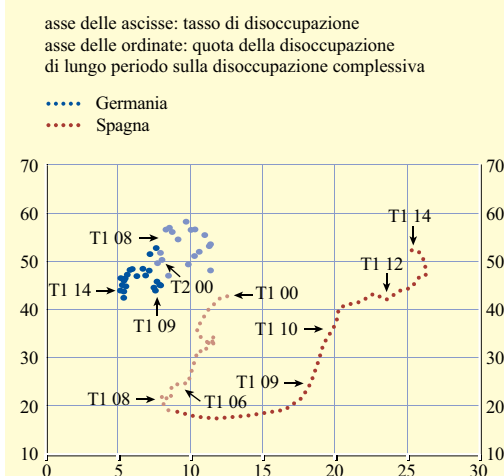
(in percentuale della disoccupazione complessiva)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

**Figura 11 Evoluzione del tasso di disoccupazione e della quota di disoccupazione di lungo periodo in Germania e Spagna**

(valori percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.  
 Note: si definisce disoccupazione di lungo periodo il percentuale di lavoratori disoccupati da 12 o più mesi. I tratti delle linee con un'ombreggiatura più chiara indicano il periodo pre-crisi.

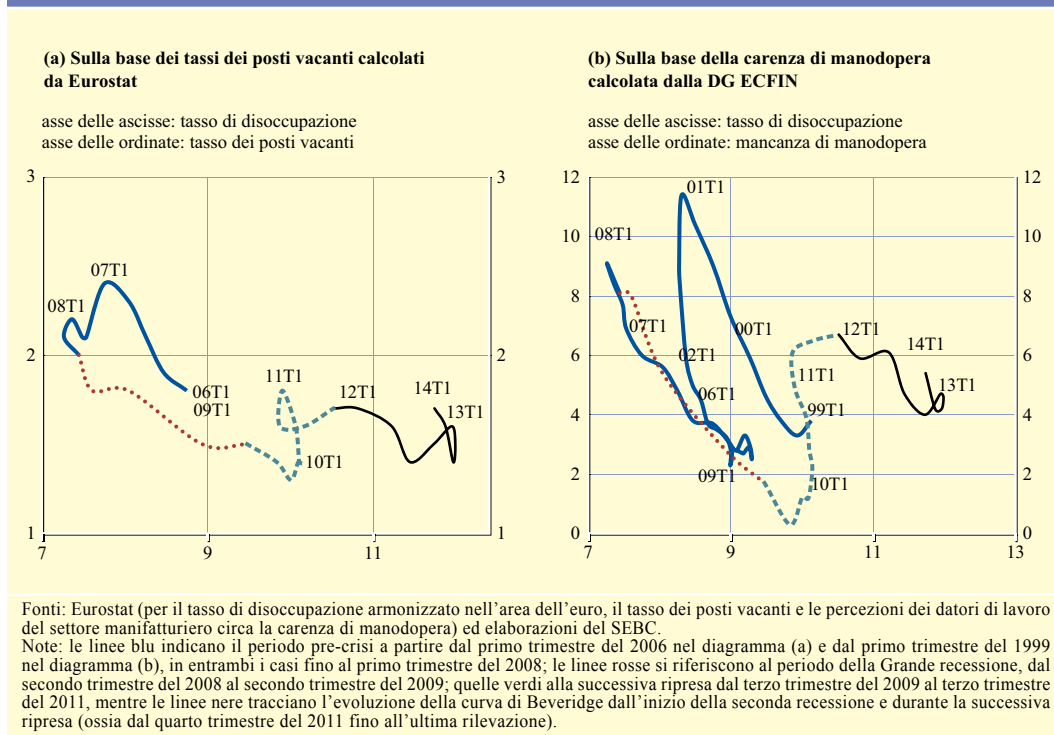
tra le caratteristiche dei disoccupati presenti sul mercato e le competenze richieste dai potenziali datori di lavoro. Per illustrare più chiaramente il grado di eterogeneità tra paesi, la figura 11 mette a confronto l'evoluzione della disoccupazione e della quota dei disoccupati di lungo periodo in Germania e in Spagna lungo uno stesso arco di tempo.

In entrambi i paesi il tasso di disoccupazione si collocava intorno all'8 per cento all'inizio della crisi. Tuttavia, in Germania il manifestarsi della crisi non ha prodotto effetti rilevanti sulle dinamiche del tasso di disoccupazione e dell'incidenza della disoccupazione di lungo periodo, ambedue in calo dalla metà degli anni 2000 per effetto, in parte, delle riforme strutturali varate in quel periodo. Contestualmente il tasso di disoccupazione è più che quadruplicato in Spagna, mentre l'incidenza della disoccupazione di lungo termine su quella complessiva è salita da meno di un quinto a oltre la metà. Simili andamenti, benché meno pronunciati, sono stati osservati in tutte le economie sottoposte a tensioni, a indicare l'esistenza all'interno di queste ultime di notevoli barriere al reimpiego.

#### SPOSTAMENTO VERSO L'ESTERNO DELLA CURVA DI BEVERIDGE NELL'AREA DELL'EURO

L'analisi della curva di Beveridge offre uno strumento semplice e collaudato per comprendere in che misura gli andamenti della disoccupazione dipendano da un temporaneo rallentamento della domanda di lavoro oppure da un disallineamento strutturale. La figura 12 mostra la curva di Beveridge nell'area dell'euro secondo due misure della domanda di lavoro: a) il tasso dei posti vacanti; b) le percezioni dei datori di lavoro circa le carenze di manodopera. Prima della crisi, i movimenti antiorari evidenziati dalla curva di Beveridge per il complesso dell'area dalla metà degli anni 2000 hanno riflesso un profilo tipico del ciclo economico, per cui la disoccupazione diminuisce all'aumentare dei posti vacanti. Tuttavia, con l'acuirsi della Grande recessione il forte calo della domanda di lavoro ha provocato un netto aumento della disoccupazione nell'area dell'euro; la curva di

Figura 12 Evoluzione della curva di Beveridge nell'area dell'euro durante la crisi



Beveridge per l'area ha quindi registrato uno spostamento verso l'esterno per effetto dei ridotti tassi dei posti vacanti e di una disoccupazione elevata.

Nelle fasi iniziali della crisi non era chiaro se tale evoluzione riflettesse semplicemente movimenti tipici del ciclo lungo una curva di Beveridge preesistente (e pertanto l'impatto transitorio della ridotta domanda) o fosse da attribuirsi ai primi segnali di uno spostamento verso l'esterno della curva, indicando l'emergere di un mutamento strutturale nella relazione di fondo tra disoccupazione e posti vacanti. Il tasso di disoccupazione dell'area si è però ridotto solo in misura molto modesta con la ripresa della domanda di lavoro nell'arco del 2010; ha poi mostrato un ulteriore forte incremento in seguito al secondo episodio recessivo, iniziato nell'ultimo trimestre del 2011, malgrado il persistere di tassi dei posti vacanti aggregati su livelli alti. La curva di Beveridge rivela quindi crescenti avvisaglie di un disallineamento consolidato in tutti i mercati del lavoro dell'area dell'euro. Dall'esame visivo e dall'analisi econometrica emergono notevoli discrepanze tra i diversi paesi nei movimenti della curva, che secondo numerose misure si è considerevolmente spostata verso l'esterno anche in Spagna e in Francia<sup>9)</sup>.

#### EVIDENZA DEL DISALLINEAMENTO DELLE COMPETENZE

Un ovvio elemento che potrebbe aiutare a spiegare i movimenti osservati della curva di Beveridge durante la crisi è un maggiore disallineamento delle competenze (vale a dire la discrepanza tra le competenze offerte dalla manodopera e quelle richieste dai datori di lavoro) in tutta l'area dell'eu-

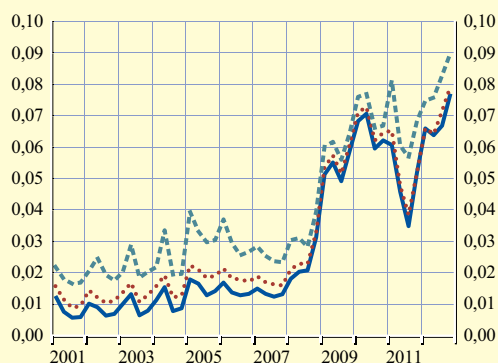
9) Un esame visivo rivela che diversi altri candidati (ad esempio la Grecia e la Slovenia) hanno registrato vistosi spostamenti verso l'esterno, mentre per le altre economie soggette a tensioni si sono spesso ottenuti risultati incerti a causa della limitata disponibilità dei dati oppure della struttura di ritardi del processo di aggiustamento. A questo proposito, cfr. anche Bonthuis, B., Jarvis, V. e Vanhala, J., "What's going on behind the euro area Beveridge curve(s)?" *Working Paper Series*, n. 1586, BCE, settembre 2013.

**Figura 13 Indicatori del disallineamento delle competenze per l'area dell'euro**

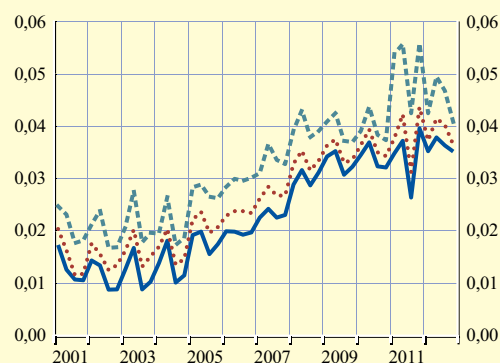
(differenze percentuali)

— per l'area dell'euro  
 ..... per paese  
 - - - - per le regioni

(a) Confronto tra occupati e forza lavoro complessiva



(b) Confronto tra occupati e disoccupati



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

Note: l'indice di disallineamento delle competenze (IDC) è calcolato come differenza tra la domanda di competenze (approssimata per il livello di istruzione degli occupati) e l'offerta di competenze (approssimata per il livello di istruzione rispettivamente della forza lavoro e dei disoccupati). L'indice per paese aggrega i 16 IDC elaborati su scala nazionale per sei livelli di competenze diversi. L'indice regionale riunisce gli IDC calcolati nelle singole regioni.

ro. L'esame dell'evoluzione di tale disallineamento<sup>10)</sup> in 16 economie dell'area per cui sono disponibili i dati, indica che nella fase iniziale della crisi il fenomeno è cresciuto significativamente a livello regionale, nazionale e dell'area dell'euro, indipendentemente dal modo in cui il disallineamento è misurato, se rispetto al complesso della forza lavoro o se raffrontando semplicemente le competenze degli occupati con quelle dei disoccupati (cfr. figura 13). In entrambi i casi il divario appare più ampio a livello regionale che all'interno del singolo paese, indicando che il forte disallineamento delle competenze nell'area potrebbe essere notevolmente ridotto, almeno in parte, con una maggiore mobilità della manodopera tra le regioni.

I risultati per paese suggeriscono che in Irlanda, Grecia, Spagna e Portogallo il disallineamento ha segnato un rialzo immediato e particolarmente sostenuto all'inizio della crisi, riflettendo con ogni probabilità il brusco venir meno dei precedenti boom edilizi, mentre si è manifestato successivamente, sebbene in misura simile, nelle altre economie sottoposte a tensioni (Italia, Cipro e Slovenia). Mentre il disallineamento tra domanda e offerta di competenze sembra essersi mantenuto su livelli modesti durante la crisi in alcune economie dell'area dell'euro (vale a dire Belgio, Germania e Austria, dove ha persino mostrato una pronunciata diminuzione dalla metà degli anni 2000) o perlomeno non superiori ai normali limiti storici in altre (Francia, Lussemburgo, Paesi Bassi e Slovacchia), è degno di nota il caso dell'Estonia, dove tutti gli effetti avversi della crisi sul disallineamento delle competenze si sono esauriti nel giro di pochi anni. Tale risultato è ascrivibile a una serie di profonde riforme del mercato del lavoro introdotte a partire dal 2009, fra cui un con-

10) Gli indici del disallineamento delle competenze sono calcolati come differenza tra la domanda e l'offerta di competenze a livello nazionale e regionale, laddove l'offerta è approssimata per la quota di forza lavoro (o di disoccupati) con un determinato titolo di studio (disaggregato secondo i sei livelli discreti della International Standard Classification of Education, classificazione internazionale standard dell'istruzione) e la domanda di competenze è approssimata per il livello di istruzione degli occupati. Cfr. anche la sezione 3.4 in "Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets", *Occasional Paper Series*, BCE, di prossima pubblicazione, e la sezione 2.2 dello *Structural Issues Report 2012*, diffuso con il titolo "Euro area labour markets and the crisis", *Occasional Paper Series*, n. 138, BCE, ottobre 2012.

siderevole allentamento della legislazione a tutela dell'occupazione insieme alla triplicazione degli stanziamenti per programmi di riqualificazione dei disoccupati <sup>11)</sup>.

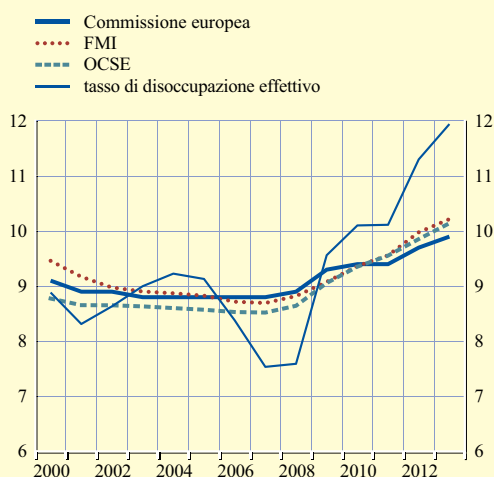
### STIME DELLA DISOCCUPAZIONE STRUTTURALE

I forti incrementi della disoccupazione di lungo periodo e del disallineamento delle competenze destano seri timori per quanto concerne la disoccupazione strutturale. Secondo le stime fornite dalle organizzazioni internazionali, in particolare dalla Commissione europea, dall'OCSE e dal FMI, la crisi ha determinato nell'intera area dell'euro un aumento della disoccupazione strutturale, nella media di tutte le rilevazioni, dall'8,8 per cento nel 2008, prima dell'inizio della crisi, al 9,4 per cento nel 2010 dopo la Grande recessione e, infine, al 10,3 per cento nel 2013 in seguito al manifestarsi dei timori per il debito sovrano (cfr. figura 14). Nell'insieme, le stime suggeriscono tuttavia che l'incremento della disoccupazione strutturale, pari in media a 1,6 punti percentuali, rappresenta circa un terzo dell'aumento di quasi 5 punti percentuali dal tasso complessivo, mentre la disoccupazione ciclica ha contribuito per circa due terzi. Oltre alle nette correzioni verso l'alto delle stime per l'area dell'euro, la crisi ha provocato anche un considerevole incremento della dispersione tra paesi (cfr. figura 15), che rispecchia il netto rialzo delle stime sulla disoccupazione strutturale per l'Irlanda, la Grecia, la Spagna e il Portogallo (soprattutto dall'inizio della crisi del debito sovrano) a fronte di valori stabili o in lieve diminuzione nel caso di Belgio, Germania, Austria e Finlandia.

Le stime in tempo reale della disoccupazione strutturale sono soggette a considerevoli incertezze – variando a seconda dell'istituzione, della metodologia impiegata e del momento della rilevazione –

**Figura 14 Stime della disoccupazione strutturale per l'area dell'euro**

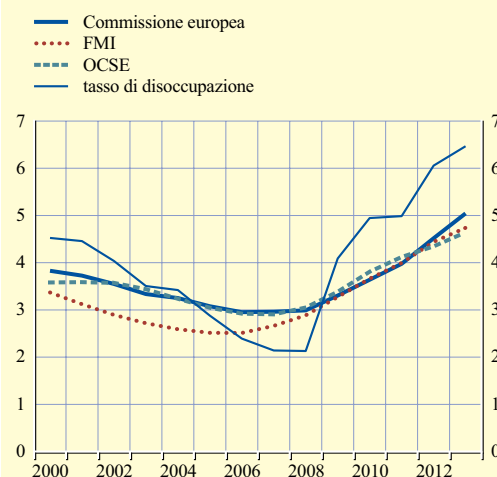
(in percentuale della forza lavoro attiva)



Fonti: Commissione europea, Eurostat, FMI, OCSE ed elaborazioni del SEBC.

**Figura 15 Dispersione delle stime della disoccupazione strutturale nei diversi paesi**

(deviazioni standard)



Fonti: Commissione europea, Eurostat, FMI, OCSE ed elaborazioni del SEBC.

Nota: la dispersione è calcolata come deviazione standard delle differenze tra le stime della disoccupazione strutturale relative a ciascun paese e la media per l'area dell'euro.

11) Cfr. Brixiova, Z. ed Egert, B., "Labour Market Reforms and Outcomes in Estonia", *IZA Discussion Paper series*, n. 6336, IZA, Bonn, febbraio 2012.

che per alcuni paesi, specie Grecia, Cipro e Portogallo, si traducono in vistose discrepanze tra i valori; le pronunciate e continue correzioni effettuate ad ogni rilascio sono state comuni a tutte le istituzioni.

#### 4 L'AGGIUSTAMENTO DEI SALARI DURANTE LA CRISI

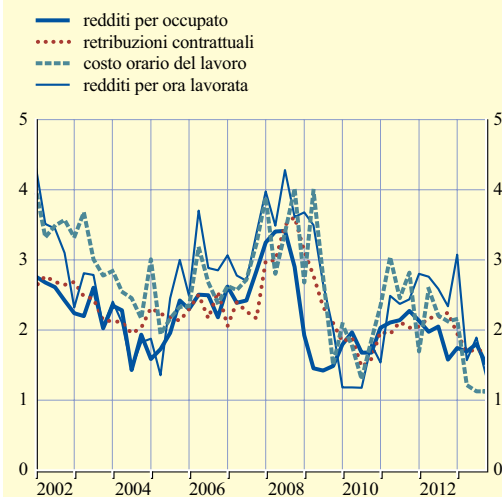
In un contesto caratterizzato da un netto calo dell'occupazione, da bruschi rialzi della disoccupazione in alcuni paesi e da un allungamento della durata di disoccupazione, la figura 16 mostra che nell'area dell'euro la risposta dei salari alle condizioni del mercato del lavoro è stata piuttosto limitata durante la prima fase della crisi, al punto che i quattro principali indicatori salariali hanno continuato a mostrare una robusta dinamica espansiva fino a parte del 2009. Nel caso dei redditi per occupato e delle retribuzioni contrattuali, il proseguire della crescita è dipeso soprattutto da negoziazioni precedenti la crisi, ovvero è stata conseguenza della natura di più lungo periodo insita nella contrattazione collettiva e negli accordi di indicizzazione. Quanto ai dati sul costo orario del lavoro, l'andamento ha riflesso anche il consistente aggiustamento al ribasso delle ore lavorate in alcuni paesi dell'area, combinato alla riduzione meno che proporzionale dei compensi.

Il costo del lavoro per unità di prodotto è aumentato considerevolmente nel biennio 2008-2009 (cfr. figura 17), a fronte di una forte crescita salariale e di una netta diminuzione della produttività del lavoro. La crescita salariale ha decelerato già a inizio 2009, ma non è stata sufficiente a evitare la perdita di quasi 4 milioni di posti di lavoro registrata nell'area nello stesso periodo.

Nel complesso, la crescita dei redditi per occupato è rimasta solida, superiore in media al 2 per cento annuo fino a gran parte del 2012. Ciononostante, con l'emergere dei timori per l'indebitamento pubblico i salari hanno iniziato a dare qualche segnale di maggiore reattività, determinando un ulteriore calo dell'occupazione nelle economie sottoposte a tensioni; lo dimostra il mercato ral-

**Figura 16 Indicatori salariali nell'area dell'euro**

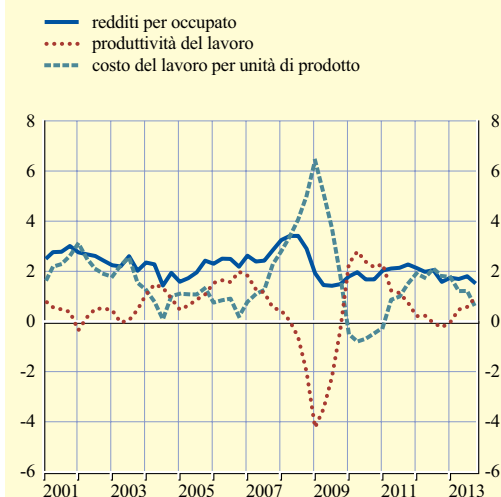
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

**Figura 17 Indicatori del costo del lavoro nell'area dell'euro**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



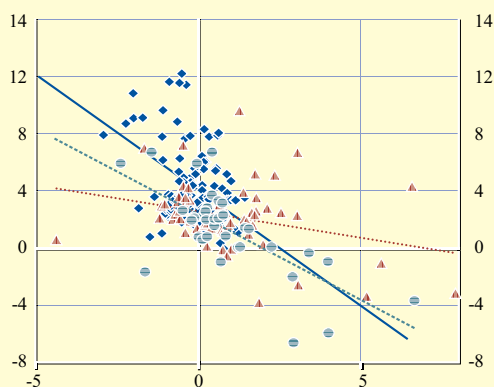
Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

**Figura 18 Curve di Phillips per l'area dell'euro**

(variazioni annuali in punti percentuali; variazioni percentuali annuali)

asse delle ascisse: variazione del tasso di disoccupazione  
 asse delle ordinate: variazione dei redditi per occupato

- ◆ periodo pre-crisi (2005-2007)
- ▲ Grande recessione e periodo immediatamente successivo (2008-2011)
- seconda recessione (2012-2013)
- periodo pre-crisi
- ⋯ fase della Grande recessione
- - - seconda fase recessiva

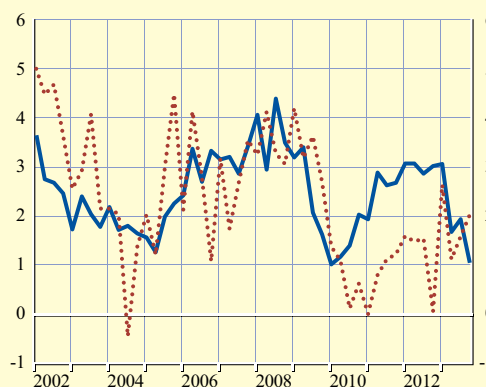


Note: i dati puntuali si riferiscono a relazioni contemporanee tra paesi nel periodo considerato. La Lettonia è esclusa per la limitata disponibilità di dati.

**Figura 19 Redditi per ora lavorata nei settori pubblico e privato dell'area dell'euro**

(variazioni percentuali annuali)

- settore privato
- ⋯ settore pubblico



Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

lentamento delle retribuzioni contrattuali e dei redditi per occupato, scesi nel 2010-2011 al di sotto delle rispettive medie di lungo periodo.

Nella figura 18 è rappresentata la tradizionale curva di Phillips, che descrive la relazione fra le variazioni sul periodo corrispondente dei redditi per occupato e dei tassi di disoccupazione per paese, con riferimento al periodo antecedente la crisi e alle due fasi recessive. Ne emerge che durante il primo stadio della crisi (intorno alla Grande recessione del 2008-2009) la risposta stimata dei salari alle variazioni del tasso di disoccupazione è stata inferiore rispetto al periodo pre-crisi, ma sembra essere aumentata, con un'inclinazione più pronunciata della curva, nella seconda fase<sup>12)</sup>.

Per quanto concerne gli andamenti salariali nei settori pubblico e privato nell'insieme dell'area dell'euro, la figura 19 indica che, mentre nel comparto privato le retribuzioni orarie hanno segnato un'accelerazione in linea con la ripresa successiva alla Grande recessione, la crescita dei salari

12) Queste semplici rappresentazioni grafiche della curva di Phillips non tengono conto di altri fattori rilevanti per le dinamiche salariali (come la produttività o l'inflazione). Tuttavia, secondo un'analisi econometrica basata su stime longitudinali di un'equazione del salario che copre la maggior parte dei paesi dell'area dell'euro, l'area presenta rigidità salariali al ribasso, per effetto delle quali la risposta delle retribuzioni ai movimenti dell'occupazione risulta tipicamente più modesta durante le fasi di rallentamento economico. In proposito, cfr. la sezione 4.2 in "Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets", *Occasional Paper Series*, BCE, di prossima pubblicazione. Dall'analisi emerge tuttavia che la reattività dei salari all'incremento della disoccupazione è via via cresciuta con il proseguire della crisi, probabilmente per la presenza di "effetti soglia" che rispecchiano i ritmi più sostenuti con cui la disoccupazione è aumentata in alcuni paesi dell'area, il protrarsi della crisi, il manifestarsi di pressioni verso il basso sui salari in seguito alle riforme del mercato del lavoro varate in talune economie e i limiti, tuttora in essere, imposti ai salari pubblici a causa del risanamento di bilancio.



pubblici si è mantenuta modesta, riflettendo in parte il risanamento di bilancio attuato in molte economie dell'area, caratterizzato in alcune di esse da interventi di blocco e decurtazione degli stipendi statali. Inoltre, con il proseguire della seconda fase recessiva, si è osservato un netto rallentamento della dinamica salariale nel settore privato, fino a raggiungere i bassi valori registrati nel settore pubblico al culmine della Grande recessione. I fatti stilizzati basati su dati aggregati nascondono tuttavia un elemento importante dell'espansione salariale durante la crisi, ossia l'impatto al rialzo determinato sui salari complessivi da alcuni effetti di composizione dell'occupazione, connessi con la forte concentrazione del calo occupazionale tra i lavoratori con retribuzioni inferiori (come la manodopera scarsamente qualificata e i giovani). Un confronto sulla base delle sole tendenze aggregate rischia, pertanto, di sottostimare l'incremento della flessibilità salariale evidenziato nell'area dell'euro negli ultimi anni<sup>13)</sup>.

## 5 CONCLUSIONI

Il notevole aumento della disoccupazione osservato durante la crisi si è concentrato in ampia misura nelle economie dell'area dell'euro maggiormente colpite dalle tensioni sui mercati finanziari, dove la crisi ha rivelato il surriscaldamento di alcuni settori, la presenza di squilibri strutturali e di rigidità dei mercati del lavoro. Tale evoluzione ha contribuito a un brusco calo del prodotto e dell'occupazione. Sono state penalizzate soprattutto alcune categorie di lavoratori (i giovani, la manodopera scarsamente qualificata, i lavoratori con contratto a tempo determinato e quelli licenziati nel settore delle costruzioni già soggetto a surriscaldamento). In alcuni paesi la crisi ha altresì determinato un forte rialzo della disoccupazione strutturale e di lungo periodo.

Nella prima fase recessiva la risposta stimata dei salari nell'area dell'euro alle variazioni del tasso di disoccupazione è stata inferiore rispetto al periodo pre-crisi, ma sembra essere aumentata, a fronte di un'inclinazione più pronunciata della curva di Philipps, con il persistere della crisi. In un contesto di disoccupazione elevata, una reazione più rapida e flessibile dei salari alle condizioni del mercato del lavoro dovrebbe contribuire a ripristinare la competitività e a favorire la creazione di posti di lavoro. Ulteriori riforme alla contrattazione collettiva, tali da consentire una maggiore rispondenza degli accordi salariali conclusi nelle singole aziende alle condizioni dei mercati del lavoro locali e agli andamenti della produttività, nonché da promuovere la differenziazione salariale, migliorerebbero i meccanismi di segnalazione della domanda di diversi profili professionali<sup>14)</sup>.

Gli interventi sul mercato del lavoro sono stati particolarmente intensi nei paesi beneficiari di programmi di assistenza finanziaria internazionale (Irlanda, Grecia, Spagna, Cipro e Portogallo). Nonostante gli sforzi fatti, i progressi compiuti nel riformare tali mercati restano parziali e disomogenei all'interno dell'area dell'euro. Da un lato, è possibile che occorra del tempo affinché le misure già varate esplicino appieno i propri effetti; dall'altro, potrebbero essere necessari interventi aggiuntivi al fine di raggiungere il grado di flessibilità del mercato del lavoro richiesto dall'appartenenza a un'unione monetaria. Potenziando gli sforzi volti ad accrescere la mobilità della forza lavoro fra le regioni e i paesi dell'area dell'euro si contribuirebbe a fronteggiare gli elevati livelli di disoccupazione riscontrati in alcune aree, limitando il rischio di un nuovo rialzo della disoccupazione strutturale, nonché a mitigare le strozzature che si vanno creando nelle economie con una dinamica espansiva più robusta. Inoltre, ulteriori riduzioni delle rigidità nell'aggiustamento

13) Per un'analisi più dettagliata di questo aspetto del processo di aggiustamento dei salari, cfr. "Comparisons and contrasts of the impact of the crisis on euro area labour markets", *Occasional Paper Series*, BCE, di prossima pubblicazione.

14) Per alcune indicazioni sulle riforme dei mercati del lavoro necessarie, cfr. "Unemployment in the euro area", discorso pronunciato dal Presidente della BCE Mario Draghi in occasione dell'Economic Policy Symposium di Jackson Hole del 2014.

dell'occupazione e delle dualità presenti nei vari mercati del lavoro permetterebbero di accelerare la riallocazione della manodopera verso settori più produttivi.

Per contrastare il cospicuo aumento della disoccupazione di lungo periodo occorrerà dare maggiore spazio a politiche per l'attivazione e il reintegro nel mercato del lavoro, ridando priorità alle politiche attive del lavoro, tra le quali mirate misure di riqualificazione professionale, in modo da accrescere l'occupabilità della forza lavoro licenziata nei settori permanentemente sottodimensionati. Gli interventi dovrebbero essere rivolti soprattutto ai lavoratori giovani e meno qualificati, con l'obiettivo di prepararli a nuove opportunità di impiego, di ridurre il disallineamento delle competenze e indirizzarli verso le attività maggiormente produttive; tutto ciò concorrerebbe ad accelerare il processo di ristrutturazione. Comunque, sebbene le politiche attive per il lavoro possano contribuire al reinserimento di giovani e disoccupati nel mondo dell'occupazione e consentano di accedere a esperienze e opportunità di formazione tese al potenziamento della produttività, non possono supplire ai più ampi sforzi che servono per promuovere una maggiore flessibilità dei mercati del lavoro.

Infine, per beneficiare appieno delle riforme dei mercati del lavoro, occorreranno ulteriori interventi nei mercati dei beni e servizi al fine di accrescere la concorrenza e la capacità di ripresa dell'area dell'euro a shock futuri, scongiurando i maggiori costi derivanti dal calo del prodotto e dall'aumento della disoccupazione che accompagnano aggiustamenti più lenti e prolungati.





## LA VALUTAZIONE DELLO SFORZO DI RISANAMENTO DELLE FINANZE PUBBLICHE

*Politiche di bilancio solide in tutti i paesi membri dell'area dell'euro sono un presupposto essenziale per l'ordinato funzionamento dell'UEM. Ai sensi del quadro di riferimento dell'UE per le politiche di bilancio, i bilanci pubblici nel medio termine dovrebbero essere prossimi al pareggio o in avanzo e i disavanzi eccessivi (superiori al 3 per cento del PIL) andrebbero evitati o, laddove insorgano, corretti tempestivamente. In questo contesto, la valutazione della politica di bilancio di un paese si basa sulla verifica che gli obiettivi di disavanzo nominale siano stati rispettati e che l'intervento governativo, ossia lo sforzo di risanamento dei conti pubblici richiesto per conseguire tali obiettivi in modo sostenibile in un dato arco temporale, sia stato sufficiente.*

*Seppure non direttamente misurabile, il concetto di sforzo di risanamento delle finanze pubbliche svolge un ruolo cardine nel delineare un percorso di aggiustamento tale da assicurare che, considerati gli effetti di retroazione sull'attività economica nel breve periodo, le finanze pubbliche ritornino al più presto su un sentiero sostenibile per quanto ragionevolmente possibile. Lo sforzo di risanamento è inteso a misurare l'effetto delle politiche di governo sul saldo di bilancio e quindi funge da indicatore a fronte del quale il governo può essere ritenuto responsabile del proprio operato.*

*Tradizionalmente, lo sforzo di risanamento è stato misurato soprattutto sulla base del saldo strutturale di bilancio, che corrisponde al saldo di bilancio complessivo corretto per il ciclo economico e per taluni effetti una tantum. Da tempo, tuttavia, si è compreso che si trattava di una misura imperfetta dell'azione di governo e la crisi ha dimostrato che fattori al di fuori del controllo del governo possono nel breve termine esercitare un impatto molto significativo sul saldo strutturale. Più di recente, la valutazione dello sforzo di risanamento è stata integrata da un'analisi più dettagliata dal basso verso l'alto (bottom-up). Questo approccio si prefigge di ottenere una quantificazione più diretta dello sforzo di risanamento in termini di impatto delle singole misure dal lato delle entrate e della spesa. Pur costituendo un'importante integrazione alla stima del saldo strutturale, dettagliate valutazioni bottom-up di queste misure non hanno valenza assoluta a causa della difficoltà della loro misurazione. È importante inoltre non tralasciare – ma usare invece come metro di giudizio della politica di bilancio – l'andamento effettivo del disavanzo, in quanto è questo in ultima istanza a determinare l'accumulo di debito pubblico e la sostenibilità delle finanze pubbliche.*

### I INTRODUZIONE

Politiche di bilancio solide in tutti i paesi membri dell'area dell'euro sono un presupposto essenziale per l'ordinato funzionamento dell'UEM. Quando i disavanzi pubblici diventano ingenti, come è successo in seguito alla recente crisi economica e finanziaria, devono essere ridotti tempestivamente per limitare il conseguente incremento del debito pubblico, soprattutto se l'accesso ai mercati è a rischio. Nel breve periodo, tuttavia, il risanamento delle finanze pubbliche può avere ricadute negative sulla crescita economica; ciò limita l'entità della riduzione del disavanzo appropriata (ossia conseguibile) in un dato anno, il che a sua volta fa sì che il risanamento debba essere ripartito su più anni. L'onere ricade quindi su strategie e requisiti di risanamento che siano bene equilibrati ex ante (quando si definiscono le raccomandazioni delle procedure per i disavanzi eccessivi, o PDE, e i bilanci nazionali) e che siano seguiti da una rigorosa valutazione della loro attuazione ex post.

Le strategie di risanamento contengono due elementi essenziali: il primo è l'obiettivo di riduzione del disavanzo in un periodo di tempo prestabilito, mentre il secondo è lo sforzo di risanamento che il governo deve compiere per conseguire gli obiettivi di disavanzo, tenendo conto degli effetti di retroazione tra risanamento dei conti pubblici e attività economica nonché di altri fattori che possono

incidere sul nesso tra lo sforzo di risanamento e la riduzione del disavanzo. Pertanto, i saldi nominali e lo sforzo di risanamento dovrebbero svolgere ruoli complementari, assicurando la coerenza globale della strategia di risanamento. Gli obiettivi nominali per il saldo di bilancio sono importanti perché sono trasparenti, responsabilizzano i governi e, attraverso i loro effetti sul fabbisogno di finanziamento delle amministrazioni pubbliche, determinano l'impatto sulla sostenibilità dei bilanci<sup>1)</sup>. Lo sforzo di risanamento è inteso come concetto che riflette più da vicino l'effetto dell'azione di governo sul saldo di bilancio e quindi come una dimensione che il governo può influenzare direttamente e a fronte della quale può essere ritenuto responsabile del proprio operato. In questo senso, lo sforzo di risanamento è lo strumento che il governo può impiegare per conseguire i propri obiettivi strategici e, in quanto tale, deve essere coerente con il conseguimento degli obiettivi nominali di bilancio auspicati. Tuttavia, non è direttamente misurabile e vi sono vari modi alternativi in cui il concetto è stato, o potrebbe essere, tradotto in termini operativi.

La realizzazione di una strategia di risanamento dei conti pubblici comporta la pianificazione di un percorso per il disavanzo complessivo, definendo le misure dal lato delle imposte e della spesa ritenute necessarie per conseguire tale disavanzo e il disavanzo strutturale corrispondente. Considerata l'interazione tra la dinamica macroeconomica e le finanze pubbliche, occorre innanzitutto delineare uno scenario macroeconomico coerente con il risanamento dei conti pubblici necessario, sulla base di alcune ipotesi iniziali per i piani fiscali e di spesa. A partire da questo scenario, si può calcolare un divario (fiscal gap) da colmare con interventi sul fronte delle imposte e della spesa confrontando il percorso auspicato per il disavanzo con quello che discenderebbe dalla proiezione delle singole componenti delle entrate e della spesa in base alla legislazione in vigore. L'evoluzione corrispondente del saldo strutturale è quindi determinata dall'evoluzione stimata del prodotto potenziale e dall'output gap<sup>2)</sup>.

Tradizionalmente, in particolare nel contesto del Patto di stabilità e crescita (PSC), la valutazione dello sforzo di risanamento si è basata soprattutto sull'evoluzione del saldo strutturale di bilancio, ossia il saldo delle amministrazioni pubbliche corretto per l'impatto stimato del ciclo economico e di determinati effetti *una tantum*, in rapporto al PIL. Tuttavia, le variazioni del saldo strutturale non riflettono unicamente l'impatto delle decisioni di politica di bilancio assunte dal governo, ma anche numerosi altri fattori fuori dal suo controllo, come si spiegherà nella sezione 3. Di recente si è passati a basare più formalmente le decisioni assunte nel quadro delle PDE su una dettagliata analisi bottom-up delle misure di politica di bilancio al fine di ottenere una misurazione più precisa dell'impatto dell'azione di governo sui conti pubblici.

In questo quadro, il presente articolo illustra le questioni concettuali e i problemi di misurazione insiti nella valutazione dello sforzo di risanamento di un paese. Per una corretta contestualizzazione la sezione 2 riassume come la valutazione dello sforzo di risanamento sia evoluta nel tempo nell'ambito del PSC. Nella sezione 3 si analizzano la misurazione e l'interpretazione del saldo strutturale di bilancio, prestando particolare attenzione ai fattori che possono generare un divario tra l'evoluzione di questo indicatore e l'orientamento e la portata delle decisioni relative a imposizione fiscale e spesa. La sezione 4 esamina le questioni concettuali e i problemi di misurazione connessi a più dettagliate misure bottom-up dello sforzo di risanamento. Sebbene il presente articolo sia motivato in parte dalle recenti modifiche alla valutazione di un'azione efficace nel contesto della PDE e ne metta in luce alcuni aspetti importanti, vi si assume anche una prospettiva concettuale più ampia riguardo alla difficoltà di misurare lo sforzo di risanamento. La sezione 5 trae le conclusioni.

1) Cfr. anche l'analisi nella sezione 5 *Andamento della finanza pubblica* nel numero di giugno 2013 di questo Bollettino.

2) Per un'analisi della relazione tra gli indicatori strutturali e le misure bottom-up dello sforzo di risanamento cfr. anche Commissione europea, *Report on Public Finances in EMU*, terza parte, 2013.

## 2 LA VALUTAZIONE DELLO SFORZO DI RISANAMENTO NEL CONTESTO DEL PATTO DI STABILITÀ E CRESCITA

Il modo in cui la politica di bilancio di un paese viene valutata nel contesto del PSC ha subito una notevole evoluzione nel tempo. Sono stati introdotti cambiamenti importanti: prima dalla riforma del PSC del 2005 e poi dal pacchetto di sei atti legislativi (six-pack) nel 2011 e da quello di due regolamenti (two-pack) nel 2013.

Nel PSC originale, adottato nel 1997, il ruolo del saldo strutturale di bilancio nella valutazione della politica di bilancio si limitava sostanzialmente al “meccanismo preventivo”. Per creare un margine di manovra in relazione al valore di riferimento del 3 per cento del PIL per il disavanzo nominale, gli Stati membri erano invitati a conseguire posizioni di bilancio prossime al pareggio o in avanzo nel medio termine (cosiddetto obiettivo di medio termine). Nell’interpretazione generale ciò significava un bilancio prossimo al pareggio o in avanzo in termini strutturali. Inizialmente, per “saldo strutturale” si intendeva il saldo corretto per il ciclo economico (il cui calcolo è spiegato nella sezione 3). Tuttavia, la tendenza di alcuni Stati membri a ricorrere a misure temporanee o una tantum per ridurre il disavanzo ha indotto a calcolare il saldo strutturale come il saldo corretto per il ciclo economico al netto di determinate misure una tantum o temporanee<sup>3)</sup>. Inoltre, poiché nei primi anni dell’UEM si è riscontrato che i governi tendevano a “rinviare” l’aggiustamento verso l’obiettivo di medio termine, si è deciso di introdurre quale parametro di riferimento una correzione annuale del saldo strutturale pari allo 0,5 per cento del PIL, come sancito nel contesto della riforma del PSC del 2005.

Ai sensi del “meccanismo correttivo”, per contro, prima della riforma del PSC del 2005 l’accento era posto sull’osservanza dei limiti di disavanzo nominale. In linea con le disposizioni del Trattato di Maastricht, un disavanzo era, ed è ancora, considerato eccessivo se il rapporto tra disavanzo nominale e PIL supera il valore di riferimento del 3 per cento, a meno che il disavanzo in eccesso sia modesto e temporaneo e sia dovuto a circostanze eccezionali. La correzione del disavanzo eccessivo deve essere completata nell’anno successivo alla sua individuazione, salvo in caso di circostanze straordinarie che, però, non sono state definite. Nella sua forma originaria, pertanto, il PSC non prevedeva esplicitamente la possibilità di prorogare la scadenza della PDE. La procedura si basava essenzialmente sui risultati conseguiti: era responsabilità dello Stato membro sottoposto a PDE compiere ogni sforzo di risanamento necessario a portare il disavanzo nominale al di sotto del 3 per cento del PIL entro il termine fissato.

La riforma del PSC del 2005, innescata dalla decisione del Consiglio Ecofin nel novembre 2003 di non dare seguito alle raccomandazioni della Commissione di passare allo stadio successivo nelle PDE di Francia e Germania, ha contemplato esplicitamente maggiore flessibilità per tenere conto delle condizioni economiche nel quadro della procedura<sup>4)</sup>. Ha introdotto nella PDE il concetto di una variazione annua del saldo strutturale di bilancio in rapporto al PIL pari allo 0,5 per cento come parametro di riferimento<sup>5)</sup>. Ha altresì previsto che la scadenza della PDE venga prorogata di un

3) Cfr. Koen, V. e van den Noord, P., “Fiscal Gimmickry in Europe: One-Off Measures and Creative Accounting”, *OECD Economics Department Working Papers*, n. 417, 2005.

4) Cfr. anche la dichiarazione del Consiglio direttivo della BCE, del 25 novembre 2003, sulle conclusioni del Consiglio Ecofin relative alla correzione dei disavanzi eccessivi in Francia e in Germania nonché la dichiarazione del Consiglio direttivo della BCE, del 21 marzo 2005, sul rapporto del Consiglio Ecofin relativo al miglioramento dell’applicazione del Patto di stabilità e crescita.

5) Cfr. anche Commissione europea, *Comunicazione della Commissione al Consiglio e al Parlamento europeo – Rafforzare la governance economica e chiarire l’implementazione del Patto di Stabilità e di Crescita*, COM/2004/0581, 3 settembre 2004; Deroose, S. e van Langedijk, S., “Improving the Stability and Growth Pact: the Commission’s three pillar approach”, *European Economy Occasional Papers*, n. 15, febbraio 2005; nonché Morris, R., Ongena, H. e Schuknecht, L., “The reform and implementation of the Stability and Growth Pact”, *Occasional Paper Series*, n. 47, BCE, giugno 2006.

anno se si ritiene che lo Stato membro interessato abbia adottato un'azione efficace – ossia qualora si reputi che il governo abbia adottato misure tali da consentire il rispetto della scadenza originaria se si fossero pienamente concretizzate le previsioni della Commissione alla base della raccomandazione originaria della PDE – ma che si siano verificati “eventi economici sfavorevoli impreveduti con importanti conseguenze negative per le finanze pubbliche”. Nello specifico, in caso di un miglioramento del saldo di bilancio o del saldo strutturale di bilancio inferiore alle raccomandazioni, si sarebbe condotta un'analisi approfondita dei motivi di tale carenza.

L'accumulo di gravi squilibri macroeconomici, finanziari e di bilancio all'interno dell'area dell'euro e la conseguente crisi del debito sovrano in vari paesi che ne fanno parte hanno indotto i governi dell'UE a reagire con sei atti legislativi volti a rafforzare il quadro di governance economica dell'UE (comunemente noti come il “six-pack”, entrato in vigore nel dicembre 2011 quale ulteriore riforma del PSC), nonché due regolamenti aggiuntivi per consolidare ulteriormente la sorveglianza dei paesi dell'area dell'euro (il cosiddetto “two-pack”, entrato in vigore nel maggio 2013)<sup>6)</sup>. Per quanto concerne la valutazione dello sforzo di risanamento di un paese nell'ambito del PSC, sono degne di nota due innovazioni sancite dal six-pack.

- In primo luogo, sono stati introdotti obiettivi annuali di disavanzo nominale per le PDE pluriennali in aggiunta alla variazione raccomandata per il saldo strutturale. Questi obiettivi introducono una asimmetria nel senso che il rispetto degli obiettivi di disavanzo nominale è considerato sufficiente per accertare l'efficacia dell'azione, anche nei casi in cui gli obiettivi in termini strutturali non siano stati raggiunti.
- In secondo luogo, ai sensi del meccanismo preventivo, è stato introdotto un indicatore aggiuntivo per lo sforzo di risanamento sotto forma di parametro di spesa. I miglioramenti raccomandati per il saldo strutturale che non siano realizzati sotto forma di aumenti discrezionali delle imposte devono quindi essere conseguiti dal lato della spesa. In questo modo, il parametro di spesa dovrebbe aiutare a evitare che entrate inattese vengano spese anziché utilizzate per l'aggiustamento dei conti pubblici richiesto. Concretamente, l'introduzione di questo parametro è anche motivata dall'esperienza in alcuni paesi (specie Irlanda e Spagna) che sono riusciti a conseguire avanzi strutturali di bilancio durante il boom precedente alla crisi, sebbene la spesa pubblica aumentasse a un tasso insostenibile e i governi avessero attuato sgravi fiscali discrezionali. Ciò è stato possibile perché il gettito fiscale (e le imposte in rapporto al PIL) risultavano gonfiate dagli effetti di un boom dell'edilizia residenziale.

Più di recente, è stata introdotta un'ulteriore innovazione con riferimento alla valutazione dell'efficacia degli interventi per i paesi sottoposti a PDE<sup>7)</sup>. Come già ricordato, a partire dalla riforma del PSC del 2005 la variazione del saldo strutturale di bilancio è posta al centro della valutazione di un'azione efficace. Se il miglioramento del saldo strutturale è nettamente inferiore all'aggiustamento richiesto nelle raccomandazioni della PDE, il PSC prevede una “analisi approfondita di tale carenza”. In seguito alla riforma del PSC del 2011, e per codificare la “analisi approfondita”, la Commissione ha presentato una metodologia che apporta aggiustamenti alla variazione del saldo strutturale sulla scorta di alcuni fattori al di fuori del controllo del governo e ha proposto indicatori alternativi per la valutazione dello sforzo di risanamento. In particolare, il miglioramento osservato

6) Cfr. il riquadro *Entra in vigore il quadro rafforzato per la governance economica dell'UE* nel numero di dicembre 2011 di questo Bollettino, nonché il riquadro *I due regolamenti per rafforzare la governance economica nell'area dell'euro* nel numero di aprile 2013 sempre di questo Bollettino.

7) Cfr. il riquadro *Attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi ai sensi del Patto di stabilità e crescita rafforzato nei paesi dell'area dell'euro* nel numero di settembre 2013 di questo Bollettino.

nel saldo strutturale viene corretto per le revisioni alla crescita del prodotto potenziale e per le entrate superiori o inferiori alle attese, nonché per gli effetti di altri accadimenti impreveduti, quali calamità naturali o revisioni statistiche, eventualmente verificatisi dopo l'emanazione della raccomandazione. Inoltre, si applica anche un'analisi bottom-up. Questa prevede che si sommi l'impatto delle singole misure dal lato delle entrate e si stimi l'impatto delle misure dal lato della spesa confrontando i dati effettivi relativi alla spesa (ad esclusione di voci specifiche al di fuori del controllo del governo) con lo scenario definito "in assenza di variazioni delle politiche economiche" sottostante alle previsioni della Commissione al momento della raccomandazione della PDE<sup>8)</sup>. L'analisi bottom-up e il saldo strutturale corretto sono ora gli indicatori fondamentali dell'analisi approfondita per stabilire se sia stata adottata un'azione efficace oppure se la PDE debba passare allo stadio successivo.

In sintesi, nell'ambito del PSC il saldo strutturale rimane un indicatore importante per la valutazione dello sforzo di risanamento, inteso come misura dell'impatto dell'azione di governo sul saldo di bilancio. Attualmente, tuttavia, è formalmente integrato da indicatori aggiuntivi che si basano, fra l'altro, su una valutazione bottom-up dettagliata dell'impatto delle misure dal lato delle entrate e della spesa. Nelle due sezioni successive si illustrano le difficoltà connesse alla valutazione dello sforzo di risanamento in un'ottica più concettuale: nella sezione 3 si approfondiscono la stima e l'interpretazione del saldo strutturale mentre nella sezione 4 si esaminano le difficoltà insite in valutazioni dettagliate bottom-up dello sforzo di risanamento.

### 3 IL SALDO STRUTTURALE DI BILANCIO: ASPETTI METODOLOGICI E INTERPRETAZIONE

Come già osservato, l'evoluzione del saldo strutturale di bilancio, data dalla variazione del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico al netto di determinate misure una tantum e temporanee, è usata comunemente quale misura dello sforzo di risanamento, non da ultimo nel contesto del PSC. Comprendere le modalità di calcolo di questo indicatore e i fattori suscettibili di determinarne la dinamica è essenziale per l'analisi della politica di bilancio in generale e per l'attuazione del PSC in particolare.

#### LA STIMA DEL SALDO STRUTTURALE DI BILANCIO

Ai fini dell'attuazione del PSC, la Commissione europea ha sviluppato e affinato un metodo di correzione per il ciclo economico che, frutto di un'intesa comune, attinge anche ai lavori dell'OCSE<sup>9)</sup>. In questo metodo, la componente ciclica del saldo di bilancio è ottenuta moltiplicando l'output gap stimato<sup>10)</sup> per la presunta sensibilità complessiva del bilancio pubblico al prodotto<sup>11)</sup>.

L'output gap in questo contesto corrisponde al differenziale fra prodotto effettivo e potenziale ed è stimato sulla base di una funzione di produzione. A tale riguardo, il prodotto potenziale misura dove si troverebbe l'economia se tutti i fattori di produzione (capitale e lavoro) fossero utilizzati appieno senza creare pressioni sui prezzi e sul tasso di inflazione.

8) La Commissione europea descrive lo scenario "in assenza di variazioni delle politiche economiche" come l'ipotesi che prevede l'estrapolazione degli andamenti tendenziali delle entrate e delle uscite nonché l'inclusione delle misure note in sufficiente dettaglio al momento del completamento delle previsioni. Sebbene il concetto di base sia semplice, la sua attuazione e valutazione nella pratica non lo è altrettanto. Per una trattazione cfr. Commissione europea, *Public Finances in EMU – 2008*, seconda parte, sezione 2.3.

9) Nell'ambito del SEBC si utilizza un metodo alternativo di correzione del saldo di bilancio per il ciclo economico, metodo che viene illustrato nel *Working Paper* n. 77 della BCE. Per una trattazione più recente, cfr. anche il riquadro *Il saldo strutturale come indicatore della posizione di bilancio* nel numero di settembre 2014 di questo Bollettino.

10) Cfr. D'Auria et al., "The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps", *European Economy – Economic Papers*, n. 420, Commissione europea, luglio 2010.

11) Cfr. Commissione europea, *New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance*, settembre 2005. Cfr. anche il riquadro *Attuazione della procedura per i disavanzi eccessivi ai sensi del Patto di stabilità e crescita rafforzato nei paesi dell'area dell'euro* nel numero di settembre 2013 di questo Bollettino.



Come il saldo di bilancio risponda alle variazioni dell'output gap è riassunto da un unico parametro fisso: la semi-elasticità. Questo parametro si basa su stime o ipotesi riguardanti l'elasticità delle voci di bilancio sensibili al ciclo (imposte, contributi previdenziali e sussidi di disoccupazione) rispetto agli aggregati macroeconomici (salari, utili, consumi privati e disoccupazione) e l'elasticità di questi aggregati macroeconomici rispetto al PIL. Poiché in media queste elasticità sono solitamente piuttosto vicine a uno, la semi-elasticità del saldo di bilancio rispetto al PIL è prossima alla quota di entrate e spese pubbliche sensibili al ciclo economico sul PIL. In genere nei paesi dell'UE tale quota si colloca a circa 0,5; la media dell'area dell'euro è pari attualmente a 0,52. Pertanto, per ogni punto percentuale di differenza tra il PIL e il suo potenziale stimato, la componente ciclica del saldo di bilancio si collocherebbe attorno al ½ per cento del PIL.

#### **FATTORI NON DISCREZIONALI CHE INFLUENZANO LA VARIAZIONE DEL SALDO STRUTTURALE DI BILANCIO**

L'evoluzione sul periodo corrispondente del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico (o saldo strutturale) in rapporto al PIL è un'utile misura dello sforzo di risanamento. Tuttavia, questo indicatore coincide con l'azione intrapresa dal governo solo se, in assenza di tale azione, 1) le entrate e la spesa sensibili al ciclo si comportino coerentemente con le elasticità calcolate e 2) le altre voci di entrata o di spesa crescano in linea con il PIL potenziale. Di seguito si illustrano i principali fattori non discrezionali che influiscono in genere sulla variazione del rapporto tra saldo strutturale e PIL.

In primo luogo, le entrate riconducibili a imposte e contributi previdenziali dipendono da basi di calcolo che spesso evolvono in maniera parzialmente diversa rispetto al PIL. Ciò significa che, in un determinato anno, è improbabile che valga l'elasticità (prossima all'unità) del gettito rispetto al PIL ipotizzata nel contesto della correzione per il ciclo. Una dinamica del gettito che è più (meno) favorevole di quella implicita in questa elasticità è ora comunemente nota come entrate "superiori alle attese" ("inferiori alle attese"), anche se in molti casi questa evoluzione è almeno in parte calcolabile ex ante ed è connessa a fattori che dovrebbero costituire parte integrante dell'attività ordinaria di previsione delle entrate. Vi sono molti motivi per entrate superiori o inferiori alle attese; il riquadro seguente ne propone una classificazione. In aggiunta, anche le entrate diverse dalle imposte oscillano in relazione al PIL. Ad esempio, il reddito da dividendi dipende dagli utili delle società pubbliche, che sono più volatili del PIL.

#### **Riquadro**

##### **CLASSIFICAZIONE DEI FATTORI NON DISCREZIONALI CHE PROVOCANO OSCILLAZIONI DELLE ENTRATE (STRUTTURALI) IN RAPPORTO AL PIL (COSIDDETTE ENTRATE SUPERIORI O INFERIORI ALLE ATTESE)**

**Le componenti macro del PIL** oscillano nel tempo, dal lato sia delle entrate (quota di salari/utili) sia delle uscite (domanda interna/estera). Poiché i salari sono soggetti a una maggiore imposizione fiscale rispetto agli utili, mentre le esportazioni sono esenti da imposte, un calo della quota salariale e/o una crescita indotta dalle esportazioni tendono a esercitare pressioni al ribasso sul rapporto tra entrate e PIL.

**Le componenti micro del PIL** variano nel tempo. Ad esempio, un calo dei consumi di voci a tassazione elevata, come carburante e tabacchi, rispetto ai consumi complessivi comporterà una diminuzione delle entrate in rapporto al PIL.

**Vengono rimosse imposte su basi che non rientrano nel PIL.** Fra gli esempi si annoverano gli utili finanziari, il trasferimento di attività e le proprietà immobiliari.

**Vi sono ritardi e anticipi nella riscossione tributaria,** specie per quanto concerne le imposte sui redditi d'impresa, caso in cui le perdite non subiscono un'imposizione negativa ma solitamente possono essere riportate e compensate a fronte di utili futuri per vari anni.

**L'entità dell'economia sommersa in rapporto al PIL** può variare nel tempo. L'economia ombra fa parte del PIL, in linea di principio, ma non genera gettito fiscale.

**Più in generale,** le passività fiscali dipendono da un regime tributario complesso e da principi contabili (ad esempio la contabilità delle imprese) che differiscono dai principi di contabilità nazionale.

In secondo luogo, la spesa per sussidi di disoccupazione dipende non solo dal livello complessivo della disoccupazione ma anche dall'ammissibilità dei disoccupati al sussidio, che dipende di norma da fattori quali i contributi previdenziali versati e la durata della disoccupazione. Specie durante e dopo aumenti consistenti della disoccupazione indotti da una recessione, la durata media della disoccupazione può diminuire e poi aumentare in maniera marcata, provocando prima un "indice di copertura" più alto seguito da uno più basso.

In terzo luogo, la spesa per interessi oscilla a seconda dello stock di debito pubblico e del tasso di interesse medio su tale debito; pertanto, non tenderà a crescere in linea con il PIL potenziale. È possibile tuttavia tenere conto di questo fattore seguendo l'evoluzione del saldo primario strutturale, ossia il saldo strutturale al netto della spesa per interessi.

In quarto luogo, inoltre, non vi è alcun motivo per cui altre componenti della spesa non sensibile al ciclo economico crescano in linea con il PIL potenziale. Alcune di esse hanno determinanti che imprimeranno loro una dinamica di fondo divergente da quella del PIL potenziale (cfr. anche la sezione 4). Un esempio lampante è la spesa pensionistica e sanitaria a fronte dell'invecchiamento della popolazione. Altre componenti della spesa (come gli investimenti) non hanno determinanti evidenti. Allo stesso tempo, le stime del prodotto potenziale sono soggette a revisioni ogni qualvolta i dati economici vengano riveduti e/o le previsioni si rivelino inesatte. Ciò comporta anche in genere una rivalutazione del tasso di crescita del PIL potenziale. Le stime del PIL potenziale sono scese a causa della crisi, dando luogo a stime di crescita del PIL potenziale inferiori o addirittura negative in alcuni paesi<sup>12)</sup>. È quindi necessario l'intervento del governo per contenere o ridurre la spesa e rendere sostenibili le finanze pubbliche alla luce di queste variazioni del potenziale di crescita a medio e lungo termine.

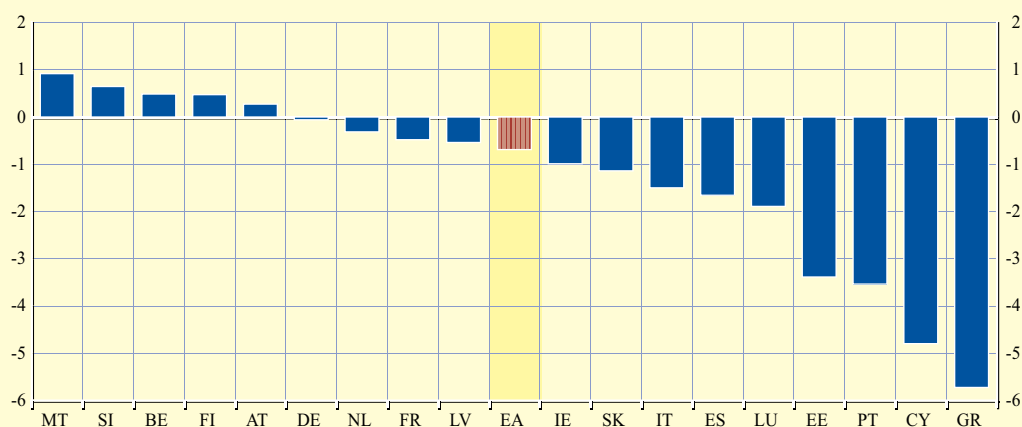
Infine, il rapporto tra saldo strutturale e PIL ha come denominatore il PIL, le cui oscillazioni incidono sul risultato finale. L'effetto è di solito trascurabile, ma può risultare significativo quando il disavanzo strutturale è ingente e il PIL registra una forte contrazione (o crescita).

Le figure da 1 a 3 danno un'idea di come questi fattori abbiano probabilmente influenzato l'evoluzione del saldo strutturale in rapporto al PIL nei paesi dell'area dell'euro durante il periodo di risanamento dei conti pubblici dal 2010 al 2013. Utilizzando le stime dell'impatto delle misure fiscali discrezionali contenute nella banca dati AMECO della Commissione europea, la figura 1

12) Cfr. l'articolo *Prodotto potenziale, sottoutilizzo della capacità produttiva e nesso con gli andamenti nominali dall'inizio della crisi* nel numero di novembre 2013 di questo Bollettino.

**Figura 1 Variazioni del rapporto fra entrate pubbliche strutturali e PIL potenziale dei paesi dell'area dell'euro non attribuite a misure discrezionali (2010-2013)**

(percentuale di PIL potenziale)



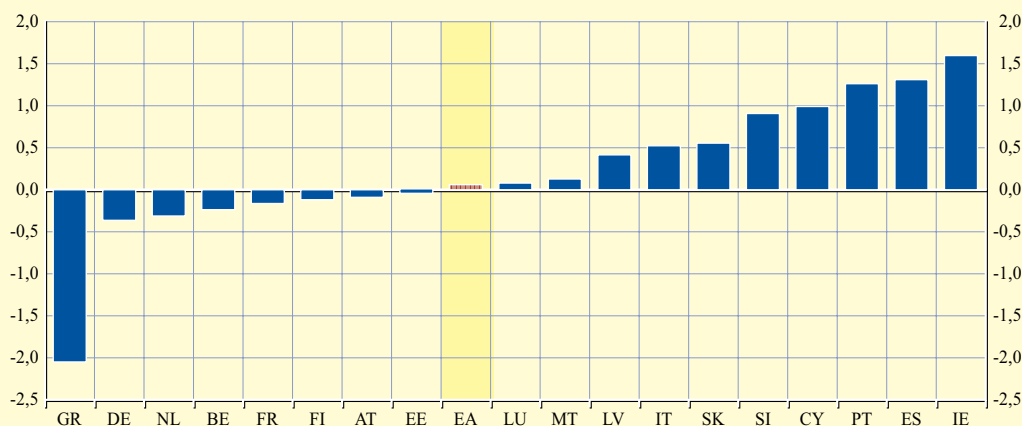
Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

mostra la variazione cumulata del rapporto tra entrate strutturali e PIL potenziale non riconducibile a interventi discrezionali<sup>13)</sup>. La figura 2 mostra la variazione del rapporto tra spesa pubblica per interessi e PIL potenziale nello stesso periodo, mentre la figura 3 riporta il tasso medio di crescita del PIL potenziale nel periodo 2010-2013 stimato dalla Commissione europea.

A parità di condizioni, i paesi sulla destra di ciascuna figura avranno dovuto condurre un'azione più incisiva in termini di aggravii fiscali e riduzione della spesa per ottenere il medesimo miglioramento del saldo strutturale in rapporto al PIL rispetto ai paesi sul lato sinistro. Nel caso delle figure 1 e 2,

**Figura 2 Variazioni del rapporto fra spesa pubblica per interessi e PIL potenziale dei paesi dell'area dell'euro (2010-2013)**

(percentuale di PIL potenziale)

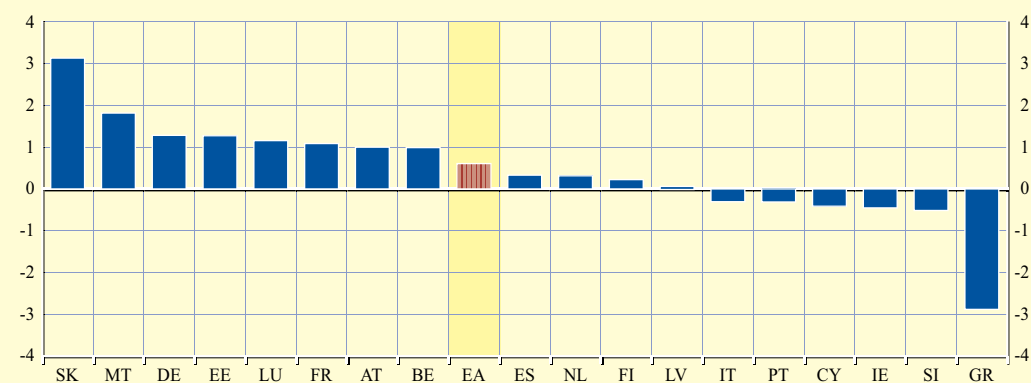


Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

13) Occorre notare che le stime dell'impatto delle misure fiscali sono soggette a un grado considerevole di incertezza per i motivi esposti nella sezione 4.

Figura 3 Crescita media annua del PIL potenziale nei paesi dell'area dell'euro (2010-2013)

(variazione percentuale annua)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

questo sforzo aggiuntivo di risanamento (in percentuale del PIL) è rappresentato semplicemente dalle dimensioni della barra. Nel caso delle differenze di crescita del PIL potenziale (figura 3), lo sforzo aggiuntivo necessario corrisponderebbe alla differenza del tasso di crescita del PIL potenziale moltiplicata per la quota della spesa pubblica non sensibile al ciclo sul PIL, generalmente pari a 0,45 circa.

In generale, i paesi dell'area dell'euro gravemente colpiti dalla crisi del debito sovrano appaiono sulla destra delle figure. In questi paesi, una volta escluso l'impatto stimato degli interventi fiscali, i rapporti tra entrate pubbliche strutturali e PIL potenziale sono scesi in misura notevole, di riflesso fra l'altro al processo di riequilibrio in queste economie (correzioni di salari, prezzi e partite correnti), al minore gettito fiscale derivante da transazioni immobiliari e dai settori delle costruzioni e/o finanziario, nonché (probabilmente in alcuni paesi) a una maggiore evasione fiscale. La spesa per interessi ha subito un marcato incremento poiché lo stock di debito pubblico è aumentato a causa di disavanzi elevati e del sostegno finanziario erogato al settore bancario<sup>14</sup>. Infine, la consistente contrazione economica in questi paesi ha dato luogo a revisioni al ribasso particolarmente rilevanti per le stime del prodotto potenziale, al punto che durante la crisi la crescita del prodotto potenziale ha segnato una stagnazione o è diventata addirittura negativa.

In sintesi, lo "sforzo" necessario da parte del governo in termini di aumento delle imposte e riduzione della spesa per conseguire un dato miglioramento del saldo strutturale in rapporto al PIL sarà maggiore quando 1) vi sono fattori che vanno a gravare sul rapporto tra entrate strutturali e PIL potenziale, 2) aumenta lo stock di debito pubblico e/o il tasso di interesse medio a questo applicato, 3) vi sono pressioni al rialzo sulla spesa non ciclica e/o la crescita del PIL potenziale è moderata o negativa.

#### 4 MISURE BOTTOM-UP DELLO SFORZO DI RISANAMENTO

La consapevolezza che la variazione del saldo strutturale non fornirà sempre una misura ragionevole degli interventi discrezionali di politica di bilancio condotti dal governo ha spinto a cercare di

14) La flessione per la Grecia è ascrivibile alla ristrutturazione del debito avvenuta nel marzo 2012 nonché alle modalità di erogazione dell'assistenza finanziaria dell'UE/FMI.

misurare lo sforzo di risanamento mediante quello che talvolta è denominato un approccio bottom-up. In questo caso lo sforzo di risanamento è calcolato come la somma aggregata dell'impatto stimato sul bilancio delle singole misure dal lato delle entrate e della spesa del bilancio pubblico<sup>15)</sup>. Neanche le stime bottom-up dello sforzo di risanamento, tuttavia, sono prive di problemi.

Innanzitutto, come si illustra di seguito in maggiore dettaglio, un'analisi di questo tipo si fonda prevalentemente su stime dell'impatto degli interventi sul bilancio che vengono formulate dai governi stessi e che sono difficili da verificare. Ciò crea un notevole problema di *incentivi*, specie se queste stime si trovano a svolgere un ruolo importante nel quadro per la sorveglianza dei conti pubblici nell'UE, in base al quale uno sforzo di risanamento insufficiente può comportare sanzioni finanziarie.

In secondo luogo, da un punto di vista *pratico*, va ricordato che il settore delle amministrazioni pubbliche è composto da centinaia, se non migliaia, di soggetti. Seguire tutte le decisioni che incidono sulle entrate e, ancora più, sulla spesa nel bilancio pubblico è pertanto semplicemente impossibile ai fini dell'analisi della politica di bilancio.

In terzo luogo, in una prospettiva *concettuale*, l'attuazione di un approccio bottom-up impone di definire dapprima che cosa costituisca una "misura", il che non è semplice. Esige, in particolare, l'individuazione di uno scenario di base senza variazioni della politica di bilancio, che rifletterebbe l'evoluzione delle entrate e della spesa in assenza di un'azione di governo. A questo proposito, tuttavia, le diverse componenti delle entrate e della spesa del bilancio pubblico presentano caratteristiche differenti e non possono essere considerate nello stesso modo.

Vi è una differenza importante fra la maggior parte delle entrate pubbliche (in particolare imposte e contributi previdenziali) e dei trasferimenti sociali, da un lato, e altre categorie della spesa pubblica, dall'altro. In generale, imposte, contributi previdenziali e trasferimenti sociali hanno "determinanti" (basi imponibili, diritti alle prestazioni) che, alla luce della legislazione in vigore, determineranno le entrate e le uscite connesse. In questo contesto, è relativamente chiaro che cosa costituisca una "misura" da un punto di vista concettuale: è qualsiasi modifica alla legislazione che determina passività fiscali e diritti a prestazioni. Quanto alla spesa, alcune componenti del bilancio, come gli interessi passivi e i contributi alle organizzazioni internazionali, sono per lo più al di fuori del controllo del governo e si possono escludere a ragion veduta da qualsiasi analisi bottom-up. Per altre categorie di spesa pubblica è più difficile concettualmente individuare uno scenario di base senza variazioni di politica di bilancio perché il livello complessivo di spesa dipende in misura molto maggiore dalle decisioni in materia di bilancio ed è quindi relativamente indipendente dall'evoluzione economica. Ciò, unitamente all'impossibilità pratica di compilare informazioni complete sulle decisioni di spesa, significa che per la maggior parte delle componenti della spesa pubblica l'unico modo pratico di procedere è confrontare la spesa effettiva con un appropriato parametro di riferimento.

Come già menzionato nella sezione 2, il PSC incorpora ora elementi di analisi bottom-up sia nel meccanismo preventivo (parametro di riferimento per la spesa) sia quale parte dell'analisi approfondita effettuata nel contesto del meccanismo correttivo. A tale riguardo, l'impatto sul bilancio

15) Questo approccio è stato usato anche nella letteratura economica sugli effetti macroeconomici della politica di bilancio. Cfr. Romer, C. e Romer, D., "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks", *American Economic Review*, vol. 100, 2010; Agnello, L. e Cimadomo, J., "Discretionary fiscal policies over the cycle: new evidence based on the ESCB disaggregated approach", *International Journal of Central Banking*, vol. 8, n. 2, giugno 2012, pagg. 43-85; Devries et al., "A New Action-based Dataset of Fiscal Consolidation", *IMF Working Paper WP/11/128*, 2011; Guajardo et al., "Expansionary Austerity: New International Evidence", *IMF Working Paper WP/11/158*, 2011; nonché Attinasi, M.G. e Klemm, A., "The growth impact of discretionary fiscal policy measures", *Working Paper Series*, n. 1697, BCE, luglio 2014.

delle misure dal lato delle entrate si basa sulla valutazione dell'impatto di ciascuna di esse. Nel caso della spesa, gli approcci seguiti nei meccanismi preventivo e correttivo sono diversi. Nel meccanismo preventivo, per quanto concerne il parametro di riferimento per la spesa si confronta la spesa effettiva (ad esclusione di voci specifiche al di fuori del controllo del governo) con il tasso a medio termine della crescita del PIL potenziale definito su un periodo di dieci anni (i cinque anni precedenti, l'anno corrente e una proiezione su un orizzonte di quattro anni). Nel meccanismo correttivo, l'impatto delle misure di spesa è stimato confrontando la spesa effettiva con la previsione di spesa "in assenza di variazioni delle politiche economiche" contenuta nello scenario sottostante alle previsioni della Commissione al momento della raccomandazione della PDE.

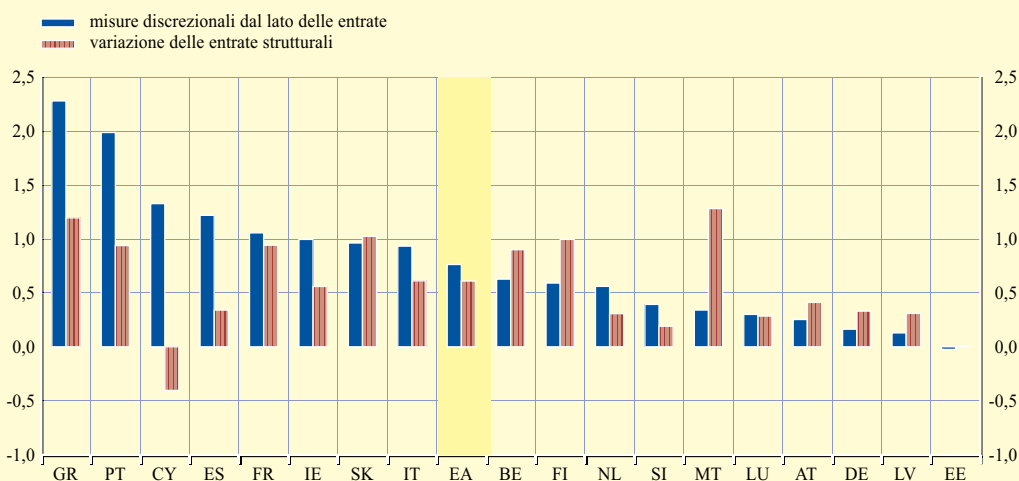
Le sottosezioni seguenti analizzano in maggiore dettaglio le sfide che caratterizzano la valutazione dello sforzo di risanamento sulla base 1) delle stime dell'impatto delle misure dal lato delle entrate e 2) della fissazione di un parametro di spesa.

#### 4.1 STIMA DELL'IMPATTO DELLE MISURE DAL LATO DELLE ENTRATE

Sempre più spesso i governi, quando presentano il documento programmatico di bilancio, forniscono stime dell'impatto delle misure (pianificate) dal lato delle entrate. Di recente, la Commissione europea ha pubblicato i dati per il periodo 2010-2013 sulle misure discrezionali dal lato delle entrate compilate dagli analisti dei singoli paesi. Come già osservato nella sezione 3, l'impatto stimato delle misure discrezionali dal lato delle entrate può presentare differenze significative dalla variazione del rapporto tra entrate strutturali e PIL potenziale. Per illustrare questo punto, la figura 4 confronta le misure discrezionali dal lato delle entrate con la variazione delle entrate strutturali in rapporto al PIL. Per il periodo 2011-2013, le due misure indicano uno sforzo positivo in quasi tutti i paesi, mentre nel complesso dell'area dell'euro la divergenza è limitata (0,2 punti percentuali di PIL potenziale). In alcuni paesi, tuttavia, la variazione delle entrate strutturali in rapporto al PIL non ha rispecchiato appieno l'ammontare delle misure discrezionali dal lato delle entrate adottate dai governi (Grecia, Portogallo, Cipro, Spagna, Irlanda, Italia e Paesi Bassi), mentre in altri paesi

**Figura 4 Confronto tra misure discrezionali dal lato delle entrate e variazione delle entrate strutturali in rapporto al PI**

(media per il 2011-2013; in percentuale del PIL potenziale)



Fonti: Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Nota: l'ordine dei paesi è determinato in base alle dimensioni medie delle misure discrezionali dal lato delle entrate.

si è verificato il contrario (Lettonia, Germania, Austria, Malta, Finlandia e Belgio), poiché la variazione delle entrate strutturali in rapporto al PIL ha segnalato uno sforzo di risanamento maggiore di quello implicito nelle misure discrezionali dal lato delle entrate.

Come rilevato in precedenza, per la maggior parte delle entrate pubbliche (e per i trasferimenti sociali) il concetto di “misura” è, in linea di principio, relativamente semplice. Nondimeno, stimare l’impatto delle misure dal lato delle entrate pone ancora svariati problemi metodologici e pratici, di cui si elencano i più importanti.

Innanzitutto, la capacità di produrre stime dell’impatto degli interventi dal lato delle entrate rimane quasi esclusivamente entro i confini delle unità o dei dipartimenti pubblici interessati, come il ministero delle finanze, l’amministrazione tributaria o il dipartimento di previdenza sociale. È qui che si acquisiscono le competenze pertinenti e si raccolgono i microdati necessari. Ad eccezione del caso di variazioni relativamente semplici alle aliquote fiscali e alle deduzioni di maggiore rilievo, è solitamente molto difficile, se non impossibile, per analisti esterni produrre accurate stime indipendenti dell’impatto di tali misure. Pertanto, di solito non vi sono molte altre alternative se non fidarsi delle stime ufficiali del governo.

In secondo luogo, sebbene le decisioni che interessano le entrate (e gli organismi pubblici che possono assumere tali decisioni) possano essere inferiori per numero a quelle che interessano la spesa, le misure dal lato delle entrate possono essere molto numerose e diversificate ed è sempre difficile mettere insieme un quadro completo e coerente. È questo il caso soprattutto nei paesi in cui le amministrazioni regionali e/o locali hanno significativi poteri di imposizione fiscale.

In terzo luogo, soprattutto quando lo scopo è misurare l’impatto di un particolare provvedimento in un determinato anno, hanno rilevanza i principi di contabilità applicati. L’epoca di registrazione delle entrate tributarie può essere stabilita secondo il principio della competenza (quando insorge la passività), della dichiarazione della passività (quando viene presentata la dichiarazione dei redditi) o dei dati di cassa (quando le imposte sono versate). I principi contabili applicati ai fini della predisposizione del bilancio di previsione e, quindi, la base su cui si fondano solitamente le stime ufficiali dell’impatto delle misure differiscono in genere dalla modalità di registrazione delle entrate nella contabilità nazionale.

In quarto luogo, le misure esercitano effetti anche indiretti, oltre che diretti. L’effetto diretto è l’impatto sulle entrate a parità di condizioni (ad esempio la differenza tra l’applicazione del regime tributario passato e presente a una determinata dichiarazione dei redditi). Gli effetti indiretti riguardano sia la reazione strettamente comportamentale che incide sulla variabile interessata (ad esempio la base imponibile) sia l’impatto più generale sull’economia. Se e in che misura gli effetti indiretti sono ricompresi nelle stime ufficiali dell’impatto delle misure dal lato delle entrate dipenderà dalle prassi nazionali per la definizione del bilancio.

In quinto luogo, nella maggior parte dei paesi le stime dell’impatto delle misure dal lato delle entrate fornite nella documentazione di bilancio sono presentate in via preliminare. È molto più raro che tali stime siano rivedute a posteriori.

#### **4.2 LA FISSAZIONE DEL PARAMETRO DI RIFERIMENTO PER LA SPESA**

Come già osservato, dal lato della spesa il concetto di “misura” è in genere più problematico, fatta eccezione per la spesa riguardante diritti alle prestazioni. Per una parte considerevole della spesa pubblica, il confine tra ciò che è “automatico”, “neutro” o costituisce “assenza di variazioni delle

politiche economiche”, da un lato, e una “misura”, dall’altro, non è ben definito e ricade in ultima istanza nella sfera della soggettività. Nel contesto della “analisi approfondita”, l’uso delle previsioni della Commissione europea “in assenza di variazione delle politiche economiche” al momento della raccomandazione della PDE solleva una questione innegabile in termini di natura – e comparabilità tra paesi – di questo particolare scenario<sup>16)</sup>. Ad esempio, se in un paese la spesa ha osservato una crescita vigorosa e la previsione in assenza di variazione delle politiche economiche proietta questa circostanza nel futuro, allora una semplice normalizzazione dell’espansione della spesa sarebbe considerato uno sforzo di risanamento. Se in un altro paese la spesa è stata contenuta nel passato recente e questa dinamica viene proiettata nel futuro come scenario in assenza di variazione delle politiche economiche, allora la continuazione di tale contenimento della spesa non verrebbe computato come sforzo di risanamento.

Considerando la scarsa chiarezza concettuale di cosa costituisca una misura per la maggior parte dei tipi di spesa, nonché la difficoltà pratica posta dal fatto che le decisioni di spesa sono disperse tra una moltitudine di soggetti, l’unico modo pratico di valutare la politica di spesa è confrontare la spesa effettiva a fronte di un appropriato parametro di riferimento<sup>17)</sup>. A tal fine, non vi è un parametro nettamente superiore agli altri. La scelta al riguardo può essere influenzata dall’interrogativo posto, ossia dall’intenzione o dalla finalità sottostante alla misurazione dello sforzo di risanamento. Oltre a questo, il parametro dovrebbe essere idealmente esogeno ad altre variazioni della politica di bilancio (dal lato sia della spesa sia delle entrate) e facilmente replicabile e comprensibile.

Si possono individuare due tipi di parametro. Il primo, che è rilevante soprattutto da un punto di vista della predisposizione del bilancio, è quello che mantiene costante la spesa<sup>18)</sup>. Se ciò avviene in termini nominali, tuttavia, si ignora la spinta al rialzo sulla spesa dovuta all’inflazione. Inoltre, una politica di bilancio che mantenga costante la spesa in termini nominali sarebbe in genere molto restrittiva. Per questo motivo, un indice dei prezzi sarebbe probabilmente un parametro più ragionevole, per cui una politica neutra di spesa è definita come una spesa costante in termini reali.

Il secondo tipo di parametro è quello che prefigura una dinamica di spesa tale da essere compatibile, a parità di condizioni, con un determinato obiettivo di bilancio. In questo caso il parametro più calzante è la crescita del PIL potenziale o tendenziale. Come già spiegato nella sezione 3, una dinamica di spesa in linea con la crescita del PIL potenziale lascia invariato il saldo strutturale in rapporto al PIL ed è “neutra” in questa prospettiva. È altresì coerente con l’obiettivo di mantenere la quota di spesa sul PIL sostanzialmente costante nel medio termine. Lo svantaggio è che le stime della crescita del PIL potenziale tendono a essere procicliche. Uno shock importante all’economia o la revisione delle prospettive economiche spesso danno origine a una nuova valutazione del livello e della crescita del PIL potenziale. Lo stesso tasso di crescita della spesa sarà valutato in maniera diversa da un paese all’altro (e nel tempo) a causa delle differenze (e delle revisioni) che interessano il tasso di crescita stimato per il PIL potenziale. Ciò è auspicabile se ci si prefigge di valutare la politica di spesa a fronte di ciò che è considerato sostenibile alla luce della diversa stima della crescita del PIL potenziale, ma in una prospettiva di definizione del bilancio non misura l’ammontare della riduzione della spesa necessaria per raggiungere questo andamento.

16) Sono disponibili informazioni limitate riguardo alla metodologia bottom-up attualmente applicata dalla Commissione europea nella valutazione dello sforzo di risanamento ai sensi del meccanismo correttivo.

17) I totali di spesa dipendono in ultima istanza da decisioni assunte quotidianamente da diversi dipartimenti pubblici nonché dalle amministrazioni pubbliche di livello inferiore a quello nazionale (regionali o locali).

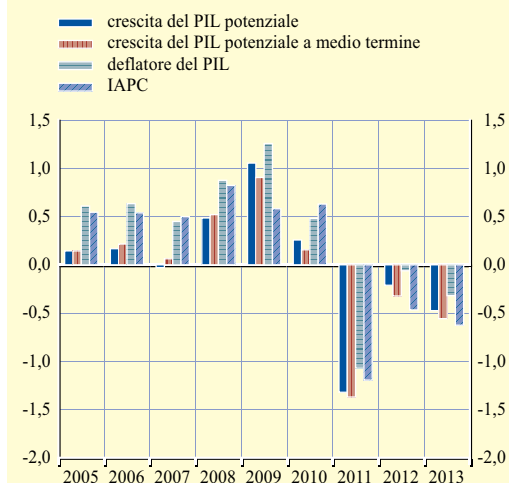
18) In questo caso, la “domanda” posta è: data una previsione per le entrate (ad esempio il gettito fiscale) e la spesa (ad esempio gli interessi passivi e i trasferimenti sociali) che sono prestabilite, di quanto occorre ridurre la spesa per conseguire un determinato avanzo/disavanzo di bilancio?



Più in generale, occorre comprendere a fondo le implicazioni dell'uso di diversi parametri di riferimento e il modo in cui questi andrebbero quindi impiegati nella valutazione della politica di bilancio. In circostanze normali, quando un'economia mostra una costante espansione e il PIL potenziale in termini reali è in aumento, un indice dei prezzi da solo sarà un parametro di riferimento più stringente rispetto alla crescita del PIL potenziale nominale. Eccetto nei casi in cui vi è la necessità di risanare i conti pubblici o l'intenzione di ridurre l'incidenza del settore pubblico rispetto al resto dell'economia, è normale e appropriato che la spesa pubblica aumenti in termini reali. Questa relazione può tuttavia subire un'inversione di tendenza in periodi di crisi, quando la crescita del PIL potenziale può divenire negativa. La figura 5 mostra le implicazioni della scelta dei diversi parametri per la valutazione della politica di spesa nel complesso dell'area dell'euro. Prima della crisi, cioè negli anni 2005-2007, la crescita della spesa è stata sostanzialmente neutra se valutata a fronte del parametro costituito dall'espansione del PIL potenziale. Nondimeno, era in aumento in termini reali (ossia cresceva a un ritmo più sostenuto degli indici dei prezzi). Negli anni 2012-2013, tuttavia, a causa dell'effetto della crisi sulla crescita del PIL potenziale e di un'evoluzione molto contenuta del deflatore del PIL, la crescita del PIL potenziale è divenuta un parametro di riferimento più stringente dello IAPC, in base alla quale erano necessarie maggiori riduzioni di spesa per conseguire un determinato sforzo di risanamento.

**Figura 5** Misure dal lato della spesa nell'area dell'euro quantificate in base a diversi parametri di riferimento

(area dell'euro; punti percentuali di PIL)



Fonti: BCE e Commissione europea.

## 5 CONCLUSIONI

Lo sforzo di risanamento intende misurare l'effetto dell'azione di governo sul saldo di bilancio e quindi fungere da indicatore a fronte del quale il governo possa essere ritenuto responsabile del proprio operato. Lo sforzo di risanamento rappresenta lo strumento con cui il governo può conseguire i propri obiettivi di politica economica e deve essere coerente con il conseguimento dei disavanzi nominali auspicati. Tuttavia, non è direttamente misurabile e vi sono molti modi alternativi in cui questo concetto è stato, o potrebbe essere, tradotto in termini operativi.

La variazione del saldo strutturale di bilancio, pur essendo un'utile misura dello sforzo di risanamento, non riflette sempre con ragionevole approssimazione l'impatto delle decisioni di entrata e di spesa assunte dai governi. Di recente, si è dato maggiore rilievo alle valutazioni dello sforzo di risanamento che cercano di individuare l'impatto delle singole misure di imposizione e spesa. Tali valutazioni di tipo "bottom-up" sono, in linea di principio, un'integrazione importante alle stime della variazione del saldo strutturale. Il loro impiego tuttavia solleva notevoli questioni concettuali e difficoltà pratiche. Se queste valutazioni sono destinate ad acquisire rilievo nella sorveglianza dei conti pubblici dell'UE, è importante accrescere la trasparenza in relazione a metodi, concetti, dati e informazioni.

In questo contesto, va operata un'importante distinzione tra la maggior parte delle entrate e dei trasferimenti sociali, elementi per i quali l'idea di cosa costituisca una "misura" è chiara quanto meno sul piano concettuale, e gran parte delle altre voci di spesa, per le quali uno scenario di politica economica invariata è concettualmente difficile da definire. Nel primo caso, può essere applicato un approccio "per singola misura"; nel secondo, l'unico approccio ragionevole sarebbe confrontare la spesa effettiva con un parametro di riferimento pertinente.

Quanto all'impatto delle singole misure dal lato delle entrate, sarebbe importante per i programmi di stabilità e la documentazione di bilancio degli Stati membri enunciare con chiarezza l'impatto stimato di ciascuna misura significativa e spiegare la natura di queste stime in termini di ipotesi, principi contabili e dati utilizzati. Queste stime dovrebbero essere messe al vaglio e riviste a posteriori. Ci si dovrebbe impegnare per pubblicare sistematicamente informazioni pertinenti che consentano una disamina indipendente. Nel vaglio delle stime ufficiali potrebbero essere coinvolti gli organismi indipendenti per l'analisi delle finanze pubbliche (fiscal council).

Nel caso della spesa, devono essere chiare e trasparenti anche la scelta e la natura del parametro di riferimento. A tale riguardo, un parametro "in assenza di variazioni delle politiche economiche" non è ben definito e ricade nella sfera della soggettività, compromettendo quindi l'equità della valutazione tra i paesi. Parametri più appropriati sarebbero un indice dell'inflazione (per cogliere l'effetto della crescita della spesa in termini reali) oppure, come avviene attualmente nel contesto del meccanismo preventivo del PSC, la crescita del PIL potenziale in termini nominali (per cogliere il tasso di crescita della spesa compatibile con un saldo strutturale stabile).

L'appropriatezza delle politiche di bilancio dovrà essere sempre valutata anche a fronte dei risultati ottenuti nel medio termine, poiché è il disavanzo nominale osservato che determina l'accumulo del debito pubblico e che in ultima istanza è rilevante per la sostenibilità dei conti pubblici. Una maggiore esigenza di aggiustamento dei conti pubblici, dovuta a un disavanzo (strutturale) più elevato, a un riequilibrio dell'economia, a una moderata crescita potenziale oppure all'invecchiamento della popolazione, richiede in genere un maggiore sforzo di risanamento annuo per porre o mantenere le finanze pubbliche su una solida base. Approcci diversi per misurare lo sforzo di risanamento daranno luogo a differenze nell'ammontare dello sforzo necessario per ottenere l'aggiustamento richiesto. Anche se conseguito, lo sforzo di risanamento raccomandato potrebbe risultare insufficiente per conseguire l'auspicato miglioramento del disavanzo nominale perché si rivelano errate le ipotesi e/o le previsioni su cui è stato calcolato. In tal caso, negli anni successivi sarà necessario uno sforzo di risanamento maggiore di quanto pianificato in precedenza per assicurare che il disavanzo nominale scenda infine al livello auspicato.



# 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	<b>S56</b>
6.2	Debito	<b>S57</b>
6.3	Variazione del debito	<b>S58</b>
6.4	Entrate, spese e disavanzo/avanzo trimestrali	<b>S59</b>
6.5	Debito e variazione del debito trimestrali	<b>S60</b>
<b>7</b>	<b>TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO</b>	
7.1	Bilancia dei pagamenti	<b>S61</b>
7.2	Conto corrente e conto capitale	<b>S62</b>
7.3	Conto finanziario	<b>S64</b>
7.4	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	<b>S70</b>
7.5	Commercio di beni	<b>S71</b>
<b>8</b>	<b>TASSI DI CAMBIO</b>	
8.1	Tassi di cambio effettivi	<b>S73</b>
8.2	Tassi di cambio bilaterali	<b>S74</b>
<b>9</b>	<b>INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO</b>	
9.1	Altri Stati membri dell'UE	<b>S75</b>
9.2	Stati Uniti e Giappone	<b>S76</b>
	<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
2012	4,0	3,1	2,9	-	-0,2	0,7	0,57	1,72
2013	7,0	4,0	2,4	-	-1,5	0,9	0,22	2,24
2013 4° trim.	6,4	3,1	1,5	-	-2,2	1,3	0,24	2,24
2014 1° trim.	6,0	2,4	1,2	-	-2,3	-1,3	0,30	1,82
2° trim.	5,2	2,1	1,1	-	-1,9	-1,9	0,30	1,44
3° trim.	.	.	.	-	.	.	0,16	1,06
2014 apr.	5,2	2,0	0,8	1,0	-1,8	-2,8	0,33	1,72
mag.	5,0	2,1	1,1	1,2	-2,0	-1,3	0,32	1,56
giu.	5,4	2,3	1,6	1,5	-1,8	-2,0	0,24	1,44
lug.	5,6	2,5	1,8	1,8	-1,6	-1,3	0,21	1,34
ago.	5,8	2,7	2,0	.	-1,5	.	0,19	1,03
set.	.	.	.	.	.	.	0,10	1,06

#### 2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC <sup>1)</sup>	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	2,0	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,4	-0,7	78,3	-0,8	11,9
2014 1° trim.	0,7	-1,5	0,6	1,0	1,3	79,8	0,1	11,7
2° trim.	0,6	-1,0	1,2	0,7	0,9	79,7	0,5	11,6
3° trim.	0,3	.	.	.	.	.	.	.
2014 apr.	0,7	-1,2	-	-	1,8	79,5	-	11,6
mag.	0,5	-1,0	-	-	0,6	-	-	11,6
giu.	0,5	-0,8	-	-	0,2	-	-	11,5
lug.	0,4	-1,1	-	-	2,2	79,8	-	11,5
ago.	0,4	.	-	-	.	.	-	11,5
set.	0,3	.	-	-	.	.	-	.

#### 3. Statistiche sull'estero

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 <sup>5)</sup> (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
2012	139,6	89,0	23,9	689,4	-13,2	128,8	97,9	95,6	1,2848
2013	249,3	165,3	78,1	542,1	-12,0	120,8	101,7	98,9	1,3281
2013 4° trim.	97,0	48,1	42,7	542,1	-12,0	120,8	103,1	100,0	1,3610
2014 1° trim.	37,2	36,9	41,3	570,6	-11,3	122,8	103,9	100,7	1,3696
2° trim.	59,1	50,9	-10,0	583,0	.	.	103,8	100,1	1,3711
3° trim.	.	.	.	.	.	.	101,6	97,8	1,3256
2014 apr.	20,0	15,7	-105,2	568,0	-	-	104,5	101,1	1,3813
mag.	12,9	16,5	68,9	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
giu.	26,2	18,7	26,2	583,0	-	-	103,0	99,2	1,3592
lug.	32,7	21,0	-17,3	585,1	-	-	102,6	98,8	1,3539
ago.	.	.	.	594,1	-	-	101,9	98,1	1,3316
set.	.	.	.	.	-	-	100,4	96,6	1,2901

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





## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

(milioni di euro)

#### 1. Attività

	29 agosto 2014	5 settembre 2014	12 settembre 2014	19 settembre 2014	26 settembre 2014
<b>Oro e crediti in oro</b>	334.433	334.433	334.434	334.434	334.434
<b>Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	249.547	249.786	250.065	247.268	248.444
<b>Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	24.229	25.385	25.689	26.857	26.450
<b>Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	20.881	21.834	21.139	19.871	20.485
<b>Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	517.578	492.726	483.131	472.263	520.227
Operazioni di rifinanziamento principali	131.762	111.199	110.702	105.689	90.307
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	384.899	381.390	372.279	366.304	429.593
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	917	116	150	270	326
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	21	0	0	1
<b>Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	62.628	62.390	63.535	63.325	66.297
<b>Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro</b>	559.853	560.740	561.622	561.395	561.848
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	195.445	195.445	195.137	194.537	194.513
Altri titoli	364.409	365.295	366.485	366.858	367.335
<b>Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche</b>	26.709	26.709	26.709	26.709	26.709
<b>Altre attività</b>	242.857	238.127	237.479	236.031	233.340
<b>Attività totali</b>	<b>2.038.716</b>	<b>2.012.130</b>	<b>2.003.802</b>	<b>1.988.153</b>	<b>2.038.235</b>

#### 2. Passività

	29 agosto 2014	5 settembre 2014	12 settembre 2014	19 settembre 2014	26 settembre 2014
<b>Banconote in circolazione</b>	971.290	972.555	971.924	970.382	970.045
<b>Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	253.654	220.386	200.296	185.527	234.117
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	222.757	193.719	179.185	162.433	209.411
Depositi overnight	30.864	26.650	21.089	23.077	24.705
Depositi a tempo determinato	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Depositi connessi a scarti di garanzia	33	17	22	17	1
<b>Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro</b>	4.854	4.855	4.780	4.945	4.825
<b>Certificati di debito</b>	0	0	0	0	0
<b>Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro</b>	93.069	98.476	111.439	115.820	116.597
<b>Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro</b>	41.585	43.165	40.621	40.860	40.258
<b>Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro</b>	1.050	932	883	1.003	810
<b>Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro</b>	6.052	7.013	7.597	6.153	6.990
<b>Contropartite dei DSP dell'FMI</b>	53.368	53.368	53.368	53.368	53.368
<b>Altre passività</b>	217.064	214.651	216.163	213.365	214.494
<b>Rivalutazioni</b>	301.418	301.418	301.418	301.418	301.418
<b>Capitale e riserve</b>	95.312	95.312	95.312	95.312	95.312
<b>Passività totali</b>	<b>2.038.716</b>	<b>2.012.130</b>	<b>2.003.802</b>	<b>1.988.153</b>	<b>2.038.235</b>

Fonte: BCE.

**1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE**

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

Con effetto dal <sup>1)</sup>	Depositi <i>overnight</i> presso l'Eurosistema		Operazioni di rifinanziamento principali			Operazioni di rifinanziamento marginale	
			Aste a tasso fisso	Aste a tasso variabile	Variazione	Livello	Variazione
	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Livello	Livello			
	Livello 1	Variazione 2	Livello 3	Livello 4	Variazione 5	Livello 6	Variazione 7
1999 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
13 nov.	0,00	...	0,25	-	-0,25	0,75	-0,25
2014 11 giu.	-0,10	-0,10	0,15	-	-0,10	0,40	-0,35
10 set.	-0,20	-0,10	0,05	-	-0,10	0,30	-0,10

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	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Operazioni di rifinanziamento principali								
2014 25 giu.	115.041	151	115.041	0,15	-	-	-	7
2 lug.	97.103	124	97.103	0,15	-	-	-	7
9	94.150	138	94.150	0,15	-	-	-	7
16	99.908	142	99.908	0,15	-	-	-	7
23	97.887	139	97.887	0,15	-	-	-	7
30	133.304	162	133.304	0,15	-	-	-	7
6 ago.	107.922	131	107.922	0,15	-	-	-	7
13	108.203	132	108.203	0,15	-	-	-	7
20	107.612	131	107.612	0,15	-	-	-	7
27	131.762	135	131.762	0,15	-	-	-	7
3 set.	111.199	124	111.199	0,15	-	-	-	7
10	110.702	144	110.702	0,05	-	-	-	7
17	105.689	138	105.689	0,05	-	-	-	7
24	90.307	135	90.307	0,05	-	-	-	7
1 ott.	89.075	131	89.075	0,05	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine <sup>5)</sup>								
2014 12 mar.	7.522	30	7.522	0,25	-	-	-	28
27	11.617	83	11.617	0,23	-	-	-	91
9 apr.	28.023	35	28.023	0,25	-	-	-	35
2 mag.	13.193	97	13.193	0,19	-	-	-	90
14	32.335	54	32.335	0,25	-	-	-	28
29 <sup>6)</sup>	10.949	89	10.949	0,16	-	-	-	91
11 giu.	9.970	44	9.970	0,15	-	-	-	28
26 <sup>6)</sup>	10.386	84	10.386	0,13	-	-	-	91
31 lug. <sup>6)</sup>	6.786	91	6.786	-	-	-	-	91
28 ago. <sup>6)</sup>	7.244	72	7.244	-	-	-	-	91
24 set. <sup>7)</sup>	82.602	255	82.602	0,15	-	-	-	1.463
25 <sup>6)</sup>	10.971	90	10.971	-	-	-	-	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	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale <sup>4)</sup>	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2014 12 mar.	Raccolta di depositi a tempo determinato	219.077	159	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
19	Raccolta di depositi a tempo determinato	223.227	160	175.500	-	-	0,25	0,22	0,21	7
26	Raccolta di depositi a tempo determinato	180.901	138	175.500	-	-	0,25	0,25	0,22	7
2 apr.	Raccolta di depositi a tempo determinato	199.721	152	175.500	-	-	0,25	0,23	0,21	7
9	Raccolta di depositi a tempo determinato	192.515	156	172.500	-	-	0,25	0,24	0,22	7
16	Raccolta di depositi a tempo determinato	153.364	139	153.364	-	-	0,25	0,25	0,23	7
23	Raccolta di depositi a tempo determinato	166.780	139	166.780	-	-	0,25	0,25	0,23	7
30	Raccolta di depositi a tempo determinato	103.946	121	103.946	-	-	0,25	0,25	0,24	7
7 mag.	Raccolta di depositi a tempo determinato	165.533	158	165.533	-	-	0,25	0,25	0,23	7
14	Raccolta di depositi a tempo determinato	144.281	141	144.281	-	-	0,25	0,25	0,24	7
21	Raccolta di depositi a tempo determinato	137.465	148	137.465	-	-	0,25	0,25	0,24	7
28	Raccolta di depositi a tempo determinato	102.878	119	102.878	-	-	0,25	0,25	0,25	7
4 giu.	Raccolta di depositi a tempo determinato	119.200	140	119.200	-	-	0,25	0,25	0,24	7
11	Raccolta di depositi a tempo determinato	108.650	122	108.650	-	-	0,15	0,15	0,13	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, purchè 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.
- Operazioni mirate di rifinanziamento a più termine. Ulteriori informazioni sono disponibili nella sezione *Monetary Policy* del sito internet della BCE (<http://www.ech.europa.eu>), sotto la dicitura *Instruments* e poi *Open Market Operations*.

## 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	
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	17.847,1	9.811,6	518,8	2.447,1	1.152,6	3.917,1	
2014 mar.	17.978,0	9.885,5	553,4	2.395,7	1.232,6	3.910,7	
apr.	18.035,7	9.948,1	541,3	2.364,4	1.257,2	3.924,7	
mag.	18.077,2	10.002,9	543,9	2.356,2	1.270,3	3.903,9	
giu.	17.990,3	10.022,5	546,3	2.342,3	1.208,3	3.870,9	
lug.	18.038,7	10.030,9	550,1	2.326,6	1.295,5	3.835,6	

### 2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
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	103,3	220,2	116,9	0,0	0,25
2014 13 mag.	103,5	191,2	87,7	0,0	0,25
10 giu.	103,9	192,3	88,3	0,0	0,25
8 lug.	104,4	214,3	109,8	0,0	0,15
12 ago.	105,0	210,2	105,2	0,0	0,15
9 set.	105,2	210,1	104,9	0,0	0,15
7 ott.	105,3	.	.	.	.

### 3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità <sup>2)</sup>	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità <sup>3)</sup>	Banconote in circolazione	Conti delle amministrazioni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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	550,8	91,6	625,3	0,1	241,5	48,3	177,4	925,9	80,2	57,2	220,2	1.194,4
2014 8 apr.	518,9	105,4	534,6	0,7	227,5	29,2	175,5	938,4	73,8	-25,0	195,2	1.162,8
13 mag.	536,4	128,1	519,6	0,2	222,6	29,7	152,4	947,9	87,7	-2,1	191,2	1.168,8
10 giu.	536,8	148,1	507,8	0,1	215,9	28,3	126,0	951,0	111,5	-0,4	192,3	1.171,6
8 lug.	540,0	111,7	460,1	0,1	209,0	23,9	27,2	958,1	110,0	-12,5	214,3	1.196,3
12 ago.	547,6	106,6	414,7	0,3	202,2	24,6	0,0	967,6	92,4	-23,6	210,2	1.202,5
9 set.	547,8	114,7	387,4	0,2	196,3	25,2	0,0	971,8	66,2	-27,0	210,1	1.207,1

Fonte: BCE.

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



## MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

#### 1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari <sup>2)</sup>	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		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>														
2012	5.288,1	3.351,2	16,9	1,0	3.333,3	723,1	568,4	10,5	144,2	-	23,4	799,9	8,3	382,3
2013	4.073,0	2.283,2	15,0	1,2	2.267,1	715,3	567,6	24,9	122,8	-	25,0	632,4	8,3	408,7
2014 1° trim.	3.916,3	2.087,4	15,0	1,2	2.071,2	721,9	578,0	22,9	121,0	-	26,6	658,0	7,9	414,5
2° trim.	3.735,9	1.897,2	13,6	1,2	1.882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
2014 mag.	3.888,0	2.064,3	14,1	1,3	2.049,0	706,3	567,1	17,4	121,8	-	26,9	664,3	8,0	418,2
giu.	3.735,9	1.897,2	13,6	1,2	1.882,4	706,4	569,4	15,6	121,3	-	27,0	675,0	8,1	422,3
lug.	3.654,1	1.815,5	13,6	1,2	1.800,7	699,3	564,3	14,2	120,7	-	26,5	680,3	8,1	424,5
ago. <sup>(p)</sup>	3.673,7	1.830,6	13,6	1,2	1.815,8	695,3	560,2	14,3	120,9	-	26,7	686,1	8,1	426,8
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>														
2012	32.694,8	17.987,2	1.153,4	11.043,4	5.790,4	4.901,8	1.627,0	1.423,3	1.851,6	66,8	1.227,8	4.045,7	214,7	4.250,9
2013	30.444,4	16.981,3	1.082,4	10.649,1	5.249,7	4.673,4	1.694,4	1.335,7	1.643,3	58,1	1.232,5	3.855,8	210,6	3.432,7
2014 1° trim.	30.586,6	16.942,5	1.092,9	10.638,3	5.211,2	4.699,7	1.774,6	1.307,1	1.617,9	54,0	1.248,9	3.981,5	202,3	3.457,8
2° trim.	30.730,9	16.887,2	1.087,7	10.606,6	5.193,0	4.693,0	1.808,5	1.302,7	1.581,8	45,4	1.236,7	4.077,3	203,2	3.588,1
2014 mag.	30.869,6	16.927,1	1.095,4	10.587,6	5.244,2	4.716,8	1.806,9	1.315,7	1.594,3	51,7	1.255,8	4.107,0	203,1	3.608,1
giu.	30.730,9	16.887,2	1.087,7	10.606,6	5.193,0	4.693,0	1.808,5	1.302,7	1.581,8	45,4	1.236,7	4.077,3	203,2	3.588,1
lug.	30.893,6	16.871,4	1.097,0	10.576,9	5.197,5	4.672,8	1.800,3	1.307,1	1.565,5	43,3	1.238,5	4.173,7	203,5	3.690,4
ago. <sup>(p)</sup>	31.102,8	16.812,0	1.086,1	10.544,2	5.181,7	4.679,4	1.830,7	1.295,7	1.553,0	47,2	1.237,1	4.189,7	203,5	3.934,0

#### 2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di 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
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
<b>Eurosistema</b>											
2012	5.288,1	938,2	3.062,2	81,4	64,5	2.916,4	-	0,0	536,6	298,7	452,5
2013	4.073,0	982,4	2.004,3	62,3	40,1	1.901,9	-	0,0	406,3	202,2	477,8
2014 1° trim.	3.916,3	965,6	1.860,2	86,1	38,4	1.735,7	-	0,0	440,5	166,5	483,5
2° trim.	3.735,9	986,1	1.652,4	101,1	50,0	1.501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
2014 mag.	3.888,0	980,3	1.811,4	116,7	50,8	1.643,8	-	0,0	442,2	167,8	486,3
giu.	3.735,9	986,1	1.652,4	101,1	50,0	1.501,4	-	0,0	459,4	148,7	489,2
lug.	3.654,1	996,3	1.564,8	98,2	45,9	1.420,7	-	0,0	464,4	136,4	492,1
ago. <sup>(p)</sup>	3.673,7	998,1	1.566,2	63,8	37,4	1.465,0	-	0,0	473,8	140,7	494,9
<b>IFM escluso l'Eurosistema</b>											
2012	32.694,8	-	17.195,3	169,6	10.870,4	6.155,3	534,7	4.848,9	2.344,0	3.494,8	4.277,2
2013	30.444,4	-	16.646,2	152,5	10.941,1	5.552,6	462,9	4.352,6	2.399,6	3.106,7	3.476,5
2014 1° trim.	30.586,6	-	16.654,3	181,1	10.955,7	5.517,5	458,1	4.297,7	2.452,9	3.225,3	3.498,3
2° trim.	30.730,9	-	16.725,3	214,8	10.984,7	5.525,8	437,6	4.236,3	2.456,0	3.226,0	3.649,6
2014 mag.	30.869,6	-	16.742,2	172,9	10.952,3	5.617,0	456,9	4.279,2	2.452,4	3.308,8	3.630,2
giu.	30.730,9	-	16.725,3	214,8	10.984,7	5.525,8	437,6	4.236,3	2.456,0	3.226,0	3.649,6
lug.	30.893,6	-	16.716,7	194,6	10.987,2	5.534,9	452,9	4.210,5	2.465,5	3.300,8	3.747,3
ago. <sup>(p)</sup>	31.102,8	-	16.695,7	182,6	11.034,2	5.478,8	460,0	4.195,4	2.482,9	3.307,5	3.961,3

Fonte: BCE.

- I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 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.
- Consistenze detenute da residenti nell'area dell'euro.
- 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>											
2012	26.251,1	12.214,6	1.170,3	11.044,3	3.629,2	2.195,4	1.433,8	767,0	4.845,6	222,9	4.571,8
2013	24.649,7	11.747,7	1.097,4	10.650,3	3.622,6	2.262,0	1.360,6	792,1	4.488,2	218,9	3.780,2
2014 1° trim.	24.907,2	11.747,5	1.108,0	10.639,5	3.682,7	2.352,6	1.330,0	804,2	4.639,5	210,2	3.823,2
2° trim.	25.134,0	11.709,1	1.101,3	10.607,8	3.696,2	2.377,9	1.318,3	805,5	4.752,3	211,3	3.959,6
2014 mag.	25.177,6	11.698,3	1.109,4	10.588,9	3.707,0	2.373,9	1.333,1	815,0	4.771,3	211,1	3.974,9
giu.	25.134,0	11.709,1	1.101,3	10.607,8	3.696,2	2.377,9	1.318,3	805,5	4.752,3	211,3	3.959,6
lug.	25.309,0	11.688,7	1.110,6	10.578,1	3.685,9	2.364,6	1.321,3	805,7	4.854,0	211,6	4.063,3
ago. <sup>(p)</sup>	25.545,5	11.645,1	1.099,7	10.545,4	3.700,8	2.390,9	1.310,0	802,7	4.875,8	211,6	4.309,4
<b>Transazioni</b>											
2012	90,5	-35,3	-4,6	-30,8	112,1	183,0	-70,9	38,6	-150,0	-14,0	139,1
2013	-1.616,7	-278,3	-73,6	-204,7	-26,6	46,2	-72,8	14,1	-79,3	-2,1	-1.244,5
2014 1° trim.	185,0	-2,7	9,1	-11,8	35,4	58,8	-23,4	13,4	117,6	-8,8	30,2
2° trim.	165,5	-18,3	-6,0	-12,4	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
2014 mag.	82,2	-60,3	1,6	-61,9	45,7	9,1	36,6	-12,8	36,6	0,4	72,8
giu.	-58,1	26,7	-7,7	34,4	-17,8	-6,4	-11,4	-1,5	-33,2	0,5	-32,9
lug.	139,3	-11,6	7,6	-19,2	-16,6	-19,1	2,4	4,1	61,3	0,3	101,8
ago. <sup>(p)</sup>	192,5	-44,8	-11,1	-33,7	4,5	16,6	-12,1	-3,6	-7,3	0,1	243,7

### 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>										
2012	26.251,1	876,8	251,0	10.934,9	467,9	2.853,2	2.396,4	3.793,4	4.729,6	-52,1
2013	24.649,7	921,2	214,8	10.981,2	404,8	2.586,4	2.340,4	3.308,9	3.954,3	-62,3
2014 1° trim.	24.907,2	916,5	267,2	10.994,1	404,1	2.558,8	2.422,1	3.391,9	3.981,7	-29,2
2° trim.	25.134,0	935,3	315,9	11.034,6	392,2	2.533,2	2.457,3	3.374,8	4.138,9	-48,1
2014 mag.	25.177,6	928,9	289,6	11.003,1	405,2	2.563,1	2.426,9	3.476,6	4.116,5	-32,3
giu.	25.134,0	935,3	315,9	11.034,6	392,2	2.533,2	2.457,3	3.374,8	4.138,9	-48,1
lug.	25.309,0	944,7	292,8	11.033,1	409,6	2.524,3	2.470,6	3.437,2	4.239,4	-42,6
ago. <sup>(p)</sup>	25.545,5	946,7	246,4	11.071,6	412,9	2.521,5	2.495,5	3.448,2	4.456,3	-53,7
<b>Transazioni</b>										
2012	90,5	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,4	-16,9
2013	-1.616,7	44,4	-37,0	162,8	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1.187,1	8,6
2014 1° trim.	185,0	-5,3	52,0	8,5	6,9	-26,6	38,5	63,3	13,7	34,1
2° trim.	165,5	18,8	48,7	35,9	-11,6	-20,8	17,6	-43,6	134,8	-14,2
2014 mag.	82,2	7,1	33,1	20,5	-4,1	11,9	-9,1	-14,9	51,9	-14,3
giu.	-58,1	6,4	26,3	31,3	-12,9	-20,0	19,3	-103,0	5,9	-11,5
lug.	139,3	9,4	-23,1	-4,2	17,4	-16,9	14,7	33,3	103,4	5,2
ago. <sup>(p)</sup>	192,5	2,0	-46,4	34,2	3,4	-8,1	15,2	-5,8	209,2	-11,1

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

	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>	
	M2		M3-M2	Prestiti				Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni <sup>5)</sup>				
	M1	M2-M1										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2012	5.107,1	3.882,3	8.989,4	789,8	9.779,3	-	7.569,0	3.406,0	13.055,3	10.854,0	-	1.035,4
2013	5.391,1	3.812,4	9.203,5	624,7	9.828,1	-	7.303,2	3.402,3	12.693,8	10.539,9	-	1.161,9
2014 1° trim.	5.488,3	3.791,7	9.280,0	602,1	9.882,1	-	7.348,6	3.453,1	12.658,1	10.530,8	-	1.262,8
2° trim.	5.547,2	3.808,4	9.355,6	602,3	9.957,9	-	7.288,8	3.439,6	12.595,0	10.467,5	-	1.364,1
2014 mag.	5.532,7	3.799,9	9.332,6	594,5	9.927,1	-	7.323,7	3.466,1	12.610,9	10.492,4	-	1.307,7
giu.	5.547,2	3.808,4	9.355,6	602,3	9.957,9	-	7.288,8	3.439,6	12.595,0	10.467,5	-	1.364,1
lug.	5.598,6	3.807,4	9.406,0	611,3	10.017,3	-	7.295,8	3.465,8	12.576,1	10.437,3	-	1.415,1
ago. <sup>(p)</sup>	5.656,4	3.794,4	9.450,8	609,7	10.060,5	-	7.317,6	3.502,5	12.568,3	10.435,4	-	1.414,6
Transazioni												
2012	307,4	78,6	386,0	-55,8	330,2	-	-116,7	184,4	-103,2	-71,0	-15,4	100,1
2013	291,2	-66,7	224,5	-124,1	100,3	-	-89,8	-25,0	-305,9	-247,9	-221,6	361,5
2014 1° trim.	89,3	-23,9	65,4	-14,5	50,9	-	9,0	17,2	-28,2	-10,0	-7,3	87,1
2° trim.	56,6	15,6	72,2	3,4	75,6	-	-76,8	-35,2	-39,4	-44,0	11,8	83,4
2014 mag.	32,5	10,5	43,0	5,0	48,0	-	-15,8	0,8	-23,7	-57,7	-8,7	27,9
giu.	14,5	8,3	22,9	8,7	31,6	-	-36,9	-36,3	11,0	-9,5	-3,9	43,5
lug.	51,1	-2,1	49,0	9,2	58,2	-	-1,0	18,9	-5,1	-19,8	-21,0	39,6
ago. <sup>(p)</sup>	55,9	-13,8	42,1	-1,9	40,2	-	5,5	26,8	-10,3	-3,0	-2,4	-12,9
Variazioni percentuali												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,5	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	100,1
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,1	361,5
2014 1° trim.	5,6	-2,3	2,2	-13,6	1,0	1,1	-1,0	-0,9	-2,5	-2,2	-2,0	382,6
2° trim.	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,9
2014 mag.	5,0	-1,9	2,1	-12,1	1,1	1,2	-1,2	-1,4	-2,6	-2,0	-1,4	353,6
giu.	5,4	-1,8	2,3	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,6	-2,2	-1,8	-1,1	387,9
lug.	5,6	-1,8	2,5	-6,8	1,8	1,8	-1,3	-1,8	-1,9	-1,6	-1,0	416,6
ago. <sup>(p)</sup>	5,8	-1,7	2,7	-6,4	2,0	.	-1,1	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	380,9

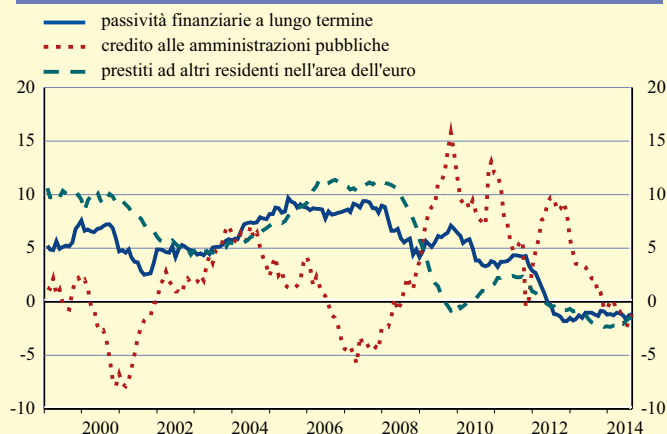
### F1 Aggregati monetari <sup>1)</sup>

(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>

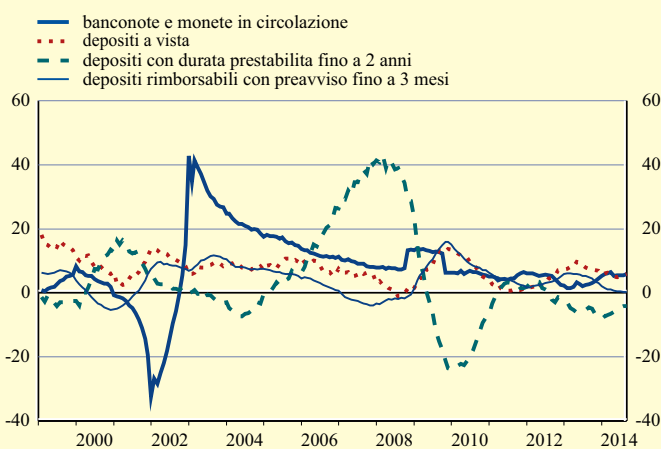
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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											
2012	863,9	4.243,1	1.801,8	2.080,6	123,7	483,3	182,9	2.685,0	106,1	2.395,2	2.382,7
2013	909,6	4.481,5	1.690,8	2.121,6	118,8	417,9	87,9	2.510,7	91,7	2.372,4	2.328,4
2014 1° trim.	926,3	4.562,0	1.667,4	2.124,3	116,8	402,0	83,2	2.472,6	91,2	2.358,7	2.426,2
2° trim.	930,2	4.617,0	1.675,8	2.132,6	131,4	394,6	76,3	2.454,1	89,9	2.299,2	2.445,6
2014 mag.	928,5	4.604,2	1.672,9	2.127,0	120,8	396,5	77,3	2.480,9	91,1	2.311,9	2.439,8
giu.	930,2	4.617,0	1.675,8	2.132,6	131,4	394,6	76,3	2.454,1	89,9	2.299,2	2.445,6
lug.	935,5	4.663,1	1.674,8	2.132,6	129,8	410,8	70,8	2.451,3	90,5	2.289,6	2.464,5
ago. <sup>(p)</sup>	943,3	4.713,1	1.659,8	2.134,6	130,0	403,5	76,1	2.445,5	91,8	2.287,9	2.492,4
Transazioni											
2012	20,2	287,2	-36,0	114,7	-17,0	-20,0	-18,8	-105,9	-10,2	-156,3	155,7
2013	45,6	245,5	-109,9	43,2	-11,9	-48,6	-63,6	-137,3	-14,3	-18,7	80,5
2014 1° trim.	16,1	73,2	-26,2	2,2	-2,1	-8,1	-4,3	-37,5	-0,5	-7,7	54,7
2° trim.	3,9	52,7	7,3	8,3	14,4	-7,2	-3,7	-16,8	-1,3	-60,4	1,8
2014 mag.	2,8	29,6	7,6	3,0	1,2	-5,5	9,2	5,5	0,0	-12,2	-9,1
giu.	1,7	12,8	2,8	5,6	10,6	-1,9	-0,1	-17,7	-1,2	-12,8	-5,2
lug.	5,3	45,9	-2,0	-0,1	-1,8	16,3	-5,3	-11,2	0,5	-10,7	20,3
ago. <sup>(p)</sup>	7,8	48,1	-15,7	1,9	0,1	-7,1	5,1	-10,8	1,4	-3,3	18,2
Variazioni percentuali											
2012	2,4	7,2	-1,9	5,8	-11,8	-3,9	-9,8	-3,8	-8,8	-6,1	6,9
2013	5,3	5,8	-6,1	2,1	-9,5	-10,4	-37,6	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 1° trim.	6,5	5,4	-6,4	1,1	-9,9	-10,4	-28,4	-4,6	-9,6	-1,7	4,0
2° trim.	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,2	-25,7	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
2014 mag.	5,5	4,9	-4,7	0,5	-7,0	-9,3	-27,7	-3,2	-6,7	-3,5	3,4
giu.	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,2	-25,7	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
lug.	5,6	5,6	-4,2	0,2	1,1	-3,9	-28,3	-2,6	-5,1	-4,2	3,4
ago. <sup>(p)</sup>	5,8	5,8	-4,2	0,3	6,4	-5,2	-24,5	-2,5	-2,9	-4,3	3,5

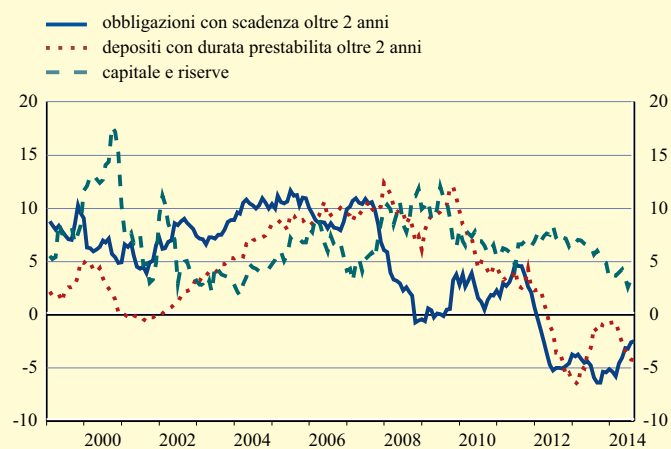
### F3 Componenti degli aggregati monetari <sup>1)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Esclude le operazioni pronti contro termine con controparti centrali condotte da giugno 2012; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.



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

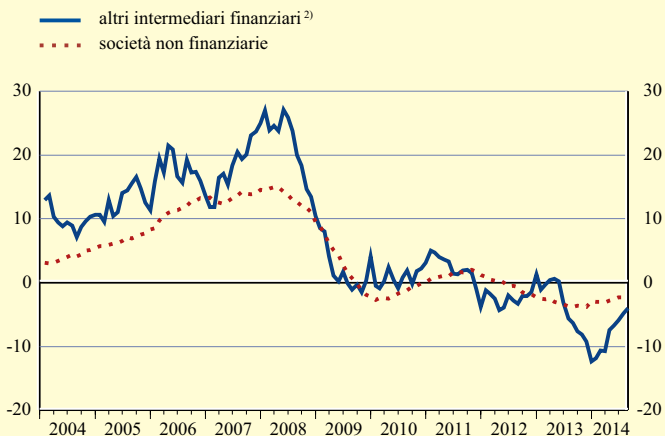
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Società non finanziarie				Famiglie <sup>3)</sup>					
	Totale	Altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti		
											Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni <sup>4)</sup>	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni <sup>4)</sup>
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Consistenze</b>												
2012	89,0	977,0	4.546,5	-	1.129,8	795,7	2.621,1	5.241,4	-	601,8	3.823,5	816,1
2013	98,3	865,5	4.355,7	-	1.067,5	740,5	2.547,8	5.220,4	-	573,3	3.851,3	795,7
2014 1° trim.	101,1	860,2	4.337,1	-	1.058,7	732,0	2.546,4	5.232,3	-	572,6	3.867,2	792,5
2014 2° trim.	98,3	872,2	4.307,8	-	1.056,4	734,6	2.516,8	5.189,1	-	569,9	3.831,2	787,9
2014 mag.	95,9	887,7	4.317,3	-	1.038,6	734,2	2.544,4	5.191,5	-	568,2	3.833,3	790,1
giu.	98,3	872,2	4.307,8	-	1.056,4	734,6	2.516,8	5.189,1	-	569,9	3.831,2	787,9
lug.	102,5	852,1	4.292,6	-	1.051,7	731,4	2.509,6	5.190,0	-	570,8	3.833,0	786,2
ago. <sup>(p)</sup>	96,6	852,1	4.292,1	-	1.051,2	731,4	2.509,5	5.194,6	-	568,3	3.842,2	784,1
<b>Transazioni</b>												
2012	-2,0	12,7	-107,3	-60,1	6,5	-51,4	-62,4	25,6	34,3	-17,7	48,5	-5,1
2013	9,6	-120,6	-133,1	-127,9	-44,6	-44,9	-43,7	-3,7	14,1	-18,0	27,4	-13,1
2014 1° trim.	2,8	6,9	-28,0	-26,9	-6,6	-6,8	-14,6	8,3	9,7	0,5	10,7	-2,8
2014 2° trim.	-2,8	12,4	-16,7	-6,2	-0,2	7,2	-23,7	-36,9	7,8	-2,1	-34,5	-0,3
2014 mag.	-4,1	0,8	-10,8	-7,6	-8,5	-3,6	1,4	-43,6	2,1	-2,4	-38,9	-2,3
giu.	2,5	-14,1	0,4	4,9	19,1	4,0	-22,7	1,7	2,8	1,4	-0,4	0,7
lug.	4,1	-11,6	-14,4	-16,1	-5,3	-2,1	-7,0	2,1	2,8	0,7	2,3	-0,9
ago. <sup>(p)</sup>	-5,9	-1,3	-0,7	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	5,0	5,1	-1,6	8,5	-1,9
<b>Variazioni percentuali</b>												
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	10,8	-12,3	-2,9	-2,8	-4,0	-5,7	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 1° trim.	9,0	-10,8	-3,1	-3,1	-4,9	-5,1	-1,7	-0,1	0,4	-1,9	0,6	-1,8
2014 2° trim.	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
2014 mag.	2,9	-6,7	-2,6	-2,6	-4,9	-4,2	-1,2	-0,7	0,4	-2,2	-0,3	-1,8
giu.	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,5	-0,4	-1,4
lug.	7,1	-4,9	-2,4	-2,2	-2,4	-3,6	-1,9	-0,5	0,5	-1,6	-0,1	-1,4
ago. <sup>(p)</sup>	0,2	-4,0	-2,2	-2,0	-2,1	-3,5	-1,8	-0,5	0,5	-1,6	0,0	-1,7

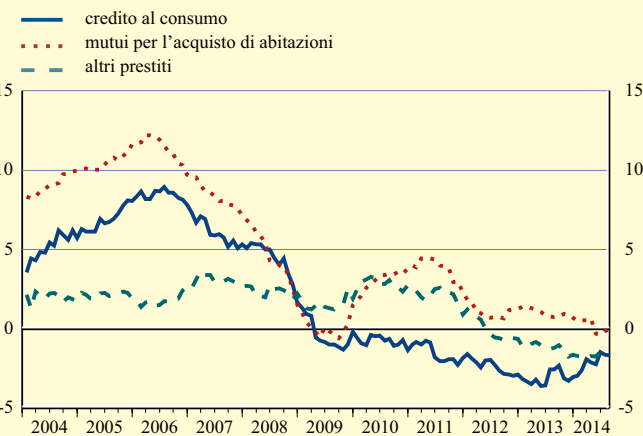
### F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie <sup>1)</sup>

(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) 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 2010; i dati sono stati corretti per tener conto di tale effetto.

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

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

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

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

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

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4		5	Pronti contro termine con controparti centrali	6		7	8	9	10
<b>Consistenze</b>													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	984,8	122,9	439,4	223,7	321,7	4.344,6	1.059,2	739,4	2.545,9
2014 1° trim.	99,4	82,0	4,0	13,4	979,0	117,8	440,3	221,2	317,4	4.336,4	1.061,1	731,3	2.544,1
2° trim.	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4.316,0	1.066,1	735,3	2.514,6
2014 giu.	99,1	82,9	3,9	12,2	997,0	121,3	449,8	234,6	312,6	4.316,0	1.066,1	735,3	2.514,6
lug.	104,3	87,6	4,5	12,2	977,4	125,5	429,0	235,5	312,9	4.302,6	1.057,1	733,1	2.512,4
ago. <sup>(p)</sup>	100,6	84,0	4,5	12,1	968,0	122,2	417,3	237,9	312,7	4.283,1	1.038,4	732,3	2.512,4
<b>Transazioni</b>													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-75,7	44,8	-54,8	3,9	-24,9	-133,6	-44,4	-44,9	-44,3
2014 1° trim.	9,3	9,4	-0,2	0,1	6,2	-5,2	4,6	-3,7	5,3	-17,6	4,0	-6,5	-15,1
2° trim.	-0,2	0,9	0,0	-1,1	18,4	3,6	9,6	13,6	-4,8	-7,8	7,1	8,7	-23,6
2014 giu.	1,9	2,6	0,0	-0,6	10,0	25,1	18,2	3,6	-11,8	6,9	25,4	2,9	-21,4
lug.	5,1	4,6	0,6	0,0	-11,2	4,2	-10,7	0,3	-0,8	-12,5	-9,5	-1,1	-1,9
ago. <sup>(p)</sup>	-3,6	-3,6	0,0	-0,1	-10,6	-3,3	-11,9	2,1	-0,8	-19,7	-18,8	-1,0	0,1
<b>Variazioni percentuali</b>													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,7	24,4	-10,3	1,9	-7,1	-3,0	-4,0	-5,7	-1,7
2014 1° trim.	8,9	9,1	2,6	9,7	-8,8	0,0	-13,8	2,3	-7,6	-3,1	-4,9	-5,1	-1,6
2° trim.	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
2014 giu.	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,2	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
lug.	7,0	7,4	25,8	-0,7	-2,1	13,2	-6,2	9,7	-4,1	-2,4	-2,4	-3,6	-2,0
ago. <sup>(p)</sup>	0,5	-0,1	28,5	-3,2	-3,1	3,6	-9,1	10,0	-3,1	-2,2	-2,1	-3,4	-1,8

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

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Imprese individuali	11	12	13
<b>Consistenze</b>														
2013	5.229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3.857,5	12,7	55,4	3.789,4	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 1° trim.	5.223,6	570,1	126,9	166,3	277,0	3.863,1	13,1	54,7	3.795,3	790,4	400,9	135,1	75,9	579,3
2° trim.	5.194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3.829,6	13,2	54,5	3.761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
2014 giu.	5.194,5	572,1	125,7	168,9	277,5	3.829,6	13,2	54,5	3.761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
lug.	5.192,6	572,0	124,1	169,8	278,1	3.835,8	13,3	54,6	3.768,0	784,8	399,5	133,1	75,0	576,6
ago. <sup>(p)</sup>	5.192,5	568,1	122,7	169,0	276,4	3.841,8	13,1	55,0	3.773,6	782,6	397,0	131,8	74,4	576,5
<b>Transazioni</b>														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,1	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 1° trim.	-9,8	-4,4	-1,5	-1,6	-1,3	0,3	0,2	-1,0	1,1	-5,7	-2,1	-1,2	-0,4	-4,0
2° trim.	-22,8	2,5	-1,0	4,1	-0,7	-32,0	0,1	-0,3	-31,8	6,7	0,0	6,9	0,1	-0,3
2014 giu.	15,6	4,2	1,0	4,2	-1,0	4,6	0,2	0,2	4,2	6,8	0,9	8,4	-0,1	-1,5
lug.	-0,7	-0,2	-1,8	0,9	0,7	6,7	0,0	0,1	6,6	-7,2	-1,7	-7,7	-0,1	0,7
ago. <sup>(p)</sup>	0,2	-3,1	-1,3	-0,8	-0,9	5,3	-0,1	0,5	4,9	-1,9	-2,6	-1,3	-0,7	0,0
<b>Variazioni percentuali</b>														
2013	-0,1	-3,0	-2,9	-3,9	-2,5	0,7	-9,9	-2,6	0,8	-1,6	-2,6	-2,5	-4,6	-1,0
2014 1° trim.	-0,1	-1,9	-0,4	-2,8	-2,1	0,6	-4,6	-2,8	0,6	-1,8	-2,1	-2,8	-2,8	-1,5
2° trim.	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
2014 giu.	-0,7	-1,5	-2,2	0,1	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,6	-0,5	-2,7	-1,5
lug.	-0,5	-1,6	-3,1	0,4	-2,2	-0,1	2,4	-3,4	-0,1	-1,4	-1,5	-1,1	-3,1	-1,3
ago. <sup>(p)</sup>	-0,4	-1,6	-3,3	0,5	-2,2	0,0	2,6	-2,4	0,0	-1,7	-1,8	-1,5	-3,9	-1,5

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 3) Comprende le istituzioni senza fini di lucro al servizio delle famiglie.

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

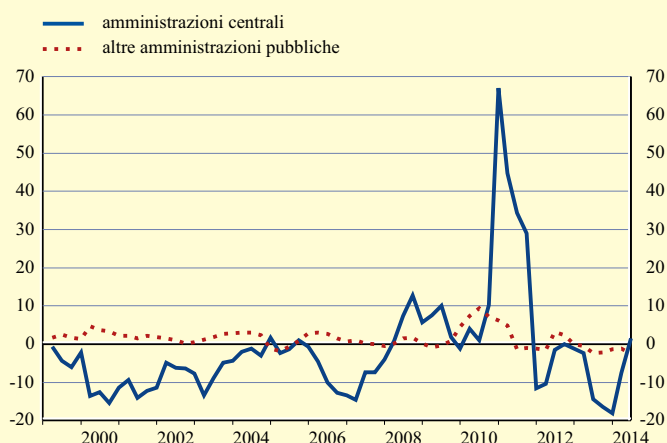
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

### 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 3)	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Consistenze</b>										
2012	1.153,4	341,8	221,6	565,9	24,1	2.868,2	1.906,7	961,5	60,7	900,7
2013	1.082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2.726,0	1.788,1	937,9	56,5	881,4
2013 3° trim.	1.090,4	285,1	213,8	560,0	31,6	2.767,3	1.807,6	959,7	59,3	900,5
4° trim.	1.082,4	279,6	213,8	560,7	28,3	2.726,0	1.788,1	937,9	56,5	881,4
2014 1° trim.	1.092,9	289,2	213,5	562,0	28,2	2.864,4	1.904,3	960,1	58,4	901,7
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.087,7	295,6	207,4	556,1	28,5	2.933,4	1.957,1	975,8	57,7	918,1
<b>Transazioni</b>										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,1	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-75,9	3,2	-2,1	5,3
2013 3° trim.	-12,4	-5,1	-4,5	-6,4	3,5	-91,4	-77,3	-14,0	2,4	-16,4
4° trim.	-8,0	-5,4	0,0	0,7	-3,3	-10,9	3,0	-13,9	-2,2	-11,8
2014 1° trim.	9,1	8,5	-0,3	1,0	-0,1	135,1	113,4	21,6	2,1	19,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	-4,5	6,4	-6,1	-5,1	0,3	47,4	36,7	10,2	-1,0	11,2
<b>Variazioni percentuali</b>										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2013 3° trim.	-6,3	-16,3	-7,7	-1,0	20,1	-5,5	-6,9	-2,8	3,3	-3,2
4° trim.	-6,2	-18,1	-3,5	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,5
2014 1° trim.	-3,0	-7,6	-1,7	-1,4	8,5	1,8	3,5	-1,3	1,8	-1,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	-1,4	1,5	-5,0	-1,7	1,7	2,9	4,1	0,4	2,3	0,3

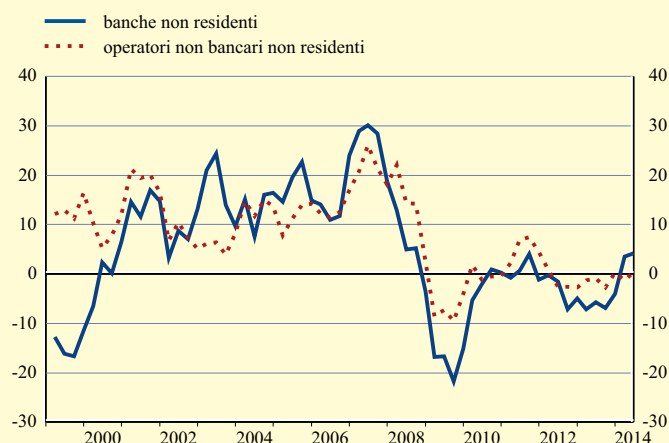
### F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



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

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

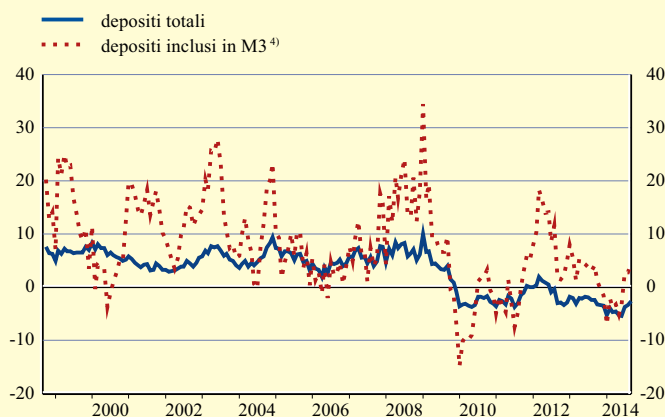
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

**1. Depositi degli intermediari finanziari**

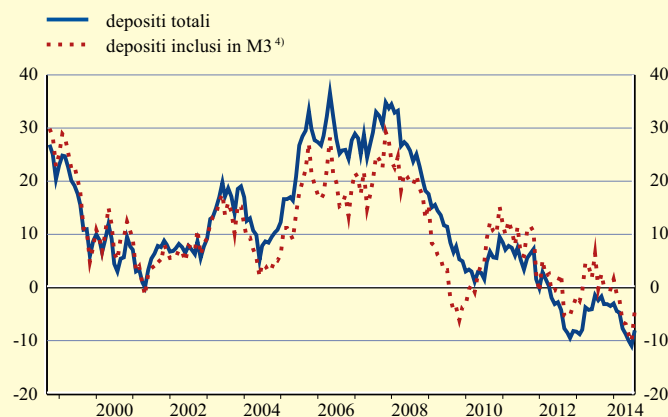
	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	con controparti centrali 15	
<b>Consistenze</b>															
2012	691,4	106,5	81,4	484,4	6,4	0,2	12,5	2.020,0	410,1	236,6	1.021,0	13,6	0,3	338,6	260,8
2013	653,6	96,1	76,5	462,8	7,0	0,1	11,0	1.861,8	424,7	221,4	942,7	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 1° trim.	665,6	111,4	78,0	456,0	8,0	0,1	12,0	1.843,2	439,6	215,3	915,3	18,5	0,5	254,0	177,1
2° trim.	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1.796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
2014 mag.	658,8	110,4	77,3	451,1	8,1	0,1	11,8	1.783,2	437,5	220,3	879,2	16,7	0,3	229,0	147,2
giu.	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1.796,9	442,0	212,9	871,3	16,5	0,2	254,0	171,2
lug.	661,7	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1.791,0	435,1	214,3	865,6	16,6	0,2	259,1	169,6
ago. <sup>(p)</sup>	657,7	110,9	76,5	445,9	8,0	0,2	16,2	1.792,7	430,4	224,0	862,5	16,6	0,4	258,9	171,6
<b>Transazioni</b>															
2012	-12,3	15,2	2,9	-27,6	2,0	0,0	-4,7	-181,2	23,4	-49,5	-166,0	-2,0	-0,3	13,2	9,4
2013	-36,0	-9,2	-5,3	-21,9	1,3	-0,1	-0,8	-54,7	14,8	-14,8	-76,6	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 1° trim.	11,3	15,0	1,2	-6,8	0,9	0,0	1,0	-13,1	14,3	-6,4	-20,8	2,0	-0,1	-2,1	-7,1
2° trim.	-11,1	-2,1	-2,6	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,9	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,2	-5,9
2014 mag.	-6,3	-3,1	-0,6	-1,7	0,1	0,0	-0,9	-23,0	1,3	0,0	-11,3	-0,5	-0,2	-12,4	-15,6
giu.	-4,6	-1,0	-2,0	-1,9	0,0	0,0	0,3	13,7	4,5	-7,4	-7,8	-0,2	-0,1	24,9	24,0
lug.	7,0	5,1	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-5,2	-4,7	1,0	-6,7	0,1	0,0	5,0	-1,6
ago. <sup>(p)</sup>	-4,2	-3,7	0,9	-1,3	-0,1	0,0	0,0	0,3	-5,4	9,7	-3,7	-0,1	0,1	-0,3	1,9
<b>Variazioni percentuali</b>															
2012	-1,7	16,5	3,8	-5,4	50,8	-	-32,1	-8,2	6,0	-17,3	-14,0	-14,0	-	2,9	2,5
2013	-5,2	-8,8	-6,5	-4,5	18,7	-	-7,3	-2,9	3,6	-6,3	-7,5	21,8	-	2,7	10,5
2014 1° trim.	-4,5	-2,0	-7,1	-5,1	9,3	-	4,8	-7,7	0,0	-9,3	-9,1	23,5	-	-14,3	-12,8
2° trim.	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
2014 mag.	-5,3	-1,4	-7,3	-6,2	4,4	-	1,6	-10,0	-1,4	-4,8	-11,1	12,6	-	-23,4	-27,8
giu.	-3,6	4,8	-4,0	-6,3	9,3	-	34,7	-10,9	-3,0	-7,7	-11,7	1,4	-	-20,5	-23,8
lug.	-3,3	4,8	-6,8	-5,9	4,7	-	53,8	-8,0	0,3	-8,1	-11,8	-1,5	-	-8,3	-9,8
ago. <sup>(p)</sup>	-2,6	6,3	-5,4	-5,7	-2,2	-	83,2	-7,9	-1,0	-4,9	-11,4	2,0	-	-9,3	-11,6

**F9 Depositi da imprese di assicurazione e fondi pensione <sup>2)</sup>**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)


**F10 Depositi da altri intermediari finanziari <sup>2)</sup>**

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

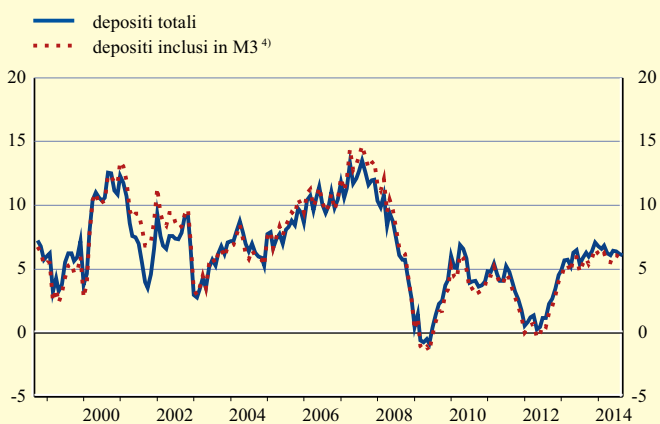
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie						Famiglie <sup>3)</sup>							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>Consistenze</b>														
2012	1.761,8	1.148,8	408,3	106,5	85,4	2,0	10,9	6.118,9	2.346,2	979,1	747,8	1.937,3	98,0	10,4
2013	1.873,9	1.236,7	404,4	122,8	91,7	1,8	16,5	6.263,3	2.521,5	877,4	806,7	1.969,3	83,9	4,5
2014 1° trim.	1.852,6	1.214,7	400,3	126,4	95,8	1,8	13,6	6.287,4	2.538,5	869,7	813,7	1.976,0	83,7	5,7
2° trim.	1.874,7	1.248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6.339,5	2.615,2	855,7	807,8	1.974,5	82,1	4,2
2014 mag.	1.875,5	1.238,5	393,5	126,5	98,3	1,9	16,8	6.322,8	2.589,5	860,4	809,5	1.975,1	83,3	5,0
giu.	1.874,7	1.248,5	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6.339,5	2.615,2	855,7	807,8	1.974,5	82,1	4,2
lug.	1.876,3	1.243,6	391,8	127,2	98,6	2,0	13,1	6.341,0	2.624,0	852,7	804,8	1.971,7	82,7	5,0
ago. <sup>(p)</sup>	1.905,7	1.262,9	395,9	129,1	99,4	2,2	16,3	6.355,1	2.643,3	848,2	802,6	1.972,4	83,6	5,1
<b>Transazioni</b>														
2012	82,2	99,6	-35,5	12,9	9,5	0,0	-4,3	224,6	90,2	33,9	21,6	100,8	-9,5	-12,3
2013	119,6	92,4	-3,7	17,8	7,5	-0,1	5,7	148,4	176,8	-100,1	59,5	32,2	-14,1	-5,9
2014 1° trim.	-25,9	-25,6	-4,8	3,3	4,1	0,1	-2,9	20,9	15,0	-8,4	6,8	6,4	-0,2	1,3
2° trim.	17,1	31,7	-17,1	0,9	0,3	0,1	1,1	54,6	77,7	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
2014 mag.	16,5	22,6	-6,3	0,0	0,2	0,1	-0,1	25,1	28,2	-3,1	-1,8	2,5	-0,2	-0,5
giu.	-1,1	10,2	-9,6	0,7	-0,5	0,1	-2,0	16,6	25,5	-4,6	-1,7	-0,6	-1,2	-0,8
lug.	-0,9	-6,8	7,2	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,7	8,3	-3,2	-3,0	-2,8	0,6	0,8
ago. <sup>(p)</sup>	27,2	18,5	3,5	1,0	0,8	0,2	3,1	13,6	19,1	-4,7	-2,3	0,7	0,9	0,0
<b>Variazioni percentuali</b>														
2012	4,9	9,5	-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	6,8	8,1	-0,9	16,8	8,7	-3,7	52,4	2,4	7,5	-10,2	8,0	1,7	-14,4	-57,0
2014 1° trim.	6,2	8,4	-2,5	15,4	5,6	16,7	23,4	2,0	6,8	-9,9	7,5	0,6	-10,1	-30,8
2° trim.	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
2014 mag.	6,5	8,1	-0,3	11,5	5,3	22,1	27,9	2,2	7,5	-8,8	5,5	0,3	-6,9	-26,1
giu.	6,4	8,5	-1,8	10,6	5,0	26,4	40,3	2,1	6,9	-8,0	5,0	0,3	-7,0	-30,5
lug.	6,2	8,2	-0,7	9,4	4,1	24,1	26,9	2,1	7,1	-7,6	4,0	0,1	-5,1	-26,9
ago. <sup>(p)</sup>	6,1	7,9	-0,5	9,4	3,4	33,2	33,7	2,1	7,3	-7,5	3,1	0,1	-2,8	-23,2

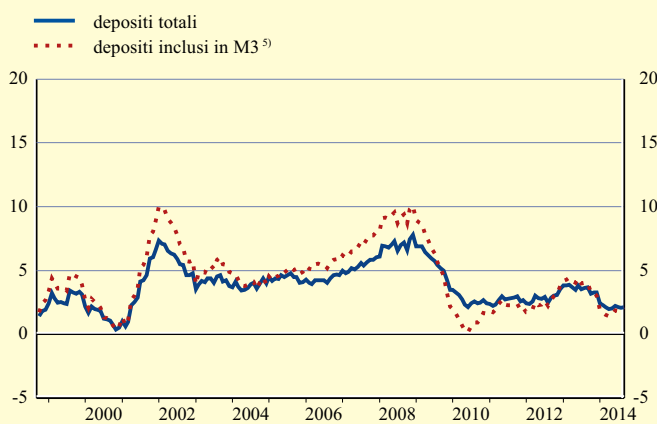
### F11 Depositi da società non finanziarie <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



### F12 Depositi da famiglie <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) 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>

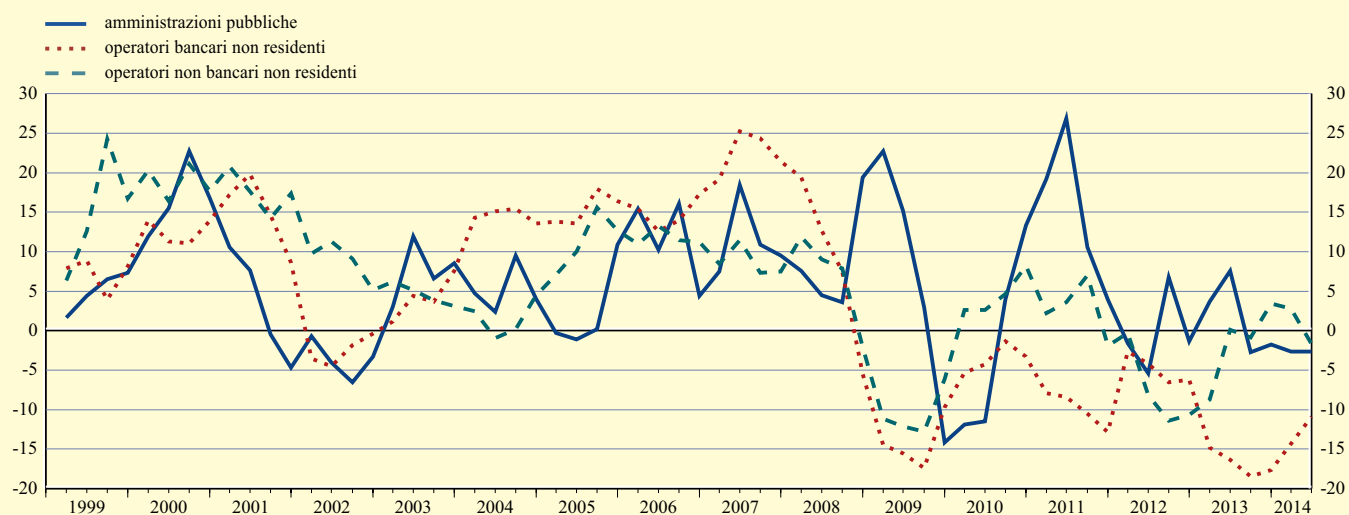
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

### 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 3)	Operatori non bancari		
			Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza			Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze										
2012	447,9	169,6	62,8	111,7	103,8	2.895,4	2.016,8	878,6	39,8	838,7
2013	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2.519,8	1.626,0	893,8	29,8	864,0
2013 3° trim.	495,5	190,9	70,7	113,6	120,2	2.666,1	1.737,5	928,6	43,0	885,6
4° trim.	441,0	152,5	64,1	109,2	115,3	2.519,8	1.626,0	893,8	29,8	864,0
2014 1° trim.	488,0	181,1	73,1	110,7	123,3	2.594,9	1.667,7	927,2	33,8	893,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	534,0	214,8	72,5	113,2	133,5	2.581,9	1.659,1	922,5	31,2	891,3
Transazioni										
2012	-7,9	-22,6	-0,3	-0,4	15,5	-240,1	-135,6	-104,5	-5,1	-99,4
2013	-8,0	-17,9	1,1	-2,6	11,3	-324,7	-355,1	30,4	-8,8	39,3
2013 3° trim.	-49,8	-44,7	-0,1	-1,7	-3,3	-128,8	-127,6	-1,2	7,9	-9,1
4° trim.	-55,2	-39,1	-6,6	-4,5	-5,0	-124,7	-95,8	-28,9	-13,0	-15,9
2014 1° trim.	45,5	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
2° trim. <sup>(p)</sup>	45,4	33,8	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-19,0	-11,0	-2,7	-8,3
Variazioni percentuali										
2012	-1,4	-11,7	10,3	-0,4	18,2	-7,5	-6,2	-10,7	-11,9	-10,6
2013	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2013 3° trim.	-2,8	-5,4	-24,1	2,1	16,3	-13,1	-18,4	-0,9	2,0	-1,0
4° trim.	-1,8	-10,5	1,8	-2,3	10,8	-11,3	-17,7	3,4	-22,7	4,6
2014 1° trim.	-2,6	-13,5	9,0	-1,2	9,0	-9,0	-14,4	2,8	-7,8	3,2
2° trim. <sup>(p)</sup>	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,7	-11,0	-1,3

### F13 Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro <sup>2)</sup>

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

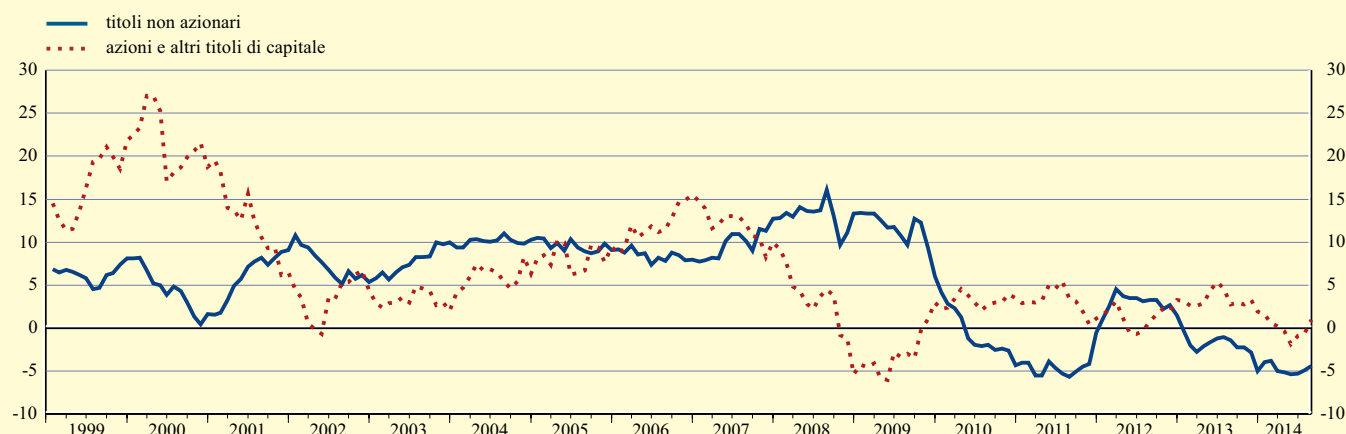
## 2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM <sup>1), 2)</sup>

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>Consistenze</b>												
2012	5.774,7	1.748,7	102,9	1.594,2	32,8	1.399,6	23,6	872,8	1.528,5	475,7	752,1	300,7
2013	5.472,0	1.540,6	102,7	1.674,1	20,3	1.307,0	28,7	798,6	1.561,4	457,0	775,5	328,9
2014 1° trim.	5.503,2	1.504,2	113,7	1.755,4	19,2	1.277,8	29,4	803,6	1.560,3	462,4	786,6	311,3
2° trim.	5.523,8	1.469,0	112,8	1.788,8	19,7	1.270,2	32,5	830,8	1.547,8	449,2	787,4	311,1
2014 mag.	5.533,7	1.481,1	113,2	1.788,0	18,9	1.284,3	31,4	816,9	1.570,7	458,8	797,0	315,0
giu.	5.523,8	1.469,0	112,8	1.788,8	19,7	1.270,2	32,5	830,8	1.547,8	449,2	787,4	311,1
lug.	5.513,4	1.451,0	114,5	1.779,5	20,8	1.275,4	31,7	840,6	1.546,8	450,3	788,2	308,3
ago. <sup>(p)</sup>	5.534,7	1.438,7	114,2	1.809,2	21,4	1.264,2	31,6	855,3	1.547,4	452,2	784,9	310,3
<b>Transazioni</b>												
2012	83,1	-17,5	16,0	191,1	10,5	-67,8	-4,0	-45,2	49,8	6,6	37,9	5,3
2013	-288,3	-220,3	-0,3	65,5	-11,3	-93,0	5,9	-34,8	29,7	-12,4	13,4	28,7
2014 1° trim.	10,0	-38,8	10,5	58,4	-1,4	-20,7	0,5	1,5	-4,3	-0,5	12,6	-16,4
2° trim.	-8,5	-36,4	-3,4	16,6	0,0	-6,6	2,4	18,8	2,7	-1,0	5,3	-1,6
2014 mag.	25,8	-26,2	-0,1	11,1	-0,1	39,9	2,1	-0,9	-9,9	-1,1	-12,9	4,1
giu.	-15,7	-11,9	-0,9	-6,9	0,7	-10,7	1,0	13,0	-3,0	2,3	-1,4	-3,9
lug.	-24,6	-18,4	0,2	-13,8	0,8	5,1	-1,3	2,8	2,7	1,1	4,5	-2,8
ago. <sup>(p)</sup>	7,7	-12,9	-0,8	22,3	0,5	-11,6	-0,4	10,7	-0,7	1,4	-3,7	1,7
<b>Variazioni percentuali</b>												
2012	1,5	-1,0	18,3	14,0	47,7	-4,6	-14,6	-4,8	3,3	1,3	5,2	1,8
2013	-5,0	-12,5	-0,4	4,1	-35,2	-6,6	25,2	-4,0	1,9	-2,6	1,8	9,7
2014 1° trim.	-5,0	-11,7	-6,4	2,7	-36,9	-7,0	11,0	-2,4	0,2	-0,7	1,0	-0,4
2° trim.	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
2014 mag.	-5,4	-11,9	-5,5	0,9	-37,9	-7,4	10,8	-1,3	-1,8	-3,9	-0,9	-1,1
giu.	-5,3	-11,4	-5,1	-1,3	-33,2	-7,4	19,9	2,2	-0,9	-2,9	0,5	-1,1
lug.	-4,9	-11,9	-6,8	0,0	-29,9	-6,9	10,5	2,9	-0,6	-4,6	2,6	-2,6
ago. <sup>(p)</sup>	-4,4	-11,9	-0,6	1,2	-34,0	-7,5	9,9	4,5	1,0	0,5	2,5	-1,9

## 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>														
2012	5.790,4	-	-	-	-	-	12.196,7	96,4	3,6	1,7	0,2	0,9	0,5	
2013	5.249,7	-	-	-	-	-	11.731,5	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 1° trim.	5.211,2	-	-	-	-	-	11.731,3	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,3	
2° trim. <sup>(p)</sup>	5.193,0	-	-	-	-	-	11.694,3	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4	
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	1.906,7	47,3	52,7	31,9	1,9	3,5	10,1	961,5	40,1	59,9	38,2	2,0	2,9	9,9
2013	1.788,1	41,0	59,0	38,7	1,8	3,4	9,5	937,9	40,2	59,8	38,1	3,0	2,7	9,3
2014 1° trim.	1.904,3	39,1	60,9	39,1	2,6	3,6	10,1	960,1	40,5	59,5	37,9	2,7	2,6	9,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.957,1	38,5	61,5	40,1	2,7	3,9	9,3	975,8	39,8	60,2	37,3	3,6	2,5	9,7
<b>Titoli non azionari</b>														
<i>Emessi da residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	1.851,6	94,4	5,6	2,7	0,1	0,4	2,0	3.050,3	98,1	1,9	1,2	0,1	0,1	0,4
2013	1.643,3	93,7	6,3	2,6	0,1	0,3	2,8	3.030,1	98,4	1,6	0,8	0,2	0,1	0,5
2014 1° trim.	1.617,9	93,0	7,0	2,9	0,1	0,2	3,3	3.081,8	98,4	1,6	0,8	0,1	0,1	0,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.581,8	92,9	7,1	2,8	0,1	0,3	3,4	3.111,2	98,3	1,7	0,9	0,1	0,1	0,5
<i>Emessi da non residenti nell'area dell'euro</i>														
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	421,7	52,4	47,6	20,2	0,2	0,6	20,0	376,9	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 1° trim.	423,4	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,2	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
2° trim. <sup>(p)</sup>	432,3	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,5	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
<b>Depositi di</b>														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	6.155,3	93,8	6,2	3,9	0,2	1,1	0,6	11.040,0	97,0	3,0	2,0	0,1	0,1	0,4
2013	5.552,6	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11.093,5	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 1° trim.	5.517,5	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11.136,8	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	5.525,8	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11.199,5	96,7	3,3	2,2	0,1	0,1	0,4
<i>Non residenti nell'area dell'euro</i>														
2012	2.016,8	58,3	41,7	27,7	1,6	1,0	7,3	878,6	52,4	47,6	31,3	1,9	1,1	6,3
2013	1.626,0	51,3	48,7	33,1	1,7	1,5	7,8	893,8	53,9	46,1	29,7	2,1	1,2	6,4
2014 1° trim.	1.667,7	51,5	48,5	33,8	1,6	1,5	7,2	927,2	53,8	46,2	30,0	2,2	1,0	6,6
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.659,1	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,5	52,0	48,0	30,3	2,6	1,1	7,3

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

	Tutte le valute (consistenze)	Euro <sup>4)</sup>	Altre valute				
			Totale	USD	JPY	CHF	GBP
	1	2	3	4	5	6	7
2012	5.068,0	81,8	18,2	9,6	1,6	1,9	2,5
2013	4.582,7	81,0	19,0	10,7	1,3	1,8	2,7
2014 1° trim.	4.550,7	80,5	19,5	11,0	1,3	1,8	2,8
2° trim. <sup>(p)</sup>	4.493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori 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							
2014 gen.	8.035,3	534,4	3.172,8	2.340,6	1.119,9	255,8	611,8
feb.	8.203,6	543,6	3.215,7	2.421,4	1.144,2	256,1	622,6
mar.	8.368,8	557,6	3.279,2	2.417,7	1.179,4	255,2	679,6
apr.	8.474,2	558,2	3.329,6	2.430,7	1.185,7	259,6	710,4
mag.	8.696,8	561,9	3.405,5	2.521,8	1.218,7	264,8	724,1
giu.	8.755,3	550,1	3.443,8	2.552,3	1.247,8	258,8	702,5
lug. <sup>(p)</sup>	8.850,2	564,4	3.484,6	2.571,6	1.256,8	258,0	714,6
Transazioni							
2013 4° trim.	60,9	3,1	6,2	43,5	51,7	3,5	-47,2
2014 1° trim.	229,6	44,8	103,2	50,9	21,5	1,6	7,5
2° trim.	222,7	3,0	101,9	51,2	32,5	3,6	30,5

### 2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
							Fondi di investimento
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2014 gen.	8.035,3	180,5	7.294,4	5.350,8	886,9	1.943,6	560,4
feb.	8.203,6	184,3	7.448,2	5.467,9	907,2	1.980,3	571,1
mar.	8.368,8	190,2	7.531,4	5.549,9	927,9	1.981,5	647,2
apr.	8.474,2	193,1	7.600,4	5.611,9	932,0	1.988,5	680,8
mag.	8.696,8	189,2	7.811,4	5.748,7	961,5	2.062,8	696,1
giu.	8.755,3	175,9	7.918,1	5.798,5	984,1	2.119,6	661,3
lug. <sup>(p)</sup>	8.850,2	179,3	8.000,8	5.834,9	990,1	2.165,8	670,0
Transazioni							
2013 4° trim.	60,9	0,7	111,4	93,6	44,0	26,4	-56,0
2014 1° trim.	229,6	24,6	143,7	136,6	20,3	1,4	71,7
2° trim.	222,7	0,3	197,5	127,0	26,2	70,6	25,0

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia			Per memoria: fondi comuni monetari
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze in essere										
2013 dic.	7.263,5	2.471,4	2.043,2	1.806,4	343,5	155,2	443,8	7.167,1	96,3	819,6
2014 gen.	7.294,4	2.500,8	2.014,7	1.822,8	345,4	158,2	452,5	7.193,6	100,7	855,3
feb.	7.448,2	2.530,9	2.084,9	1.865,8	346,7	159,0	461,0	7.346,6	101,6	855,3
mar.	7.531,4	2.560,6	2.092,5	1.894,2	349,4	163,3	471,4	7.429,6	101,8	835,5
apr.	7.600,4	2.587,3	2.114,2	1.913,2	351,0	159,6	475,1	7.497,0	103,4	836,5
mag.	7.811,4	2.644,4	2.195,2	1.963,5	360,0	163,5	484,7	7.706,7	104,8	839,2
giu.	7.918,1	2.659,8	2.230,1	1.999,6	357,7	171,5	499,2	7.812,1	106,1	824,4
lug. <sup>(p)</sup>	8.000,8	2.694,6	2.239,8	2.033,8	360,6	172,9	499,1	7.894,0	106,8	846,5
Transazioni										
2014 gen.	44,5	7,1	13,0	19,3	1,6	0,6	2,9	44,3	0,2	29,7
feb.	59,1	23,2	13,2	20,6	0,1	1,5	0,6	58,5	0,6	4,9
mar.	40,1	26,8	-0,7	13,7	1,5	-2,8	1,5	50,5	-10,4	-19,6
apr.	55,1	18,0	24,2	13,6	1,8	-3,3	0,8	54,2	0,9	0,8
mag.	71,3	23,2	13,9	22,2	7,5	0,8	3,8	71,4	0,0	-2,5
giu.	71,1	13,9	10,7	32,1	-3,8	6,4	11,8	71,0	0,2	-16,5
lug. <sup>(p)</sup>	71,8	27,4	13,1	28,7	-0,4	0,7	2,2	71,6	0,3	16,5

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											
2013 3° trim.	3.096,9	1.687,0	394,4	798,6	257,4	9,0	227,4	1.410,0	343,5	548,7	14,9
4° trim.	3.112,0	1.708,1	390,3	807,4	264,5	10,4	235,5	1.403,8	346,4	547,9	13,7
2014 1° trim.	3.279,2	1.845,2	414,7	856,8	299,6	11,8	262,2	1.438,1	396,2	553,4	14,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	3.443,8	1.912,3	420,5	887,8	319,5	11,3	273,1	1.535,1	418,1	573,6	15,2
Transazioni											
2013 4° trim.	6,2	9,2	-6,1	2,0	5,9	1,1	6,3	-3,1	6,1	-5,7	-0,6
2014 1° trim.	103,2	65,6	11,5	26,7	12,8	0,5	14,0	42,4	14,5	18,8	0,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	101,9	37,8	3,5	14,1	12,6	0,9	6,8	64,2	14,2	15,3	0,2

### 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											
2013 3° trim.	2.228,6	817,2	72,6	-	56,2	30,4	658,1	1.411,3	197,8	502,7	112,8
4° trim.	2.370,0	886,3	85,4	-	64,7	35,5	700,7	1.483,6	215,4	536,0	123,2
2014 1° trim.	2.417,7	919,0	92,1	-	63,3	33,3	730,3	1.498,7	215,9	553,6	116,5
2° trim. <sup>(p)</sup>	2.552,3	939,6	94,1	-	67,0	29,0	749,5	1.612,7	228,6	590,7	131,4
Transazioni											
2013 4° trim.	43,5	18,3	3,6	-	2,4	1,6	10,7	23,4	8,7	0,5	10,0
2014 1° trim.	50,9	20,5	2,8	-	13,0	-1,0	5,8	24,1	5,6	23,5	-0,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	51,2	13,1	7,7	-	3,0	-1,6	4,1	38,0	7,9	13,7	5,1

### 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											
2013 3° trim.	1.064,3	924,0	86,2	-	837,7	-	-	140,3	33,8	47,6	0,5
4° trim.	1.117,9	971,2	85,1	-	886,1	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 1° trim.	1.179,4	1.016,1	88,2	-	927,9	-	-	163,3	40,5	59,9	0,4
2° trim. <sup>(p)</sup>	1.247,8	1.075,4	91,2	-	984,1	-	-	172,4	45,8	60,8	0,9
Transazioni											
2013 4° trim.	51,7	43,7	-0,3	-	44,0	-	-	8,0	3,9	2,0	0,0
2014 1° trim.	21,5	22,0	1,7	-	20,3	-	-	-0,5	0,8	-0,7	-0,1
2° trim. <sup>(p)</sup>	32,5	28,7	2,5	-	26,2	-	-	3,9	2,7	0,3	0,3

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>													
2013 2° trim.	1.998,7	271,3	1.349,3	1.041,5	456,5	162,1	24,6	3,6	117,5	192,7	88,3	36,4	60,7
3° trim.	1.959,8	264,2	1.326,8	1.031,8	449,6	156,2	20,1	3,5	115,2	180,2	87,4	36,8	64,3
4° trim.	1.916,0	252,8	1.292,3	1.010,2	442,6	145,4	19,7	3,1	113,9	178,8	89,7	38,3	64,1
2014 1° trim.	1.884,6	253,4	1.256,7	976,7	430,4	158,1	21,1	3,1	97,8	163,2	101,6	44,7	64,9
2° trim.	1.860,6	236,9	1.250,2	975,5	421,9	163,5	19,6	0,1	91,4	164,8	100,7	43,4	64,5
<b>Transazioni</b>													
2013 2° trim.	-32,5	-15,3	-16,6	-8,0	-	-1,5	-1,4	-0,4	-5,3	1,5	2,7	-1,7	-3,1
3° trim.	-39,8	-6,9	-21,5	-9,3	-	-5,5	-4,3	0,0	-2,3	-12,7	-0,7	0,5	1,4
4° trim.	-45,5	-11,3	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,2	-0,5	2,4	1,2	-3,0
2014 1° trim.	-41,7	-11,1	-27,9	-27,6	-	0,3	-0,4	0,0	-0,2	-2,4	-1,3	-0,1	1,2
2° trim.	-20,1	-16,4	1,0	4,5	-	5,1	-1,3	-0,4	-6,8	0,7	-0,3	-1,5	-3,5

### 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>							
2013 2° trim.	1.998,7	129,4	1.615,2	56,2	1.559,0	29,4	224,8
3° trim.	1.959,8	124,2	1.580,6	56,1	1.524,5	28,8	226,2
4° trim.	1.916,0	117,3	1.541,1	61,0	1.480,1	29,0	228,6
2014 1° trim.	1.884,6	143,5	1.474,0	81,0	1.393,0	28,0	239,0
2° trim.	1.860,6	130,6	1.467,0	79,6	1.387,3	26,9	236,1
<b>Transazioni</b>							
2013 2° trim.	-32,5	-12,1	-15,0	0,0	-15,1	-1,6	-3,8
3° trim.	-39,8	-3,9	-35,5	-0,1	-35,3	-0,7	0,2
4° trim.	-45,5	-6,2	-39,5	4,8	-44,3	0,7	-0,5
2014 1° trim.	-41,7	-1,5	-43,5	-4,7	-38,8	0,4	2,8
2° trim.	-20,1	-13,5	-4,8	-3,4	-1,4	-1,3	-0,4

### 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>													
2013 2° trim.	1.041,5	759,7	226,0	20,9	0,2	5,5	29,3	192,7	114,3	32,9	81,4	32,4	78,4
3° trim.	1.031,8	757,9	216,2	21,5	0,2	5,5	30,5	180,2	109,7	29,0	80,6	31,0	70,6
4° trim.	1.010,2	740,8	204,7	26,8	0,2	5,4	32,2	178,8	107,6	28,7	78,8	33,6	71,2
2014 1° trim.	976,7	725,6	193,2	24,7	0,2	5,3	27,7	163,2	98,9	26,0	72,8	34,1	64,4
2° trim.	975,5	728,6	190,4	25,1	0,2	5,4	25,9	164,8	101,5	24,2	77,3	37,9	63,3
<b>Transazioni</b>													
2013 2° trim.	-8,0	7,7	-5,6	0,2	0,0	-0,2	0,0	1,5	3,2	0,7	2,5	0,1	-1,8
3° trim.	-9,3	-2,1	-8,9	0,7	0,0	0,0	0,9	-12,7	-4,8	-4,0	-0,8	-1,4	-7,9
4° trim.	-21,6	-17,3	-11,2	5,3	0,0	-0,1	1,7	-0,5	-1,8	-0,1	-1,7	1,9	1,2
2014 1° trim.	-27,6	-15,4	-8,7	-0,8	0,0	-0,1	-2,5	-2,4	-2,5	-0,4	-2,1	-1,4	0,1
2° trim.	4,5	2,9	-1,3	0,1	0,0	0,1	2,6	0,7	2,1	-1,8	3,9	3,6	-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
2011 3° trim.	7.148,0	792,4	463,9	2.764,6	788,2	1.581,3	88,9	255,5	264,7	148,4
4° trim.	7.158,9	785,2	473,6	2.725,1	793,1	1.615,9	91,2	253,5	271,1	150,1
2012 1° trim.	7.444,1	797,7	474,0	2.867,8	806,5	1.712,4	102,9	258,1	276,3	148,4
2° trim.	7.467,3	786,6	473,0	2.879,9	801,9	1.716,7	106,7	261,4	292,0	149,1
3° trim.	7.679,4	786,0	482,5	2.992,5	819,6	1.796,4	108,1	263,1	281,9	149,3
4° trim.	7.768,2	788,8	481,5	3.040,8	817,9	1.837,7	109,5	261,7	279,0	151,4
2013 1° trim.	7.957,0	798,7	476,2	3.109,1	835,5	1.913,6	114,6	283,5	275,0	150,8
2° trim.	7.899,6	777,7	475,7	3.101,9	832,9	1.906,2	100,0	283,1	269,9	152,2
3° trim.	7.992,7	771,0	479,5	3.118,9	854,1	1.980,7	95,8	283,6	256,1	152,9
4° trim.	8.080,7	755,8	480,3	3.187,5	874,7	2.021,8	83,0	282,1	240,5	155,0
2014 1° trim.	8.328,8	767,2	494,0	3.272,0	889,2	2.096,5	98,8	287,4	267,8	155,9
2° trim. (p)	8.592,8	759,3	494,1	3.375,9	935,3	2.197,4	99,2	291,5	283,6	156,4

### 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
2011 3° trim.	2.764,6	2.346,9	635,0	1.309,3	227,4	17,0	158,2	417,7
4° trim.	2.725,1	2.303,1	635,5	1.264,2	223,9	16,3	163,2	422,1
2012 1° trim.	2.867,8	2.418,0	667,7	1.320,8	236,5	17,0	176,0	449,8
2° trim.	2.879,9	2.411,5	675,3	1.303,7	234,6	16,5	181,4	468,4
3° trim.	2.992,5	2.500,3	705,8	1.342,5	241,6	17,0	193,4	492,2
4° trim.	3.040,8	2.535,6	690,3	1.381,1	249,9	17,7	196,7	505,1
2013 1° trim.	3.109,1	2.617,4	722,6	1.412,8	257,6	17,2	207,1	491,7
2° trim.	3.101,9	2.600,3	703,5	1.414,6	257,3	16,1	208,9	501,6
3° trim.	3.118,9	2.606,6	702,0	1.409,1	265,8	16,0	213,7	512,4
4° trim.	3.187,5	2.656,4	676,3	1.476,5	266,6	15,6	221,4	531,1
2014 1° trim.	3.272,0	2.726,1	674,6	1.543,0	266,3	15,8	226,4	545,9
2° trim. (p)	3.375,9	2.810,2	688,6	1.600,4	279,9	13,4	227,8	565,7

### 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
2011 3° trim.	7.061,6	270,7	41,2	409,3	6.137,9	3.275,8	2.050,2	811,8	202,4	86,4
4° trim.	7.076,2	263,7	41,2	408,1	6.165,0	3.283,1	2.077,4	804,4	198,2	82,7
2012 1° trim.	7.233,1	271,3	43,3	438,9	6.278,4	3.316,3	2.137,9	824,2	201,1	211,0
2° trim.	7.300,5	280,8	42,0	419,7	6.348,7	3.315,8	2.205,3	827,6	209,3	166,8
3° trim.	7.372,1	292,0	43,7	450,1	6.387,9	3.361,1	2.200,8	826,0	198,4	307,3
4° trim.	7.472,6	266,5	49,1	477,7	6.459,0	3.395,7	2.243,9	819,4	220,2	295,6
2013 1° trim.	7.585,2	278,5	48,7	492,8	6.541,0	3.440,5	2.252,3	848,1	224,2	371,7
2° trim.	7.633,8	278,7	45,6	500,0	6.576,6	3.454,6	2.275,3	846,7	232,8	265,8
3° trim.	7.656,1	278,0	46,2	515,2	6.593,0	3.493,4	2.253,4	846,2	223,7	336,6
4° trim.	7.741,7	265,5	47,2	537,6	6.673,6	3.535,5	2.296,5	841,7	217,9	338,9
2014 1° trim.	7.913,3	278,2	48,0	536,6	6.812,8	3.603,4	2.339,1	870,3	237,7	415,5
2° trim. (p)	8.057,1	284,0	52,7	531,8	6.943,5	3.666,1	2.405,1	872,2	245,2	535,7

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. 2014</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						632
Saldo commerciale <sup>1)</sup>						-57
<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	1.130	113	721	55	242	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	20	8	4	5	4	
Consumo di capitale fisso	385	103	219	12	52	
Margine operativo netto e reddito misto <sup>1)</sup>	571	281	254	36	0	
<b>Allocazione del conto dei redditi primari</b>						
Margine operativo lordo e reddito misto						
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						7
Redditi da capitale	590	30	229	267	64	105
Interessi	305	28	52	161	64	43
Altri redditi da capitale	286	2	177	106	0	63
Reddito nazionale netto <sup>1)</sup>	1.993	1.609	118	32	233	
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	272	225	39	8	0	2
Contributi sociali	444	444				1
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	473	1	17	34	420	1
Altri trasferimenti correnti	213	72	26	49	66	10
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47	35	11	1	1	1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Altro	119	37	16	1	65	8
Reddito netto disponibile <sup>1)</sup>	1.952	1.432	68	42	410	
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.875	1.374			502	
Spese per consumi individuali	1.690	1.374			316	
Spese per consumi collettivi	185				185	
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16	0	1	15	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero <sup>1)</sup>	77	74	67	27	-91	-33
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	430	129	244	10	46	
Investimenti fissi lordi	410	126	228	10	46	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	19	3	16	0	0	
Consumo di capitale fisso						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	0	-1	1	-1	0	0
Trasferimenti in conto capitale	27	8	0	1	17	4
Imposte in conto capitale	7	6	0	0	0	0
Altri trasferimenti in conto capitale	20	2	0	1	17	4
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) <sup>1)</sup>	35	48	55	29	-97	-35
Discrepanza statistica	0	24	-24	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. 2014</b>						
<b>Conti verso l'estero</b>						
Esportazioni di beni e servizi						575
<i>Saldo commerciale</i>						
<b>Formazione del conto dei redditi</b>						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.107	504	1.197	108	298	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	255					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	2.362					
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	571	281	254	36	0	
Redditi da lavoro dipendente	1.135	1.135				3
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	273				273	2
Redditi da capitale	604	223	94	263	24	92
Interessi	294	49	29	209	8	53
Altri redditi da capitale	309	174	64	55	16	39
<i>Reddito nazionale netto</i>						
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>						
Reddito nazionale netto	1.993	1.609	118	32	233	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	273				273	1
Contributi sociali	443	1	18	53	371	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	471	471				2
Altri trasferimenti correnti	173	92	14	48	20	49
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	47			47		1
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	46	36	8	1	0	2
Altro	81	56	6	0	19	46
<i>Reddito netto disponibile</i>						
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>						
Reddito netto disponibile	1.952	1.432	68	42	410	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	16	16				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
<b>Conto capitale</b>						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	77	74	67	27	-91	-33
Investimenti lordi						
Investimenti fissi lordi						
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Consumo di capitale fisso	385	103	219	12	52	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte						
Trasferimenti in conto capitale	29	8	15	1	5	2
Imposte in conto capitale	7				7	0
Altri trasferimenti in conto capitale	22	8	15	1	-1	2
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale)</i>						
Discrepanza statistica						

Fonti: BCE ed Eurostat.

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

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

(miliardi di euro)

Attività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>1° trim. 2014</b>								
<b>Bilancio di apertura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		20.691	18.505	31.822	18.404	7.776	4.551	18.775
Oro monetario e DSP				352				
Banconote, monete e depositi		7.228	2.171	9.487	2.115	781	707	2.885
Titoli di debito a breve termine		34	55	413	386	60	34	607
Titoli di debito a lungo termine		1.208	259	6.169	3.190	3.141	422	4.235
Prestiti		87	3.138	12.727	4.588	493	946	2.690
<i>di cui: a lungo termine</i>		66	2.004	10.098	3.426	374	848	.
Azioni e altre partecipazioni		5.103	8.931	1.985	7.725	2.912	1.616	7.613
Azioni quotate		898	1.330	464	2.503	439	284	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.712	7.235	1.223	3.956	444	1.131	.
Quote di fondi di investimento		1.494	366	298	1.265	2.029	201	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.510	172	3	0	243	8	273
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		521	3.780	686	400	147	817	474
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie</b>								
Totale delle transazioni in attività finanziarie		93	-15	-181	292	125	81	231
Oro monetario e DSP				0				0
Banconote, monete e depositi		13	-52	-181	59	11	74	31
Titoli di debito a breve termine		-1	10	63	36	-2	2	1
Titoli di debito a lungo termine		-29	2	-52	102	25	-14	65
Prestiti		2	-10	17	0	12	5	33
<i>di cui: a lungo termine</i>		1	-1	-2	-10	3	16	.
Azioni e altre partecipazioni		20	33	5	16	55	1	46
Azioni quotate		8	-3	-7	57	3	2	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		-12	42	9	-61	-1	-3	.
Quote di fondi di investimento		24	-7	3	20	53	1	.
Riserve tecniche di assicurazione		74	6	0	0	14	0	-1
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		13	-2	-33	79	11	14	55
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Conto delle altre variazioni: attività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie		262	170	157	134	116	40	118
Oro monetario e DSP				23				
Banconote, monete e depositi		13	-2	41	-38	2	1	11
Titoli di debito a breve termine		0	0	1	-7	0	0	8
Titoli di debito a lungo termine		43	5	54	11	70	6	12
Prestiti		0	-3	5	-35	0	6	-37
<i>di cui: a lungo termine</i>		0	6	1	-6	0	4	.
Azioni e altre partecipazioni		150	189	31	206	49	26	97
Azioni quotate		51	55	18	53	3	12	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		76	120	15	121	3	11	.
Quote di fondi di investimento		23	13	-2	32	43	4	.
Riserve tecniche di assicurazione		64	0	0	0	-5	0	9
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		-8	-19	2	-3	0	0	19
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>								
<b>Bilancio di chiusura: attività finanziarie</b>								
Totale delle attività finanziarie		21.045	18.661	31.798	18.830	8.017	4.672	19.123
Oro monetario e DSP				375				
Banconote, monete e depositi		7.254	2.117	9.347	2.136	794	781	2.927
Titoli di debito a breve termine		33	64	477	415	58	36	615
Titoli di debito a lungo termine		1.222	266	6.171	3.303	3.236	414	4.311
Prestiti		88	3.125	12.749	4.553	504	958	2.686
<i>di cui: a lungo termine</i>		67	2.008	10.097	3.410	378	868	.
Azioni e altre partecipazioni		5.273	9.152	2.022	7.946	3.015	1.643	7.755
Azioni quotate		957	1.382	475	2.613	445	297	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni		2.775	7.398	1.247	4.017	445	1.139	.
Quote di fondi di investimento		1.541	372	300	1.317	2.125	206	.
Riserve tecniche di assicurazione		6.648	178	3	0	252	8	280
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati		526	3.759	655	477	157	831	548
<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 assicura- zione e fondi pensione	Ammini- strazioni pubbliche	Resto del mondo
<b>1° trim. 2014</b>								
<b>Bilancio di apertura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività		6.901	28.691	31.027	17.688	7.801	10.975	17.087
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			33	22.504	36	0	280	2.521
Titoli di debito a breve termine			77	503	98	2	628	280
Titoli di debito a lungo termine			1.020	4.255	3.137	52	7.031	3.129
Prestiti		6.154	8.585		3.898	283	2.392	3.354
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.816	6.339		2.261	108	2.112	
Azioni e altre partecipazioni		8	15.153	2.682	10.312	541	5	7.182
Azioni quotate			4.515	570	292	161	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	10.638	1.293	2.911	379	5	
Quote di fondi di investimento				819	7.108			
Riserve tecniche di assicurazione		37	353	70	1	6.748	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		702	3.471	1.012	207	174	638	622
<i>Ricchezza finanziaria netta<sup>1)</sup></i>	-1.336	13.790	-10.186	795	715	-25	-6.425	
<b>Conto finanziario, transazioni in passività</b>								
Totale delle transazioni in passività		21	-46	-194	282	120	178	265
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			-1	-201	3	0	-7	161
Titoli di debito a breve termine			4	61	25	0	12	7
Titoli di debito a lungo termine			18	-96	-22	1	152	45
Prestiti		-13	-16		63	15	5	6
<i>di cui: a lungo termine</i>		-12	-2		31	1	19	
Azioni e altre partecipazioni		0	25	12	119	1	0	18
Azioni quotate			13	11	7	0	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	11	-14	-54	1	0	
Quote di fondi di investimento				15	165			
Riserve tecniche di assicurazione		0	1	-1	0	93	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		33	-77	31	94	10	16	29
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta per transazioni<sup>1)</sup></i>	35	72	31	14	10	5	-97	-35
<b>Conto delle altre variazioni: passività finanziarie</b>								
Totale delle altre variazioni nelle passività finanziarie		4	328	164	205	48	183	43
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			0	53	0	0	0	-24
Titoli di debito a breve termine			0	0	-1	0	0	2
Titoli di debito a lungo termine			2	22	33	0	172	-28
Prestiti		6	-3		-76	0	0	10
<i>di cui: a lungo termine</i>		6	1		-28	0	0	
Azioni e altre partecipazioni		0	318	110	239	-7	0	87
Azioni quotate			144	63	16	-2	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		0	173	46	123	-6	0	
Quote di fondi di investimento				1	100			
Riserve tecniche di assicurazione		0	0	0	0	67	0	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		-2	12	-20	8	-13	11	-4
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria<sup>1)</sup></i>	-52	258	-157	-7	-71	68	-143	76
<b>Bilancio di chiusura: passività finanziarie</b>								
Totale delle passività finanziarie		6.926	28.973	30.997	18.175	7.969	11.336	17.395
Oro monetario e DSP								
Banconote, monete e depositi			32	22.356	39	0	273	2.657
Titoli di debito a breve termine			81	564	121	2	641	289
Titoli di debito a lungo termine			1.039	4.181	3.149	53	7.354	3.146
Prestiti		6.148	8.565		3.886	298	2.397	3.369
<i>di cui: a lungo termine</i>		5.810	6.338		2.265	109	2.131	
Azioni e altre partecipazioni		8	15.496	2.805	10.670	536	5	7.288
Azioni quotate			4.673	644	315	159	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni		8	10.823	1.326	2.981	375	5	
Quote di fondi di investimento				835	7.374			
Riserve tecniche di assicurazione		37	354	69	1	6.909	1	
Altri conti passivi e strumenti finanziari derivati		734	3.406	1.022	309	171	665	646
<i>Ricchezza finanziaria netta<sup>1)</sup></i>	-1.354	14.119	-10.312	801	655	48	-6.664	

Fonte: BCE.



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

(miliardi di euro; flussi cumulati di quattro trimestri)

Impieghi	2010	2011	2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013	2° trim. 2013- 1° trim. 2014
<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	4.516	4.629	4.679	4.684	4.690	4.700	4.717	4.734
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	85	99	129	127	129	128	129	127
Consumo di capitale fisso	1.421	1.464	1.499	1.506	1.512	1.518	1.525	1.532
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i> <sup>1)</sup>	2.190	2.250	2.180	2.171	2.178	2.195	2.208	2.224
<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	2.807	3.018	2.880	2.819	2.766	2.724	2.691	2.670
Interessi	1.383	1.547	1.464	1.407	1.357	1.313	1.275	1.252
Altri redditi da capitale	1.424	1.471	1.416	1.411	1.409	1.411	1.416	1.418
<i>Reddito nazionale netto</i> <sup>1)</sup>	7.764	7.996	8.026	8.034	8.051	8.082	8.114	8.146
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto								
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.059	1.116	1.173	1.182	1.198	1.205	1.213	1.222
Contributi sociali	1.704	1.754	1.788	1.795	1.802	1.810	1.817	1.824
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.818	1.845	1.887	1.899	1.911	1.922	1.932	1.935
Altri trasferimenti correnti	777	782	791	796	803	812	818	822
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	181	182	184	184	185	186	186	187
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	182	184	187	187	187	188	188	188
Altro	414	416	420	425	431	438	444	447
<i>Reddito netto disponibile</i> <sup>1)</sup>	7.655	7.889	7.917	7.921	7.934	7.960	7.989	8.021
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile								
Spese per consumi finali	7.317	7.483	7.526	7.529	7.543	7.566	7.588	7.613
Spese per consumi individuali	6.546	6.709	6.753	6.754	6.765	6.787	6.808	6.830
Spese per consumi collettivi	771	774	772	775	777	779	781	783
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Risparmio netto</i> <sup>1)</sup>	337	406	391	392	391	394	400	408
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero								
Investimenti lordi	1.783	1.877	1.781	1.750	1.735	1.734	1.733	1.740
Investimenti fissi lordi	1.763	1.820	1.771	1.743	1.730	1.724	1.723	1.732
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore	19	57	10	7	4	10	10	8
Consumo di capitale fisso								
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	1	1	9	2	0	0	0	-1
Trasferimenti in conto capitale	221	173	193	198	205	200	164	158
Imposte in conto capitale	25	31	25	26	29	30	32	32
Altri trasferimenti in conto capitale	196	142	167	172	176	170	132	126
<i>Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-)</i> <i>(dal conto capitale)</i> <sup>1)</sup>	-16	-1	112	158	182	193	212	222

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	2010	2011	2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013	2° trim. 2013- 1° trim. 2014
<b>Formazione del conto dei redditi</b>								
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	8.213	8.442	8.487	8.489	8.508	8.540	8.581	8.617
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	943	976	980	978	983	989	991	999
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) <sup>2)</sup>	9.156	9.418	9.467	9.466	9.492	9.530	9.572	9.616
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	2.190	2.250	2.180	2.171	2.178	2.195	2.208	2.224
Redditi da lavoro dipendente	4.527	4.641	4.693	4.699	4.705	4.715	4.732	4.749
Imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti	1.042	1.086	1.120	1.117	1.123	1.128	1.132	1.137
Redditi da capitale	2.811	3.038	2.914	2.865	2.812	2.768	2.732	2.705
Interessi	1.335	1.493	1.426	1.375	1.326	1.281	1.245	1.220
Altri redditi da capitale	1.476	1.545	1.487	1.490	1.486	1.487	1.487	1.486
<i>Reddito nazionale netto</i>								
<b>Distribuzione secondaria del conto dei redditi</b>								
Reddito nazionale netto	7.764	7.996	8.026	8.034	8.051	8.082	8.114	8.146
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	1.063	1.121	1.179	1.187	1.202	1.210	1.219	1.228
Contributi sociali	1.704	1.754	1.785	1.792	1.799	1.807	1.814	1.821
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	1.811	1.839	1.881	1.893	1.905	1.916	1.926	1.928
Altri trasferimenti correnti	670	674	685	687	690	694	697	701
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	182	184	187	187	187	188	188	188
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	176	177	179	179	180	181	182	183
Altro	312	314	319	321	323	325	327	330
<i>Reddito netto disponibile</i>								
<b>Utilizzo del conto dei redditi</b>								
Reddito netto disponibile	7.655	7.889	7.917	7.921	7.934	7.960	7.989	8.021
Spese per consumi finali								
Spese per consumi individuali								
Spese per consumi collettivi								
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	56	58	58	57	57	58	58	59
<i>Risparmio netto</i>								
<b>Conto capitale</b>								
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero	337	406	391	392	391	394	400	408
Investimenti lordi								
Investimenti fissi lordi								
Variazioni delle scorte e acquisizioni nette di oggetti di valore								
Consumo di capitale fisso	1.421	1.464	1.499	1.506	1.512	1.518	1.525	1.532
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte								
Trasferimenti in conto capitale	231	180	205	211	220	215	183	178
Imposte in conto capitale	25	31	25	26	29	30	32	32
Altri trasferimenti in conto capitale	205	149	180	184	191	185	151	145
<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)

	2010	2011	2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013	2° trim. 2013- 1° trim. 2014
<b>Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.527	4.641	4.693	4.699	4.705	4.715	4.732	4.749
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.450	1.493	1.496	1.500	1.506	1.513	1.518	1.525
Interessi attivi (+)	202	228	222	217	213	208	203	199
Interessi passivi (-)	124	147	131	125	120	116	114	112
Altri redditi da capitali attivi (+)	722	749	745	737	729	732	741	740
Altri redditi da capitali passivi (-)	10	10	10	10	10	10	10	10
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	852	885	934	943	951	958	965	970
Contributi sociali netti (-)	1.699	1.749	1.783	1.790	1.797	1.805	1.812	1.819
Prestazioni sociali nette (+)	1.806	1.834	1.876	1.887	1.899	1.911	1.920	1.923
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	71	69	72	74	74	74	75	76
<b>= Reddito lordo disponibile</b>	<b>6.093</b>	<b>6.222</b>	<b>6.246</b>	<b>6.247</b>	<b>6.248</b>	<b>6.262</b>	<b>6.289</b>	<b>6.301</b>
Spese per consumi finali (-)	5.298	5.449	5.484	5.481	5.488	5.503	5.518	5.534
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	56	58	57	57	56	57	57	58
<b>= Risparmio lordo</b>	<b>850</b>	<b>831</b>	<b>819</b>	<b>823</b>	<b>816</b>	<b>817</b>	<b>828</b>	<b>825</b>
Consumo di capitale fisso (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	13	2	2	0	0	-2	-4	-5
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	599	-264	-95	-528	-431	-163	-179	402
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>1.076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	558	573	555	549	543	542	541	541
Consumo di capitale fisso (-)	386	396	402	403	404	405	407	409
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	42	126	192	173	167	134	95	68
Banconote, monete e depositi	118	118	225	228	218	189	130	104
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-59	-23	-31	-39	-30	-27	-14	-21
Titoli di debito <sup>1)</sup>	-17	30	-2	-16	-21	-28	-20	-15
Attività a lungo	388	234	154	192	194	224	238	231
Depositi	58	54	11	7	8	25	53	56
Titoli di debito	-23	67	-89	-115	-119	-135	-126	-110
Azioni e altre partecipazioni	103	-3	100	151	148	167	136	100
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	94	45	60	67	58	76	62	36
Quote di fondi comuni di investimento	9	-48	40	84	91	92	74	64
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	250	116	132	150	156	166	175	185
Finanziamenti: principali componenti (-)								
Prestiti	114	87	13	-1	-12	-2	-19	-8
di cui: da IFM dell'area dell'euro	147	81	25	21	1	8	-4	-5
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Attività non finanziarie	476	191	-778	-1.016	-941	-649	-739	-332
Attività finanziarie	201	-386	613	408	423	406	500	692
Azioni e altre partecipazioni	55	-342	376	250	270	319	448	555
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	122	15	181	164	131	84	71	93
Flussi netti restanti (+)	-89	-80	4	-12	-13	-8	-8	14
<b>= Variazioni nella ricchezza netta</b>	<b>1.076</b>	<b>174</b>	<b>324</b>	<b>-107</b>	<b>-20</b>	<b>246</b>	<b>239</b>	<b>813</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività non finanziarie (+)	29.932	30.299	29.674	29.227	29.249	29.375	29.069	29.027
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	5.819	5.957	6.128	6.140	6.182	6.158	6.207	6.208
Banconote, monete e depositi	5.597	5.728	5.950	5.980	6.032	6.019	6.076	6.084
Partecipazioni in fondi comuni monetari	184	166	120	112	109	101	97	91
Titoli di debito <sup>1)</sup>	38	62	58	49	42	39	34	33
Attività a lungo	12.221	12.026	12.813	12.975	12.911	13.193	13.565	13.901
Depositi	1.032	1.086	1.100	1.106	1.117	1.130	1.152	1.170
Titoli di debito	1.409	1.379	1.348	1.294	1.261	1.233	1.208	1.222
Azioni e altre partecipazioni	4.273	3.923	4.413	4.528	4.480	4.719	5.006	5.183
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	3.066	2.835	3.166	3.213	3.163	3.362	3.610	3.733
Quote di fondi di investimento	1.207	1.088	1.247	1.315	1.317	1.356	1.397	1.450
Assicurazioni sulla vita e riserve di fondi pensione	5.507	5.638	5.952	6.047	6.052	6.111	6.198	6.326
Restanti attività finanziarie (+)	271	224	203	162	191	202	172	158
Passività (-)								
Prestiti	6.120	6.210	6.198	6.171	6.171	6.167	6.154	6.148
di cui: da IFM dell'area dell'euro	5.221	5.288	5.296	5.285	5.288	5.282	5.274	5.267
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>42.121</b>	<b>42.295</b>	<b>42.619</b>	<b>42.333</b>	<b>42.361</b>	<b>42.761</b>	<b>42.858</b>	<b>43.146</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)

	2010	2011	2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013	2° trim. 2013- 1° trim. 2014
<b>Reddito e risparmio</b>								
Valore aggiunto lordo (+)	4.671	4.832	4.855	4.852	4.862	4.880	4.904	4.922
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.837	2.936	2.982	2.983	2.988	2.994	3.004	3.019
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	37	46	54	54	56	56	57	54
= <b>Margine operativo lordo (+)</b>	1.797	1.850	1.819	1.815	1.819	1.830	1.842	1.849
Consumo di capitale fisso (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
= <b>Margine operativo netto (+)</b>	995	1.022	969	960	960	967	975	979
Redditi da capitale attivi (+)	550	571	550	550	544	537	526	517
Interessi attivi	159	164	150	143	137	132	129	125
Altri redditi da capitale	392	406	400	406	406	405	397	392
Interest and rents payable (-)	257	287	270	259	249	239	231	225
= <b>Reddito lordo di impresa (+)</b>	1.288	1.307	1.248	1.251	1.255	1.266	1.269	1.270
Utili distribuiti (-)	924	975	954	946	940	941	940	933
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	169	192	201	201	206	204	206	209
Contributi sociali da riscuotere (+)	69	74	74	74	73	73	74	74
Prestazioni sociali da erogare (-)	69	70	70	70	70	70	70	70
Trasferimenti correnti netti passivi (-)	45	48	49	49	51	53	52	53
= <b>Risparmio netto</b>	151	95	48	60	62	71	75	79
<b>Investimento, finanziamento e risparmio</b>								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	146	212	134	103	91	88	89	86
Investimenti fissi lordi (+)	928	984	966	947	942	938	942	950
Consumo di capitale fisso (-)	802	828	851	855	859	863	867	871
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	19	56	19	10	7	13	14	6
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	33	-29	62	47	40	55	75	78
Bancnote, monete e depositi	67	6	75	80	81	91	110	100
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-32	-46	-7	-6	-15	-13	-10	-20
Titoli di debito <sup>1)</sup>	-1	11	-5	-28	-26	-24	-25	-1
Attività a lungo	444	491	238	203	66	59	91	42
Depositi	22	70	-2	-34	-31	6	14	2
Titoli di debito	25	-26	-2	-1	-9	-10	-17	-10
Azioni e altre partecipazioni	262	303	135	172	96	83	93	45
Altri prestiti (in prevalenza intragruppo)	136	145	108	66	10	-21	2	4
Restanti attività nette (+)	6	-49	26	66	132	87	101	126
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Debito	174	248	157	120	36	-43	-1	-5
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	-21	116	-135	-126	-157	-145	-124	-116
di cui: titoli di debito	70	48	115	102	90	86	83	83
Azioni e altre partecipazioni	237	216	186	165	160	193	216	197
Azioni quotate	31	27	27	11	21	23	31	57
Azioni non quotate e altre partecipazioni	206	189	159	155	140	171	185	140
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	65	67	65	67	66	62	62	63
= <b>Risparmio netto</b>	151	95	48	60	62	71	75	79
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie								
Attività a breve	1.958	1.929	1.988	1.951	1.939	1.969	2.053	2.026
Bancnote, monete e depositi	1.695	1.705	1.777	1.757	1.765	1.798	1.881	1.855
Partecipazioni in fondi comuni monetari	182	134	130	127	113	111	117	106
Titoli di debito <sup>1)</sup>	81	90	81	67	62	60	55	64
Attività a lungo	10.863	10.902	11.658	11.942	11.783	12.209	12.501	12.699
Depositi	178	238	293	270	264	280	290	262
Titoli di debito	258	247	266	262	261	263	259	266
Azioni e altre partecipazioni	7.569	7.388	7.988	8.288	8.134	8.539	8.814	9.046
Altri prestiti, in prevalenza intragruppo	2.859	3.029	3.112	3.121	3.124	3.127	3.138	3.125
Restanti attività nette	416	521	426	490	508	501	514	563
Passività								
Debito	9.805	9.961	10.038	10.077	10.033	10.013	10.034	10.040
di cui: prestiti delle IFM dell'area dell'euro	4.652	4.688	4.471	4.443	4.400	4.357	4.286	4.298
di cui: titoli di debito	881	875	1.033	1.056	1.051	1.083	1.097	1.120
Azioni e altre partecipazioni	13.158	12.465	13.458	13.816	13.680	14.480	15.153	15.496
Azioni quotate	3.815	3.297	3.759	3.902	3.864	4.213	4.515	4.673
Azioni non quotate e altre partecipazioni	9.343	9.168	9.699	9.914	9.816	10.266	10.638	10.823

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)

	2010	2011	2012	2° trim. 2012- 1° trim. 2013	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013	2° trim. 2013- 1° trim. 2014
<b>Conto finanziario, transazioni finanziarie</b>								
Investimento finanziario: principali componenti (+)								
Attività a breve	-6	53	45	21	-17	-38	-62	-43
Banconote, monete e depositi	-9	14	15	11	8	3	-14	-7
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-8	16	33	10	-11	-19	-35	-26
Titoli di debito <sup>1)</sup>	11	24	-3	0	-13	-22	-14	-11
Attività a lungo	293	131	207	194	229	264	299	284
Depositi	-5	9	-18	-19	-15	-18	-10	-16
Titoli di debito	190	41	149	106	119	123	157	141
Prestiti	32	12	9	11	10	1	4	14
Azioni quotate	-1	-11	-8	0	-1	9	1	4
Azioni non quotate e altre partecipazioni	12	13	5	6	5	8	11	8
Quote di fondi comuni di investimento	66	68	69	90	110	140	137	133
Restanti attività finanziarie (+)	7	-30	-46	-28	-31	-35	-4	6
Investimento finanziario: principali componenti (-)								
Titoli di debito	1	3	7	5	3	3	0	0
Prestiti	7	11	-16	0	-7	-23	-5	-5
Azioni e altre partecipazioni	7	4	1	2	2	1	5	5
Riserve tecniche di assicurazione	281	115	156	171	176	184	195	216
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	262	111	139	156	165	171	180	192
Riserve premi e riserve sinistri	19	4	16	15	12	13	16	23
<b>= Variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni</b>	<b>-1</b>	<b>21</b>	<b>59</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>31</b>
<b>Conto delle altre variazioni</b>								
Altre variazioni nelle attività finanziarie (+)								
Azioni e altre partecipazioni	119	-105	196	144	128	93	105	103
Altre attività nette	-6	13	240	140	100	5	-62	29
Altre variazioni nelle passività (-)								
Azioni e altre partecipazioni	-1	-48	67	55	84	72	65	39
Riserve tecniche di assicurazione	138	16	189	167	131	82	69	95
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	127	19	187	165	130	81	69	93
Riserve premi e riserve sinistri	11	-3	2	2	1	1	1	2
<b>= Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</b>	<b>-24</b>	<b>-59</b>	<b>180</b>	<b>61</b>	<b>14</b>	<b>-56</b>	<b>-91</b>	<b>-2</b>
<b>Bilancio finanziario</b>								
Attività finanziarie (+)								
Attività a breve	330	371	408	413	367	357	339	370
Banconote, monete e depositi	190	193	209	218	201	201	193	212
Partecipazioni in fondi comuni monetari	88	102	126	126	107	99	86	100
Titoli di debito <sup>1)</sup>	52	76	74	69	59	56	60	58
Attività a lungo	6.043	6.047	6.665	6.804	6.800	6.927	7.047	7.238
Depositi	606	611	594	595	596	591	588	583
Titoli di debito	2.638	2.660	3.013	3.053	3.055	3.077	3.141	3.236
Prestiti	469	481	490	489	487	489	493	504
Azioni quotate	422	377	404	413	410	426	439	445
Azioni non quotate e altre partecipazioni	418	422	435	437	436	441	444	445
Quote di fondi comuni di investimento	1.490	1.497	1.728	1.818	1.816	1.904	1.943	2.025
Restanti attività finanziarie (+)	245	260	250	247	238	227	216	238
Passività (-)								
Titoli di debito	43	46	55	55	52	52	54	55
Prestiti	292	301	285	300	299	293	283	298
Azioni e altre partecipazioni	447	403	472	492	500	516	541	536
Riserve tecniche di assicurazione	6.008	6.139	6.484	6.598	6.601	6.661	6.748	6.909
Diritti fissi delle famiglie sulle riserve delle assicurazioni sulla vita e dei fondi pensione	5.203	5.332	5.659	5.756	5.760	5.819	5.908	6.042
Riserve premi e riserve sinistri	805	807	825	842	842	842	841	867
<b>= Ricchezza finanziaria netta</b>	<b>172</b>	<b>-210</b>	<b>28</b>	<b>19</b>	<b>-47</b>	<b>-12</b>	<b>-25</b>	<b>48</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

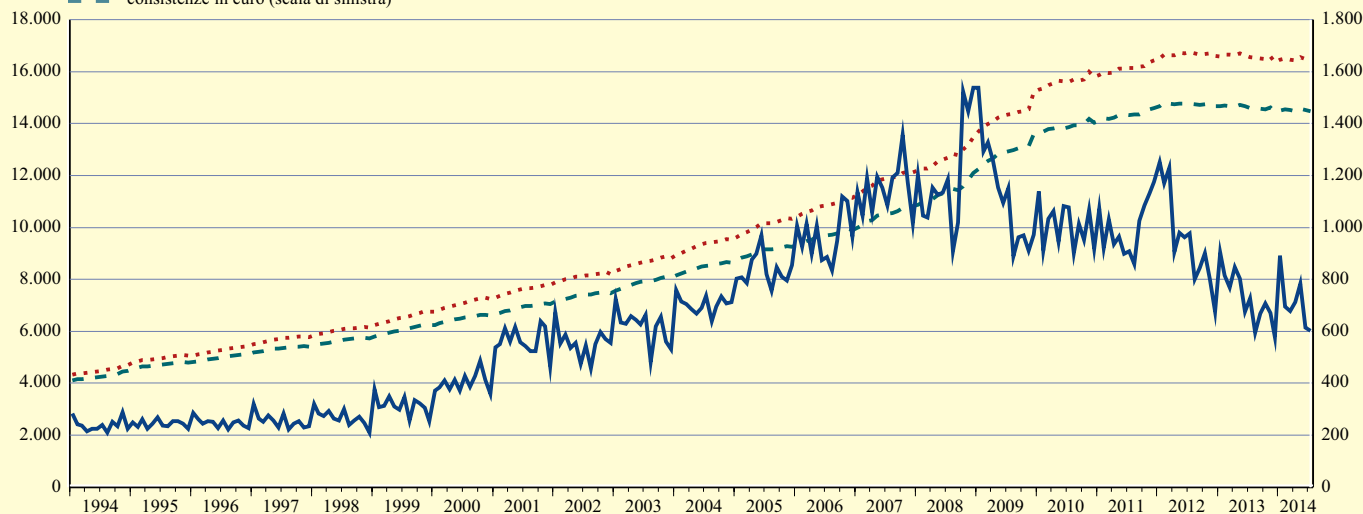
(miliardi di euro e tassi di crescita nel periodo; dati destagionalizzati; transazioni nel mese e consistenze di fine periodo; valori nominali)

	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>												
2013 lug.	16.824,0	641,2	-66,2	14.593,7	592,4	-72,5	16.546,7	727,2	-80,0	-0,9	-48,3	-1,2
ago.	16.800,0	517,0	-24,2	14.568,0	483,4	-25,9	16.532,0	595,7	-17,9	-0,8	15,8	-0,8
set.	16.809,7	607,9	10,3	14.560,8	557,3	-6,7	16.519,0	668,1	-5,2	-0,7	29,1	-0,3
ott.	16.811,2	644,0	2,5	14.549,9	573,8	-9,8	16.485,5	706,8	-22,3	-1,0	-31,9	-0,5
nov.	16.920,6	598,3	109,6	14.631,5	539,5	81,8	16.572,5	670,7	85,6	-0,8	9,1	-0,5
dic.	16.744,1	517,6	-186,3	14.458,0	479,4	-183,3	16.353,4	577,3	-220,2	-1,3	-110,0	-1,6
2014 gen.	16.766,0	795,4	21,8	14.489,4	739,4	31,4	16.461,4	890,4	90,3	-0,8	63,7	-0,3
feb.	16.837,4	630,0	67,2	14.548,0	576,9	54,5	16.519,2	695,9	66,9	-0,6	3,4	-0,4
mar.	16.816,2	650,4	-22,0	14.514,5	581,3	-34,5	16.466,0	677,3	-53,9	-0,8	-44,4	-1,3
apr.	16.792,9	681,3	-21,9	14.477,4	618,1	-35,7	16.424,4	713,5	-38,2	-1,0	-43,2	-1,5
mag.	16.895,6	730,4	102,6	14.579,6	657,4	102,0	16.568,2	783,3	127,8	-0,8	39,6	-1,1
giu.	16.849,2	588,3	-47,2	14.513,7	514,2	-66,5	16.493,1	615,5	-75,4	-0,9	-29,2	-0,1
lug.	.	.	.	14.466,8	486,0	-50,3	16.492,3	602,5	-19,0	-0,5	18,5	-0,7
<b>A lungo termine</b>												
2013 lug.	15.534,0	204,7	-71,6	13.378,1	173,1	-85,0	15.078,3	195,3	-94,3	0,1	-40,8	-0,9
ago.	15.527,6	117,3	-6,5	13.368,4	97,7	-10,0	15.076,1	113,0	-6,4	0,2	31,2	0,1
set.	15.544,1	223,7	16,9	13.374,0	190,6	6,0	15.082,2	216,7	15,6	0,1	43,2	0,4
ott.	15.571,1	249,5	27,1	13.382,4	199,4	8,6	15.076,1	228,6	2,9	-0,1	-6,7	0,5
nov.	15.686,8	251,9	114,5	13.474,0	210,0	90,5	15.183,4	240,1	105,7	0,2	30,2	0,7
dic.	15.587,6	155,0	-99,8	13.383,5	134,1	-91,0	15.072,1	149,5	-102,7	0,1	-27,9	0,4
2014 gen.	15.551,9	273,7	-34,6	13.350,5	237,4	-31,9	15.081,8	290,3	-4,0	0,0	1,3	0,9
feb.	15.615,9	233,0	63,8	13.404,6	198,9	54,0	15.131,4	229,9	62,0	0,3	0,3	0,5
mar.	15.567,3	256,6	-49,9	13.351,7	208,6	-54,3	15.074,5	238,0	-58,0	-0,1	-38,4	-0,5
apr.	15.574,9	272,1	7,8	13.339,0	226,0	-12,6	15.061,8	252,3	-10,7	-0,1	-20,4	-0,7
mag.	15.671,7	326,8	97,7	13.444,1	277,7	105,8	15.203,7	321,2	128,9	0,1	49,9	-0,5
giu.	15.665,6	248,4	-7,8	13.426,6	196,7	-19,0	15.168,8	228,9	-35,3	0,0	-20,9	-0,4
lug.	.	.	.	13.365,9	177,7	-65,6	15.141,4	212,4	-45,7	0,3	13,3	-0,2

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

(miliardi di euro)

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



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

- 1) Totale dei titoli non azionari denominati in euro emessi da residenti e non residenti nell'area dell'euro.
- 2) Per i dettagli del calcolo dei tassi di crescita cfr. le Note tecniche. I tassi di crescita sui sei mesi sono annualizzati.

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

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

### 1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pub- bliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni pub- bliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Totale</b>											
2012	16.595	5.399	3.259	979	6.274	684	958	589	82	68	187	33
2013	16.353	4.887	3.186	1.049	6.558	674	730	385	65	64	188	29
2013 3° trim.	16.519	5.003	3.245	1.043	6.556	671	664	350	52	63	173	25
4° trim.	16.353	4.887	3.186	1.049	6.558	674	652	341	58	65	163	25
2014 1° trim.	16.466	4.820	3.191	1.076	6.698	681	755	372	71	69	202	41
2° trim.	16.493	4.737	3.157	1.091	6.827	682	704	326	75	74	195	35
2014 apr.	16.424	4.789	3.171	1.076	6.713	675	714	330	67	77	205	34
mag.	16.568	4.786	3.231	1.094	6.783	675	783	362	111	84	195	31
giu.	16.493	4.737	3.157	1.091	6.827	682	615	286	46	61	183	39
lug.	16.492	4.704	3.212	1.108	6.789	680	602	234	81	64	190	34
	<b>A breve termine</b>											
2012	1.488	601	136	81	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1.281	474	111	74	571	52	513	315	27	47	103	21
2013 3° trim.	1.437	539	133	90	628	47	489	294	26	46	106	18
4° trim.	1.281	474	111	74	571	52	446	269	23	45	91	18
2014 1° trim.	1.392	530	143	83	579	57	502	289	35	50	100	27
2° trim.	1.324	516	106	79	572	51	437	246	19	54	92	25
2014 apr.	1.363	522	141	82	567	50	461	259	22	64	92	24
mag.	1.365	523	133	83	577	48	462	260	22	59	98	22
giu.	1.324	516	106	79	572	51	387	219	13	40	86	29
lug.	1.351	516	127	87	577	44	390	182	38	45	105	21
	<b>A lungo termine<sup>2)</sup></b>											
2012	15.106	4.798	3.122	897	5.668	620	255	99	45	16	84	12
2013	15.072	4.413	3.075	975	5.987	622	217	69	38	17	85	8
2013 3° trim.	15.082	4.464	3.112	953	5.929	623	175	56	27	18	67	8
4° trim.	15.072	4.413	3.075	975	5.987	622	206	72	35	20	72	7
2014 1° trim.	15.074	4.290	3.048	993	6.119	624	253	82	35	19	102	14
2° trim.	15.169	4.221	3.050	1.012	6.255	631	267	80	56	20	103	9
2014 apr.	15.062	4.267	3.030	994	6.146	625	252	71	45	13	113	10
mag.	15.204	4.263	3.098	1.011	6.205	627	321	101	89	25	97	8
giu.	15.169	4.221	3.050	1.012	6.255	631	229	67	33	22	97	10
lug.	15.141	4.188	3.084	1.021	6.212	636	212	52	43	20	85	13
	<i>di cui: a lungo termine con tasso fisso</i>											
2012	10.433	2.812	1.214	806	5.157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10.678	2.649	1.320	872	5.385	452	144	36	19	14	69	6
2013 3° trim.	10.653	2.671	1.320	852	5.356	453	121	32	12	14	59	5
4° trim.	10.678	2.649	1.320	872	5.385	452	137	37	18	18	59	5
2014 1° trim.	10.751	2.565	1.319	886	5.520	461	183	46	20	16	90	11
2° trim.	10.912	2.540	1.376	904	5.625	467	182	38	36	18	82	7
2014 apr.	10.758	2.554	1.336	887	5.519	462	158	36	23	12	78	8
mag.	10.906	2.559	1.396	902	5.586	463	222	39	70	23	83	7
giu.	10.912	2.540	1.376	904	5.625	467	165	39	15	18	86	7
lug.	10.881	2.526	1.394	910	5.581	471	139	29	15	15	72	8
	<i>di cui: a lungo termine con tasso variabile</i>											
2012	4.245	1.732	1.811	88	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3.980	1.561	1.651	98	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 3° trim.	4.013	1.580	1.689	97	477	169	43	20	13	3	4	2
4° trim.	3.980	1.561	1.651	98	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 1° trim.	3.909	1.529	1.615	102	501	163	58	31	13	2	8	3
2° trim.	3.849	1.490	1.556	102	539	163	73	37	16	2	17	2
2014 apr.	3.887	1.519	1.576	102	527	162	80	30	15	1	32	1
mag.	3.889	1.510	1.581	103	531	163	88	58	16	2	11	2
giu.	3.849	1.490	1.556	102	539	163	51	22	16	2	8	4
lug.	3.852	1.472	1.568	105	542	165	61	16	25	4	11	5

Fonte: BCE.

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

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

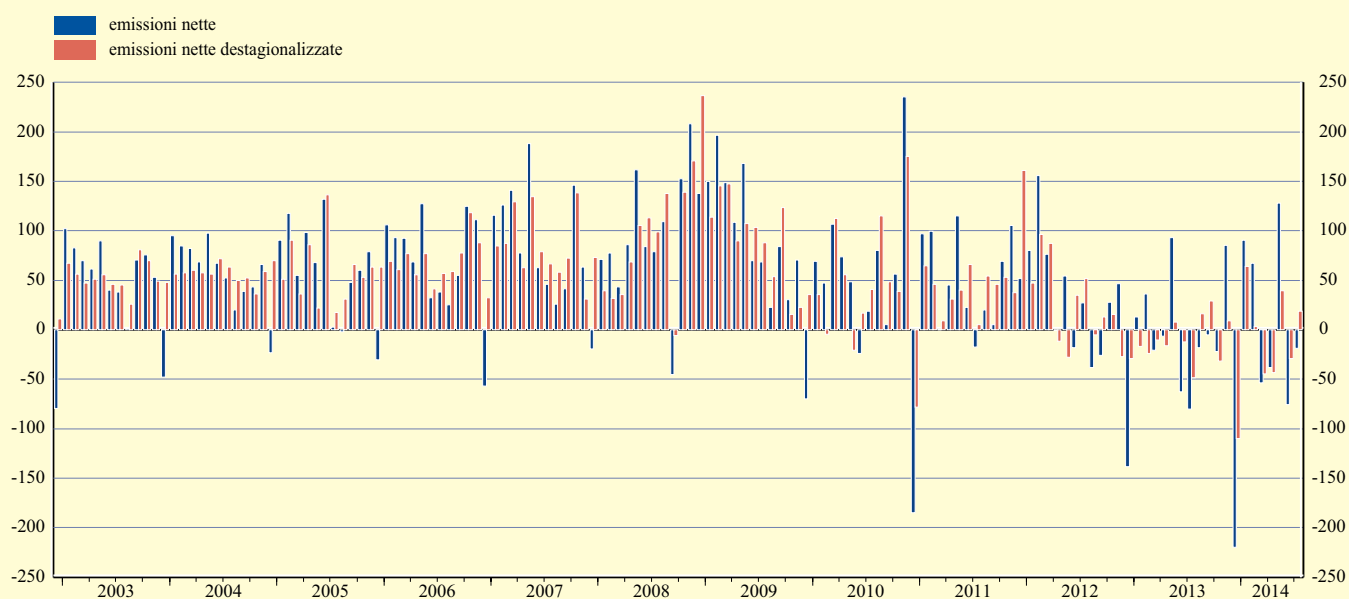
**4.2 Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento**  
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

**2. Emissioni nette**

	Dati non destagionalizzati <sup>1)</sup>						Dati destagionalizzati <sup>1)</sup>					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pub- bliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pub- bliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	<b>Totale</b>											
2012	20,4	-8,1	1,9	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-17,3	-39,7	-7,5	6,6	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 3° trim.	-34,4	-36,7	-4,9	10,9	-1,6	-2,1	-1,1	-33,5	5,6	10,4	17,1	-0,7
4° trim.	-52,3	-35,4	-22,6	3,2	0,9	1,4	-44,3	-29,9	-37,2	5,8	16,2	0,8
2014 1° trim.	34,4	-20,9	-2,6	8,8	46,9	2,3	7,6	-29,8	2,1	6,9	27,6	0,8
2° trim.	4,7	-28,8	-12,5	4,3	41,6	0,2	-10,9	-28,2	-13,1	4,3	25,4	0,8
2014 apr.	-38,2	-27,9	-19,9	0,5	14,6	-5,5	-43,2	-31,5	-38,6	-3,2	34,1	-4,0
mag.	127,8	-11,9	56,8	15,4	68,6	-1,2	39,6	-23,5	40,8	12,5	10,7	-0,9
giu.	-75,4	-46,8	-74,5	-3,0	41,7	7,3	-29,2	-29,6	-41,6	3,5	31,4	7,2
lug.	-19,0	-41,4	50,0	14,3	-39,0	-2,9	18,5	-46,3	50,6	12,7	2,3	-0,7
	<b>A lungo termine</b>											
2012	30,4	0,5	0,0	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	0,8	-29,4	-4,2	7,2	26,9	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 3° trim.	-28,4	-30,7	-3,9	10,4	-4,2	0,1	11,2	-26,1	4,2	10,2	20,8	2,1
4° trim.	2,0	-14,5	-11,8	8,7	19,8	-0,2	-1,5	-9,7	-23,6	8,9	22,4	0,5
2014 1° trim.	0,0	-38,7	-11,9	5,9	44,1	0,7	-12,3	-42,0	-5,9	6,2	30,1	-0,7
2° trim.	27,6	-23,6	-0,3	5,5	44,1	2,0	2,9	-29,2	-2,9	5,3	28,9	0,7
2014 apr.	-10,7	-21,3	-18,0	1,1	26,8	0,8	-20,4	-26,3	-34,1	-0,2	40,6	-0,5
mag.	128,9	-9,6	64,7	14,3	58,5	1,1	49,9	-21,1	46,1	14,7	9,5	0,8
giu.	-35,3	-39,9	-47,6	1,1	46,9	4,2	-20,9	-40,2	-20,7	1,4	36,8	1,7
lug.	-45,7	-42,4	28,9	6,6	-43,7	5,0	13,3	-41,2	29,0	7,9	8,4	9,2

**F16 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati**

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



Fonte: BCE.

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



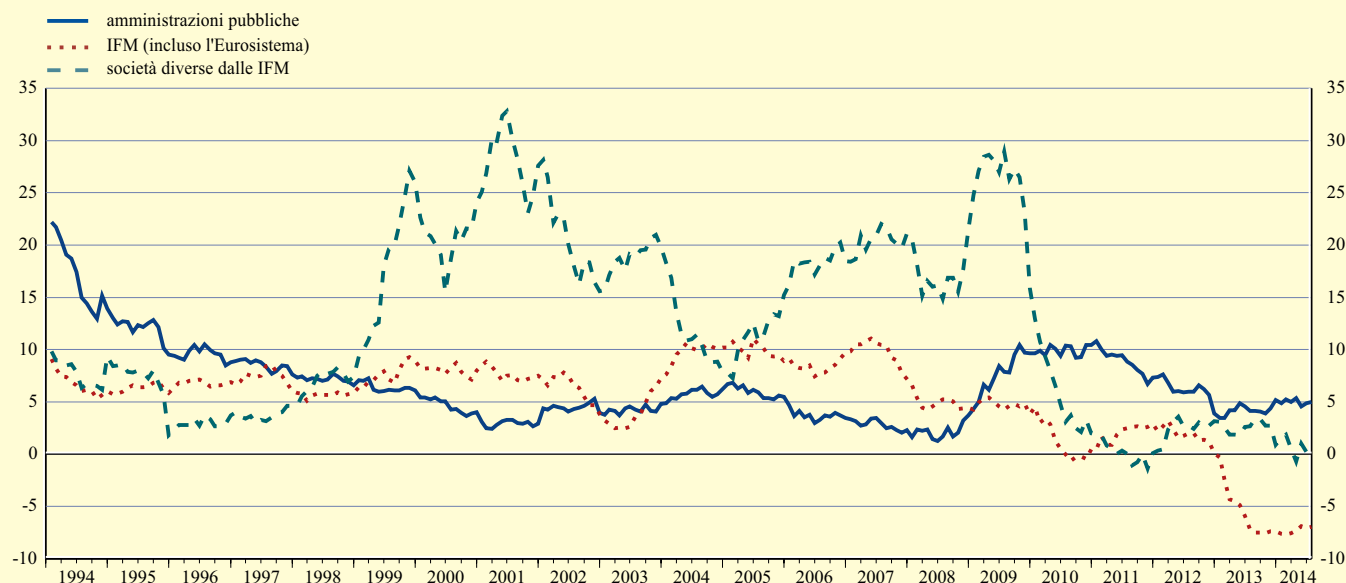
#### 4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(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	
<b>Totale</b>												
2013 lug.	-0,9	-8,7	0,4	10,0	4,1	-4,7	-1,2	-11,2	1,0	6,3	5,6	-5,3
ago.	-0,8	-9,2	1,3	10,5	4,2	-3,6	-0,8	-9,6	0,3	7,4	5,1	-0,9
set.	-0,7	-8,9	1,7	9,9	4,1	-3,8	-0,3	-8,3	1,7	8,0	4,4	-2,8
ott.	-1,0	-9,0	0,7	9,9	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,4	7,6	4,5	-4,6
nov.	-0,8	-8,8	0,6	9,9	4,0	-2,6	-0,5	-6,2	-1,3	10,7	3,0	-2,0
dic.	-1,3	-8,9	-2,8	8,1	4,6	-1,1	-1,6	-7,3	-5,7	9,8	3,1	0,1
2014 gen.	-0,8	-8,1	-1,8	9,5	4,4	-2,0	-0,3	-4,9	-4,4	12,8	3,3	1,8
feb.	-0,6	-7,8	-2,0	8,6	4,5	0,7	-0,4	-5,9	-4,3	9,9	3,9	2,3
mar.	-0,8	-7,7	-2,4	7,8	4,2	-0,7	-1,3	-7,0	-6,3	7,5	4,0	1,4
apr.	-1,0	-7,6	-3,7	6,3	4,7	-1,9	-1,5	-7,7	-6,9	5,0	4,9	1,0
mag.	-0,8	-7,1	-2,5	7,9	3,8	-1,2	-1,1	-8,0	-3,8	5,6	4,5	-0,5
giu.	-0,9	-7,2	-3,9	8,1	4,0	0,8	-0,1	-7,0	-2,1	6,5	4,9	1,4
lug.	-0,5	-7,1	-2,4	8,7	3,9	1,6	-0,7	-9,2	-0,3	4,8	4,6	1,3
<b>A lungo termine</b>												
2013 lug.	0,1	-7,2	0,2	11,8	4,5	0,3	-0,9	-11,3	1,0	6,3	6,5	-3,0
ago.	0,2	-7,5	1,0	12,1	4,5	0,7	0,1	-9,6	2,0	8,2	6,0	0,8
set.	0,1	-7,5	1,2	10,8	4,5	0,3	0,4	-8,2	1,5	9,1	5,4	2,1
ott.	-0,1	-7,5	0,4	10,7	4,2	0,8	0,5	-6,8	-0,2	9,1	5,5	1,4
nov.	0,2	-7,4	0,5	10,7	4,8	0,4	0,7	-5,1	-1,0	13,0	4,3	1,6
dic.	0,1	-7,4	-1,6	9,6	5,7	0,6	0,4	-4,7	-3,7	12,9	4,4	2,6
2014 gen.	0,0	-7,6	-0,9	10,1	5,5	-1,1	0,9	-3,8	-2,7	14,0	4,6	1,2
feb.	0,3	-7,7	-0,5	10,0	5,6	1,8	0,5	-5,8	-2,9	11,9	5,3	2,7
mar.	-0,1	-7,5	-2,1	9,5	5,4	1,0	-0,5	-6,8	-5,5	9,7	5,4	-0,2
apr.	-0,1	-7,3	-3,3	8,3	5,9	0,5	-0,7	-7,8	-6,4	7,5	6,4	-0,5
mag.	0,1	-6,9	-1,8	10,5	4,9	0,7	-0,5	-8,6	-2,7	8,2	5,6	-0,3
giu.	0,0	-7,1	-2,7	9,9	5,2	1,3	-0,4	-9,4	-1,7	7,2	6,0	0,0
lug.	0,3	-6,9	-1,7	10,0	5,2	2,8	-0,2	-9,9	-0,8	6,3	5,9	4,4

#### 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)



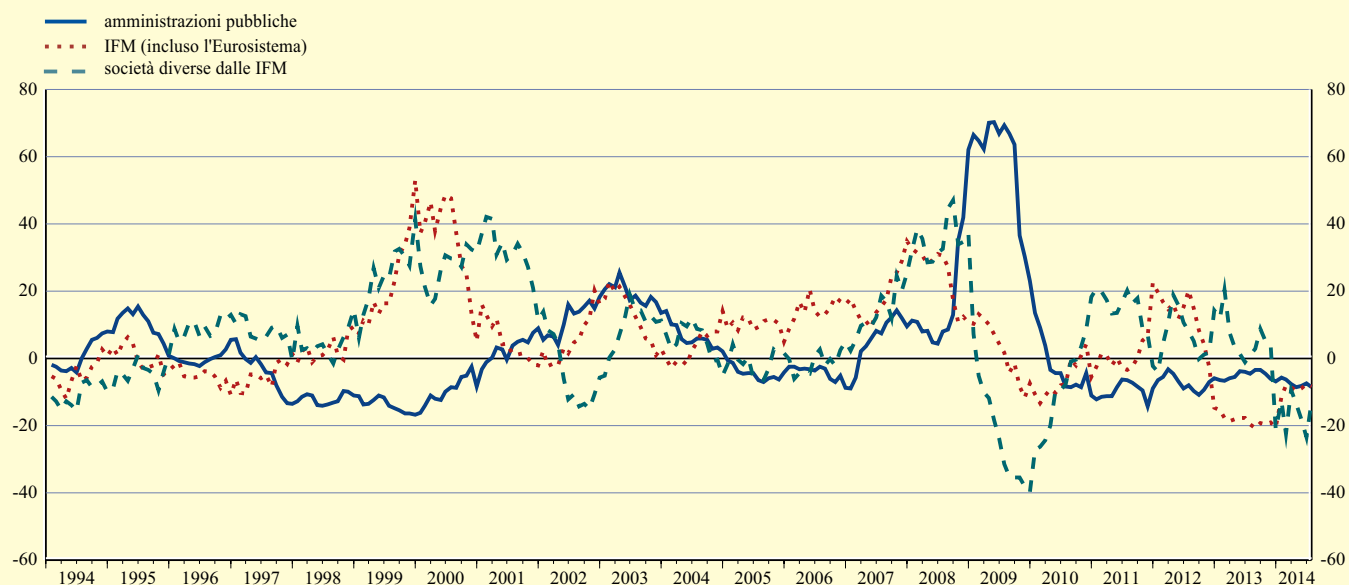
Fonte: BCE.

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'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosi- stema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
	Tutte le valute											
2012	5,3	4,1	1,9	10,4	5,9	7,3	-0,9	-0,3	-4,9	-0,4	6,6	23,3
2013	3,3	-3,2	6,8	13,4	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,6	5,0	-1,3	-0,8
2013 3° trim.	3,0	-4,8	7,9	12,6	4,8	3,4	-8,0	-9,6	-9,1	6,9	-1,9	-5,4
4° trim.	2,3	-5,0	5,3	10,4	4,3	2,6	-6,7	-9,8	-8,1	11,9	6,5	-4,1
2014 1° trim.	1,8	-5,9	1,4	9,7	4,9	1,8	-5,1	-8,5	-7,5	13,7	12,8	-2,5
2° trim.	1,9	-6,2	1,9	9,3	4,9	2,6	-5,4	-6,9	-9,7	13,5	11,3	-3,9
2014 feb.	1,8	-6,2	0,0	10,0	5,2	2,9	-4,3	-8,4	-5,4	13,6	10,5	-0,9
mar.	1,7	-6,5	0,5	9,0	5,0	3,0	-5,1	-7,2	-8,2	14,0	10,2	-4,3
apr.	1,6	-6,5	0,9	8,0	5,0	2,6	-5,4	-6,8	-10,2	13,4	13,8	-5,0
mag.	2,1	-5,8	3,3	10,3	4,6	2,1	-5,5	-6,8	-9,8	14,2	9,5	-3,0
giu.	2,1	-6,1	2,4	10,3	4,9	3,0	-5,5	-6,9	-10,0	12,1	10,8	-3,1
lug.	2,3	-5,6	2,8	10,1	4,7	4,5	-4,9	-7,7	-8,8	13,5	14,3	-1,8
	In euro											
2012	5,5	4,6	0,7	10,6	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,4	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,2	14,5	4,6	4,1	-7,6	-7,2	-10,8	6,3	-1,8	-1,2
2013 3° trim.	2,7	-5,9	5,2	13,6	4,9	3,8	-8,5	-9,7	-10,1	8,4	-2,3	-5,8
4° trim.	2,0	-6,0	3,0	11,1	4,3	2,8	-7,1	-10,3	-9,0	13,1	6,3	-4,5
2014 1° trim.	1,6	-7,1	-1,1	9,3	4,9	1,7	-5,8	-9,3	-8,7	13,0	12,9	-2,8
2° trim.	1,8	-7,6	1,2	8,4	4,9	2,2	-6,1	-7,8	-10,9	12,6	11,5	-3,1
2014 feb.	1,6	-7,4	-2,7	9,4	5,2	2,7	-4,9	-9,2	-6,4	12,7	10,7	-1,4
mar.	1,5	-7,8	-1,4	8,3	5,0	2,6	-5,8	-8,1	-9,3	13,5	10,3	-4,1
apr.	1,5	-7,9	-0,5	7,5	5,1	2,3	-6,0	-7,5	-11,6	12,3	14,2	-4,3
mag.	2,0	-7,3	3,8	9,2	4,7	1,8	-6,3	-7,8	-11,2	13,3	9,8	-2,1
giu.	1,9	-7,7	2,2	8,8	4,8	2,6	-6,0	-8,0	-10,8	11,0	11,2	-1,6
lug.	1,9	-7,6	2,3	8,6	4,6	4,4	-5,4	-8,6	-10,3	12,2	14,9	0,6

**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)

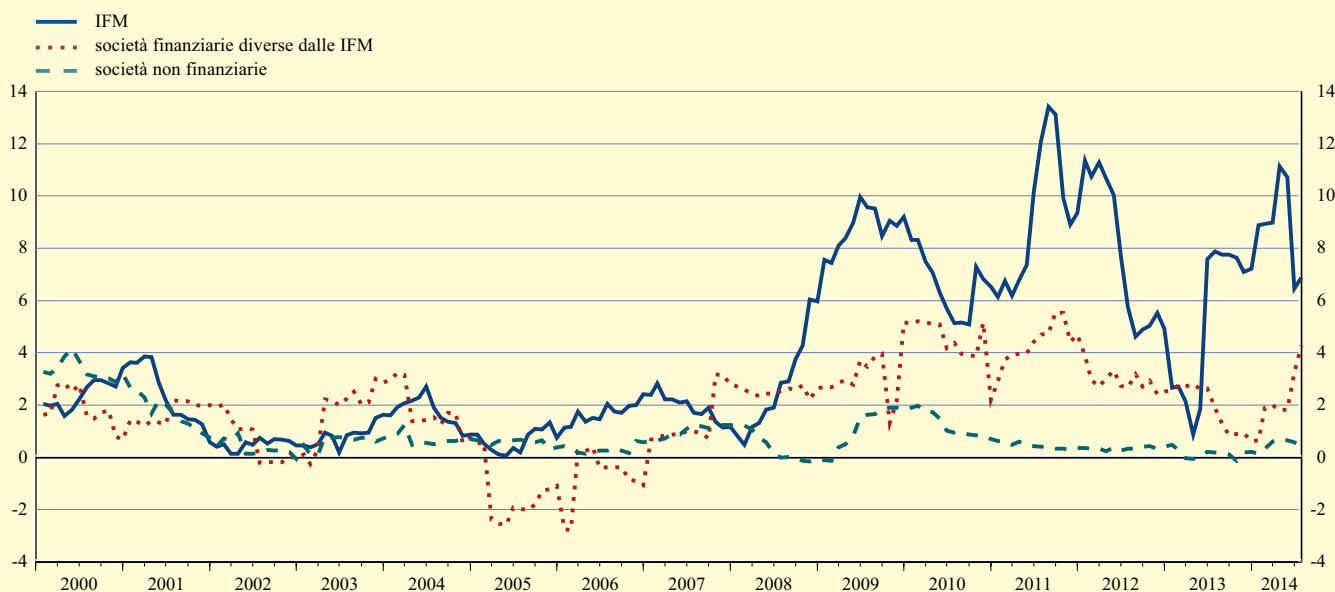
##### 1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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
2012 lug.	4.066,1	106,8	1,0	311,1	5,8	293,7	2,7	3.461,4	0,3
ago.	4.196,3	106,8	0,9	352,2	4,6	311,9	3,2	3.532,2	0,3
set.	4.245,9	106,9	0,9	365,9	4,9	324,6	2,7	3.555,4	0,4
ott.	4.325,1	107,0	1,0	384,9	5,0	334,5	2,9	3.605,7	0,4
nov.	4.414,2	106,9	0,9	397,5	5,5	343,6	2,4	3.673,1	0,3
dic.	4.521,4	107,1	0,9	404,6	4,9	359,4	2,5	3.757,5	0,4
2013 gen.	4.677,4	107,2	0,8	445,2	2,6	372,5	2,6	3.859,7	0,5
feb.	4.663,3	107,0	0,7	418,5	2,7	366,9	2,8	3.877,9	0,3
mar.	4.663,1	106,8	0,4	382,4	2,2	370,1	2,7	3.910,6	0,0
apr.	4.763,0	106,7	0,2	412,5	0,9	395,1	2,8	3.955,3	-0,1
mag.	4.882,5	107,0	0,4	443,4	1,9	407,3	2,6	4.031,8	0,0
giu.	4.680,3	107,8	1,1	415,7	7,6	393,2	2,6	3.871,4	0,2
lug.	4.921,3	107,8	1,0	449,7	7,9	416,9	1,9	4.054,7	0,2
ago.	4.908,5	107,8	0,9	463,8	7,8	414,1	1,3	4.030,5	0,2
set.	5.144,2	107,8	0,9	495,4	7,8	425,6	0,8	4.223,2	0,1
ott.	5.409,5	107,7	0,7	557,2	7,6	455,6	0,9	4.396,7	-0,1
nov.	5.502,3	107,9	0,9	562,8	7,1	465,0	0,9	4.474,5	0,2
dic.	5.567,9	108,0	0,9	569,0	7,2	476,0	0,6	4.522,9	0,2
2014 gen.	5.485,2	108,2	1,0	597,7	8,9	464,7	0,7	4.422,8	0,1
feb.	5.757,5	108,4	1,3	637,8	8,9	483,6	1,9	4.636,1	0,3
mar.	5.809,2	108,4	1,5	642,6	9,0	485,5	2,0	4.681,1	0,6
apr.	5.841,9	108,6	1,7	639,1	11,1	490,5	1,8	4.712,3	0,7
mag.	5.933,5	108,8	1,7	642,6	10,7	481,9	1,8	4.809,0	0,6
giu.	5.951,4	109,3	1,4	629,3	6,5	477,6	3,2	4.844,5	0,6
lug.	5.887,2	109,4	1,4	626,8	6,9	477,8	4,3	4.782,6	0,4

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

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

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

(miliardi di euro; valori di mercato)

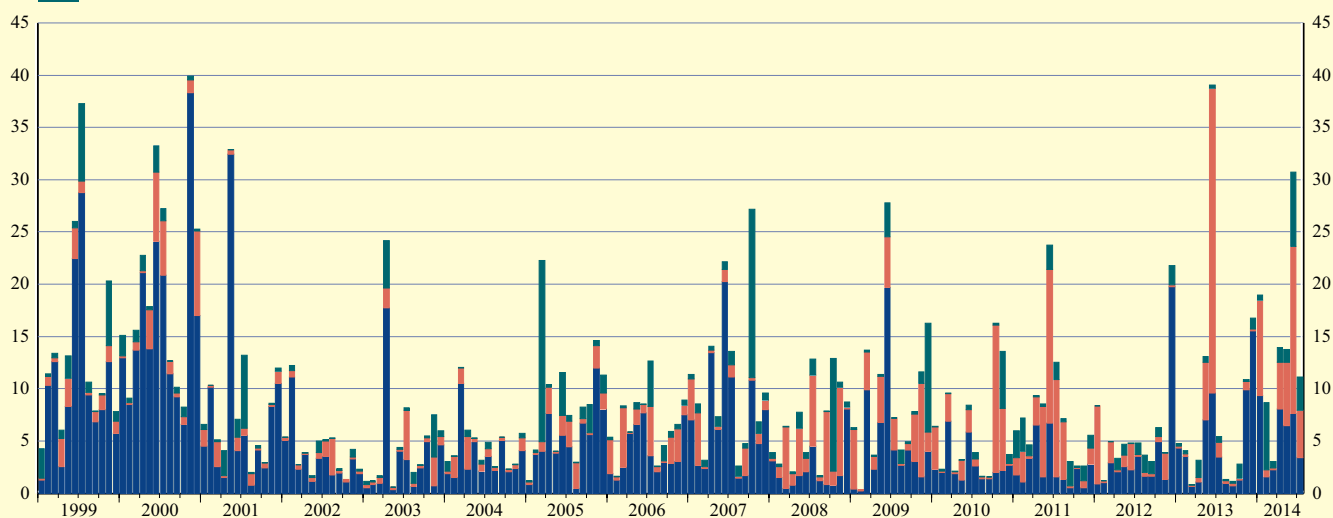
##### 2. Transazioni nel mese

	Totale			IFM			Società finanziarie diverse dalle IFM			Società non finanziarie		
	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette	Emissioni lorde	Rimborsi	Emissioni nette
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012 lug.	4,8	0,3	4,5	0,2	0,0	0,2	1,1	0,0	1,1	3,6	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	0,9	0,1	0,8	4,9	1,7	3,2
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	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,7	15,7	4,1
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.	4,1	11,4	-7,3	0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,3	3,5	11,4	-7,8
mar.	0,7	10,6	-9,9	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,3	0,6	10,1	-9,4
apr.	3,2	5,9	-2,8	0,4	5,2	-4,8	1,7	0,0	1,6	1,1	0,7	0,4
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.	39,1	1,9	37,1	29,2	0,0	29,1	0,3	0,3	0,1	9,6	1,7	7,9
lug.	5,4	3,0	2,4	1,4	0,0	1,4	0,6	1,9	-1,4	3,5	1,1	2,4
ago.	1,2	2,3	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	-0,4	1,0	1,8	-0,8
set.	1,0	1,7	-0,7	0,1	0,0	0,1	0,1	0,6	-0,4	0,7	1,1	-0,4
ott.	2,6	7,5	-4,9	0,1	0,0	0,1	1,3	0,1	1,2	1,2	7,4	-6,2
nov.	10,9	2,1	8,8	0,8	0,0	0,8	0,2	0,1	0,1	9,9	2,0	7,9
dic.	16,6	9,4	7,2	0,0	0,0	0,0	1,1	0,0	1,1	15,6	9,4	6,2
2014 gen.	18,9	7,8	11,1	9,1	0,3	8,9	0,5	0,1	0,3	9,4	7,4	1,9
feb.	8,7	2,3	6,4	0,7	0,0	0,7	6,4	0,3	6,1	1,6	2,0	-0,4
mar.	2,9	2,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,6	0,6	0,0	2,3	1,8	0,5
apr.	13,9	3,1	10,9	4,5	0,0	4,5	1,4	0,2	1,3	8,0	2,9	5,1
mag.	13,8	2,8	11,0	6,0	0,0	6,0	1,3	0,4	0,8	6,5	2,3	4,1
giu.	30,7	1,9	28,8	16,0	0,0	16,0	7,1	0,3	6,8	7,6	1,6	6,0
lug.	11,1	7,7	3,4	4,5	0,0	4,5	3,1	0,1	3,0	3,4	7,6	-4,1

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

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

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



Fonte: BCE.

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

(valori percentuali su base annua; dati di fine periodo per le consistenze, medie nel periodo per le nuove operazioni salvo diversa indicazione)

### 1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso <sup>2)</sup>		A vista	Con durata prestabilita			
		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
2013 set.	0,30	1,71	1,86	2,06	1,15	1,17	0,35	0,81	1,68	1,87	0,56
ott.	0,29	1,72	1,83	2,07	1,13	1,15	0,34	0,78	1,65	2,28	0,29
nov.	0,29	1,60	1,76	2,02	1,12	1,11	0,34	0,75	1,57	1,73	0,47
dic.	0,29	1,58	1,66	1,91	1,11	1,07	0,34	0,79	1,52	1,63	0,71
2014 gen.	0,28	1,66	1,64	1,95	1,09	1,05	0,33	0,71	1,42	1,81	0,58
feb.	0,28	1,60	1,63	1,93	1,11	1,03	0,33	0,63	1,42	1,75	0,83
mar.	0,28	1,57	1,50	1,86	1,07	1,01	0,35	0,65	1,37	1,58	0,87
apr.	0,27	1,57	1,44	1,83	1,06	0,99	0,34	0,70	1,24	1,60	0,28
mag.	0,27	1,42	1,31	1,72	1,05	0,96	0,34	0,61	1,26	1,38	0,29
giu.	0,27	1,35	1,24	1,74	1,04	0,92	0,31	0,57	1,13	1,52	0,20
lug.	0,24	1,32	1,21	1,75	1,01	0,90	0,28	0,57	1,14	1,49	0,52
ago.	0,24	1,23	1,12	1,66	0,93	0,90	0,28	0,47	1,13	1,63	0,25

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving <sup>3)</sup>	Credito al consumo			(TAEG) <sup>4)</sup>	Prestiti per acquisto di abitazione				(TAEG) <sup>4)</sup>	Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Periodo iniziale di determinazione del tasso		
			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013 set.	7,79	17,02	5,80	6,07	7,62	7,22	2,83	3,05	3,05	3,25	3,35	3,04	3,99	3,16
ott.	7,68	17,02	5,71	6,04	7,63	7,15	2,77	3,04	3,12	3,27	3,35	3,10	3,95	3,26
nov.	7,65	16,96	5,81	6,05	7,75	7,21	2,79	3,06	3,15	3,31	3,37	3,30	4,08	3,19
dic.	7,64	16,94	5,63	6,20	7,44	7,05	2,78	3,00	3,15	3,32	3,37	3,07	3,86	3,05
2014 gen.	7,70	17,08	5,73	6,08	7,73	7,34	2,76	3,01	3,12	3,31	3,36	3,18	3,80	3,01
feb.	7,66	17,08	5,87	6,01	7,68	7,38	2,79	2,95	3,09	3,27	3,35	3,23	3,97	3,07
mar.	7,66	17,08	5,83	5,94	7,54	7,28	2,78	2,90	3,03	3,23	3,29	3,23	4,03	3,12
apr.	7,61	17,24	5,61	5,83	7,50	7,18	2,72	2,91	3,00	3,24	3,29	3,10	3,87	3,07
mag.	7,56	17,25	5,64	5,96	7,58	7,27	2,71	2,87	2,96	3,14	3,23	3,29	3,96	2,98
giu.	7,59	17,21	5,47	5,89	7,46	7,11	2,66	2,84	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94
lug.	7,44	17,06	5,57	5,80	7,38	6,97	2,63	2,75	2,81	2,99	3,10	3,00	3,78	2,88
ago.	7,43	17,04	5,54	5,73	7,31	7,01	2,56	2,74	2,71	2,87	3,04	3,05	3,88	2,72

### 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
2013 set.	4,01	4,53	4,67	4,39	4,16	3,41	3,42	2,08	2,54	2,86	2,75	2,89	3,28
ott.	4,02	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	3,28	3,38
nov.	3,95	4,56	4,71	4,34	4,29	3,56	3,50	2,23	2,62	2,96	2,90	2,98	3,10
dic.	3,97	4,53	4,49	4,20	4,19	3,43	3,41	2,17	2,73	2,67	2,81	2,82	3,13
2014 gen.	4,03	4,61	4,68	4,25	3,99	3,40	3,48	2,15	2,74	2,76	2,94	3,03	3,12
feb.	3,99	4,54	4,59	4,26	4,08	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,88	3,13
mar.	3,95	4,60	4,49	4,22	4,10	3,51	3,47	2,17	2,74	2,83	2,99	2,77	3,23
apr.	3,98	4,59	4,48	4,10	3,95	3,45	3,45	2,20	2,55	2,88	2,57	2,82	3,20
mag.	3,92	4,50	4,51	4,22	4,06	3,41	3,41	2,06	2,40	2,67	2,80	2,62	3,04
giu.	3,88	4,29	4,37	4,12	4,04	3,36	3,21	1,94	2,75	2,61	3,35	2,52	2,91
lug.	3,76	4,32	4,31	3,86	3,89	3,39	3,21	1,91	2,43	2,74	2,37	2,70	2,91
ago.	3,71	4,18	4,28	3,83	3,82	3,15	3,09	1,74	2,43	2,73	2,50	2,39	2,66

Fonte: BCE.

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

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

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

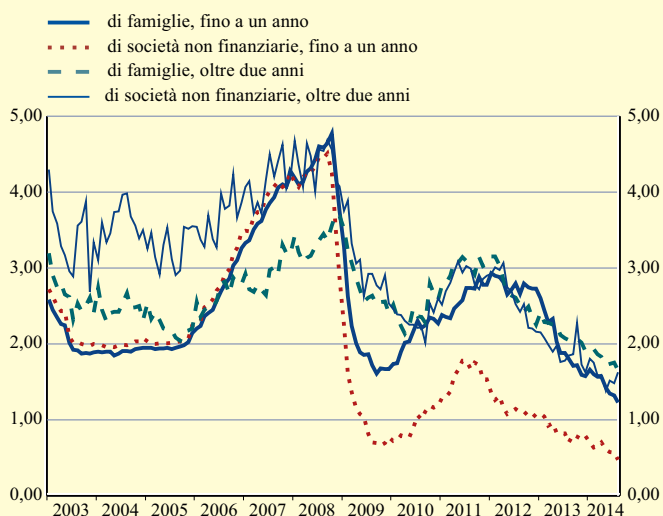
	Depositi da famiglie				Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso <sup>2)</sup>		A vista	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 set.	0,30	2,16	2,63	1,15	1,17	0,35	1,41	2,84	1,66
ott.	0,29	2,09	2,60	1,13	1,15	0,34	1,34	2,83	1,35
nov.	0,29	2,02	2,60	1,12	1,11	0,34	1,32	2,84	1,34
dic.	0,29	1,94	2,57	1,11	1,07	0,34	1,29	2,79	1,05
2014 gen.	0,28	1,87	2,55	1,09	1,05	0,33	1,24	2,77	1,01
feb.	0,28	1,84	2,59	1,11	1,03	0,33	1,23	2,78	1,08
mar.	0,28	1,79	2,53	1,07	1,01	0,35	1,20	2,76	1,11
apr.	0,27	1,75	2,52	1,06	0,99	0,34	1,18	2,73	1,02
mag.	0,27	1,70	2,48	1,05	0,96	0,34	1,18	2,71	0,87
giu.	0,27	1,65	2,48	1,04	0,92	0,31	1,15	2,67	0,78
lug.	0,24	1,59	2,44	1,01	0,90	0,28	1,11	2,61	0,90
ago.	0,24	1,54	2,43	0,93	0,90	0,28	1,08	2,57	0,82

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

	Prestiti alle famiglie			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Prestiti a società non finanziarie		
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita			Con durata prestabilita		
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 set.	3,55	3,22	3,37	7,64	6,16	4,83	3,65	3,24	3,13
ott.	3,50	3,20	3,35	7,61	6,10	4,80	3,62	3,27	3,12
nov.	3,51	3,22	3,34	7,52	6,11	4,79	3,59	3,28	3,12
dic.	3,59	3,24	3,33	7,49	6,08	4,77	3,61	3,29	3,14
2014 gen.	3,61	3,17	3,31	7,59	6,08	4,77	3,67	3,29	3,13
feb.	3,59	3,21	3,37	7,64	6,20	4,84	3,63	3,33	3,17
mar.	3,57	3,18	3,33	7,62	6,10	4,77	3,62	3,30	3,13
apr.	3,63	3,16	3,31	7,51	6,11	4,79	3,63	3,30	3,14
mag.	3,60	3,15	3,29	7,50	6,10	4,76	3,57	3,28	3,13
giu.	3,29	3,15	3,29	7,49	6,11	4,79	3,51	3,28	3,13
lug.	3,24	3,10	3,26	7,40	6,04	4,76	3,44	3,22	3,08
ago.	3,16	3,08	3,23	7,38	6,04	4,75	3,38	3,18	3,06

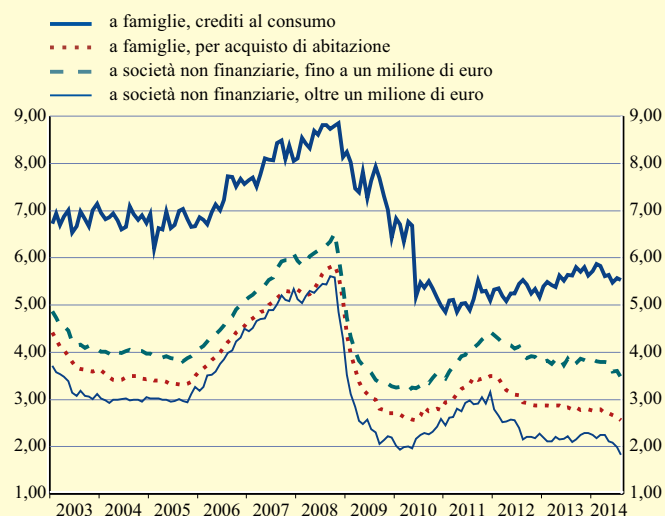
**F21 Nuovi depositi con durata prestabilita**

(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.

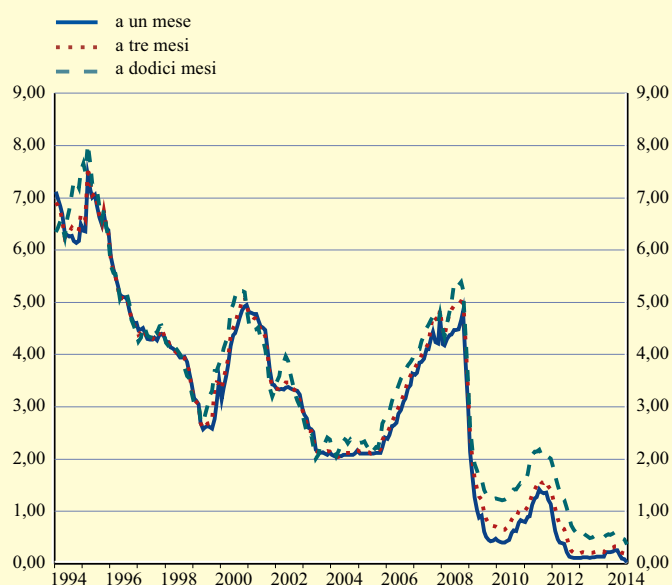
## 4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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
2011	0,87	1,18	1,39	1,64	2,01	0,34	0,19
2012	0,23	0,33	0,57	0,83	1,11	0,43	0,19
2013	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,27	0,15
2013 3° trim.	0,09	0,13	0,22	0,34	0,54	0,26	0,15
4° trim.	0,12	0,16	0,24	0,35	0,53	0,24	0,14
2014 1° trim.	0,18	0,23	0,30	0,40	0,56	0,24	0,14
2° trim.	0,19	0,22	0,30	0,39	0,57	0,23	0,13
3° trim.	0,02	0,07	0,16	0,27	0,44	0,23	0,13
2013 set.	0,08	0,13	0,22	0,34	0,54	0,25	0,15
ott.	0,09	0,13	0,23	0,34	0,54	0,24	0,15
nov.	0,10	0,13	0,22	0,33	0,51	0,24	0,14
dic.	0,17	0,21	0,27	0,37	0,54	0,24	0,15
2014 gen.	0,20	0,22	0,29	0,40	0,56	0,24	0,14
feb.	0,16	0,22	0,29	0,39	0,55	0,24	0,14
mar.	0,19	0,23	0,31	0,41	0,58	0,23	0,14
apr.	0,25	0,25	0,33	0,43	0,60	0,23	0,14
mag.	0,25	0,26	0,32	0,42	0,59	0,23	0,14
giu.	0,08	0,15	0,24	0,33	0,51	0,23	0,13
lug.	0,04	0,10	0,21	0,30	0,49	0,23	0,13
ago.	0,02	0,09	0,19	0,29	0,47	0,23	0,13
set.	0,01	0,02	0,10	0,20	0,36	0,23	0,12

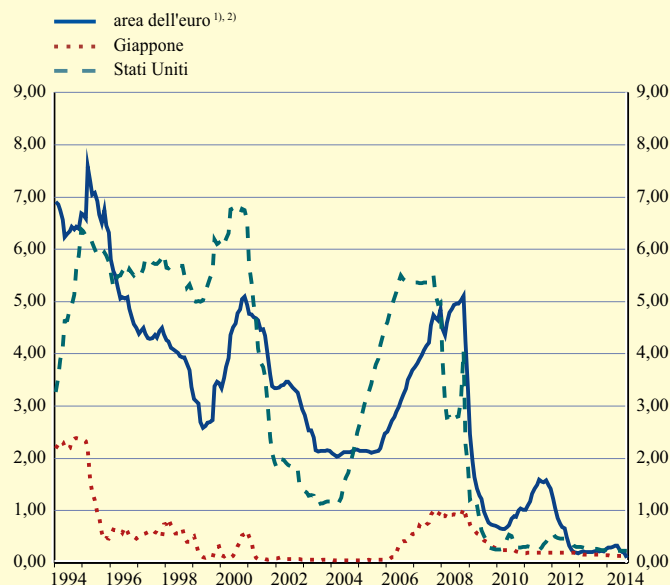
## F23 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro <sup>1), 2)</sup>

(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.

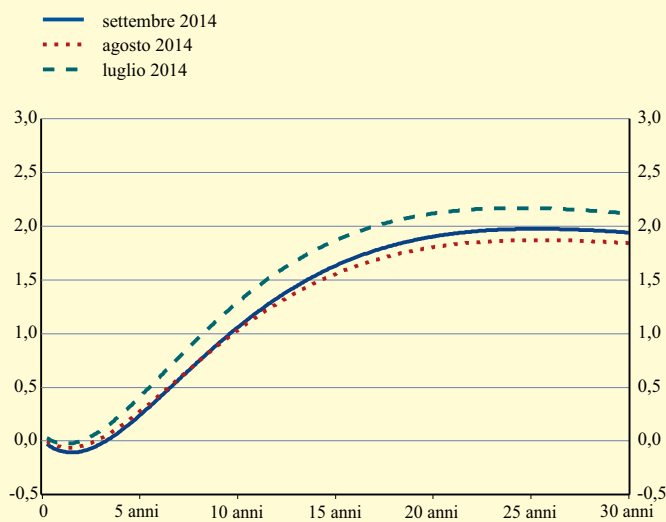
#### 4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro <sup>1)</sup>

(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
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
2013	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2013 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
4° trim.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 1° trim.	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
2° trim.	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
3° trim.	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53
2013 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
ott.	0,05	0,05	0,15	0,82	1,32	1,95	1,90	1,80	0,09	0,45	2,10	3,74
nov.	0,08	0,05	0,14	0,82	1,34	1,99	1,91	1,84	0,08	0,43	2,14	3,79
dic.	0,08	0,09	0,25	1,07	1,62	2,24	2,16	1,99	0,18	0,67	2,53	3,88
2014 gen.	0,09	0,04	0,11	0,77	1,27	1,89	1,80	1,79	0,04	0,37	2,06	3,61
feb.	0,14	0,09	0,16	0,79	1,27	1,88	1,74	1,72	0,09	0,41	2,03	3,56
mar.	0,16	0,11	0,17	0,76	1,23	1,82	1,66	1,65	0,11	0,40	1,94	3,50
apr.	0,13	0,09	0,16	0,71	1,15	1,72	1,60	1,56	0,10	0,38	1,81	3,36
mag.	0,09	0,03	0,06	0,56	0,98	1,56	1,47	1,49	0,01	0,23	1,60	3,23
giu.	0,05	-0,01	0,02	0,47	0,88	1,44	1,39	1,42	-0,04	0,16	1,46	3,09
lug.	0,04	-0,02	0,01	0,43	0,81	1,34	1,30	1,33	-0,04	0,14	1,35	2,91
ago.	0,00	-0,06	-0,05	0,28	0,59	1,03	1,03	1,08	-0,09	0,04	1,01	2,38
set.	-0,03	-0,09	-0,10	0,24	0,57	1,06	1,09	1,16	-0,14	-0,02	1,03	2,53

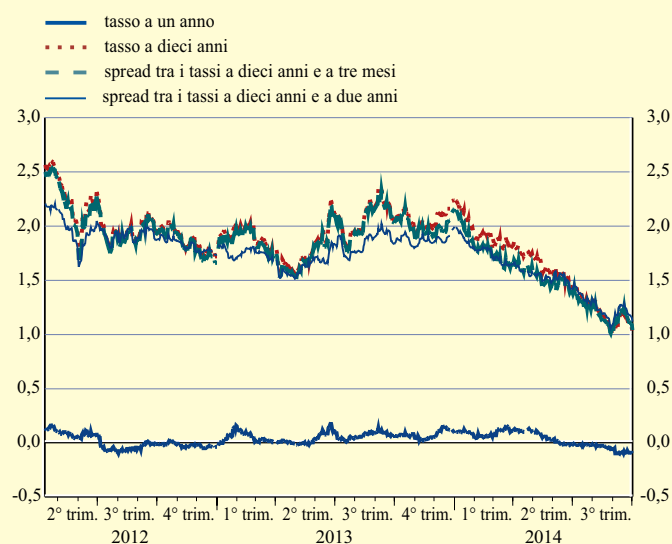
#### F25 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro <sup>2)</sup>

(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: elaborazioni della 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.



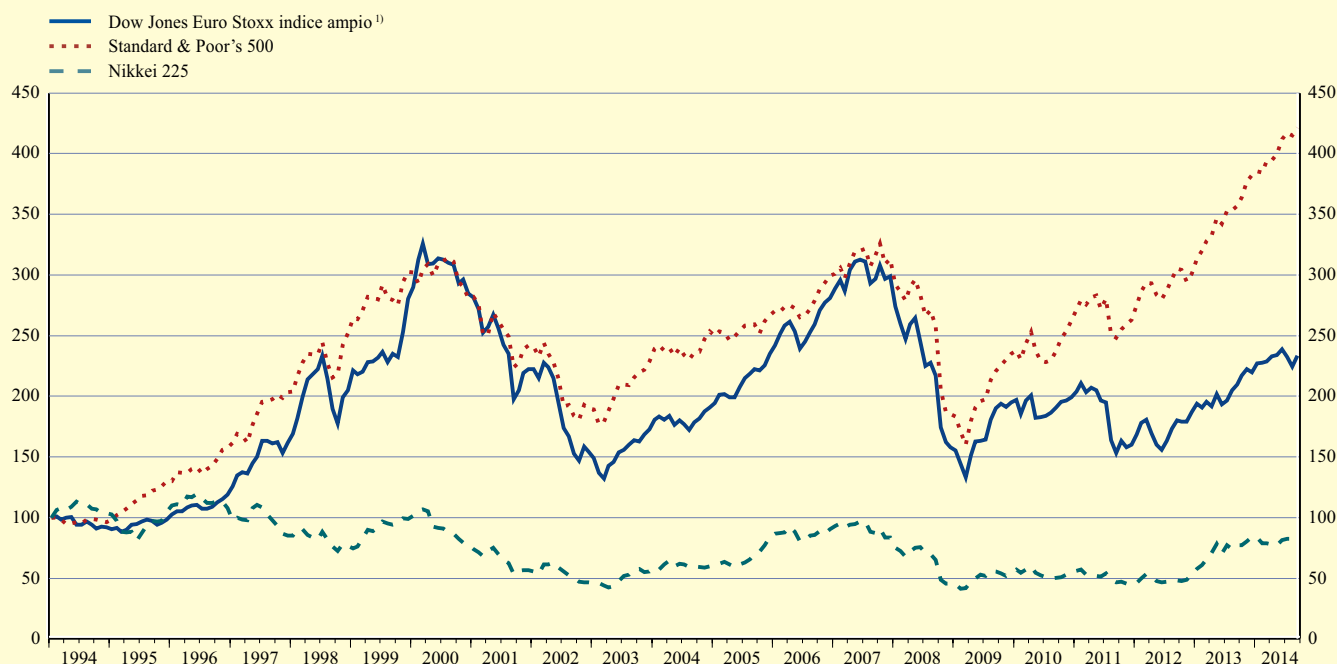
## 4.8 Indici del mercato azionario

(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	
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
2013	281,9	2.794,0	586,3	195,0	468,2	312,8	151,5	402,7	274,1	230,6	253,4	629,4	1.643,8	13.577,9
2013 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
4° trim.	304,9	3.017,6	620,6	211,9	492,2	325,7	169,9	442,8	301,9	249,5	287,4	631,8	1.768,7	14.951,3
2014 1° trim.	315,9	3.090,8	639,0	218,7	500,1	323,4	182,2	461,0	306,3	262,3	293,9	640,7	1.834,9	14.958,9
2° trim.	326,5	3.214,0	657,3	219,5	524,2	360,3	184,5	471,9	305,3	284,9	311,9	656,5	1.900,4	14.655,0
3° trim.	319,4	3.173,1	645,9	213,8	509,8	351,1	178,9	446,0	315,3	288,7	304,0	686,1	1.975,9	15.553,1
2013 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
ott.	301,4	2.988,9	602,2	210,0	487,3	329,2	168,4	436,3	293,4	249,6	290,6	616,5	1.720,0	14.329,0
nov.	308,7	3.056,0	630,5	214,1	498,7	330,9	171,1	448,8	306,1	253,7	289,1	646,6	1.783,5	14.931,7
dic.	304,7	3.010,2	631,3	211,7	490,9	316,3	170,3	443,9	307,2	245,0	282,0	633,9	1.807,8	15.655,2
2014 gen.	314,7	3.092,4	640,7	217,4	497,9	318,8	181,3	462,3	308,2	251,3	297,4	647,6	1.822,4	15.578,3
feb.	315,9	3.085,9	643,7	219,2	502,0	318,9	183,0	460,0	304,3	261,1	291,9	638,3	1.817,0	14.617,6
mar.	317,0	3.094,0	632,7	219,5	500,7	332,4	182,5	460,6	306,2	275,0	292,2	635,8	1.863,5	14.694,8
apr.	323,2	3.171,5	637,8	219,9	518,8	348,9	185,8	470,5	304,1	278,7	298,6	642,4	1.864,3	14.475,3
mag.	324,7	3.197,4	660,9	217,7	521,7	362,3	181,9	470,2	300,4	280,6	315,0	657,2	1.889,8	14.343,1
giu.	331,5	3.271,7	672,1	220,9	531,9	369,2	185,9	475,0	311,6	295,2	321,4	669,1	1.947,1	15.131,8
lug.	322,3	3.192,3	659,8	215,3	522,6	361,0	178,3	453,8	311,5	292,0	308,7	660,0	1.973,1	15.379,3
ago.	311,3	3.089,1	625,9	210,7	497,0	341,5	173,6	435,3	309,8	281,2	296,7	674,1	1.961,5	15.358,7
set.	324,0	3.233,4	650,4	215,3	508,7	350,0	184,5	447,9	324,5	292,6	306,1	725,0	1.993,2	15.948,5

## 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 2014	100,0	100,0	81,7	57,2	42,8	100,0	12,3	7,5	26,7	10,8	42,8	87,3	12,7	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
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	3,5	
2012	115,6	2,5	1,8	3,0	1,8	-	-	-	-	-	-	2,3	3,8	
2013	117,2	1,4	1,3	1,3	1,4	-	-	-	-	-	-	1,2	2,1	
2013 3° trim.	117,3	1,3	1,3	1,3	1,4	0,4	0,7	0,4	-0,1	1,0	0,5	1,3	1,8	
4° trim.	117,6	0,8	1,0	0,5	1,2	-0,1	0,3	-1,2	0,1	-1,1	0,1	0,7	1,4	
2014 1° trim.	117,2	0,7	1,0	0,3	1,2	0,2	0,3	0,0	0,1	0,0	0,3	0,5	2,0	
2° trim.	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,2	-1,0	0,0	-0,3	0,3	0,3	2,2	
3° trim.	117,7	0,3	0,8	.	1,2	.	.	.	.	-0,4	.	.	.	
2014 apr.	118,2	0,7	1,1	0,1	1,6	0,0	0,0	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,5	2,3	
mag.	118,1	0,5	0,8	0,0	1,1	0,0	0,1	-0,5	0,0	-0,1	0,1	0,2	2,2	
giu.	118,2	0,5	0,8	-0,1	1,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1	
lug.	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,1	0,2	1,8	
ago.	117,6	0,4	0,9	-0,3	1,3	0,1	0,0	0,2	0,1	-0,6	0,2	0,2	1,4	
set. <sup>3)</sup>	118,1	0,3	0,8	.	1,1	.	.	.	.	0,1	.	.	.	

	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 2014	19,8	12,3	7,5	37,5	26,7	10,8	10,5	6,2	7,3	3,1	14,7	7,2
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
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
2013	2,7	2,2	3,5	0,6	0,6	0,6	1,7	1,5	2,4	-4,2	2,2	0,7
2013 3° trim.	3,1	2,5	4,2	0,3	0,4	0,1	1,8	1,7	2,3	-4,0	2,2	0,8
4° trim.	1,8	2,1	1,3	-0,1	0,3	-0,9	1,7	1,4	1,8	-3,5	2,0	0,4
2014 1° trim.	1,4	1,8	0,7	-0,3	0,3	-1,9	1,8	1,4	1,6	-2,7	1,3	1,2
2° trim.	0,2	1,5	-1,8	-0,1	0,0	-0,4	1,9	1,4	1,8	-2,8	1,6	1,3
3° trim.	-0,1	1,0	-2,0	.	0,1	-1,8	.	.	.	.	.	.
2014 apr.	0,7	1,6	-0,7	-0,3	0,1	-1,2	1,8	1,4	2,5	-2,6	2,0	1,3
mag.	0,1	1,5	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,4	1,4	-2,9	1,2	1,3
giu.	-0,2	1,4	-2,8	0,0	-0,1	0,1	1,8	1,4	1,6	-2,9	1,6	1,4
lug.	-0,3	1,1	-2,6	-0,3	0,0	-1,0	1,7	1,3	1,8	-2,9	1,5	1,4
ago.	-0,3	1,0	-2,4	-0,4	0,3	-2,0	1,7	1,3	1,9	-2,9	1,5	1,3
set. <sup>3)</sup>	0,2	0,9	-0,9	.	0,1	-2,4	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## 5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale nel 2010	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni <sup>1)</sup>	Prezzi degli immobili residenziali <sup>2)</sup>	Indicatore sperimentale dei prezzi degli immobili commerciali <sup>2),3)</sup>
	Totale (indice 2010 = 100)	Totale	Industria escluse le costruzioni e l'energia							Beni energetici			
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo						
							Totale	Durevoli	Non durevoli				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
100,0	100,0	78,1	72,1	29,4	20,1	22,6	2,3	20,3	27,9				
2010	100,0	2,7	3,3	1,7	3,6	0,2	0,4	0,7	0,4	6,2	1,9	0,9	-0,3
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,1	2,9
2012	108,6	2,8	2,0	1,4	0,7	1,0	2,5	1,6	2,6	6,6	1,7	-1,8	-0,2
2013	108,5	-0,2	-0,1	0,4	-0,6	0,6	1,7	0,7	1,8	-1,6	0,6	-2,1	-1,0
2013 2° trim.	108,3	-0,1	-0,1	0,5	-0,5	0,6	1,9	0,8	2,1	-2,0	0,5	-2,4	-1,1
3° trim.	108,3	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,5	-1,5	-1,0
4° trim.	108,0	-1,1	-0,9	-0,3	-1,7	0,5	0,9	0,6	1,0	-2,8	0,7	-1,6	-0,9
2014 1° trim.	107,6	-1,5	-1,1	-0,5	-1,8	0,4	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,2	-0,6	.
2° trim.	107,2	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-2,8	0,3	.	.
2014 feb.	107,6	-1,7	-1,3	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,8	0,5	-4,4	-	-	-
mar.	107,3	-1,6	-1,2	-0,5	-1,9	0,3	0,5	0,8	0,4	-4,4	-	-	-
apr.	107,2	-1,2	-0,5	-0,3	-1,5	0,3	0,7	0,8	0,7	-3,4	-	-	-
mag.	107,1	-1,0	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,8	0,5	-2,7	-	-	-
giu.	107,3	-0,8	-0,1	-0,1	-0,9	0,4	0,3	1,0	0,3	-2,2	-	-	-
lug.	107,1	-1,1	-0,4	-0,1	-0,7	0,4	0,2	1,0	0,1	-3,5	-	-	-

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

in perc. del totale	Prezzo del petrolio <sup>4)</sup> (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni <sup>5)</sup>			Ponderati in base all'utilizzo <sup>6)</sup>			Totale (destagionalizzato; indice 2000=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni <sup>7)</sup>	Importazioni <sup>7)</sup>
		Totale	Alimentari	Non alimentari	Totale	Alimentari	Non alimentari			Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2010	60,7	44,0	19,3	57,9	40,4	22,6	54,5	108,1	0,8	1,5	1,6	0,8	0,8	3,0	5,0
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	109,4	1,2	2,0	2,4	0,8	1,5	3,6	5,8
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	110,9	1,3	1,6	2,1	1,0	1,1	1,6	2,4
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	112,5	1,5	1,1	1,2	1,2	0,3	-0,3	-1,3
2013 3° trim.	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	112,6	1,4	1,0	1,4	1,1	0,2	-0,6	-1,6
4° trim.	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	112,7	1,1	0,7	0,9	1,1	0,2	-0,9	-1,9
2014 1° trim.	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,1	-6,8	-14,1	113,1	0,9	0,5	0,8	0,6	0,2	-1,1	-2,0
2° trim.	79,9	-6,2	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	113,3	0,7	0,6	0,7	0,6	-0,3	-0,4	-0,8
3° trim.	78,1	-3,9	-1,5	-4,9	-0,7	0,3	-1,4	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 apr.	78,2	-7,5	0,6	-11,2	-5,4	1,4	-10,4	.	.	.	.	.	.	.	.
mag.	79,4	-6,9	-2,1	-9,2	-4,0	1,3	-8,0	.	.	.	.	.	.	.	.
giu.	82,3	-4,2	-2,2	-5,1	-1,6	0,6	-3,3	.	.	.	.	.	.	.	.
lug.	79,9	-4,8	-5,2	-4,6	-1,6	-1,7	-1,6	.	.	.	.	.	.	.	.
ago.	77,6	-4,2	0,9	-6,4	-1,1	1,1	-2,7	.	.	.	.	.	.	.	.
set.	76,5	-2,5	0,1	-3,7	0,6	1,5	0,0	.	.	.	.	.	.	.	.

Fonti: Eurostat, elaborazioni della BCE sulla base di dati Eurostat (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), elaborazioni della BCE basate su dati IPD e fonti nazionali (colonna 13 nella tavola 2 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) I dati si riferiscono agli Euro 18.
- 4) Qualità Brent (per consegne a termine di un mese).
- 5) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati in base alla struttura delle importazioni dell'area dell'euro nel periodo 2004-2006.
- 6) Si riferisce a prezzi espressi in euro. Ponderati sulla base della domanda interna (prodotto interno al lordo delle importazioni e al netto delle esportazioni) dell'area dell'euro nel periodo 2004-06. Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).
- 7) 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>												
2012	112,7	1,9	4,4	2,7	2,6	1,9	3,1	1,0	0,6	2,5	0,6	2,3
2013	114,0	1,2	0,8	1,7	1,1	0,7	2,0	1,3	-1,5	0,9	1,3	1,3
2013 3° trim.	114,2	1,2	0,6	2,6	2,0	0,2	3,2	0,8	-1,1	0,4	1,2	0,8
4° trim.	114,1	0,7	-1,6	-0,5	0,8	-0,7	1,6	3,0	-1,4	-0,1	2,1	0,7
2014 1° trim.	114,4	0,4	-2,1	0,5	1,1	-0,3	2,3	-0,1	-0,3	1,3	0,3	0,6
2° trim.	114,9	0,9	-2,0	1,1	2,9	0,3	3,6	0,2	1,0	2,0	0,8	1,7
<b>Redditi per occupato</b>												
2012	116,6	1,9	1,2	2,5	3,1	1,9	2,5	1,1	1,7	2,5	1,1	1,6
2013	118,4	1,6	1,9	2,5	1,7	0,9	1,2	1,4	1,2	1,6	1,7	0,8
2013 3° trim.	118,9	1,7	1,9	3,2	2,6	1,0	1,5	1,1	0,7	1,4	1,5	0,9
4° trim.	119,0	1,6	0,7	2,0	2,1	0,6	0,9	1,8	1,0	1,2	2,3	0,9
2014 1° trim.	119,5	1,2	0,2	1,8	3,7	1,3	1,5	0,8	0,1	1,5	0,6	0,8
2° trim.	119,7	1,1	0,5	1,1	3,6	0,8	2,2	1,7	1,5	1,4	0,8	0,8
<b>Produttività del lavoro per occupato<sup>2)</sup></b>												
2012	103,5	0,0	-3,1	-0,2	0,5	-0,1	-0,6	0,1	1,1	-0,1	0,5	-0,6
2013	103,9	0,4	1,1	0,8	0,6	0,2	-0,7	0,1	2,7	0,7	0,4	-0,5
2013 3° trim.	104,1	0,5	1,3	0,6	0,5	0,8	-1,6	0,3	1,8	1,0	0,3	0,1
4° trim.	104,3	0,9	2,4	2,4	1,3	1,3	-0,6	-1,1	2,4	1,3	0,3	0,1
2014 1° trim.	104,4	0,8	2,3	1,3	2,6	1,6	-0,7	1,0	0,3	0,2	0,3	0,2
2° trim.	104,2	0,2	2,5	0,0	0,7	0,6	-1,4	1,5	0,5	-0,6	0,0	-0,9
<b>Redditi per ora lavorata</b>												
2012	119,3	2,6	2,9	3,6	4,9	2,6	3,1	1,6	2,0	2,6	1,2	2,6
2013	121,6	1,9	1,9	2,2	2,5	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1	1,9	1,3
2013 3° trim.	121,9	1,8	1,7	2,1	2,3	1,3	1,9	0,7	1,8	2,0	1,8	1,2
4° trim.	122,0	1,4	-0,2	1,0	2,0	0,7	0,8	1,1	0,9	1,5	2,3	0,4
2014 1° trim.	122,7	0,7	-0,4	0,2	2,2	0,9	1,5	0,8	0,0	1,3	1,0	-1,0
2° trim.	123,0	1,3	0,0	1,2	3,6	1,1	2,7	2,4	2,8	1,4	1,5	-0,4
<b>Produttività per ora lavorata<sup>2)</sup></b>												
2012	106,5	0,8	-2,1	0,9	2,0	0,7	0,1	0,5	1,9	0,2	0,7	0,1
2013	107,2	0,7	0,5	0,6	1,1	0,7	-0,5	0,2	3,3	1,1	0,6	0,0
2013 3° trim.	107,3	0,7	0,8	-0,3	0,4	1,3	-1,1	0,0	2,5	1,7	0,6	0,3
4° trim.	107,6	0,8	1,7	1,5	1,2	1,2	-1,0	-1,8	3,1	2,0	0,2	-0,1
2014 1° trim.	107,9	0,4	2,1	-0,2	1,4	1,1	-0,7	0,8	1,9	0,5	0,7	-1,3
2° trim.	107,8	0,6	1,9	0,1	1,0	0,9	-0,9	2,2	3,1	0,2	0,8	-1,5

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

	Totale (indice dest. 2008 = 100)	Totale	Per componente		Per settore di attività			Per memoria: indicatore dei salari contrattuali <sup>4)</sup>
			Salari e stipendi	Contributi sociali dei datori di lavoro	Settore manifatturiero, estrattivo e dei beni energetici	Costruzioni	Servizi	
in perc. del totale nel 2008	100,0	100,0	75,2	24,8	32,4	9,0	58,6	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	108,9	2,0	2,0	2,0	2,4	2,5	2,4	2,2
2013	110,4	1,4	1,5	0,9	2,2	0,9	0,8	1,8
2013 3° trim.	107,2	0,9	1,0	0,5	1,4	0,1	0,6	1,7
4° trim.	117,1	1,3	1,6	0,3	2,0	0,4	0,5	1,7
2014 1° trim.	103,6	0,6	1,0	-0,6	0,9	0,8	0,7	1,9
2° trim.	115,6	1,2	1,2	1,0	2,5	0,7	0,9	1,9

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>									
2010	9.185,8	9.065,0	5.282,7	2.019,9	1.741,2	21,1	120,8	3.793,9	3.673,1
2011	9.444,0	9.315,2	5.427,3	2.032,6	1.796,6	58,7	128,8	4.186,7	4.057,9
2012	9.505,5	9.259,6	5.464,4	2.041,9	1.744,9	8,4	245,9	4.362,7	4.116,8
2013	9.602,6	9.271,4	5.496,2	2.069,8	1.698,6	6,9	331,2	4.410,5	4.079,2
2013 2° trim.	2.400,8	2.311,8	1.371,3	517,1	422,8	0,6	89,1	1.107,1	1.018,0
3° trim.	2.406,1	2.326,8	1.377,8	519,5	425,8	3,7	79,3	1.105,5	1.026,2
4° trim.	2.415,6	2.325,9	1.380,6	517,0	430,9	-2,6	89,7	1.118,7	1.029,0
2014 1° trim.	2.429,9	2.346,2	1.386,1	522,9	431,0	6,2	83,7	1.115,3	1.031,6
2° trim.	2.434,3	2.347,8	1.391,2	524,2	427,0	5,4	86,5	1.124,5	1.038,0
<i>in percentuale del PIL</i>									
2013	100,0	96,6	57,2	21,6	17,7	0,1	3,4	-	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>									
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>									
2013 2° trim.	0,3	-0,1	0,2	0,0	0,1	-	-	2,3	1,6
3° trim.	0,1	0,6	0,2	0,3	0,5	-	-	0,1	1,1
4° trim.	0,3	-0,1	0,1	-0,3	0,9	-	-	1,4	0,7
2014 1° trim.	0,2	0,5	0,2	0,7	0,2	-	-	0,1	0,8
2° trim.	0,0	-0,1	0,3	0,2	-0,3	-	-	0,5	0,3
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2010	1,9	1,2	1,0	0,6	-0,4	-	-	11,6	10,0
2011	1,6	0,7	0,3	-0,1	1,6	-	-	6,5	4,5
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,6	-4,0	-	-	2,5	-0,9
2013	-0,4	-0,9	-0,7	0,1	-2,9	-	-	1,4	0,4
2013 2° trim.	-0,6	-1,3	-0,7	0,0	-3,4	-	-	1,6	0,0
3° trim.	-0,3	-0,4	-0,4	0,6	-2,4	-	-	1,0	0,9
4° trim.	0,5	0,3	0,2	0,2	-0,1	-	-	3,0	2,6
2014 1° trim.	1,0	1,0	0,6	0,7	1,8	-	-	3,9	4,1
2° trim.	0,7	1,0	0,7	0,8	1,3	-	-	2,0	2,8
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2013 2° trim.	0,3	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,4	-	-
3° trim.	0,1	0,5	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,4	-	-
4° trim.	0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,2	0,4	-	-
2014 1° trim.	0,2	0,5	0,1	0,1	0,0	0,2	-0,3	-	-
2° trim.	0,0	-0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,1	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2010	1,9	1,2	0,6	0,1	-0,1	0,6	0,7	-	-
2011	1,6	0,7	0,2	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,8	-0,1	-0,8	-0,5	1,5	-	-
2013	-0,4	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	0,0	0,5	-	-
2013 2° trim.	-0,6	-1,3	-0,4	0,0	-0,6	-0,3	0,7	-	-
3° trim.	-0,3	-0,4	-0,2	0,1	-0,4	0,2	0,1	-	-
4° trim.	0,5	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	-	-
2014 1° trim.	1,0	0,9	0,3	0,1	0,3	0,1	0,0	-	-
2° trim.	0,7	0,9	0,4	0,2	0,2	0,1	-0,2	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

## 5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

### 2. Valore aggiunto per branca di attività economica

	Valore aggiunto lordo (a prezzi base)											Imposte meno sussidi alla produzione
	Totale	Agricoltura, silvicoltura, e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amministraz. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>												
2010	8.242,3	137,1	1.581,8	499,2	1.552,3	370,8	438,7	919,2	827,5	1.615,1	300,6	943,4
2011	8.468,0	142,0	1.643,3	502,0	1.593,2	374,5	440,1	965,5	859,6	1.639,7	308,1	975,9
2012	8.525,3	144,6	1.643,8	492,1	1.606,2	370,0	433,8	982,2	877,3	1.661,6	313,6	980,2
2013	8.610,9	144,0	1.660,7	478,1	1.622,3	358,1	440,0	1.004,8	895,7	1.686,9	320,4	991,7
2013 2° trim.	2.150,3	36,3	415,3	119,0	404,7	90,1	110,7	250,2	223,4	420,8	79,7	250,5
3° trim.	2.157,5	35,7	415,7	119,4	407,4	88,9	110,4	251,7	225,3	422,3	80,7	248,5
4° trim.	2.168,6	36,0	420,0	120,0	409,0	88,8	110,1	253,8	226,5	423,4	81,0	247,0
2014 1° trim.	2.177,4	36,4	417,9	120,5	410,1	88,8	113,1	254,2	226,9	427,8	81,8	252,4
2° trim.	2.177,5	36,1	419,2	118,6	410,2	88,3	113,1	255,0	227,9	427,5	81,7	256,8
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2013	100,0	1,7	19,3	5,6	18,8	4,2	5,1	11,7	10,4	19,6	3,7	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2013 2° trim.	0,3	0,2	0,5	-0,9	0,6	0,2	-0,3	0,1	0,9	0,1	0,0	0,5
3° trim.	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,7	0,6	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,2
4° trim.	0,4	1,2	0,7	0,1	0,3	0,3	-0,4	0,4	0,3	0,5	0,1	-0,4
2014 1° trim.	0,2	1,7	-0,3	0,3	0,4	0,1	0,8	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,8
2° trim.	-0,1	-1,2	0,2	-1,8	0,1	-0,1	-0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,4	1,1
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2010	2,0	-2,9	9,5	-5,6	0,7	1,5	0,1	-0,1	2,6	1,1	0,4	1,4
2011	1,8	0,3	3,0	-1,6	1,7	3,6	1,6	2,1	2,7	0,9	0,4	0,1
2012	-0,5	-4,9	-1,1	-4,2	-0,9	0,6	-0,3	0,7	0,7	0,2	0,0	-1,9
2013	-0,3	-0,3	-0,6	-4,0	-0,5	-0,7	-0,6	0,8	1,0	0,1	-0,5	-1,4
2013 2° trim.	-0,5	-0,9	-0,9	-4,9	-0,9	-0,3	-0,8	0,8	1,2	0,0	-0,4	-1,2
3° trim.	-0,2	0,5	-1,0	-3,6	-0,1	-1,3	-0,1	0,8	1,2	0,2	-0,1	-0,9
4° trim.	0,7	1,9	1,5	-1,9	1,0	-0,5	-1,5	0,7	1,9	0,3	-0,2	-0,5
2014 1° trim.	1,0	3,3	1,0	-0,3	1,6	-0,2	0,7	0,7	1,8	0,8	0,4	0,6
2° trim.	0,6	1,9	0,6	-1,2	1,1	-0,4	0,7	0,9	0,9	0,6	0,0	1,2
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2013 2° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	0,4	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 1° trim.	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
2° trim.	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>												
2010	2,0	0,0	1,7	-0,4	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,2	0,0	-
2011	1,8	0,0	0,6	-0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013	-0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2013 2° trim.	-0,5	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,2	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-
4° trim.	0,7	0,0	0,3	-0,1	0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
2014 1° trim.	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2° trim.	0,6	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

## 5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

### 3. Produzione industriale

in perc. del totale nel 2010	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni		
	1	2	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale			Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici	20.6
				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	12		
2011	2,0	103,5	3,5	4,7	4,8	4,2	8,4	0,9	0,6	0,9	-4,3	-3,5		
2012	-3,0	101,0	-2,5	-2,7	-2,8	-4,5	-1,1	-2,5	-4,9	-2,2	-0,4	-5,0		
2013	-1,1	100,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,5	-3,7	-0,1	-0,8	-2,8		
2013 3° trim.	-1,1	100,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,3	-0,9	-3,8	-0,6	-2,1	-1,2		
4° trim.	1,0	100,9	1,5	1,9	2,1	2,4	2,7	0,4	-2,4	1,0	-1,3	-1,2		
2014 1° trim.	2,2	101,1	1,3	3,2	3,3	3,2	4,0	2,4	-0,3	2,8	-9,1	6,6		
2° trim.	1,3	101,0	0,9	1,6	1,6	1,2	0,8	3,6	-0,8	4,2	-4,9	3,4		
2014 mar.	1,1	100,8	0,3	2,3	2,6	2,6	2,7	2,4	-1,0	2,8	-12,2	6,3		
apr.	2,3	101,9	1,8	3,2	3,2	3,3	1,0	6,0	0,1	7,1	-7,8	7,3		
mag.	0,8	100,7	0,6	1,1	1,2	0,1	1,2	2,7	-1,2	3,3	-3,3	4,4		
giu.	-0,1	100,5	0,2	0,5	0,5	0,1	0,2	2,1	-1,4	2,5	-3,4	-1,1		
lug.	1,5	101,5	2,2	3,1	3,1	1,6	4,6	3,6	-0,2	4,0	-4,4	0,4		
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2014 mar.	-0,6	-	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,0	-0,7	0,5	-0,6		
apr.	0,7	-	1,1	1,1	1,1	0,6	0,3	2,9	-0,3	3,5	1,4	0,3		
mag.	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,8	-2,0	-1,0	-1,7	-2,5	-1,6	3,0	-1,4		
giu.	0,0	-	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,2	-1,7	2,5	-2,3	-1,1	-0,4		
lug.	0,8	-	1,0	1,4	1,4	0,5	2,6	1,1	-1,2	1,2	-1,3	0,0		

### 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		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							Totale (migliaia dest.)	
	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante	Totale	Totale	
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1	13	14	
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,8	-1,1	-0,3	-1,4	-0,3	-3,3	840	-0,9
2012	104,4	-3,8	108,8	-0,5	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,4	0,0	107,3	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,5	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 3° trim.	105,3	1,1	107,5	-1,5	-0,1	97,0	-0,5	-0,6	-0,3	-0,4	-2,6	-0,1	709	-2,2
4° trim.	106,3	2,8	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,3	1,0	0,5	-0,7	0,3	743	5,3
2014 1° trim.	107,1	4,4	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,2	3,5	0,6	0,8	725	5,0
2° trim.	107,2	3,8	108,2	1,3	0,8	97,9	1,4	1,2	1,7	1,8	0,1	-0,5	738	3,9
2014 apr.	108,5	5,7	108,8	2,2	1,2	97,6	1,7	2,0	1,5	0,1	0,6	-0,6	744	5,1
mag.	107,3	4,3	107,6	0,6	0,1	97,8	0,6	0,0	1,4	3,1	-0,1	-0,5	731	3,3
giu.	106,0	1,6	108,1	1,0	1,2	98,1	1,9	1,7	2,3	2,3	-0,1	-0,3	738	3,3
lug.	108,2	3,8	108,7	2,7	0,1	97,7	0,8	-0,2	1,5	.	.	-2,9	746	5,7
ago.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	742	4,1
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2014 apr.	-	1,3	-	0,4	0,0	-	0,1	0,4	-0,4	-1,9	0,2	-0,6	-	2,1
mag.	-	-1,1	-	-1,1	0,1	-	0,2	0,0	0,5	2,2	0,0	0,3	-	-1,7
giu.	-	-1,2	-	0,5	0,3	-	0,3	0,5	0,2	0,0	-0,7	0,2	-	0,9
lug.	-	2,1	-	0,5	-0,3	-	-0,4	-0,6	-0,2	.	.	0,5	-	1,1
ago.	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	.	-	-0,5

Fonti: Eurostat, eccetto le colonne 1 e 2 nella tavola 4 (che riportano elaborazioni sperimentali della BCE basate su 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).

- Per ulteriori dettagli, cfr. de Bondt, G.J., Dieden, H.C., Muzikarova, S. e Vincze, I., "Introducing the ECB indicator on euro area industrial new orders", *Occasional Paper Series*, n. 149, BCE Francoforte sul Meno, giugno 2013.
- 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
2010	101,4	-4,5	-24,2	1,0	11,6	77,0	-14,1	-5,2	-12,3	31,1	-8,0
2011	102,2	0,2	-6,4	2,3	9,4	80,6	-14,3	-7,3	-18,0	23,0	-9,0
2012	90,8	-11,7	-24,4	6,8	-3,9	78,6	-22,1	-11,1	-27,4	38,1	-11,7
2013	93,8	-9,3	-26,0	4,7	2,8	78,3	-18,6	-8,9	-20,0	34,4	-11,2
2013 3° trim.	95,3	-8,3	-24,9	4,6	4,4	78,4	-15,9	-7,9	-16,7	29,6	-9,2
4° trim.	99,1	-4,1	-18,6	2,8	9,1	79,3	-14,4	-6,3	-11,6	29,8	-9,8
2014 1° trim.	101,6	-3,5	-16,5	2,8	8,8	79,8	-11,2	-4,6	-6,9	23,7	-9,6
2° trim.	102,2	-3,6	-15,3	3,6	8,0	79,7	-7,7	-3,5	-2,9	16,5	-8,0
3° trim.	100,9	-4,9	-15,8	4,7	5,9	.	-9,9	-3,7	-7,0	21,5	-7,4
2014 apr.	102,0	-3,5	-15,3	3,2	8,2	79,5	-8,6	-4,1	-3,5	18,3	-8,5
mag.	102,6	-3,1	-14,6	3,5	8,9	-	-7,1	-3,4	-2,5	15,1	-7,4
giu.	102,1	-4,3	-15,9	4,0	6,9	-	-7,5	-2,9	-2,8	16,1	-8,0
lug.	102,2	-3,8	-15,5	4,1	8,2	79,8	-8,3	-3,0	-4,0	19,1	-7,1
ago.	100,6	-5,3	-15,6	4,5	4,3	-	-10,0	-4,0	-7,3	21,4	-7,4
set.	99,9	-5,5	-16,2	5,4	5,2	-	-11,4	-4,0	-9,8	23,9	-7,8

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Settore dei servizi				Capacità utilizzata <sup>3)</sup> (%)
	Totale <sup>4)</sup>	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale <sup>4)</sup>	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Indicatore del clima di fiducia per i servizi				
								Totale <sup>4)</sup>	Clima di fiducia	Domanda nei mesi recenti	Domanda nei mesi successivi	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2010	-28,5	-39,3	-17,6	-3,9	-6,1	7,4	1,8	3,9	1,4	3,0	7,3	.
2011	-25,2	-33,1	-17,2	-5,4	-5,3	11,6	0,6	5,3	2,2	5,4	8,3	.
2012	-27,6	-34,3	-21,0	-15,1	-18,5	14,4	-12,5	-6,8	-11,8	-7,6	-1,0	86,6
2013	-30,0	-38,2	-21,7	-12,5	-18,8	9,3	-9,2	-6,1	-9,9	-8,6	0,2	86,9
2013 3° trim.	-31,0	-39,7	-22,3	-10,3	-16,2	8,6	-6,1	-5,3	-8,2	-8,6	0,8	87,1
4° trim.	-28,6	-37,7	-19,5	-6,8	-10,5	6,6	-3,3	-1,3	-4,2	-3,4	3,6	87,1
2014 1° trim.	-29,0	-39,6	-18,5	-3,1	-5,7	5,6	2,1	3,4	1,0	1,9	7,2	87,2
2° trim.	-30,7	-40,2	-21,2	-2,3	-3,5	6,7	3,3	3,9	2,7	1,9	7,1	87,3
3° trim.	-28,1	-38,9	-17,3	-4,7	-5,6	7,8	-0,7	3,3	1,3	2,3	6,3	.
2014 apr.	-30,4	-40,0	-20,7	-2,6	-5,9	6,2	4,2	3,5	2,3	1,5	6,7	87,3
mag.	-30,1	-40,4	-19,7	-2,5	-3,0	8,0	3,6	3,8	3,2	2,2	5,9	-
giu.	-31,7	-40,1	-23,3	-1,9	-1,7	6,0	2,1	4,4	2,6	1,9	8,6	-
lug.	-28,2	-39,0	-17,3	-2,3	-1,6	6,8	1,5	3,6	1,7	3,1	6,1	87,3
ago.	-28,4	-39,8	-17,1	-4,6	-6,3	7,3	-0,2	3,1	1,1	2,3	5,9	-
set.	-27,7	-37,9	-17,4	-7,2	-9,0	9,3	-3,3	3,2	1,1	1,6	6,8	-

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>													
2013	145.881	124.720	21.161	4.970	22.791	9.109	35.883	4.068	4.046	1.277	18.396	34.488	10.852
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2013	100,0	85,5	14,5	3,4	15,6	6,2	24,6	2,8	2,8	0,9	12,6	23,6	7,4
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2011	0,3	0,4	-0,2	-2,0	0,1	-3,7	0,7	1,3	-0,4	0,6	2,5	0,3	0,1
2012	-0,6	-0,7	-0,1	-1,9	-0,9	-4,7	-0,8	1,2	-0,4	-0,4	0,7	-0,3	0,6
2013	-0,8	-0,8	-0,9	-1,4	-1,4	-4,6	-0,8	0,0	-0,7	-1,9	0,4	-0,2	0,0
2013 3° trim.	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-1,6	-4,1	-0,8	0,2	-0,4	-1,0	0,2	-0,2	-0,2
4° trim.	-0,4	-0,3	-0,7	-0,4	-0,9	-3,1	-0,3	0,2	-0,3	-1,6	0,6	0,0	-0,3
2014 1° trim.	0,1	0,2	-0,4	1,0	-0,4	-2,8	0,0	0,6	-0,3	0,3	1,5	0,5	0,2
2° trim.	0,5	0,7	-0,9	-0,6	0,6	-1,9	0,5	1,0	-0,8	0,4	1,5	0,6	0,9
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 3° trim.	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,3	0,1	0,3	0,5	0,2	0,3
4° trim.	0,1	0,2	-0,1	-0,2	0,2	-0,6	0,2	0,7	-0,1	-1,2	0,1	0,3	0,1
2014 1° trim.	0,1	0,1	-0,3	-0,1	0,2	-0,9	-0,1	0,1	0,0	1,3	0,4	0,2	0,3
2° trim.	0,2	0,4	-0,4	-0,2	0,5	0,0	0,5	0,5	-0,8	0,0	0,4	0,0	0,3
<b>Ore lavorate</b>													
<i>livelli (milioni)</i>													
2013	228.792	184.179	44.613	9.981	35.891	15.788	59.443	6.516	6.374	1.960	28.562	49.093	15.183
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2013	100,0	80,5	19,5	4,4	15,7	6,9	26,0	2,8	2,8	0,9	12,5	21,5	6,6
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,3	0,5	-0,7	-3,0	0,8	-3,8	0,4	1,4	-0,2	1,3	2,7	0,5	0,1
2012	-1,4	-1,4	-1,3	-2,9	-2,0	-6,1	-1,6	0,6	-0,9	-1,1	0,5	-0,5	-0,1
2013	-1,1	-1,1	-1,1	-0,9	-1,2	-5,1	-1,3	-0,1	-0,8	-2,4	-0,1	-0,5	-0,5
2013 3° trim.	-1,0	-0,9	-1,4	-0,2	-0,7	-4,0	-1,4	-0,2	0,0	-1,7	-0,5	-0,5	-0,4
4° trim.	-0,2	-0,1	-0,6	0,2	0,0	-3,1	-0,1	0,6	0,3	-2,3	0,0	0,1	0,0
2014 1° trim.	0,5	0,7	-0,2	1,2	1,1	-1,6	0,5	0,6	-0,1	-1,2	1,3	0,1	1,7
2° trim.	0,1	0,5	-1,5	-0,1	0,5	-2,2	0,2	0,4	-1,5	-2,2	0,7	-0,2	1,6
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 3° trim.	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,1	-0,5	0,1	-1,0	0,1	0,1	0,3
4° trim.	0,1	0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,9	0,1	0,7	-0,2	-1,5	-0,3	0,7	0,1
2014 1° trim.	-0,1	-0,1	-0,3	0,6	0,1	-0,6	-0,2	-0,1	-0,5	1,0	0,4	-1,0	1,6
2° trim.	0,2	0,4	-0,6	-0,5	0,6	-0,1	0,3	0,3	-1,0	-0,6	0,4	0,1	-0,4
<b>Ore lavorate per persona occupata</b>													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2013	1.568	1.477	2.108	2.008	1.575	1.733	1.657	1.602	1.575	1.535	1.553	1.423	1.399
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,0	0,2	-0,5	-1,0	0,6	-0,1	-0,3	0,2	0,2	0,8	0,2	0,2	0,0
2012	-0,8	-0,7	-1,2	-1,0	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,4	-0,8	-0,3	-0,2	-0,8
2013	-0,3	-0,3	-0,2	0,6	0,2	-0,5	-0,5	-0,2	-0,1	-0,6	-0,4	-0,2	-0,5
2013 3° trim.	-0,2	-0,1	-0,7	0,6	0,9	0,2	-0,6	-0,5	0,3	-0,7	-0,7	-0,3	-0,2
4° trim.	0,2	0,2	0,1	0,6	0,9	0,1	0,2	0,4	0,7	-0,7	-0,7	0,0	0,3
2014 1° trim.	0,4	0,5	0,1	0,2	1,5	1,2	0,5	0,0	0,2	-1,5	-0,3	-0,4	1,5
2° trim.	-0,4	-0,2	-0,7	0,6	-0,1	-0,3	-0,3	-0,6	-0,7	-2,6	-0,7	-0,8	0,7
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 3° trim.	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	-0,2	0,0	-0,2	0,0	-1,4	-0,4	-0,1	0,0
4° trim.	-0,1	0,0	-0,3	0,2	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	0,4	0,0
2014 1° trim.	-0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,1	0,3	-0,1	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	-1,2	1,2
2° trim.	-0,1	0,0	-0,2	-0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	0,0	0,1	-0,6

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

## 5.3 Mercato del lavoro

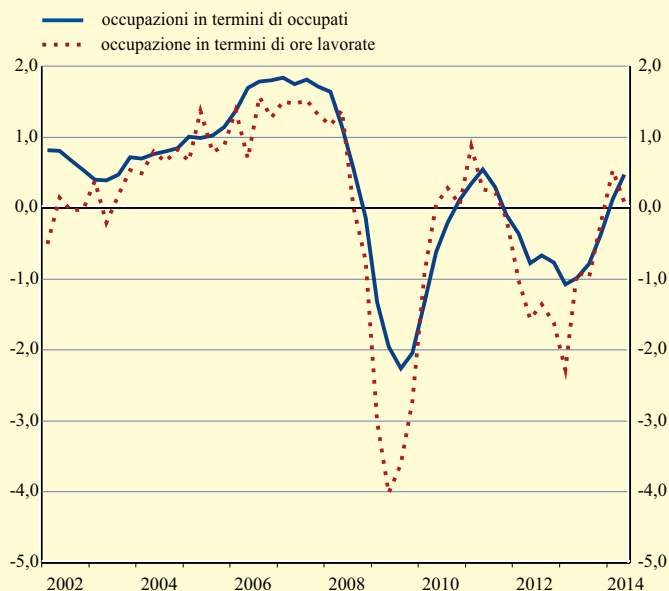
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

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

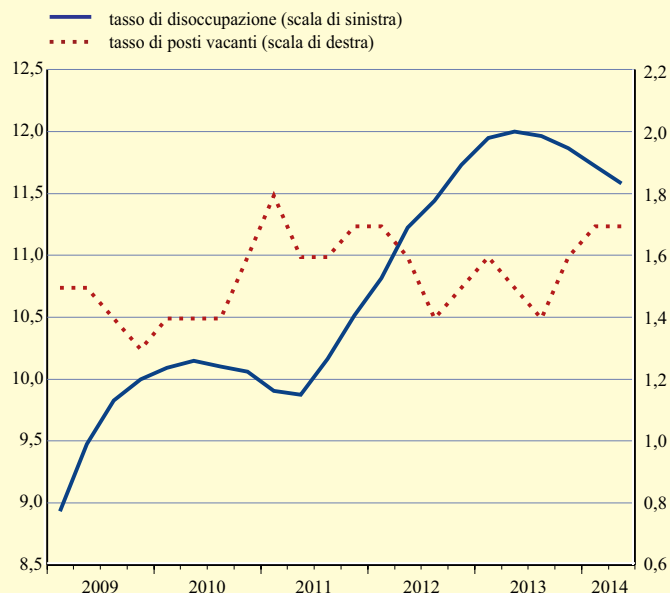
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti <sup>2)</sup>	
	Totale		Per età <sup>3)</sup>				Per genere <sup>4)</sup>					in perc. del totale dei posti di lavoro
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine			
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle 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		79,3		20,7		54,2		45,8			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2010	15,993	10,1	12,683	8,9	3,310	21,0	8,666	10,0	7,327	10,2	1,5	
2011	16,066	10,1	12,828	8,9	3,238	20,9	8,594	9,9	7,472	10,4	1,7	
2012	18,084	11,3	14,564	10,1	3,519	23,2	9,736	11,2	8,348	11,4	1,6	
2013	19,119	11,9	15,560	10,7	3,559	23,9	10,283	11,9	8,836	12,0	1,5	
2013 2° trim.	19,210	12,0	15,641	10,8	3,569	23,9	10,333	11,9	8,877	12,1	1,5	
3° trim.	19,160	12,0	15,611	10,7	3,550	24,0	10,339	11,9	8,822	12,0	1,4	
4° trim.	18,985	11,9	15,493	10,7	3,492	23,8	10,162	11,7	8,823	12,0	1,6	
2014 1° trim.	18,726	11,7	15,274	10,5	3,452	23,7	10,065	11,6	8,662	11,8	1,7	
2° trim.	18,511	11,6	15,124	10,4	3,387	23,5	9,892	11,4	8,619	11,7	1,7	
2014 mar.	18,640	11,7	15,205	10,5	3,436	23,7	10,018	11,6	8,623	11,8	-	
apr.	18,556	11,6	15,152	10,4	3,405	23,6	9,983	11,6	8,573	11,7	-	
mag.	18,553	11,6	15,159	10,4	3,394	23,5	9,910	11,5	8,643	11,8	-	
giu.	18,424	11,5	15,061	10,3	3,363	23,4	9,783	11,3	8,642	11,8	-	
lug.	18,463	11,5	15,112	10,4	3,351	23,3	9,796	11,3	8,667	11,8	-	
ago.	18,326	11,5	14,994	10,3	3,332	23,3	9,698	11,2	8,628	11,7	-	

### 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	
2005	44,8	44,3	11,7	8,6	3,0	13,3	0,3	15,4	8,1	4,4	2,3	0,5	0,2	40,6
2006	45,3	45,0	12,3	8,7	3,4	13,4	0,3	15,3	8,0	4,4	2,3	0,3	0,2	41,2
2007	45,3	45,0	12,7	8,9	3,6	13,3	0,3	15,0	8,0	4,3	2,3	0,3	0,2	41,2
2008	45,1	44,8	12,5	9,1	3,2	12,9	0,3	15,3	8,1	4,4	2,3	0,2	0,2	40,8
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	40,5
2010	44,8	44,6	11,5	8,9	2,5	13,0	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,2	0,3	40,5
2011	45,3	45,0	11,9	9,1	2,7	13,1	0,3	15,7	8,2	4,5	2,6	0,3	0,3	40,9
2012	46,2	46,0	12,4	9,5	2,7	13,3	0,3	15,9	8,3	4,6	2,6	0,2	0,3	41,8
2013	46,7	46,5	12,7	9,8	2,8	13,3	0,3	16,0	8,3	4,7	2,6	0,3	0,3	42,3

#### 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	
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	1,7	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,8
2007	46,0	42,2	10,1	5,0	3,0	24,1	21,4	1,6	0,4	3,8	2,6	1,2	0,0	43,0
2008	47,2	43,3	10,3	5,2	3,0	24,8	21,9	1,6	0,4	3,9	2,6	1,3	0,0	44,2
2009	51,2	47,0	11,1	5,7	2,9	27,3	24,3	1,8	0,5	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	1,9	0,0	48,2
2011	49,5	45,9	10,6	5,5	3,0	26,8	23,8	1,7	0,4	3,5	2,4	1,2	0,0	46,4
2012	49,9	46,2	10,5	5,5	3,1	27,0	24,2	1,7	0,4	3,7	2,1	1,6	0,1	46,8
2013	49,7	46,4	10,5	5,5	2,9	27,6	24,6	1,7	0,4	3,3	2,1	1,2	0,1	46,8

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

	Disavanzo (-)/avanzo (+)					Disavanzo (-)/avanzo primario (+)	Consumi pubblici <sup>4)</sup>							
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale		Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Prestazioni in natura attraverso unità di mercato	Consumi di capitale fisso	Vendite di beni e servizi (segno meno)	Consumi pubblici collettivi	Consumi pubblici individuali
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	5,2	1,9	2,3	7,9	12,4
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	2,0	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	22,0	10,9	5,7	5,8	2,1	2,6	8,4	13,6
2011	-4,1	-3,3	-0,7	-0,2	0,1	-1,1	21,5	10,6	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2012	-3,7	-3,4	-0,3	0,0	0,0	-0,6	21,5	10,5	5,5	5,8	2,1	2,6	8,2	13,3
2013	-3,0	-2,6	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	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	LV	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	18
2010	-3,8	-4,2	0,2	-30,6	-10,9	-9,6	-7,0	-4,5	-5,3	-8,2	-0,8	-3,5	-5,1	-4,5	-9,8	-5,9	-7,5	-2,5
2011	-3,8	-0,8	1,1	-13,1	-9,6	-9,6	-5,2	-3,7	-6,3	-3,5	0,2	-2,7	-4,3	-2,5	-4,3	-6,4	-4,8	-0,7
2012	-4,1	0,1	-0,2	-8,2	-8,9	-10,6	-4,9	-3,0	-6,4	-1,3	0,0	-3,3	-4,1	-2,6	-6,4	-4,0	-4,5	-1,8
2013	-2,6	0,0	-0,2	-7,2	-12,7	-7,1	-4,3	-3,0	-5,4	-1,0	0,1	-2,8	-2,5	-1,5	-4,9	-14,7	-2,8	-2,1

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
2004	69,6	2,2	12,2	4,7	50,5	38,7	19,4	11,2	8,1	30,9
2005	70,5	2,4	12,3	4,4	51,4	37,0	18,8	11,3	7,0	33,5
2006	68,6	2,5	11,9	3,8	50,5	34,9	18,9	9,3	6,7	33,7
2007	66,3	2,2	11,3	3,9	48,8	32,7	17,6	8,6	6,5	33,6
2008	70,1	2,3	11,6	6,5	49,7	33,4	18,4	7,9	7,1	36,7
2009	80,0	2,5	12,8	8,3	56,5	37,4	21,6	9,2	6,6	42,6
2010	85,5	2,5	15,5	7,3	60,2	41,4	24,3	10,6	6,5	44,1
2011	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0	43,3	24,5	11,4	7,4	44,0
2012	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9	46,2	26,4	12,6	7,2	44,5
2013	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8	47,1	26,5	13,5	7,1	45,5

### 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
2004	69,6	56,6	6,6	5,1	1,3	7,6	62,0	4,7	14,7	26,3	28,6	68,6	1,0
2005	70,5	57,1	6,7	5,2	1,4	7,7	62,8	4,5	14,8	25,8	29,9	69,4	1,1
2006	68,6	55,4	6,5	5,4	1,4	7,2	61,5	4,3	14,3	24,2	30,1	67,9	0,7
2007	66,3	53,4	6,3	5,3	1,4	7,2	59,1	4,2	14,5	23,6	28,2	65,7	0,5
2008	70,1	56,8	6,7	5,3	1,3	10,1	60,1	4,9	17,7	23,4	29,0	69,2	1,0
2009	80,0	64,8	7,7	5,8	1,7	12,1	67,9	5,0	19,5	27,3	33,2	78,8	1,2
2010	85,5	69,3	8,4	5,9	1,9	13,1	72,4	5,2	21,3	29,3	34,9	84,3	1,2
2011	87,4	70,7	8,6	5,9	2,2	12,6	74,8	6,2	20,8	30,4	36,1	85,7	1,7
2012	90,7	73,6	8,9	6,0	2,3	11,8	78,9	7,3	20,1	32,2	38,4	88,7	2,0
2013	92,6	75,9	8,5	6,0	2,2	10,8	81,8	7,4	20,3	32,7	39,6	90,7	1,9

### 3. Paesi dell'area dell'euro

	BE	DE	EE	IE	GR	ES	FR	IT	CY	LV	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	18
2010	96,6	82,5	6,7	91,2	148,3	61,7	82,7	119,3	61,3	44,5	19,5	66,0	63,4	72,5	94,0	38,7	41,0	48,8
2011	99,2	80,0	6,1	104,1	170,3	70,5	86,2	120,7	71,5	42,0	18,7	68,8	65,7	73,1	108,2	47,1	43,6	49,3
2012	101,1	81,0	9,8	117,4	157,2	86,0	90,6	127,0	86,6	40,8	21,7	70,8	71,3	74,4	124,1	54,4	52,7	53,6
2013	101,5	78,4	10,0	123,7	175,1	93,9	93,5	132,6	111,7	38,1	23,1	73,0	73,5	74,5	129,0	71,7	55,4	57,0

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
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	0,3	-0,4	1,6	-0,3	1,1	-1,4	1,9
2007	1,2	1,2	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,3	1,0	-0,4	-0,4	-0,3	1,6
2008	5,4	5,2	0,1	0,0	0,1	0,6	2,7	2,0	1,5	1,2	-0,5	3,9
2009	7,3	7,5	-0,2	0,0	0,1	0,7	1,6	4,9	2,7	2,5	1,0	4,6
2010	7,6	7,8	-0,1	0,0	0,1	3,1	-0,7	5,2	5,0	3,3	1,6	2,6
2011	4,2	4,0	0,1	0,0	0,0	0,4	0,2	3,5	3,0	0,9	1,1	1,2
2012	3,9	5,3	-1,4	0,0	0,1	2,0	-0,5	2,2	3,1	2,1	1,2	0,7
2013	2,8	2,8	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,5	3,6	1,3	0,3	1,1	1,5

### 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	
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	5,4	-2,1	3,2	3,1	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	1,0	1,0	0,3	0,0	0,3	0,5	-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	-0,2
2011	4,2	-4,1	0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,2
2012	3,9	-3,7	0,2	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,6	-0,2	0,3	-1,4	0,0	0,0	0,4
2013	2,8	-3,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,4	-0,1	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,3

Fonte: BCE.

- 1) Dati parzialmente stimati. La variazione annua del debito lordo è espressa in percentuale del PIL [debito (t) - debito (t-1)] ÷ PIL (t). I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.
- 2) Il fabbisogno è per definizione uguale alle transazioni che riguardano strumenti finanziari inclusi nel debito pubblico.
- 3) Include, oltre all'impatto delle variazioni dei tassi di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 4) Comprende, in particolare, la riclassificazione delle unità e alcune operazioni di assunzione di debito.
- 5) Detentori residenti nel paese il cui governo ha emesso il debito.
- 6) Include i residenti in paesi dell'area dell'euro diversi da quello il cui governo ha emesso il debito.
- 7) Differenza tra la variazione annuale del debito lordo e il disavanzo, in percentuale del PIL.
- 8) Comprende principalmente le transazioni in altre attività e passività (crediti al commercio, residui attivi e passivi, strumenti finanziari derivati).
- 9) Esclusi gli strumenti finanziari derivati.

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

**1. Area dell'euro: entrate trimestrali**

	Totale	Entrate correnti						Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale <sup>2)</sup>
		Imposte dirette	Imposte indirette	Contributi sociali	Vendite di beni e servizi	Redditi da capitale	Imposte in conto capitale			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2008 1° trim.	42,5	42,2	10,9	12,4	14,8	2,2	1,1	0,3	0,2	38,3
2° trim.	45,3	44,9	13,0	12,3	15,0	2,3	1,5	0,4	0,3	40,6
3° trim.	43,4	43,1	12,2	12,1	15,0	2,3	0,8	0,4	0,3	39,5
4° trim.	48,7	48,1	13,8	13,3	16,3	2,6	1,1	0,5	0,3	43,8
2009 1° trim.	42,5	42,4	10,5	12,0	15,6	2,3	1,1	0,1	0,2	38,3
2° trim.	45,5	45,0	12,0	12,5	15,7	2,5	1,5	0,6	0,5	40,7
3° trim.	42,8	42,4	10,9	12,1	15,5	2,4	0,7	0,3	0,3	38,7
4° trim.	48,4	47,6	12,8	13,6	16,4	2,7	1,0	0,8	0,5	43,3
2010 1° trim.	42,4	42,2	10,1	12,4	15,5	2,4	0,9	0,2	0,3	38,2
2° trim.	45,3	44,9	12,0	12,7	15,4	2,6	1,4	0,4	0,3	40,4
3° trim.	43,1	42,8	10,9	12,6	15,3	2,5	0,7	0,3	0,3	39,0
4° trim.	48,3	47,5	13,1	13,2	16,4	2,8	1,0	0,7	0,3	43,0
2011 1° trim.	43,1	42,8	10,6	12,6	15,3	2,4	1,0	0,3	0,3	38,9
2° trim.	45,6	45,2	12,3	12,7	15,3	2,5	1,5	0,3	0,3	40,6
3° trim.	43,6	43,3	11,3	12,6	15,3	2,5	0,8	0,3	0,3	39,5
4° trim.	48,9	47,8	13,2	13,2	16,6	2,8	1,0	1,1	0,4	43,5
2012 1° trim.	43,7	43,4	10,9	12,9	15,4	2,4	1,0	0,3	0,2	39,4
2° trim.	46,4	46,1	12,8	12,9	15,6	2,6	1,4	0,3	0,3	41,5
3° trim.	44,6	44,1	11,8	12,7	15,5	2,6	0,7	0,4	0,3	40,3
4° trim.	50,1	49,4	14,0	13,6	16,9	2,9	1,0	0,7	0,3	44,8
2013 1° trim.	44,3	44,0	11,3	12,8	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,0
2° trim.	47,5	47,1	13,3	13,0	15,7	2,6	1,5	0,4	0,4	42,4
3° trim.	45,0	44,5	11,9	12,8	15,5	2,6	0,7	0,5	0,4	40,6
4° trim.	50,2	49,4	14,1	13,6	16,9	2,9	0,9	0,7	0,3	45,0
2014 1° trim.	44,6	44,4	11,5	12,9	15,6	2,4	1,0	0,2	0,3	40,4

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

	Totale		Spese correnti						Spese in conto capitale			Disavanzo (-)/ avanzo (+)	Disavanzo (-)/ avanzo primario (+)
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Trasferimenti correnti	Pagamenti sociali		Investimenti	Trasferimenti in conto capitale				
						Sussidi							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2008 1° trim.	45,4	41,8	9,8	4,5	3,0	24,4	20,7	1,2	3,6	2,3	1,2	-2,9	0,1
2° trim.	45,9	42,3	10,3	4,9	3,3	23,8	20,7	1,1	3,6	2,6	1,0	-0,6	2,7
3° trim.	45,7	42,0	9,8	5,0	2,9	24,3	21,1	1,2	3,7	2,7	1,0	-2,3	0,6
4° trim.	51,4	46,8	11,3	6,3	2,9	26,3	22,2	1,4	4,6	3,0	1,6	-2,7	0,2
2009 1° trim.	49,3	45,4	10,7	5,1	2,8	26,9	22,9	1,3	3,9	2,6	1,2	-6,8	-4,0
2° trim.	50,6	46,4	11,2	5,5	3,0	26,8	23,3	1,3	4,2	2,8	1,3	-5,1	-2,1
3° trim.	50,0	46,0	10,6	5,5	2,8	27,1	23,4	1,3	4,1	2,9	1,1	-7,3	-4,5
4° trim.	54,7	49,8	11,8	6,8	2,8	28,4	24,0	1,5	4,9	3,0	1,8	-6,2	-3,4
2010 1° trim.	50,4	46,5	10,7	5,1	2,7	28,0	23,6	1,4	3,9	2,4	1,5	-8,0	-5,3
2° trim.	49,6	46,1	11,0	5,5	3,0	26,7	23,2	1,3	3,5	2,5	1,1	-4,3	-1,3
3° trim.	50,5	45,2	10,3	5,4	2,7	26,8	23,1	1,3	5,3	2,6	2,6	-7,4	-4,7
4° trim.	53,5	48,8	11,5	6,7	2,9	27,7	23,6	1,5	4,7	2,8	2,0	-5,3	-2,4
2011 1° trim.	48,4	45,3	10,3	4,9	2,9	27,2	23,1	1,3	3,1	2,2	1,0	-5,3	-2,4
2° trim.	48,5	45,2	10,7	5,3	3,2	26,1	22,8	1,2	3,3	2,3	0,9	-3,0	0,2
3° trim.	48,0	44,5	10,1	5,3	2,9	26,3	22,8	1,2	3,5	2,3	1,1	-4,4	-1,5
4° trim.	52,7	48,7	11,3	6,6	3,2	27,6	23,6	1,5	4,0	2,6	1,8	-3,8	-0,7
2012 1° trim.	48,1	45,4	10,2	4,9	3,0	27,3	23,2	1,2	2,7	2,0	0,8	-4,4	-1,4
2° trim.	49,1	45,8	10,6	5,3	3,3	26,6	23,2	1,1	3,3	2,1	1,2	-2,7	0,6
3° trim.	48,5	44,9	10,0	5,3	2,9	26,7	23,3	1,2	3,5	2,2	1,3	-3,9	-1,0
4° trim.	53,9	48,7	11,1	6,6	3,1	27,9	24,0	1,4	5,2	2,4	2,8	-3,8	-0,6
2013 1° trim.	48,8	46,2	10,3	5,0	2,8	28,1	23,8	1,2	2,6	1,8	1,0	-4,6	-1,8
2° trim.	49,4	46,0	10,5	5,4	3,0	27,1	23,5	1,1	3,4	2,0	1,4	-1,9	1,1
3° trim.	48,5	45,3	10,0	5,3	2,8	27,2	23,5	1,2	3,2	2,2	1,0	-3,5	-0,7
4° trim.	52,1	48,6	11,1	6,3	2,9	28,3	24,2	1,5	3,6	2,3	1,3	-2,0	0,9
2014 1° trim.	48,7	46,0	10,2	4,9	2,7	28,2	23,8	1,4	2,7	1,9	0,7	-4,1	-1,4

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

	Totale	Strumento finanziario			
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine
	1	2	3	4	5
2011 2° trim.	87,4	2,5	15,2	7,5	62,2
3° trim.	87,0	2,5	15,4	7,8	61,4
4° trim.	87,4	2,5	15,5	7,4	62,0
2012 1° trim.	88,4	2,6	16,0	7,6	62,3
2° trim.	90,1	2,5	16,9	7,3	63,3
3° trim.	90,2	2,6	16,8	7,2	63,6
4° trim.	90,7	2,6	17,4	6,8	63,9
2013 1° trim.	92,5	2,6	17,2	7,0	65,7
2° trim.	93,6	2,5	17,2	6,9	67,0
3° trim.	92,9	2,6	16,9	6,9	66,5
4° trim.	92,6	2,6	16,9	6,3	66,8
2014 1° trim.	93,9	2,6	16,8	6,4	68,1

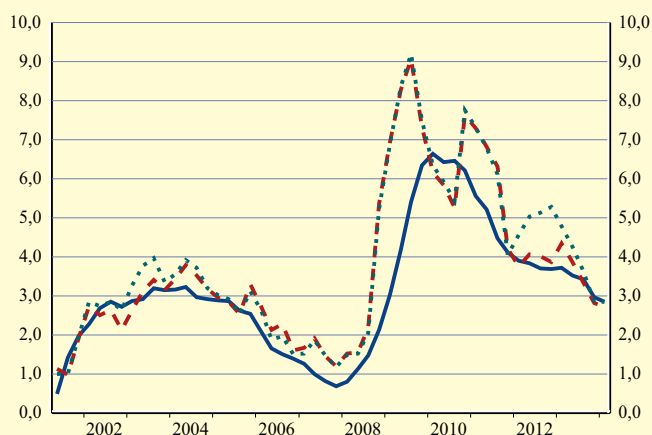
### 2. Area dell'euro: raccordo disavanzo-debito

	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
2011 2° trim.	5,9	-3,0	2,9	2,5	2,8	0,6	-0,3	-0,5	0,2	0,2	5,7
3° trim.	0,9	-4,4	-3,5	-3,8	-3,7	-0,5	0,1	0,2	0,5	-0,2	0,3
4° trim.	2,8	-3,8	-1,1	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	-0,7	0,2	3,5
2012 1° trim.	5,5	-4,4	1,1	3,4	4,1	-0,2	-0,5	0,0	-3,2	0,9	8,7
2° trim.	7,1	-2,7	4,4	4,0	1,8	0,9	0,5	0,7	-0,5	0,9	7,6
3° trim.	0,7	-3,9	-3,2	-2,1	-2,1	0,5	-0,6	0,1	0,0	-1,1	0,7
4° trim.	2,2	-3,8	-1,5	-0,4	-2,4	0,3	0,2	1,5	-1,9	0,7	4,1
2013 1° trim.	7,4	-4,6	2,8	1,5	1,4	-0,6	-0,2	0,9	0,7	0,6	6,8
2° trim.	5,2	-1,9	3,3	3,7	3,2	0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,1	5,5
3° trim.	-1,4	-3,5	-4,9	-4,3	-3,4	-0,9	0,0	0,0	0,3	-0,8	-1,7
4° trim.	0,2	-2,0	-1,8	-2,7	-3,1	0,2	-0,3	0,5	-0,7	1,7	0,9
2014 1° trim.	7,0	-4,1	2,9	2,7	3,4	-0,4	-0,3	0,0	0,2	-0,1	6,7

### F30 Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito

(somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

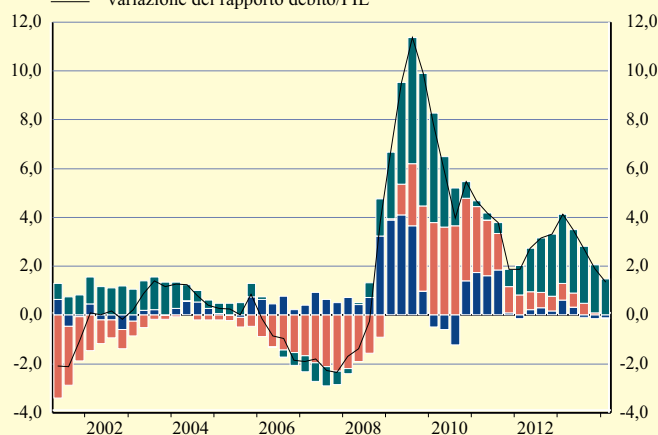
- disavanzo
- - - variazione del debito
- ... fabbisogno



### 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

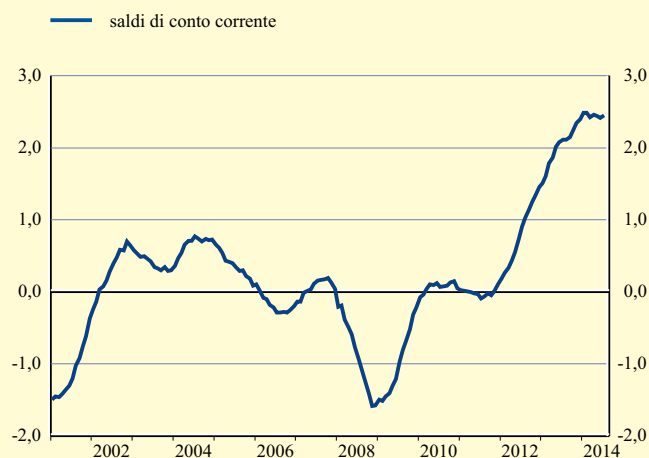
### 7.1 Bilancia dei pagamenti <sup>1)</sup>

(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
2011	12,1	0,9	77,9	39,6	-106,3	10,7	22,7	-50,9	-101,7	238,6	-5,6	-172,0	-10,3	28,2
2012	133,1	89,0	95,0	56,3	-107,3	6,5	139,6	-165,0	-71,6	95,4	5,3	-179,3	-15,0	25,5
2013	227,8	165,3	113,2	69,8	-120,5	21,5	249,3	-252,9	-32,2	110,3	17,3	-343,9	-4,4	3,5
2013 2° trim.	60,1	49,9	30,3	10,0	-30,0	5,6	65,6	-72,2	22,0	44,0	-1,9	-135,1	-1,2	6,6
3° trim.	51,4	38,1	33,5	14,0	-34,1	4,6	56,0	-55,9	-12,7	4,9	7,6	-52,9	-2,9	-0,1
4° trim.	87,7	48,1	30,5	23,6	-14,4	9,3	97,0	-101,6	-16,3	59,0	3,4	-147,3	-0,3	4,6
2014 1° trim.	31,6	36,9	19,6	17,6	-42,5	5,5	37,2	-28,7	-24,4	65,6	2,9	-70,3	-2,6	-8,5
2° trim.	56,4	50,9	34,5	0,1	-29,2	2,7	59,1	-58,5	-0,2	-9,8	6,0	-54,2	-0,3	-0,6
2013 lug.	25,7	18,7	13,1	5,1	-11,2	2,5	28,3	-28,6	6,9	-31,3	-2,0	-2,6	0,2	0,4
ago.	10,2	6,7	8,1	6,9	-11,6	1,5	11,7	-6,8	-0,3	18,8	6,7	-30,0	-2,0	-5,0
set.	15,5	12,7	12,2	1,9	-11,3	0,5	16,0	-20,4	-19,3	17,4	2,9	-20,3	-1,1	4,5
ott.	26,4	17,4	10,0	6,8	-7,9	3,0	29,4	-19,8	17,9	-4,5	3,5	-37,6	0,9	-9,6
nov.	28,8	17,7	8,9	6,7	-4,5	3,7	32,5	-32,9	-23,2	57,5	-1,4	-66,0	0,2	0,4
dic.	32,5	12,9	11,5	10,0	-2,0	2,6	35,1	-48,9	-11,0	6,0	1,3	-43,7	-1,3	13,7
2014 gen.	2,8	1,8	7,3	4,5	-10,8	0,9	3,7	8,0	-9,2	45,7	1,0	-26,6	-2,7	-11,7
feb.	9,3	15,9	6,1	5,6	-18,4	2,6	11,9	-11,0	-0,5	35,6	3,2	-49,8	0,5	-1,0
mar.	19,6	19,2	6,2	7,5	-13,3	2,0	21,5	-25,7	-14,6	-15,6	-1,3	6,1	-0,3	4,2
apr.	18,8	15,7	9,4	4,5	-10,8	1,2	20,0	-19,1	-18,7	-86,5	2,9	83,5	-0,3	-0,9
mag.	12,7	16,5	13,8	-10,8	-6,8	0,2	12,9	-11,0	10,6	58,3	-0,5	-79,0	-0,5	-1,8
giu.	24,8	18,7	11,3	6,4	-11,5	1,4	26,2	-28,3	7,9	18,4	3,6	-58,6	0,5	2,1
lug.	32,3	21,0	15,5	3,7	-7,9	0,4	32,7	-37,8	-2,8	-14,5	3,7	-24,8	0,6	5,1
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2014 lug.	233,6	176,4	120,4	53,8	-117,0	20,0	253,6	-253,8	-63,2	136,5	25,6	-347,0	-5,6	0,2
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2014 lug.	2,4	1,8	1,2	0,6	-1,2	0,2	2,6	-2,6	-0,7	1,4	0,3	-3,6	-0,1	0,0

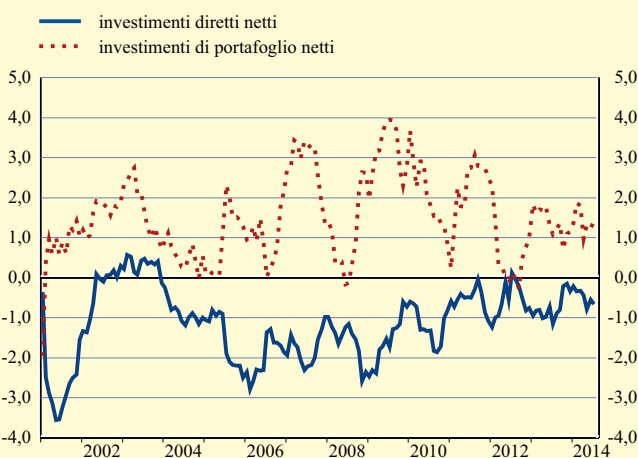
### F32 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente

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



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

(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte:

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



## 7.2 Conto corrente e conto capitale

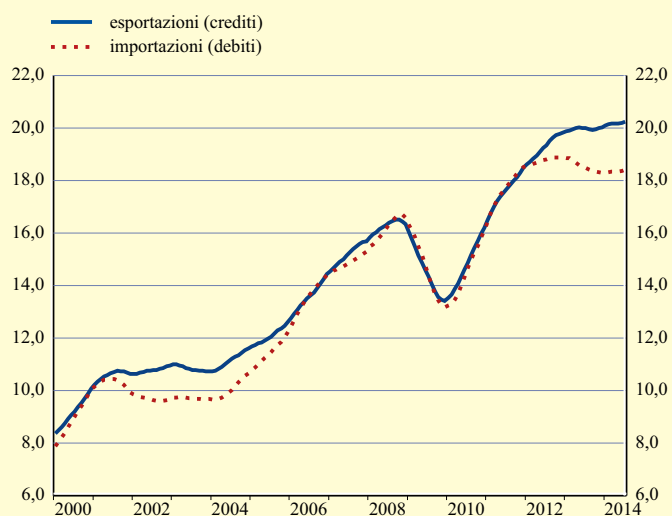
(miliardi di euro; transazioni)

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

	Conto corrente														Conto capitale	
	Totale			Beni		Servizi		Redditi		Trasferimenti correnti				Crediti	Debiti	
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Credito		Debito		Crediti	Debiti	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Rimesse dei lavoratori 11	12	Rimesse dei lavoratori 13	14	15	
2011	3.028,7	3.016,6	12,1	1.792,9	1.792,1	590,8	512,9	549,1	509,5	95,8	6,5	202,1	27,1	25,8	15,1	
2012	3.222,8	3.089,7	133,1	1.921,5	1.832,5	633,6	538,5	569,1	512,8	98,6	6,8	205,9	26,0	30,6	24,1	
2013	3.247,0	3.019,2	227,8	1.936,2	1.770,9	663,1	549,9	547,9	478,1	99,8	6,7	220,3	24,4	33,9	12,4	
2013 2° trim.	824,8	764,8	60,1	489,6	439,8	166,5	136,2	148,9	139,0	19,8	1,8	49,8	6,1	7,9	2,3	
3° trim.	807,2	755,7	51,4	479,6	441,5	176,8	143,3	133,2	119,2	17,6	1,7	51,7	6,3	6,7	2,2	
4° trim.	837,6	749,9	87,7	496,4	448,3	173,3	142,9	133,2	109,7	34,7	1,7	49,1	6,1	13,1	3,8	
2014 1° trim.	797,3	765,7	31,6	482,5	445,6	158,2	138,6	128,3	110,7	28,3	1,6	70,8	6,0	7,6	2,1	
2° trim.	824,4	768,1	56,4	489,3	438,4	170,5	136,0	144,8	144,8	19,7	-	48,9	-	6,2	3,4	
2014 mag.	274,2	261,5	12,7	163,1	146,5	57,4	43,6	47,0	57,8	6,7	-	13,5	-	1,7	1,6	
giu.	282,4	257,5	24,8	164,2	145,5	59,1	47,8	51,9	45,6	7,1	-	18,7	-	2,4	1,0	
lug.	290,0	257,7	32,3	174,0	152,9	65,6	50,1	45,2	41,5	5,3	-	13,2	-	1,1	0,7	
<b>Dati destagionalizzati</b>																
2013 4° trim.	819,2	752,5	66,7	492,2	445,8	170,0	138,8	132,0	115,3	25,1	-	52,5	-	-	-	
2014 1° trim.	828,6	773,0	55,6	495,8	448,9	173,4	147,6	133,9	120,4	25,5	-	56,0	-	-	-	
2° trim.	821,0	759,0	62,0	489,7	441,6	170,3	138,9	136,9	124,5	24,1	-	54,0	-	-	-	
2014 mag.	273,7	251,9	21,8	162,7	147,5	57,9	45,1	44,9	42,6	8,2	-	16,7	-	-	-	
giu.	274,8	256,2	18,6	164,5	148,5	55,9	47,2	46,2	41,4	8,3	-	19,1	-	-	-	
lug.	274,8	256,1	18,7	162,0	151,2	59,5	46,7	45,6	42,0	7,7	-	16,2	-	-	-	
<b>flussi cumulati sui 12 mesi</b>																
2014 lug.	3.285,4	3.047,8	237,6	1.962,8	1.783,4	684,8	564,8	539,1	484,4	98,7	-	215,2	-	-	-	
<b>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</b>																
2014 lug.	33,9	31,5	2,5	20,3	18,4	7,1	5,8	5,6	5,0	1,0	-	2,2	-	-	-	

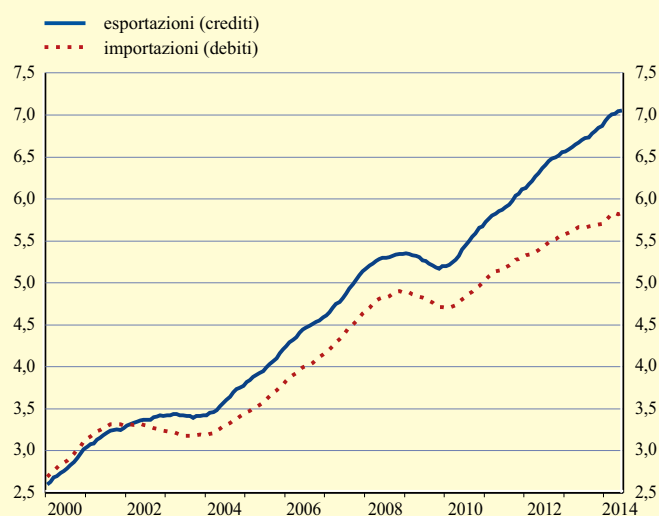
### F34 B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni

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



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

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



Fonte: BCE.

## 7.2 Conto corrente e conto capitale

(miliardi di euro)

### 2. Conto dei redditi

(transazioni)

	Redditi da lavoro dipendente		Redditi da capitale													
	Crediti	Debiti	Totale		Investimenti diretti						Investimenti di portafoglio				Altri investimenti	
			Crediti	Debiti	Su azioni e altre partecipazioni				Su debito		Dividendi		Interessi		Crediti	Debiti
					Crediti	Debiti	Utili reinvestiti	Utili reinvestiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2011	27,4	12,8	521,7	496,7	269,2	58,8	171,1	57,3	40,4	35,2	36,2	99,5	98,2	121,9	77,7	69,0
2012	30,1	13,5	539,0	499,3	281,2	44,2	158,5	19,3	50,2	64,0	42,4	104,6	99,7	115,1	65,6	57,1
2013	30,0	14,0	518,0	464,1	267,5	40,0	143,1	34,6	45,8	58,9	44,8	104,4	99,2	108,1	60,7	49,6
2013 1° trim.	7,3	2,6	125,3	107,6	66,1	25,6	35,8	15,8	11,4	14,4	7,8	17,7	24,6	27,3	15,4	12,5
2° trim.	7,5	3,6	141,4	135,3	72,5	1,9	35,6	2,8	11,6	14,4	15,0	44,1	25,1	27,3	17,2	14,0
3° trim.	7,4	4,1	125,8	115,2	63,8	17,0	37,6	16,1	11,1	14,6	12,3	24,6	24,8	27,0	13,9	11,5
4° trim.	7,8	3,6	125,5	106,1	65,1	-4,5	34,2	-0,1	11,8	15,6	9,7	18,1	24,7	26,5	14,2	11,7
2014 1° trim.	7,5	2,7	120,8	108,0	59,4	15,7	35,1	4,9	12,8	13,4	11,2	19,6	23,7	28,2	13,6	11,7

### 3. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate)

dal 2° trim. 2013 al 1° trim. 2014	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri
	1	Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE	8	9	10	11	12	13	14	15	16
		2	3	4	5	6	7									
		Crediti														
<b>Conto corrente</b>	3.266,9	1.042,3	56,3	101,3	504,5	314,9	65,3	63,2	45,1	163,2	38,2	68,7	121,8	278,0	445,7	1.000,9
Beni	1.948,1	621,9	36,9	59,8	276,0	249,1	0,2	33,8	24,2	123,9	27,2	43,8	83,9	126,0	227,4	636,0
Servizi	674,8	208,7	12,7	21,3	130,8	36,9	7,0	10,8	11,1	25,1	8,6	15,3	21,6	67,1	104,7	201,7
Redditi	543,7	146,9	5,7	18,1	86,3	25,5	11,3	18,2	9,1	13,5	2,2	8,5	15,3	75,8	107,0	147,2
Redditi da capitale	513,5	139,0	4,8	18,0	84,5	25,0	6,8	18,2	9,0	13,4	2,2	8,5	15,3	59,9	105,5	142,5
Trasferimenti correnti	100,3	64,9	1,0	2,2	11,4	3,5	46,8	0,5	0,7	0,7	0,2	1,0	0,9	9,1	6,5	16,0
<b>Conto capitale</b>	35,3	29,3	0,0	0,0	1,9	0,2	27,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	2,6	0,4	2,7
		Debiti														
<b>Conto corrente</b>	3.036,1	956,5	48,6	96,2	404,4	288,9	118,4	39,6	30,2	-	34,8	91,3	152,3	235,4	408,4	-
Beni	1.775,2	510,2	31,3	52,2	198,2	228,5	0,0	25,7	14,7	198,8	25,9	43,0	137,0	108,7	152,3	559,0
Servizi	560,9	163,4	8,1	16,8	94,4	43,8	0,3	5,2	7,3	16,1	7,2	9,2	10,7	54,8	116,6	170,4
Redditi	478,5	148,6	8,0	25,3	100,5	10,5	4,3	7,5	6,3	-	0,8	38,4	3,5	62,1	132,7	-
Redditi da capitale	464,5	141,0	7,9	25,2	98,9	4,8	4,3	7,4	6,1	-	0,6	38,2	3,3	61,7	131,6	-
Trasferimenti correnti	221,4	134,2	1,2	1,9	11,3	6,1	113,8	1,3	1,8	2,4	0,9	0,7	1,1	9,7	6,8	62,4
<b>Conto capitale</b>	10,4	3,6	0,0	0,0	2,8	0,4	0,4	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,7	0,5	4,8
		Saldo														
<b>Conto corrente</b>	230,8	85,9	7,6	5,1	100,1	26,1	-53,1	23,6	14,9	-	3,3	-22,6	-30,5	42,6	37,3	-
Beni	172,9	111,7	5,5	7,6	77,8	20,6	0,2	8,1	9,5	-74,9	1,3	0,9	-53,1	17,3	75,1	77,0
Servizi	113,8	45,3	4,6	4,5	36,4	-6,9	6,7	5,6	3,8	9,0	1,4	6,1	11,0	12,2	-11,9	31,4
Redditi	65,2	-1,7	-2,3	-7,2	-14,2	15,0	7,0	10,7	2,8	-	1,4	-29,8	11,8	13,6	-25,7	-
Redditi da capitale	49,0	-2,0	-3,1	-7,2	-14,4	20,1	2,5	10,8	2,9	-	1,5	-29,7	11,9	-1,8	-26,0	-
Trasferimenti correnti	-121,1	-69,4	-0,2	0,3	0,2	-2,6	-67,0	-0,8	-1,2	-1,7	-0,7	0,2	-0,2	-0,6	-0,3	-46,4
<b>Conto capitale</b>	24,9	25,7	0,0	0,0	-0,9	-0,2	26,9	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	1,9	0,0	-2,0

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 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>														
2010	15.183,6	16.453,3	-1.269,7	165,3	179,1	-13,8	4.928,8	3.895,5	4.901,4	7.429,6	-45,0	4.807,2	5.128,2	591,2
2011	15.986,5	17.440,9	-1.454,4	169,3	184,7	-15,4	5.708,5	4.414,6	4.738,4	7.741,7	-54,8	4.927,3	5.284,5	667,1
2012	16.920,5	18.174,3	-1.253,8	178,0	191,2	-13,2	6.125,7	4.634,2	5.254,8	8.423,6	-46,9	4.897,5	5.116,5	689,4
2013 3° trim.	16.961,7	18.238,3	-1.276,7	177,4	190,7	-13,3	6.181,1	4.719,8	5.453,6	8.680,2	-41,5	4.781,8	4.838,3	586,8
4° trim.	17.128,0	18.280,8	-1.152,7	178,4	190,4	-12,0	6.396,8	4.943,7	5.556,0	8.830,8	-39,4	4.672,5	4.506,3	542,1
2014 1° trim.	17.499,6	18.585,7	-1.086,1	181,4	192,7	-11,3	6.479,4	4.839,2	5.668,8	9.086,7	-65,8	4.846,6	4.659,8	570,6
<b>Variazioni nelle consistenze</b>														
2010	1.447,9	1.226,4	221,6	15,8	13,4	2,4	518,3	359,3	557,8	585,9	-26,7	269,7	281,2	128,8
2011	802,9	987,6	-184,7	8,5	10,5	-2,0	779,7	519,1	-163,0	312,2	-9,7	120,0	156,4	75,9
2012	934,0	733,4	200,6	9,8	7,7	2,1	417,2	219,5	516,3	681,9	7,9	-29,7	-168,0	22,3
2013	207,6	106,5	101,1	2,2	1,1	1,1	271,2	309,5	301,3	407,1	7,4	-225,0	-610,2	-147,3
2013 4° trim.	166,4	42,4	123,9	6,7	1,7	5,0	215,8	223,9	102,5	150,5	2,1	-109,3	-332,0	-44,7
2014 1° trim.	371,6	305,0	66,6	15,7	12,9	2,8	82,6	-104,5	112,7	256,0	-26,4	174,1	153,4	28,6
<b>Transazioni</b>														
2010	639,5	626,1	13,4	7,0	6,8	0,1	352,0	274,6	131,4	211,6	-10,2	155,8	139,9	10,5
2011	660,8	609,9	50,9	7,0	6,5	0,5	500,9	399,1	-53,7	184,9	5,6	197,8	25,8	10,3
2012	579,1	414,1	165,0	6,1	4,4	1,7	410,1	338,6	194,3	289,7	-5,3	-34,9	-214,2	15,0
2013	533,3	280,4	252,9	5,6	2,9	2,6	360,7	328,6	250,5	360,8	-17,3	-65,0	-408,9	4,4
2013 4° trim.	212,8	111,2	101,6	8,6	4,5	4,1	188,4	172,1	50,7	109,7	-3,4	-23,2	-170,6	0,3
2014 1° trim.	256,1	227,4	28,7	10,8	9,6	1,2	-8,7	-33,1	74,5	140,2	-2,9	190,6	120,3	2,6
2° trim.	218,8	160,3	58,5	9,0	6,6	2,4	32,0	31,9	151,7	141,9	-6,0	40,7	-13,5	0,3
2014 mar.	7,0	-18,8	25,7	-	-	-	-24,0	-38,6	44,5	28,9	1,3	-15,1	-9,0	0,3
apr.	133,9	114,8	19,1	-	-	-	15,4	-3,3	75,6	-10,8	-2,9	45,5	128,9	0,3
mag.	101,6	90,6	11,0	-	-	-	15,1	25,8	37,6	95,9	0,5	47,9	-31,1	0,5
giu.	-16,7	-45,0	28,3	-	-	-	1,5	9,4	38,5	56,8	-3,6	-52,6	-111,3	-0,5
lug.	87,2	49,4	37,8	-	-	-	4,3	1,6	24,3	9,8	-3,7	62,9	38,1	-0,6
<b>Altre variazioni</b>														
2009	571,4	503,0	68,4	6,4	5,6	0,8	146,5	29,8	417,6	552,1	1,1	-86,8	-78,9	93,0
2010	808,4	600,3	208,1	8,8	6,5	2,3	166,3	84,6	426,4	374,3	-16,5	113,9	141,4	118,3
2011	142,1	377,7	-235,7	1,5	4,0	-2,5	278,8	120,0	-109,3	127,2	-15,3	-77,8	130,5	65,6
2012	354,9	319,3	35,6	3,7	3,4	0,4	7,1	-119,1	322,1	392,2	13,2	5,2	46,2	7,3
<b>Altre variazioni dovute a fluttuazioni del tasso di cambio</b>														
2009	-49,2	-56,2	6,9	-0,6	-0,6	0,1	-5,3	5,3	-29,8	-34,3	.	-11,5	-27,2	-2,7
2010	477,9	325,2	152,7	5,2	3,5	1,7	143,4	35,0	160,0	128,7	.	161,3	161,5	13,3
2011	214,1	176,0	38,1	2,3	1,9	0,4	70,5	18,1	72,9	66,6	.	63,2	91,3	7,5
2012	-87,8	-91,6	3,8	-0,9	-1,0	0,0	-23,0	-6,0	-41,1	-37,1	.	-17,0	-48,5	-6,6
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2009	618,1	491,5	126,6	6,9	5,5	1,4	147,5	29,4	423,6	462,1	1,2	.	.	45,8
2010	304,1	150,1	154,0	3,3	1,6	1,7	33,2	-0,8	185,5	150,9	-16,2	.	.	101,7
2011	-127,9	-253,3	125,4	-1,4	-2,7	1,3	-38,1	7,1	-133,7	-260,4	-15,3	.	.	59,3
2012	265,3	590,2	-324,9	2,8	6,2	-3,4	39,6	-6,5	195,6	596,7	13,2	.	.	16,9
<b>Altre variazioni dovute ad altre rettifiche</b>														
2009	1,4	68,3	-66,9	0,0	0,8	-0,7	3,4	-4,6	24,0	124,5	.	-75,6	-51,6	49,7
2010	26,3	125,3	-99,1	0,3	1,4	-1,1	-10,6	50,7	80,9	95,0	.	-47,4	-20,3	3,4
2011	59,0	433,2	-374,2	0,6	4,6	-4,0	247,0	94,9	-45,7	299,3	.	-141,0	39,0	-1,2
2012	177,4	-157,3	334,7	1,9	-1,7	3,5	-9,5	-106,5	167,6	-145,7	.	22,3	94,9	-2,9
<b>Tassi di crescita delle consistenze</b>														
2009	-0,7	-0,5	-	.	.	.	8,8	8,8	2,4	5,7	.	-9,9	-12,5	-1,3
2010	4,5	4,0	-	.	.	.	7,7	7,5	2,9	3,0	.	3,4	2,8	2,0
2011	4,4	3,7	-	.	.	.	10,2	10,2	-1,2	2,5	.	4,2	0,6	1,6
2012	3,6	2,4	-	.	.	.	7,2	7,7	4,0	3,7	.	-0,7	-4,0	2,2
2013 4° trim.	3,2	1,5	-	.	.	.	5,9	7,1	4,8	4,3	.	-1,3	-8,0	0,7
2014 1° trim.	3,5	1,9	-	.	.	.	4,9	5,8	4,1	4,6	.	1,8	-6,2	1,2
2° trim.	4,3	2,6	.	.	.	.	4,3	4,5	6,4	5,4	.	2,7	-3,9	1,1

Fonte: BCE.

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

**7.3 Conto finanziario**

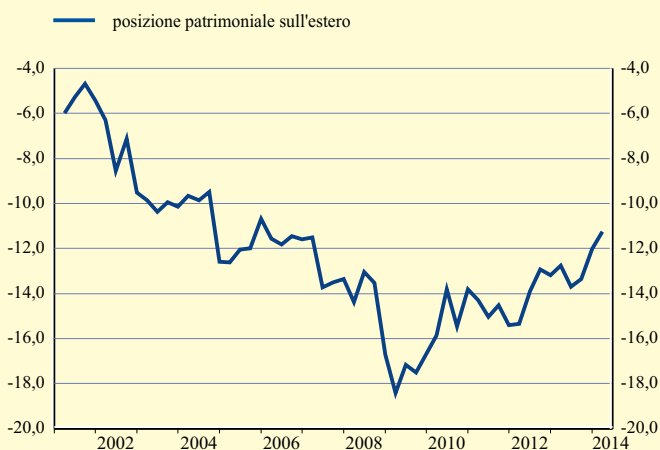
(miliardi di euro e tassi di crescita sui dodici mesi; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

**2. Investimenti diretti**

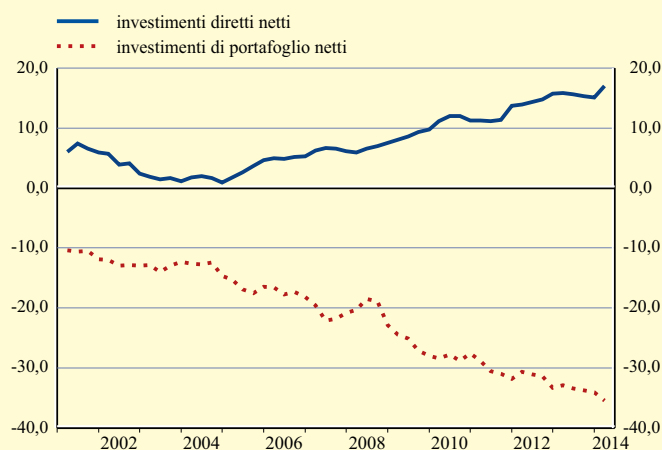
	All'estero da residenti						Nell'area dell'euro da non residenti							
	Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)			Totale	Azioni, altre partecipazioni e utili reinvestiti			Debito (principalmente prestiti intersocietari)		
		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM		Totale	IFM	Non IFM	Totale	IFM	Non IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>														
2011	5.708,5	4.281,3	283,1	3.998,2	1.427,2	13,3	1.413,9	4.414,6	3.135,2	101,6	3.033,6	1.279,5	11,3	1.268,2
2012	6.125,7	4.562,5	288,8	4.273,8	1.563,1	12,0	1.551,1	4.634,2	3.231,7	109,2	3.122,5	1.402,5	11,3	1.391,2
2013 4° trim.	6.396,8	4.781,7	271,6	4.510,1	1.615,1	13,1	1.602,0	4.943,7	3.527,6	108,9	3.418,7	1.416,1	12,3	1.403,8
2014 1° trim.	6.479,4	4.856,2	275,7	4.580,6	1.623,2	10,5	1.612,6	4.839,2	3.474,2	112,1	3.362,1	1.365,1	6,6	1.358,5
<b>Transazioni</b>														
2011	500,9	430,1	25,1	405,0	70,7	-3,2	73,9	399,1	361,9	10,5	351,4	37,3	0,6	36,6
2012	410,1	275,7	-3,1	278,8	134,4	-0,3	134,7	338,6	253,1	8,0	245,2	85,4	0,1	85,4
2013	360,7	325,0	6,7	318,3	35,7	0,9	34,8	328,6	314,8	7,5	307,4	13,7	1,3	12,4
2013 4° trim.	188,4	214,6	4,0	210,6	-26,1	0,5	-26,7	172,1	189,9	2,1	187,8	-17,8	0,5	-18,3
2014 1° trim.	-8,7	-9,7	3,1	-12,7	1,0	1,0	0,0	-33,1	-24,7	2,3	-27,0	-8,3	-3,6	-4,8
2° trim.	32,0	31,2	1,6	29,6	0,8	-0,5	1,3	31,9	18,5	2,4	16,1	13,3	0,3	13,1
2014 mar.	-24,0	-11,3	-0,7	-10,7	-12,7	0,1	-12,8	-38,6	-24,8	0,5	-25,3	-13,9	-0,2	-13,6
apr.	15,4	7,3	1,6	5,7	8,0	-0,1	8,2	-3,3	1,7	0,6	1,0	-5,0	0,0	-5,0
mag.	15,1	16,3	0,7	15,5	-1,1	-0,2	-0,9	25,8	8,9	1,0	8,0	16,8	0,0	16,9
giu.	1,5	7,7	-0,7	8,4	-6,1	-0,3	-5,9	9,4	7,9	0,8	7,1	1,5	0,3	1,2
lug.	4,3	9,7	-1,0	10,7	-5,3	0,0	-5,3	1,6	5,9	0,3	5,5	-4,3	-0,2	-4,2
<b>Tassi di crescita</b>														
2011	10,2	11,2	9,4	11,4	6,5	-20,1	6,9	10,2	12,3	10,9	12,3	3,8	0,9	3,8
2012	7,2	6,4	-1,1	7,0	9,5	-2,5	9,6	7,7	8,2	7,9	8,2	6,7	0,4	6,7
2013 4° trim.	5,9	7,2	2,4	7,5	2,2	7,5	2,2	7,1	9,9	7,0	10,0	0,9	11,5	0,9
2014 1° trim.	4,9	5,9	4,0	6,0	1,9	6,6	1,9	5,8	8,1	6,6	8,2	0,6	-25,4	0,8
2° trim.	4,3	6,4	3,6	6,5	-1,7	7,3	-1,8	4,5	6,8	8,0	6,7	-0,8	-23,7	-0,6

**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	Euro-sistema		non IFM	Obbligazioni e notes					Strumenti di mercato monetario						
				Euro-sistema	Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Amministrazioni pubbliche	Totale	IFM	Euro-sistema		non IFM	Amministrazioni pubbliche
									Totale	Amministrazioni pubbliche					Totale	IFM		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																		
2011	4.738,4	1.703,8	59,3	2,6	1.644,5	39,4	2.569,1	721,4	16,1	1.847,7	96,0	465,5	302,5	58,8	163,1	0,5		
2012	5.254,8	1.952,0	70,1	2,8	1.881,8	42,5	2.840,7	674,2	15,6	2.166,5	97,8	462,1	288,0	53,8	174,1	1,4		
2013 4° trim.	5.556,0	2.293,7	123,1	3,4	2.170,7	48,3	2.809,6	601,5	17,0	2.208,2	88,9	452,7	288,5	55,0	164,2	0,0		
2014 1° trim.	5.668,8	2.352,9	114,9	3,2	2.238,0	48,4	2.831,2	613,4	18,8	2.217,7	81,4	484,7	292,9	57,1	191,8	0,9		
Transazioni																		
2011	-53,7	-66,3	-10,7	-0,2	-55,6	-7,3	-21,8	-60,6	0,1	38,8	-2,8	34,4	26,2	10,4	8,2	0,2		
2012	194,3	58,0	3,0	0,1	55,0	0,2	133,9	-38,5	-1,0	172,4	-8,4	2,4	-18,0	2,3	20,4	0,1		
2013	250,5	163,7	39,8	0,5	123,8	3,6	78,6	-47,7	1,7	126,3	-7,0	8,3	13,3	14,8	-5,0	-0,7		
2013 4° trim.	50,7	39,6	5,7	0,3	33,9	-0,8	12,4	-10,3	0,6	22,7	-4,5	-1,3	5,7	2,0	-7,0	-0,1		
2014 1° trim.	74,5	23,5	-9,8	-0,1	33,3	-0,5	36,3	11,3	0,7	24,9	-7,3	14,8	-2,8	1,3	17,6	0,5		
2° trim.	151,7	58,4	-0,7	-0,1	59,0	.	64,2	8,6	0,8	55,7	.	29,1	14,0	3,1	15,1	.		
2014 mar.	44,5	21,6	10,4	-0,2	11,1	-	24,8	9,0	2,2	15,8	-	-1,9	-1,6	2,4	-0,2	-		
apr.	75,6	33,2	0,8	0,0	32,4	-	30,2	5,6	0,7	24,6	-	12,2	1,1	-0,6	11,2	-		
mag.	37,6	20,5	1,9	0,0	18,6	-	3,0	-6,4	0,2	9,4	-	14,1	9,5	4,3	4,6	-		
giu.	38,5	4,7	-3,4	-0,1	8,0	-	31,0	9,3	-0,1	21,7	-	2,8	3,4	-0,5	-0,7	-		
lug.	24,3	9,7	-4,2	-0,1	13,9	-	8,4	-0,7	0,3	9,1	-	6,2	2,9	-0,5	3,3	-		
Tassi di crescita																		
2011	-1,2	-3,9	-15,2	-7,2	-3,4	-15,9	-0,9	-7,7	-0,2	2,2	-2,9	8,4	8,6	25,5	8,0	120,3		
2012	4,0	3,2	5,0	3,0	3,1	0,1	5,1	-5,4	-6,3	9,0	-8,1	0,5	-5,5	3,7	12,6	29,8		
2013 4° trim.	4,8	8,2	54,2	16,1	6,4	8,4	2,8	-7,2	11,3	5,9	-7,2	1,8	4,7	29,3	-3,0	-90,8		
2014 1° trim.	4,1	5,8	18,5	7,3	5,3	-0,7	2,9	-2,9	8,5	4,6	-15,4	3,4	2,0	30,8	5,8	204,5		
2° trim.	6,4	7,8	12,9	2,8	7,5	.	4,8	-0,5	17,2	6,4	.	9,7	9,0	7,3	10,7	.		

#### 4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Azioni e altre partecipazioni				Strumenti di debito							
		Totale	IFM	non IFM	Amministrazioni pubbliche	Obbligazioni e notes				Strumenti di mercato monetario			
						Totale	IFM	non IFM		Totale	IFM	non IFM	
								Totale	Amministrazioni pubbliche			Totale	IFM
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2011	7.741,7	3.074,9	562,0	2.512,9	4.222,4	1.254,8	2.967,6	1.722,8	444,4	92,4	352,0	306,8	
2012	8.423,6	3.524,4	543,2	2.981,1	4.446,3	1.202,4	3.243,9	1.930,5	452,9	91,7	361,2	286,2	
2013 4° trim.	8.830,8	3.970,0	536,0	3.433,9	4.391,5	1.103,6	3.287,9	1.952,1	469,3	115,5	353,8	289,1	
2014 1° trim.	9.086,7	4.130,0	586,1	3.543,9	4.483,6	1.114,0	3.369,7	2.057,1	473,1	149,3	323,8	263,2	
Transazioni													
2011	184,9	64,4	18,9	45,5	165,3	-15,9	181,2	101,1	-44,8	-4,5	-40,3	-42,1	
2012	289,7	164,9	-16,3	181,3	128,8	-78,9	207,6	163,6	-4,0	5,9	-10,0	-27,4	
2013	360,8	241,8	-21,5	263,3	77,8	-48,5	126,3	96,0	41,1	30,4	10,7	20,7	
2013 4° trim.	109,7	63,6	-7,2	70,7	87,6	9,8	77,8	59,0	-41,5	-11,5	-30,0	-24,1	
2014 1° trim.	140,2	76,3	13,6	62,7	72,4	-1,9	74,2	70,2	-8,5	7,8	-16,3	-16,1	
2° trim.	141,9	119,5	18,5	101,0	43,2	-20,4	63,6	.	-20,8	-2,0	-18,8	.	
2014 mar.	28,9	57,6	-7,2	64,8	-9,8	-3,4	-6,4	-	-18,9	-7,2	-11,7	-	
apr.	-10,8	24,7	5,1	19,6	-1,0	-10,9	9,9	-	-34,5	-15,7	-18,9	-	
mag.	95,9	27,1	10,1	17,0	64,2	8,1	56,1	-	4,6	9,3	-4,7	-	
giu.	56,8	67,7	3,3	64,4	-20,0	-17,6	-2,4	-	9,2	4,4	4,8	-	
lug.	9,8	10,3	9,4	0,8	0,5	5,0	-4,5	-	-1,0	-4,0	2,9	-	
Tassi di crescita													
2011	2,5	2,0	3,0	1,6	4,5	-1,2	7,2	6,5	-8,7	1,0	-10,2	-12,4	
2012	3,7	5,2	-3,0	6,8	3,0	-6,3	7,0	9,5	-0,8	6,2	-2,7	-8,7	
2013 4° trim.	4,3	6,8	-3,9	8,7	1,8	-4,0	3,9	5,0	8,9	31,7	2,9	7,1	
2014 1° trim.	4,6	6,8	0,1	7,9	3,4	-3,1	5,8	7,7	-1,9	16,8	-7,6	-7,1	
2° trim.	5,4	7,9	6,7	8,1	4,4	-3,0	7,0	.	-5,8	15,6	-12,5	.	

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

	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	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11	12	13	14
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2011	4.927,3	36,2	35,5	0,7	3.069,9	3.008,1	61,8	162,5	6,8	116,1	30,2	1.658,7	248,5	1.217,4	520,9
2012	4.897,5	40,9	40,2	0,7	2.926,0	2.855,7	70,3	168,0	5,3	121,4	29,2	1.762,7	254,0	1.306,6	567,8
2013 4° trim.	4.672,5	17,1	15,5	1,6	2.753,7	2.722,7	31,1	157,2	4,1	109,6	27,2	1.744,5	246,3	1.267,1	564,3
2014 1° trim.	4.846,6	9,9	8,7	1,3	2.899,6	2.858,5	41,2	158,1	3,7	111,7	35,2	1.779,0	247,0	1.262,1	589,8
Transazioni															
2011	197,8	-3,1	-3,1	0,1	51,7	21,7	29,9	4,3	-0,3	4,0	10,3	145,0	8,6	112,2	41,4
2012	-34,9	5,2	5,2	0,0	-121,0	-128,1	7,1	6,2	-1,5	6,3	-1,0	74,5	8,3	38,2	5,0
2013	-65,0	-19,8	-19,8	0,0	-53,3	-70,2	16,9	-11,0	-1,3	-11,8	-2,3	19,1	2,7	-22,0	4,9
2013 4° trim.	-23,2	-8,3	-8,3	0,0	-13,0	-8,3	-4,8	5,6	-0,9	5,8	4,2	-7,5	0,8	-11,0	-11,8
2014 1° trim.	190,6	-6,7	-6,7	0,0	141,4	133,0	8,4	-1,0	-0,3	3,9	4,6	56,9	0,8	28,5	53,1
2° trim.	40,7	-1,5	.	.	49,3	.	.	0,0	.	.	1,2	-7,0	.	.	13,9
2014 mar.	-15,1	-3,5	.	.	-21,3	.	.	0,5	.	.	1,0	9,2	.	.	11,6
apr.	45,5	5,6	.	.	48,8	.	.	-2,1	.	.	-1,6	-6,9	.	.	-4,8
mag.	47,9	-5,1	.	.	36,9	.	.	1,5	.	.	1,8	14,7	.	.	21,1
giu.	-52,6	-2,1	.	.	-36,3	.	.	0,5	.	.	1,0	-14,8	.	.	-2,4
lug.	62,9	1,0	.	.	61,3	.	.	-0,5	.	.	-0,3	1,2	.	.	8,1
Tassi di crescita															
2011	4,2	-6,3	-6,4	8,8	1,9	0,9	76,8	2,9	-3,3	4,1	51,5	9,1	4,0	9,0	9,8
2012	-0,7	13,0	13,2	1,0	-3,9	-4,2	12,2	4,0	-22,2	5,7	-3,3	4,5	3,4	3,2	1,1
2013 4° trim.	-1,3	-49,5	-50,4	3,2	-1,8	-2,5	24,0	-6,5	-24,0	-9,7	-7,9	1,1	1,1	-1,7	0,6
2014 1° trim.	1,8	-63,0	-66,0	3,3	2,7	1,8	52,9	-1,2	-26,0	3,1	30,6	1,8	0,2	-0,6	5,9
2° trim.	2,7	-53,8	.	.	4,1	.	.	2,0	.	.	36,1	1,2	.	.	7,2

#### 6. Altri investimenti: passività

	Totale	Eurosistema			IFM (escluso l'Eurosistema)			Amministrazioni pubbliche				Altri settori			
		Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Prestiti/ banconote, monete e depositi	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività	Totale	Crediti commer- ciali	Prestiti	Altre passività
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)															
2011	5.284,5	410,3	407,5	2,8	3.221,8	3.154,9	66,9	229,3	0,1	222,3	6,9	1.423,2	227,2	1.014,5	181,5
2012	5.116,5	423,9	423,0	0,9	2.976,1	2.893,4	82,8	231,6	0,1	224,0	7,5	1.484,8	229,7	1.023,8	231,3
2013 4° trim.	4.506,3	340,7	340,1	0,6	2.531,3	2.512,9	18,4	223,5	0,2	215,7	7,7	1.410,8	230,7	939,7	240,4
2014 1° trim.	4.659,8	311,6	309,6	2,0	2.615,0	2.589,4	25,6	223,2	0,2	216,2	6,9	1.509,9	229,7	972,1	308,1
Transazioni															
2011	25,8	134,8	135,0	-0,2	-289,9	-328,6	38,6	74,2	0,0	74,2	0,0	106,8	10,6	75,9	20,3
2012	-214,2	18,4	20,2	-1,8	-232,8	-250,0	17,2	2,5	0,0	1,5	1,0	-2,3	7,3	-10,0	0,4
2013	-408,9	-78,8	-78,4	-0,4	-320,6	-322,6	2,0	-3,8	0,0	-3,4	-0,5	-5,7	5,0	-6,4	-4,3
2013 4° trim.	-170,6	-17,6	-16,6	-1,0	-125,5	-123,5	-2,0	-8,4	0,0	-8,2	-0,2	-19,1	2,1	-9,1	-12,1
2014 1° trim.	120,3	-30,2	-30,3	0,1	72,3	64,6	7,7	2,1	0,0	2,2	-0,1	76,0	-1,6	29,4	48,2
2° trim.	-13,5	-18,2	.	.	-21,7	.	.	1,1	.	.	.	25,4	.	.	.
2014 mar.	-9,0	-11,4	.	.	-17,2	.	.	0,0	.	.	.	19,6	.	.	.
apr.	128,9	1,8	.	.	93,7	.	.	-0,3	.	.	.	33,8	.	.	.
mag.	-31,1	-0,5	.	.	-28,0	.	.	-2,0	.	.	.	-0,6	.	.	.
giu.	-111,3	-19,5	.	.	-87,3	.	.	3,4	.	.	.	-7,8	.	.	.
lug.	38,1	-13,4	.	.	44,0	.	.	1,9	.	.	.	5,5	.	.	.
Tassi di crescita															
2011	0,6	50,4	51,0	.	-8,3	-9,6	90,6	48,8	.	50,9	-0,6	9,0	5,2	8,9	14,0
2012	-4,0	4,6	5,1	.	-7,2	-7,9	25,8	1,1	.	0,7	15,6	0,0	3,2	-0,9	1,4
2013 4° trim.	-8,0	-18,5	-18,5	.	-10,8	-11,2	3,0	-1,7	.	-1,6	-6,1	-0,3	2,2	-0,6	-0,8
2014 1° trim.	-6,2	-20,2	-20,2	.	-8,3	-8,9	47,2	-0,5	.	-0,8	10,4	0,7	0,2	-0,9	6,9
2° trim.	-3,9	-20,6	.	.	-6,1	.	.	0,0	.	.	.	3,9	.	.	.

Fonte: BCE.

## 7.3 Conto finanziario

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

### 7. Riserve ufficiali<sup>1)</sup>

	Riserve ufficiali													Per memoria			
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Valuta estera								Altre attività	Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	Assegnazione di DSP
		in miliardi di euro	in milioni di once			Totale	Banconote, monete e depositi		Titoli				Strumenti finanziari derivati				
		1	2				3	4	5	6	7	8					
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>																	
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	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 3° trim.	586,8	340,5	346,674	50,5	30,5	164,3	5,1	9,3	149,7	0,2	134,0	15,5	0,2	0,9	21,5	-29,4	53,6
4° trim.	542,0	301,9	346,566	50,1	28,9	160,0	6,6	5,7	147,4	0,2	135,8	11,4	0,3	1,0	22,5	-30,1	52,7
2014 1° trim.	570,6	324,9	346,790	50,2	28,2	166,3	6,5	7,7	152,0	0,3	139,6	12,1	0,1	1,0	22,9	-31,4	52,8
2014 lug. ago.	585,1	333,1	346,722	51,4	28,4	169,8	4,6	13,0	152,4	0,3	136,5	15,6	-0,2	2,4	25,4	-32,4	53,9
	594,1	338,0	346,722	52,0	27,5	174,2	4,2	13,9	156,4	0,3	138,6	17,5	-0,3	2,4	24,6	-32,1	54,2
<b>Transazioni</b>																	
2011	10,3	0,0	-	-1,6	13,0	-1,2	-2,3	-8,3	9,3	0,1	15,9	-6,8	0,1	0,0	-	-	-
2012	15,0	0,0	-	-0,3	2,1	12,5	1,8	1,2	9,1	-0,4	0,4	9,1	0,4	0,7	-	-	-
2013	4,4	0,0	-	-0,6	-1,7	6,3	0,2	-2,6	9,6	0,0	15,8	-6,2	-1,0	0,4	-	-	-
2013 4° trim.	0,3	0,0	-	0,4	-1,2	1,0	1,5	-3,3	2,9	0,0	6,1	-3,3	-0,1	0,1	-	-	-
2014 1° trim.	2,6	0,0	-	-0,2	-0,7	3,5	-0,4	2,0	2,1	0,1	1,5	0,5	-0,3	0,0	-	-	-
2° trim.	0,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Tassi di crescita</b>																	
2010	2,0	0,0	-	-0,1	46,7	3,7	-43,3	75,9	3,5	-5,2	10,2	-24,6	-	-	-	-	-
2011	1,6	0,0	-	-3,0	83,3	-1,3	-30,0	-52,7	6,8	27,4	14,2	-45,3	-	-	-	-	-
2012	2,2	0,0	-	-0,5	7,1	8,0	41,6	15,2	6,3	-53,5	0,2	82,5	-	-	-	-	-
2013 4° trim.	0,7	0,0	-	-1,1	-5,5	3,8	2,2	-29,6	6,5	0,1	12,3	-33,1	-	-	-	-	-
2014 1° trim.	1,2	0,0	-	-0,5	-8,8	5,9	18,4	-13,6	7,3	40,2	14,1	-35,5	-	-	-	-	-
2° trim.	1,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

### 8. Debito estero lordo

	Totale	Per strumento						Per settore (esclusi gli investimenti diretti)				
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Strumenti di mercato monetario	Obbligazioni e notes	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	
<b>Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)</b>												
2010	10.848,6	4.724,7	441,4	3.756,0	203,3	200,2	1.523,0	2.067,8	270,3	4.751,7	2.235,8	
2011	11.972,5	4.799,2	444,4	4.222,4	227,3	258,0	2.021,1	2.258,8	410,3	4.569,0	2.713,2	
2012	12.245,7	4.564,1	452,9	4.446,3	229,8	322,5	2.230,0	2.448,4	423,9	4.270,2	2.873,3	
2013 3° trim.	11.982,3	4.248,5	518,9	4.352,4	229,4	360,4	2.272,7	2.468,8	360,7	3.991,0	2.889,0	
4° trim.	11.608,3	4.008,4	469,3	4.391,5	230,9	267,1	2.241,1	2.464,7	340,7	3.750,4	2.811,3	
2014 1° trim.	11.851,9	4.087,3	473,1	4.483,6	229,9	342,6	2.235,3	2.543,6	311,6	3.878,3	2.883,1	
<b>Consistenze (in percentuale del PIL)</b>												
2010	118,2	51,5	4,8	40,9	2,2	2,2	16,6	22,5	2,9	51,8	24,4	
2011	126,8	50,8	4,7	44,7	2,4	2,7	21,4	23,9	4,3	48,4	28,7	
2012	128,8	48,0	4,8	46,8	2,4	3,4	23,5	25,8	4,5	44,9	30,2	
2013 3° trim.	125,2	44,4	5,4	45,5	2,4	3,8	23,8	25,8	3,8	41,7	30,2	
4° trim.	120,8	41,7	4,9	45,7	2,4	2,8	23,3	25,7	3,5	39,0	29,3	
2014 1° trim.	122,8	42,3	4,9	46,5	2,4	3,5	23,2	26,4	3,2	40,2	29,9	

Fonte: BCE.

1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro, in linea con l'impostazione adottata dall'Eurosistema per le riserve ufficiali. Per ulteriori informazioni, cfr. le Note generali.

### 7.3 Conto finanziario

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

#### 9. Scomposizione geografica

	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro						Canada	Cina	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi
		Totale	Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>2012</b>	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
<b>Investimenti diretti</b>	1.491,5	395,5	-12,0	14,7	106,8	287,3	-1,2	107,0	80,2	-23,3	165,7	178,3	-243,2	-0,2	831,6
All'estero	6.125,7	1.724,5	33,4	173,5	1.181,7	335,9	0,1	217,3	101,6	78,8	629,1	1.434,9	627,7	0,1	1.311,5
Azioni/utili reinvestiti	4.562,5	1.281,2	26,8	104,2	889,3	260,9	0,0	169,9	83,3	56,5	476,9	1.016,9	512,3	0,1	965,5
Debito	1.563,1	443,4	6,6	69,2	292,5	75,0	0,1	47,4	18,4	22,2	152,3	418,0	115,5	0,0	346,0
Nell'area dell'euro	4.634,2	1.329,1	45,5	158,8	1.074,9	48,6	1,3	110,3	21,4	102,0	463,4	1.256,7	871,0	0,3	479,9
Azioni/utili reinvestiti	3.231,7	1.034,9	36,6	142,8	821,9	32,3	1,3	88,1	7,8	88,7	280,9	951,7	443,1	0,1	336,3
Debito	1.402,5	294,2	8,9	16,0	253,0	16,2	0,0	22,2	13,6	13,3	182,5	304,9	427,9	0,2	143,7
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	5.254,8	1.679,6	99,5	227,4	1.046,3	118,6	187,7	102,0	61,2	215,5	131,4	1.638,6	433,5	33,2	959,8
Azioni	1.952,0	394,6	17,2	48,8	314,2	14,2	0,1	39,6	57,2	106,1	117,1	621,7	237,0	0,9	377,6
Strumenti di debito	3.302,8	1.284,9	82,3	178,6	732,1	104,4	187,5	62,4	4,0	109,4	14,3	1.016,8	196,6	32,3	582,2
Obbligazioni e notes	2.840,7	1.133,8	75,6	148,2	620,1	103,5	186,4	58,1	2,6	36,7	11,3	855,4	184,8	31,7	526,4
Strumenti di mercato monetario	462,1	151,1	6,6	30,4	112,0	0,9	1,2	4,3	1,3	72,7	3,0	161,4	11,8	0,6	55,8
<b>Altri investimenti</b>	-218,9	-247,6	11,3	-26,9	-48,9	44,9	-228,0	1,9	-15,2	5,1	-33,9	58,1	49,0	-77,5	41,2
Attività	4.897,5	2.194,5	78,1	87,2	1.847,7	162,2	19,4	28,2	49,4	81,8	268,2	684,6	541,3	37,3	1.012,3
Amministrazioni pubbliche	168,0	65,5	1,0	4,6	43,4	1,6	14,9	1,8	3,1	0,9	1,5	11,0	3,3	30,7	50,3
IFM	2.966,9	1.530,1	58,4	50,8	1.293,2	125,3	2,2	16,4	24,3	65,9	147,1	396,0	393,1	5,2	388,7
Altri settori	1.762,7	599,0	18,7	31,8	511,0	35,3	2,2	10,0	21,9	15,0	119,6	277,6	144,9	1,4	573,3
Passività	5.116,5	2.442,1	66,8	114,1	1.896,5	117,3	247,3	26,3	64,6	76,8	302,0	626,5	492,3	114,8	971,1
Amministrazioni pubbliche	231,6	110,5	0,3	0,9	26,3	0,2	82,8	0,1	0,0	0,1	1,1	29,6	1,2	83,7	5,2
IFM	3.400,1	1.647,7	56,3	88,7	1.309,1	89,6	104,0	17,1	38,3	50,7	239,4	338,7	392,7	28,3	647,2
Altri settori	1.484,8	683,9	10,2	24,6	561,1	27,5	60,5	9,1	26,3	25,9	61,6	258,2	98,3	2,8	318,7
<b>dal 2° trim. 2013 al 1° trim. 2014</b>	Transazioni cumulate														
<b>Investimenti diretti</b>	31,4	132,3	1,9	-8,3	139,3	-0,5	0,0	11,7	2,6	-23,4	25,6	-201,3	44,6	-0,3	39,6
All'estero	299,8	83,7	2,4	-3,0	79,0	5,3	0,0	18,6	7,4	-17,2	35,2	65,0	29,0	-0,3	78,3
Azioni/utili reinvestiti	268,9	87,4	1,8	-0,1	78,6	7,1	0,0	18,0	6,4	-17,0	8,5	90,3	24,4	0,0	50,8
Debito	30,8	-3,7	0,6	-2,9	0,4	-1,8	0,0	0,6	0,9	-0,2	26,7	-25,3	4,6	-0,3	27,6
Nell'area dell'euro	268,4	-48,6	0,6	5,3	-60,3	5,9	0,0	7,0	4,8	6,2	9,6	266,3	-15,6	0,0	38,7
Azioni/utili reinvestiti	260,0	-39,3	0,4	-0,1	-42,3	2,6	0,0	5,0	3,9	6,6	4,7	229,9	22,4	0,0	26,8
Debito	8,4	-9,3	0,1	5,3	-18,0	3,3	0,0	2,0	0,9	-0,4	4,9	36,4	-38,0	0,1	12,0
<b>Investimenti di portafoglio: attività</b>	218,7	67,5	-4,3	7,6	42,7	3,8	17,6	12,9	4,3	33,3	10,7	38,2	-10,9	2,2	60,4
Azioni	123,2	31,8	1,8	5,1	24,4	0,4	0,2	2,9	2,0	17,1	5,9	48,7	-6,6	0,0	21,5
Strumenti di debito	95,5	35,7	-6,1	2,6	18,3	3,4	17,4	10,1	2,3	16,3	4,8	-10,5	-4,2	2,2	38,9
Obbligazioni e notes	80,0	38,0	-4,9	7,2	15,8	1,9	18,0	9,2	1,4	0,9	4,8	-1,3	-12,7	2,7	37,1
Strumenti di mercato monetario	15,5	-2,3	-1,2	-4,6	2,5	1,5	-0,6	0,9	0,9	15,3	0,0	-9,2	8,5	-0,5	1,8
<b>Altri investimenti</b>	405,6	82,3	10,5	1,2	65,6	-8,1	13,1	-0,1	-0,3	45,7	53,8	72,4	42,0	6,6	103,3
Attività	83,4	-136,7	-4,6	6,5	-134,1	-7,3	2,9	-1,8	6,6	41,5	20,1	65,5	23,4	8,4	56,3
Amministrazioni pubbliche	-1,8	3,7	-0,5	-1,5	6,6	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,3	-0,1	-2,1	-0,6	0,2	-3,1
IFM	53,9	-135,3	-7,5	5,0	-126,1	-7,5	0,9	2,6	5,1	38,0	14,6	71,3	65,6	5,1	-13,1
Altri settori	31,2	-5,2	3,4	3,0	-14,6	0,6	2,4	-4,4	1,7	3,3	5,6	-3,7	-41,6	3,1	72,5
Passività	-322,2	-219,0	-15,1	5,3	-199,8	0,8	-10,2	-1,7	6,9	-4,1	-33,7	-6,9	-18,6	1,8	-46,9
Amministrazioni pubbliche	-1,1	2,4	0,1	0,3	-0,5	0,0	2,5	-0,2	0,0	0,0	0,4	-5,5	-0,2	2,8	-0,8
IFM	-327,4	-192,8	-14,2	5,8	-171,0	0,4	-13,7	-2,5	3,5	-4,6	-36,1	-12,2	-22,4	0,0	-60,3
Altri settori	6,2	-28,7	-1,0	-0,8	-28,3	0,3	1,0	1,0	3,4	0,5	2,0	10,8	4,0	-1,0	14,2

Fonte: BCE.



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

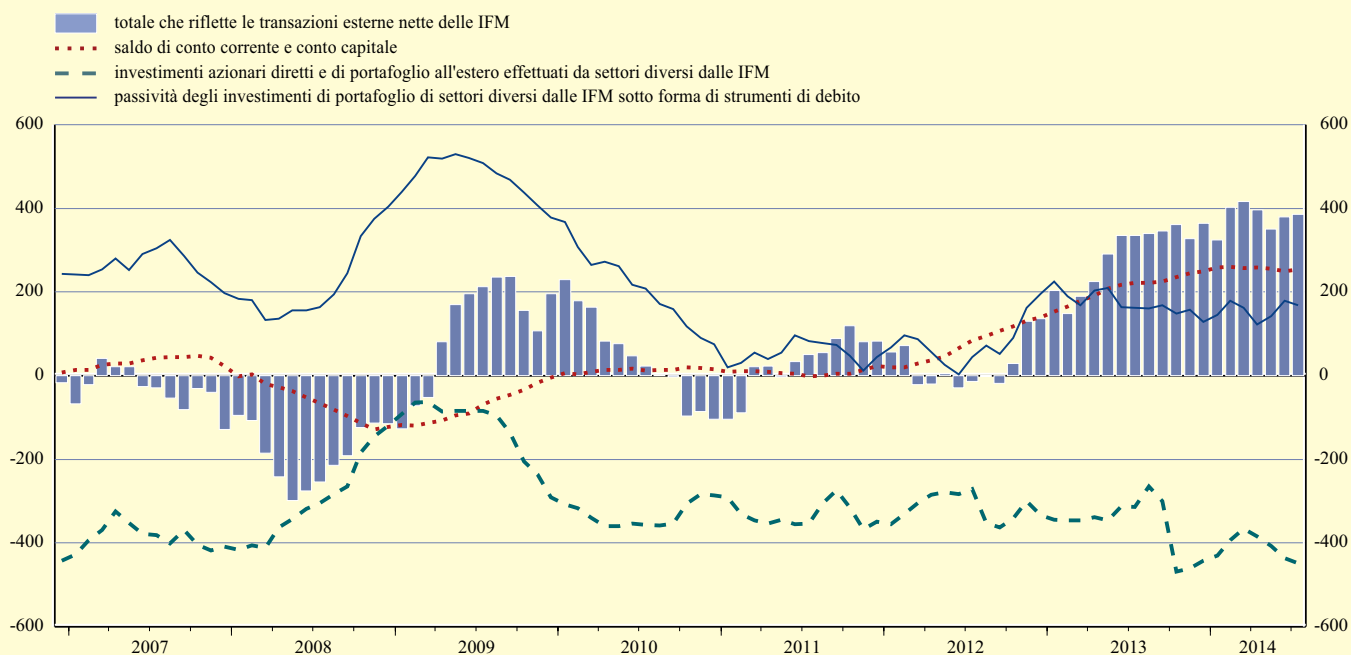
(miliardi di euro; transazioni)

Voci di bilancia dei pagamenti che riflettono le transazioni nette delle IFM

	Totale	Saldo di conto corrente e conto capitale	Transazioni di istituzioni diverse dalle IFM								Strumenti finanziari derivati	Errori e omissioni
			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio				Altri investimenti			
			All'estero da residenti	Nell'area dell'euro da non residenti	Attività		Passività		Attività	Passività		
					Azioni	Strumenti di debito	Azioni	Strumenti di debito				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2011	82,6	22,6	-479,1	387,4	55,7	-47,0	44,7	44,6	-149,3	180,7	-5,6	27,8
2012	136,4	139,9	-413,5	330,2	-55,0	-193,4	181,4	196,0	-81,2	1,4	5,2	25,5
2013	364,6	250,0	-353,1	319,4	-123,8	-121,4	264,2	128,5	-8,3	-9,4	17,2	1,2
2013 2° trim.	148,9	65,9	-67,6	90,5	-10,3	-22,8	84,7	27,3	1,6	-22,5	-1,9	3,8
3° trim.	53,8	56,3	-49,2	35,9	-29,5	-27,7	32,8	28,1	22,9	-23,0	7,6	-0,4
4° trim.	134,3	96,9	-183,9	169,4	-33,9	-15,7	70,8	48,4	2,0	-27,5	3,2	4,7
2014 1° trim.	79,5	37,2	12,8	-31,8	-33,3	-42,6	62,7	57,9	-55,9	78,1	2,9	-8,5
2° trim.	112,3	59,1	-30,9	29,2	-59,0	-70,8	101,0	44,8	7,1	26,5	6,0	-0,6
2013 lug.	12,5	28,5	-7,5	12,7	-13,2	-12,7	-0,6	9,5	10,3	-12,3	-2,0	-0,4
ago.	28,3	11,8	-28,0	28,0	2,2	-1,1	9,2	0,9	8,2	-4,6	6,7	-5,0
set.	13,0	16,1	-13,8	-4,8	-18,6	-13,9	24,1	17,7	4,4	-6,1	2,9	5,0
ott.	21,3	29,4	-157,3	174,9	-13,7	-5,7	8,3	-1,0	-0,4	-6,3	3,4	-10,3
nov.	33,7	32,6	-28,2	4,6	-3,9	-11,5	19,6	52,1	-27,7	-3,0	-1,4	0,5
dic.	79,3	35,0	1,6	-10,1	-16,3	1,5	42,8	-2,8	30,1	-18,2	1,2	14,4
2014 gen.	-6,3	3,7	-36,2	29,0	-10,2	-8,6	-7,5	35,2	-20,1	19,2	1,0	-11,7
feb.	46,7	11,9	25,5	-21,8	-12,0	-18,4	5,4	40,8	-26,2	39,3	3,2	-1,0
mar.	39,0	21,5	23,5	-39,0	-11,1	-15,6	64,8	-18,1	-9,6	19,6	-1,3	4,2
apr.	-10,8	20,0	-13,9	-4,0	-32,4	-35,7	19,6	-9,0	9,0	33,5	2,9	-0,9
mag.	37,9	12,9	-14,6	24,9	-18,6	-14,0	17,0	51,4	-16,1	-2,6	-0,5	-1,8
giu.	85,3	26,2	-2,5	8,3	-8,0	-21,0	64,4	2,3	14,2	-4,4	3,6	2,1
lug.	17,3	32,7	-5,3	1,4	-13,9	-12,4	0,8	-1,6	-0,7	7,5	3,7	5,1
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2014 lug.	384,8	253,7	-249,2	191,4	-156,5	-156,3	268,6	168,0	-34,9	73,8	25,4	0,8

## 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:	
			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo			Beni intermedi	Beni di investi- mento	Beni di consumo	Settore mani- fatturiero	Petrolio	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Valore (miliardi di euro; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2012	7,6	1,8	1.880,6	934,3	386,5	516,6	1.524,0	1.794,1	1.152,1	243,4	373,1	1.090,1	360,8
2013	1,0	-3,1	1.896,8	932,8	385,1	532,5	1.537,9	1.738,8	1.098,2	236,3	374,0	1.077,5	337,3
2013 3° trim.	0,2	-1,8	472,4	231,8	95,2	133,6	383,8	436,2	275,1	60,2	94,3	270,4	84,6
4° trim.	1,1	-2,2	474,3	231,8	96,3	133,8	386,9	430,8	268,6	58,0	95,8	271,4	81,1
2014 1° trim.	1,2	0,3	479,4	235,0	95,4	136,7	389,5	436,7	272,1	60,5	95,9	277,4	78,7
2° trim.	0,6	0,0	480,2	234,2	95,7	137,3	394,8	436,6	270,5	60,1	97,9	279,9	77,9
2014 feb.	3,3	0,3	160,7	79,2	31,9	46,0	131,6	145,8	90,4	20,3	32,1	93,2	25,5
mar.	-0,7	3,4	160,0	77,0	31,9	45,0	129,7	145,5	90,1	20,2	32,2	92,7	26,1
apr.	-1,4	-2,2	159,4	78,9	31,8	45,9	130,8	144,8	89,7	19,9	32,6	93,7	25,7
mag.	0,4	-0,1	160,6	77,8	32,5	46,0	132,8	145,5	90,8	19,6	32,7	92,2	26,8
giu.	3,0	2,6	160,2	77,5	31,4	45,4	131,2	146,4	90,0	20,6	32,6	94,1	25,4
lug.	2,6	0,8	159,8				130,2	147,6				94,4	
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,6	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,5	113,5	111,6	115,7	114,9	113,1	99,1	100,1	95,3	97,2	98,6	98,3
2013 3° trim.	2,2	1,8	113,4	111,7	114,3	115,6	113,2	99,4	100,3	97,4	98,0	99,2	97,9
4° trim.	2,1	1,4	113,6	111,7	115,7	114,6	113,4	99,6	99,8	95,3	99,3	99,9	96,2
2014 1° trim.	1,5	2,1	114,9	113,3	114,7	117,1	114,2	100,2	100,4	97,8	99,4	101,9	94,3
2° trim.	0,7	2,1	114,9	113,1	113,9	117,7	115,7	101,7	102,0	97,6	101,9	103,3	94,2
2014 gen.	1,1	-0,9	113,8	113,9	113,7	117,2	112,5	100,4	101,4	98,4	98,1	101,2	97,4
feb.	3,6	2,0	115,7	114,4	115,7	118,7	115,9	100,3	99,9	98,1	100,0	102,7	90,7
mar.	-0,2	5,3	115,1	111,6	114,8	115,6	114,2	100,0	99,9	96,8	100,1	101,7	94,7
apr.	-0,7	1,3	115,1	114,9	114,0	118,7	115,6	101,6	101,9	97,3	101,9	104,1	94,8
mag.	0,4	1,6	115,4	112,6	116,2	118,8	116,8	101,9	103,0	95,6	101,8	102,1	97,3
giu.	2,3	3,6	114,2	111,6	111,5	115,5	114,5	101,8	101,1	100,0	101,9	103,6	90,6

### 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				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
2012	106,1	2,2	0,9	1,8	2,3	9,4	2,2	111,2	3,4	0,2	1,6	3,2	8,0	2,1
2013	105,0	-1,0	-1,5	-0,2	0,8	-7,9	-0,9	108,2	-2,7	-2,4	-1,9	0,0	-5,5	-1,7
2013 4° trim.	104,3	-1,4	-2,1	-0,4	0,4	-8,2	-1,3	106,8	-3,2	-3,1	-2,1	-0,8	-5,6	-2,3
2014 1° trim.	104,1	-1,6	-1,8	-0,3	-0,1	-9,3	-1,3	106,0	-3,6	-3,0	-2,3	-0,4	-7,3	-2,2
2° trim.	104,3	-0,8	-1,3	-0,2	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,7	-2,6	-0,6	-2,3	-2,0
2014 feb.	104,2	-1,5	-1,6	0,0	0,1	-11,1	-1,2	106,3	-3,4	-2,7	-1,8	-0,1	-7,8	-1,9
mar.	103,9	-1,8	-2,2	-0,6	-0,3	-8,9	-1,5	105,3	-4,2	-3,6	-3,0	-0,9	-8,2	-2,8
apr.	104,0	-1,3	-1,8	-0,6	-0,3	-3,6	-1,1	105,0	-3,3	-3,4	-3,7	-0,8	-4,1	-2,7
mag.	104,2	-0,9	-1,2	-0,3	-0,1	-2,2	-0,8	105,4	-2,3	-2,9	-2,4	-0,7	-2,1	-1,9
giu.	104,6	-0,1	-0,8	0,2	0,3	0,7	-0,1	106,0	-1,3	-2,0	-1,8	-0,2	-0,7	-1,3
lug.	104,6	-0,5	-0,5	0,2	0,2	-4,6	-0,4	105,2	-2,6	-1,2	-1,5	-0,5	-6,1	-1,2

Fonte: Eurostat.

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

## 7.5 Commercio di beni

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

### 3. Scomposizione per area geografica

	Totale	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro				Russia	Svizzera	Turchia	Stati Uniti	Asia		Africa	America Latina	Altri paesi	
		Danimarca	Svezia	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<i>Esportazioni (f.o.b.)</i>															
2012	1.880,6	34,2	59,5	230,0	249,3	92,2	116,4	59,5	223,7	440,7	120,7	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1.896,8	35,3	59,5	239,2	255,3	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	130,4	97,8	154,2
2013 1° trim.	475,2	8,7	14,7	58,2	62,8	23,5	28,1	15,4	55,5	110,9	29,6	11,0	34,4	24,7	38,1
2° trim.	475,0	8,8	14,7	59,2	63,0	22,9	27,4	15,6	55,1	110,5	30,0	10,8	33,1	24,8	40,0
3° trim.	472,4	8,9	15,0	59,9	64,3	21,6	27,8	14,7	55,4	110,0	31,1	11,1	31,8	24,7	38,2
4° trim.	474,3	8,8	15,2	62,0	65,2	20,7	27,5	14,6	55,5	112,4	31,3	11,0	31,1	23,5	37,8
2014 1° trim.	479,4	8,9	15,0	63,2	67,7	20,3	26,9	14,6	58,0	112,3	32,0	11,0	33,1	23,5	36,0
2° trim.	480,2	9,0	15,1	63,1	67,7	19,5	27,4	14,0	59,2	113,6	32,3	10,6	32,5	22,7	36,4
2014 feb.	160,7	3,0	5,0	21,6	22,7	6,8	8,9	4,9	19,5	37,8	10,8	3,7	11,6	8,1	10,8
mar.	160,0	2,9	4,9	20,7	22,2	6,6	8,6	4,8	19,7	37,3	10,5	3,5	10,8	7,6	14,0
apr.	159,4	3,0	5,0	20,9	22,8	6,8	9,1	4,7	19,5	38,1	10,6	3,6	10,7	7,5	11,5
mag.	160,6	3,0	5,0	21,3	22,2	6,6	9,0	4,7	20,3	38,1	10,9	3,4	11,1	7,6	11,8
giu.	160,2	3,0	5,2	20,9	22,7	6,2	9,3	4,6	19,5	37,4	10,8	3,5	10,8	7,5	13,1
lug.	159,8	.	.	.	.	6,4	9,2	4,5	19,4	38,5	11,1	3,6	10,3	7,5	.
<i>percentuale delle esportazioni totali</i>															
2013	100,0	1,9	3,1	12,6	13,5	4,7	5,8	3,2	11,7	23,4	6,4	2,3	6,9	5,2	8,1
<i>Importazioni (c.i.f.)</i>															
2012	1.794,1	29,0	53,1	167,5	232,7	144,8	82,3	34,5	151,2	540,7	214,3	49,2	157,5	89,8	111,2
2013	1.738,8	30,1	53,7	164,2	239,8	144,9	81,8	35,8	149,2	509,9	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2013 1° trim.	437,5	7,6	13,3	41,8	58,8	37,4	20,0	8,9	35,5	127,2	52,1	11,1	38,0	20,5	28,5
2° trim.	434,3	7,4	13,5	41,1	59,0	35,6	20,6	8,8	37,3	128,3	50,5	11,0	36,3	20,0	26,5
3° trim.	436,2	7,8	13,7	40,9	60,7	36,7	20,7	8,9	38,1	127,4	50,6	10,6	34,5	20,1	26,9
4° trim.	430,8	7,4	13,3	40,5	61,3	35,3	20,4	9,2	38,3	127,0	51,0	10,9	32,5	19,7	25,9
2014 1° trim.	436,7	7,6	13,5	40,5	62,8	34,7	21,1	9,3	37,0	130,3	53,6	10,7	32,7	19,4	27,8
2° trim.	436,6	7,5	13,3	40,7	63,9	34,2	21,5	9,5	37,4	129,3	53,2	10,3	32,8	19,9	26,6
2014 feb.	145,8	2,6	4,4	13,4	21,0	11,5	7,1	3,1	12,5	42,9	17,9	3,5	10,8	6,3	10,2
mar.	145,5	2,4	4,5	13,7	21,0	11,4	7,2	3,1	12,1	44,3	18,3	3,6	10,8	6,6	8,4
apr.	144,8	2,6	4,5	13,7	21,4	11,5	7,1	3,1	12,3	42,1	17,4	3,4	10,6	6,6	9,1
mag.	145,5	2,5	4,3	13,5	21,0	11,5	7,3	3,2	12,3	44,1	17,5	3,4	11,3	6,5	8,0
giu.	146,4	2,4	4,5	13,5	21,4	11,2	7,1	3,2	12,8	43,1	18,2	3,4	10,8	6,9	9,5
lug.	147,6	.	.	.	.	10,7	7,3	3,3	12,8	44,1	18,2	3,6	11,2	6,8	.
<i>percentuale delle importazioni totali</i>															
2013	100,0	1,7	3,1	9,4	13,8	8,3	4,7	2,1	8,6	29,3	11,8	2,5	8,1	4,6	6,2
<i>Saldo</i>															
2012	86,4	5,2	6,4	62,6	16,7	-52,6	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,1
2013	158,0	5,2	5,8	75,0	15,5	-56,2	29,0	24,5	72,3	-66,0	-82,3	0,3	-10,9	17,5	46,4
2013 1° trim.	37,7	1,2	1,4	16,4	4,0	-13,9	8,0	6,5	20,0	-16,3	-22,6	0,0	-3,5	4,2	9,6
2° trim.	40,7	1,4	1,2	18,1	4,0	-12,7	6,9	6,8	17,8	-17,8	-20,5	-0,2	-3,2	4,8	13,5
3° trim.	36,1	1,2	1,3	19,0	3,6	-15,0	7,1	5,8	17,3	-17,4	-19,5	0,5	-2,7	4,6	11,3
4° trim.	43,5	1,5	1,9	21,5	3,9	-14,6	7,0	5,4	17,2	-14,6	-19,7	0,1	-1,4	3,8	11,9
2014 1° trim.	42,6	1,4	1,6	22,7	4,9	-14,4	5,7	5,4	20,9	-18,1	-21,6	0,4	0,3	4,0	8,2
2° trim.	43,6	1,5	1,9	22,4	3,8	-14,6	5,9	4,4	21,8	-15,8	-20,9	0,3	-0,3	2,8	9,7
2014 feb.	14,8	0,4	0,6	8,2	1,7	-4,7	1,8	1,8	7,0	-5,1	-7,1	0,2	0,8	1,8	0,5
mar.	14,6	0,4	0,5	7,0	1,2	-4,9	1,4	1,7	7,6	-7,0	-7,9	-0,1	0,0	1,0	5,6
apr.	14,6	0,4	0,5	7,2	1,3	-4,7	2,0	1,5	7,1	-4,0	-6,8	0,2	0,0	0,9	2,4
mag.	15,2	0,5	0,7	7,8	1,2	-4,9	1,8	1,5	8,0	-6,1	-6,7	0,0	-0,2	1,2	3,7
giu.	13,8	0,5	0,7	7,4	1,3	-5,0	2,2	1,4	6,7	-5,7	-7,4	0,1	0,0	0,7	3,6
lug.	12,2	.	.	.	.	-4,2	1,9	1,2	6,6	-5,6	-7,1	0,0	-0,9	0,7	.

Fonte: Eurostat.



## TASSI DI CAMBIO

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

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

	TCE-20						TCE-39	
	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
2011	103,4	100,7	97,2	95,0	106,6	96,8	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,8	91,6	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	104,8	94,0	112,0	96,2
2013 3° trim.	101,9	99,2	96,6	93,5	106,2	95,3	112,9	96,8
4° trim.	103,1	100,0	97,6	94,3	101,0	91,3	114,7	97,8
2014 1° trim.	103,9	100,7	97,9	95,4	104,4	93,5	116,6	99,1
2° trim.	103,8	100,1	97,8	95,0	103,6	92,3	116,0	97,9
3° trim.	101,6	97,8	95,8	-	-	-	113,7	95,6
2013 set.	102,0	99,1	96,6	-	-	-	113,3	97,0
ott.	102,8	99,7	97,3	-	-	-	114,2	97,4
nov.	102,6	99,5	97,1	-	-	-	114,2	97,3
dic.	103,9	100,7	98,2	-	-	-	115,8	98,6
2014 gen.	103,4	100,3	97,5	-	-	-	115,9	98,6
feb.	103,6	100,4	97,6	-	-	-	116,3	98,9
mar.	104,6	101,4	98,5	-	-	-	117,5	99,6
apr.	104,5	101,1	98,5	-	-	-	117,0	99,0
mag.	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8
giu.	103,0	99,2	97,1	-	-	-	115,1	96,9
lug.	102,6	98,8	96,7	-	-	-	114,6	96,4
ago.	101,9	98,1	96,1	-	-	-	114,0	95,9
set.	100,4	96,6	94,6	-	-	-	112,4	94,4
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2014 set.	-1,5	-1,5	-1,5	-	-	-	-1,4	-1,5
	<i>variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2014 set.	-1,6	-2,5	-2,1	-	-	-	-0,8	-2,7

### F39 Tassi di cambio effettivi

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

— TCE-20 nominale  
 ..... TCE-20 deflazione 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 sono disponibili solo per il gruppo di partner commerciali del TCE-19.

## 8.2 Tassi di cambio bilaterali

(medie nel periodo indicato; unità di valuta nazionale per euro)

	Lev bulgaro	Corona ceca	Corona danese	Kuna croata	Litas lituano	Fiorino ungherese	Zloty polacco	Nuovo leu romeno	Corona svedese	Sterlina britannica	Nuova lira turca
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2011	1,9558	24,590	7,4506	7,4390	3,4528	279,37	4,1206	4,2391	9,0298	0,86788	2,3378
2012	1,9558	25,149	7,4437	7,5217	3,4528	289,25	4,1847	4,4593	8,7041	0,81087	2,3135
2013	1,9558	25,980	7,4579	7,5786	3,4528	296,87	4,1975	4,4190	8,6515	0,84926	2,5335
2014 1° trim.	1,9558	27,442	7,4625	7,6498	3,4528	307,93	4,1843	4,5023	8,8569	0,82787	3,0372
2° trim.	1,9558	27,446	7,4628	7,5992	3,4528	305,91	4,1665	4,4256	9,0517	0,81471	2,8972
3° trim.	1,9558	27,619	7,4522	7,6233	3,4528	312,24	4,1747	4,4146	9,2052	0,79378	2,8674
2014 mar.	1,9558	27,395	7,4638	7,6576	3,4528	311,49	4,1987	4,4933	8,8666	0,83170	3,0629
apr.	1,9558	27,450	7,4656	7,6267	3,4528	307,37	4,1853	4,4620	9,0329	0,82520	2,9393
mag.	1,9558	27,437	7,4641	7,5952	3,4528	304,58	4,1800	4,4237	9,0298	0,81535	2,8736
giu.	1,9558	27,450	7,4588	7,5770	3,4528	305,87	4,1352	4,3930	9,0914	0,80409	2,8808
lug.	1,9558	27,458	7,4564	7,6146	3,4528	309,81	4,1444	4,4098	9,2327	0,79310	2,8699
ago.	1,9558	27,816	7,4551	7,6326	3,4528	313,91	4,1919	4,4252	9,1878	0,79730	2,8784
set.	1,9558	27,599	7,4449	7,6236	3,4528	313,20	4,1899	4,4095	9,1929	0,79113	2,8543
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>										
2014 set.	0,0	-0,8	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	0,0	-0,4	0,1	-0,8	-0,8
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>										
2014 set.	0,0	7,0	-0,2	0,3	0,0	4,5	-1,1	-1,2	6,0	-6,0	5,9
	Dollaro australiano	Real brasiliano	Dollaro canadese	Yuan renminbi cinese	Dollaro di Hong Kong	Rupia indiana 1)	Rupia indonesiana	Shekel israeliano	Yen giapponese	Ringgit malese	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
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	1,3777	2,8687	1,3684	8,1646	10,3016	77,9300	13,857,50	4,7948	129,66	4,1855	
2014 1° trim.	1,5275	3,2400	1,5107	8,3576	10,6287	84,5794	16,179,21	4,7892	140,80	4,5184	
2° trim.	1,4699	3,0583	1,4950	8,5438	10,6297	81,9776	15,935,34	4,7517	140,00	4,4352	
3° trim.	1,4326	3,0137	1,4422	8,1734	10,2746	80,3183	15,588,03	4,6593	137,75	4,2323	
2014 mar.	1,5217	3,2187	1,5352	8,5332	10,7283	84,2990	15,785,89	4,8087	141,48	4,5361	
apr.	1,4831	3,0864	1,5181	8,5984	10,7107	83,3624	15,801,66	4,8010	141,62	4,4989	
mag.	1,4755	3,0512	1,4951	8,5658	10,6456	81,4318	15,830,12	4,7600	139,74	4,4337	
giu.	1,4517	3,0388	1,4728	8,4698	10,5365	81,2046	16,167,87	4,6966	138,72	4,3760	
lug.	1,4420	3,0109	1,4524	8,3940	10,4935	81,3058	15,789,65	4,6325	137,72	4,3100	
ago.	1,4306	3,0219	1,4548	8,1965	10,3207	81,0709	15,603,10	4,6569	137,11	4,2310	
set.	1,4246	3,0089	1,4196	7,9207	10,0019	78,5676	15,362,85	4,6896	138,39	4,1522	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>										
2014 set.	-0,4	-0,4	-2,4	-3,4	-3,1	-3,1	-1,5	0,7	0,9	-1,9	
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>										
2014 set.	-0,9	-0,8	2,7	-3,0	-3,4	-7,9	1,9	-1,6	4,5	-4,3	
	Peso messicano	Dollaro neozelandese	Corona norvegese	Peso filippino	Rublo russo	Dollaro di Singapore	Rand sudafricano	Won sudcoreano	Franco svizzero	Baht thailandese	Dollaro statunitense
	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32
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	16,9641	1,6206	7,8067	56,428	42,3370	1,6619	12,8330	1,453,91	1,2311	40,830	1,3281
2014 1° trim.	18,1299	1,6371	8,3471	61,468	48,0425	1,7379	14,8866	1,465,34	1,2237	44,722	1,3696
2° trim.	17,8171	1,5923	8,2049	60,464	47,9415	1,7178	14,4616	1,410,80	1,2192	44,510	1,3711
3° trim.	17,3879	1,5731	8,2754	58,073	48,0583	1,6584	14,2700	1,361,10	1,2115	42,563	1,3256
2014 mar.	18,2447	1,6199	8,2906	61,901	49,9477	1,7513	14,8613	1,479,99	1,2177	44,765	1,3823
apr.	18,0485	1,6049	8,2506	61,646	49,2978	1,7345	14,5815	1,441,28	1,2189	44,657	1,3813
mag.	17,7620	1,5957	8,1513	60,258	47,8403	1,7189	14,2995	1,407,13	1,2204	44,686	1,3732
giu.	17,6516	1,5769	8,2149	59,543	46,7509	1,7008	14,5094	1,385,45	1,2181	44,195	1,3592
lug.	17,5834	1,5578	8,3880	58,844	46,9984	1,6825	14,4366	1,382,29	1,2150	43,470	1,3539
ago.	17,5051	1,5783	8,2522	58,320	48,1781	1,6622	14,2052	1,364,17	1,2118	42,644	1,3316
set.	17,0717	1,5841	8,1798	57,033	49,0519	1,6295	14,1578	1,336,02	1,2076	41,536	1,2901
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>										
2014 set.	-2,5	0,4	-0,9	-2,2	1,8	-2,0	-0,3	-2,1	-0,3	-2,6	-3,1
	<i>variazione percentuale sul mese precedente</i>										
2014 set.	-2,2	-3,4	2,6	-2,3	12,7	-3,3	6,2	-7,6	-2,1	-1,8	-3,3

Fonte: BCE.



## 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	Lituania	Ungheria	Polonia	Romania	Svezia	Regno Unito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>IACP</b>										
2012	2,4	3,5	2,4	3,4	3,2	5,7	3,7	3,4	0,9	2,8
2013	0,4	1,4	0,5	2,3	1,2	1,7	0,8	3,2	0,4	2,6
2014 1° trim.	-1,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,4	0,6	1,3	0,0	1,8
2° trim.	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
2014 giu.	-1,8	0,0	0,4	0,5	0,3	-0,1	0,3	0,9	0,5	1,9
lug.	-1,1	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	1,5	0,4	1,6
ago.	-1,0	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,1	1,3	0,2	1,5
<b>Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
2011	-2,0	-3,2	-1,9	-7,8	-5,5	4,3	-5,1	-5,5	0,2	-7,6
2012	-0,8	-4,2	-3,8	-5,0	-3,2	-2,1	-3,9	-3,0	-0,6	-6,1
2013	-1,5	-1,5	-0,8	-4,9	-2,2	-2,2	-4,3	-2,3	-1,1	-5,8
<b>Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL</b>										
2011	16,3	41,4	46,4	52,0	38,3	82,1	56,2	34,7	38,6	84,3
2012	18,4	46,2	45,4	55,9	40,5	79,8	55,6	38,0	38,3	89,1
2013	18,9	46,0	44,5	67,1	39,4	79,2	57,0	38,4	40,6	90,6
<b>Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo</b>										
2014 mar.	3,54	2,20	1,61	4,51	3,33	5,83	4,25	5,31	2,16	2,34
apr.	3,44	2,00	1,57	4,41	3,26	5,56	4,10	5,15	2,06	2,30
mag.	3,18	1,73	1,47	4,31	2,98	5,01	3,80	4,72	1,88	2,27
giu.	3,11	1,55	1,38	3,94	2,92	4,50	3,54	4,48	1,80	2,35
lug.	3,38	1,49	1,24	3,72	2,90	4,33	3,34	4,16	1,60	2,31
ago.	3,41	1,38	1,07	3,68	2,61	4,73	3,36	4,21	1,53	2,12
<b>Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno media nel periodo</b>										
2014 mar.	0,83	0,37	0,29	0,86	0,41	3,24	2,71	2,83	0,93	0,52
apr.	0,83	0,37	0,31	0,83	0,41	2,94	2,72	2,74	0,91	0,53
mag.	0,83	0,37	0,35	0,87	0,41	2,55	2,72	2,62	0,92	0,53
giu.	0,81	0,35	0,36	0,89	0,38	2,50	2,69	2,24	0,85	0,54
lug.	0,76	0,35	0,38	0,87	0,35	2,29	2,68	1,97	0,52	0,56
ago.	0,72	0,35	0,37	1,01	0,33	2,06	2,65	1,92	0,52	0,56
<b>PIL a prezzi costanti</b>										
2012	0,6	-1,0	-0,4	-2,2	3,7	-1,7	2,0	0,5	0,9	0,3
2013	0,9	-0,9	0,4	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,6	1,7
2013 4° trim.	1,2	1,1	0,7	-0,6	3,4	2,9	2,5	5,0	3,0	2,7
2014 1° trim.	1,2	2,9	1,3	-0,6	3,1	3,3	3,5	3,7	1,8	3,0
2° trim.	1,6	2,7	0,0	.	3,1	3,7	3,3	1,5	1,9	3,1
<b>Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL</b>										
2012	0,5	0,0	6,0	0,2	2,0	3,5	-1,5	-3,0	5,8	-3,6
2013	3,1	0,5	7,3	1,3	3,7	6,8	1,0	1,3	6,2	-4,2
2013 4° trim.	-2,7	1,1	8,8	-6,7	3,8	8,5	1,1	0,7	5,2	-5,3
2014 1° trim.	-2,3	9,9	3,7	-16,0	2,6	7,0	0,8	5,2	6,8	-3,4
2° trim.	4,5	-3,4	5,3	.	8,1	8,4	4,6	-0,5	4,8	.
<b>Debito estero lordo in percentuale del PIL</b>										
2012	95,0	62,0	181,1	102,7	75,4	129,6	71,0	75,3	191,2	390,6
2013	94,5	71,0	177,1	105,3	67,1	120,3	70,2	68,9	196,9	357,1
2013 4° trim.	94,5	71,0	177,1	105,3	67,1	120,3	70,2	68,9	196,9	357,1
2014 1° trim.	93,5	70,1	172,7	107,5	70,5	123,2	69,4	65,4	202,8	353,2
2° trim.	93,8	.	170,8	.	.	.	.	63,4	.	.
<b>Costo del lavoro per unità di prodotto</b>										
2012	4,4	3,3	1,5	-0,2	1,9	2,5	1,5	4,5	2,9	2,6
2013	5,2	-0,1	1,1	1,4	3,8	3,9	0,1	2,5	0,8	1,3
2013 4° trim.	1,9	-2,7	0,9	1,8	2,7	3,3	-3,8	0,9	-0,8	0,9
2014 1° trim.	1,4	1,1	0,5	-5,5	5,2	3,2	-3,3	0,9	1,1	2,1
2° trim.	0,8	0,9	1,7	.	4,2	1,9	-3,4	-1,0	2,8	.
<b>Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)</b>										
2012	12,3	7,0	7,5	16,1	13,4	10,9	10,1	6,9	8,0	7,9
2013	12,9	7,0	7,0	17,3	11,8	10,2	10,3	7,0	8,0	7,5
2014 1° trim.	12,2	6,6	6,8	17,4	11,6	8,0	9,8	7,0	8,1	6,7
2° trim.	11,5	6,2	6,5	17,0	11,4	8,0	9,2	6,9	8,0	6,3
2014 giu.	11,4	6,1	6,5	16,7	11,4	8,1	9,1	7,0	8,0	6,2
lug.	11,3	6,1	6,6	16,6	11,5	7,8	9,0	7,1	7,8	.
ago.	11,3	6,3	6,7	16,5	11,4	.	8,8	7,1	8,0	.

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

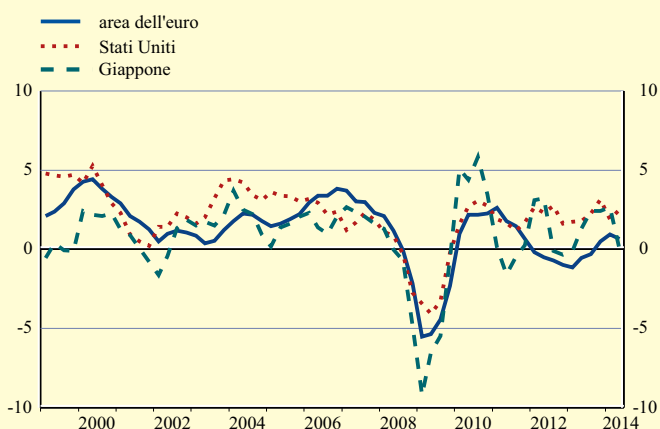
## 9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(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>											
2010	1,6	-1,3	2,5	6,6	9,6	2,5	0,34	3,57	1,3257	-12,2	79,2
2011	3,2	2,1	1,6	3,6	8,9	7,3	0,34	2,10	1,3920	-10,7	83,1
2012	2,1	1,7	2,3	4,4	8,1	8,6	0,43	1,88	1,2848	-9,0	86,5
2013	1,5	0,3	2,2	2,9	7,4	6,7	0,27	3,27	1,3281	-5,7	87,8
2013 3° trim.	1,6	1,2	2,3	2,7	7,2	6,6	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
4° trim.	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,1	0,24	3,27	1,3610	-4,9	87,8
2014 1° trim.	1,4	2,5	1,9	2,3	6,7	6,0	0,24	2,97	1,3696	-5,0	88,6
2° trim.	2,1	1,6	2,6	3,8	6,2	6,6	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,23	2,73	1,3256	.	.
2014 mag.	2,1	.	.	3,9	6,3	6,7	0,23	2,69	1,3732	.	.
giu.	2,1	.	.	3,8	6,1	6,7	0,23	2,74	1,3592	.	.
lug.	2,0	.	.	5,2	6,2	6,7	0,23	2,80	1,3539	.	.
ago.	1,7	.	.	4,1	6,1	6,5	0,23	2,58	1,3316	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	0,23	2,73	1,2901	.	.
<b>Giappone</b>											
2010	-0,7	-4,8	4,7	15,6	5,1	2,8	0,23	1,18	116,24	-8,3	186,7
2011	-0,3	0,8	-0,4	-2,8	4,6	2,7	0,19	1,00	110,96	-8,8	202,9
2012	0,0	-1,4	1,5	0,6	4,3	2,5	0,19	0,84	102,49	-8,7	211,0
2013	0,4	-0,8	1,5	-0,8	4,0	3,6	0,15	0,95	129,66	.	.
2013 3° trim.	0,9	-1,9	2,4	2,2	4,0	3,8	0,15	0,88	131,02	.	.
4° trim.	1,4	-1,0	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 1° trim.	1,5	-2,3	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
2° trim.	3,6	.	0,0	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
3° trim.	.	.	.	.	.	.	0,13	0,66	137,75	.	.
2014 mag.	3,7	.	.	1,0	3,5	3,3	0,14	0,75	139,74	.	.
giu.	3,6	.	.	3,1	3,7	3,0	0,13	0,72	138,72	.	.
lug.	3,4	.	.	-0,7	3,8	3,0	0,13	0,67	137,72	.	.
ago.	3,3	.	.	-2,9	.	3,0	0,13	0,62	137,11	.	.
set.	.	.	.	.	.	.	0,12	0,66	138,39	.	.

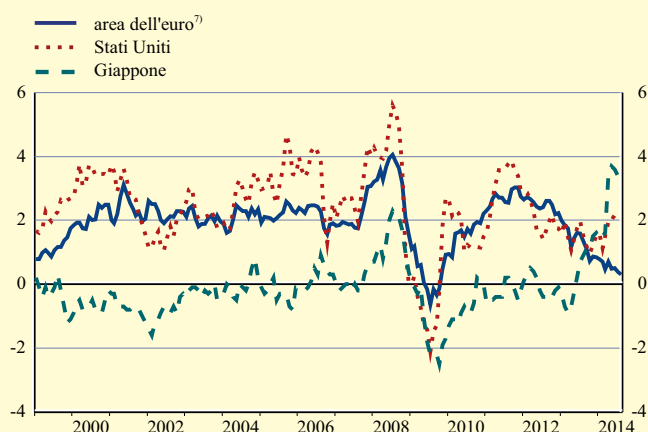
### F41 PIL a prezzi costanti

(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) L'IPC si riferisce 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 ai non residenti nell'area dell'euro	S16
F9	Depositi da imprese di assicurazione e fondi pensione	S17
F10	Depositi da altri intermediari finanziari	S17
F11	Depositi da società non finanziarie	S18
F12	Depositi da famiglie	S18
F13	Depositi delle amministrazioni pubbliche e dei non residenti nell'area dell'euro	S19
F14	Disponibilità in titoli delle IFM	S20
F15	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S35
F16	Emissioni nette di titoli non azionari, dati 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	Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S45
F27	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S46
F28	Occupazione: occupati e ore lavorate	S55
F29	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S55
F30	Disavanzo, fabbisogno e variazione del debito	S60
F31	Debito (definizione di Maastricht)	S60
F32	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S61
F33	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S61
F34	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei beni	S62
F35	B.d.p. dell'area dell'euro: conto dei servizi	S62
F36	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S65
F37	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S65
F38	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S70
F39	Tassi di cambio effettivi	S73
F40	Tassi di cambio bilaterali	S73
F41	PIL a prezzi costanti	S76
F42	Indici dei prezzi al consumo	S76







## NOTE TECNICHE

### TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

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

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

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

dove  $I_t$  è l'indice delle consistenze corrette al mese  $t$  (vedi parte seguente). Analogamente, per l'anno che termina nel mese  $t$ , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

### SEZIONE 1.3

#### CALCOLO DEI TASSI DI INTERESSE DELLE OPERAZIONI DI RIFINANZIAMENTO A PIÙ LUNGO TERMINE INDICIZZATE

Il tasso di interesse relativo ad una operazione di rifinanziamento a più lungo termine (*ORLT*) indicizzata è pari alla media dei tassi minimi di offerta sulle operazioni di rifinanziamento principali (*ORP*) condotte durante il periodo coperto dall'operazione. Sulla base di tale definizione, se la durata di una *ORLT* è pari a un numero di giorni  $D$  e i tassi minimi di offerta delle *ORP* sono  $R_{1,ORP}$  (nei giorni  $D_1$ ),  $R_{2,ORP}$  (nei giorni  $D_2$ ), ecc., fino a  $R_{i,ORP}$  (nei giorni  $D_i$ ), con  $D = D_1 + D_2 + \dots + D_i$ , il tasso annualizzato applicabile è calcolato come:

$$(c) \quad R_{ORLT} = \frac{D_1 R_{1,ORP} + D_2 R_{2,ORP} + \dots + D_i R_{i,ORP}}{D}$$

### SEZIONI DA 2.1 A 2.6

#### CALCOLO DELLE TRANSAZIONI

Le transazioni mensili sono calcolate come differenze mensili nelle consistenze corrette per tenere conto di riclassificazioni, altre rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni.

Indicando con  $L_t$  le consistenze alla fine del mese  $t$ , con  $C_t^M$  la correzione dovuta a riclassificazione alla fine del mese  $t$ , con  $E_t^M$  la correzione per la variazione del tasso di cambio e con  $V_t^M$  gli aggiustamenti per le ulteriori rivalutazioni, le transazioni  $F_t^M$  nel mese  $t$  sono definite come:

$$(d) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Analogamente, le transazioni trimestrali  $F_t^Q$  per il trimestre che termina nel mese  $t$  sono definite come:

$$(e) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

dove  $L_{t-3}$  rappresenta le consistenze alla fine del mese  $t-3$  (la fine del trimestre precedente) e, ad esempio,  $C_t^Q$  è la correzione dovuta a riclassificazione nel trimestre che termina nel mese  $t$ .

Per quelle serie trimestrali per le quali sono ora disponibili dati mensili (vedi la nota successiva) le transazioni trimestrali possono essere derivate come somma delle tre transazioni mensili nel trimestre.

### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE MENSILI

I tassi di crescita possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze corrette. Utilizzando per  $F_t^M$  e  $L_t$  le definizioni fornite in precedenza, l'indice  $I_t$  delle consistenze corrette nel mese  $t$  è definito come:

$$(f) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Attualmente, l'indice (per le serie non destagionalizzate) è calcolato con base dicembre 2010 = 100. Serie storiche dell'indice delle consistenze corrette sono disponibili sul sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics" della sezione "Statistics".

Il tasso di crescita sui dodici mesi  $a_t$  – ovvero la variazione nei dodici mesi che termina nel mese  $t$  – può essere calcolato utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Salvo diversa indicazione, i tassi di crescita sui dodici mesi si riferiscono alla fine del periodo indicato. Per esempio, la variazione percentuale sui dodici mesi per il 2002 è calcolata in (h) dividendo il valore dell'indice in dicembre 2002 per quello in dicembre 2001.

I tassi di crescita su periodi infra-annuali possono essere ottenuti mediante un adattamento della formula (h). Ad esempio, il tasso di crescita sul mese precedente  $a_t^M$  può essere calcolato come:

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

Infine, la media mobile (centrata) su tre mesi del tasso di crescita sui dodici mesi di M3 viene ottenuta come  $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$  dove  $a_t$  è definito come nelle precedenti formule (g) oppure (h).

### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI

Definendo  $F_t^Q$  e  $L_{t-3}$  come in precedenza, l'indice  $I_t$  delle consistenze corrette riferito al trimestre che termina nel mese  $t$  è definito come:

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

Il tasso di crescita sui quattro trimestri che terminano nel mese  $t$  (cioè  $a_t$ ), può essere calcolato utilizzando la formula (h).

## DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE MONETARIE PER L'AREA DELL'EURO<sup>1)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA<sup>2)</sup>. La destagionalizzazione può includere una correzione per tenere conto del giorno della settimana con cui termina il mese ed è effettuata, per alcune serie, in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti. Questo è il caso di M3, ottenuta mediante aggregazione delle serie destagionalizzate di M1, M2 meno M1 e M3 meno M2.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze corrette<sup>3)</sup>. Le stime ottenute dai fattori stagionali vengono poi applicate ai livelli e alle correzioni derivanti da riclassificazioni e rivalutazioni per ottenere conseguentemente transazioni destagionalizzate. I fattori stagionali (e di correzione per il numero delle giornate di apertura dei mercati) vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

## SEZIONI DA 3.1 A 3.5

### UGUAGLIANZA DI IMPIEGHI E RISORSE

Nella sezione 3.1 i dati sono conformi a una identità contabile elementare. Per le transazioni non finanziarie il totale degli impieghi è pari al totale delle risorse per ciascuna categoria di transazioni. Questa identità contabile si riflette anche nel conto finanziario, ovvero per ogni categoria di strumento finanziario, così il totale delle transazioni nelle attività finanziarie è uguale a quello delle transazioni nelle passività. Nel conto delle altre variazioni e nel bilancio finanziario, il totale delle attività finanziarie risulta pari al totale delle passività per ciascuna categoria di strumento finanziario, con la sola eccezione dell'oro monetario e dei diritti speciali di prelievo che, per definizione, non sono una passività per alcun settore.

### CALCOLO DEI SALDI

I saldi alla fine di ciascun conto nelle sezioni 3.1, 3.2 e 3.3 sono calcolati nei modi seguenti.

Il saldo commerciale è pari alle importazioni meno le esportazioni di beni e servizi nei confronti del resto del mondo relativamente all'area dell'euro.

Il margine operativo netto e reddito misto è definito solo per i settori residenti e viene calcolato come valore aggiunto lordo (prodotto interno lordo a prezzi di mercato per l'area dell'euro) meno redditi da lavoro dipendente (impieghi) meno altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (impieghi) meno consumo di capitale fisso (impieghi).

Il reddito nazionale netto è definito solo per i settori residenti. È calcolato come somma di margine operativo netto e reddito misto più i redditi da lavoro dipendente (risorse) più imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti più i redditi da capitale netti (risorse meno impieghi).

- 1) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".
- 2) Per ulteriori dettagli cfr. D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto e B. C. Chen, *New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program*, *Journal of Business and Economic Statistics*, vol. 16, n. 2, 1998, pagg. 127-152, oppure *X-12-ARIMA Reference Manual e*, Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C. Per fini interni viene utilizzata anche la metodologia model-based di TRAMO-SEATS. Per dettagli su TRAMO-SEATS, cfr. V. Gomez, e A. Maravall Programs *TRAMO and SEATS: Instructions for the User*, Banco de España, Working Paper n. 9628 (1996), Madrid.
- 3) Di conseguenza, per le serie destagionalizzate il livello dell'indice per il periodo base (ovvero dicembre 2010) generalmente non è pari a 100 in quanto incorpora gli effetti stagionali di quel mese.

Anche il reddito netto disponibile è definito solo per i settori residenti ed è pari al reddito nazionale netto più imposte correnti nette sul reddito e sul patrimonio (risorse meno impieghi) più i contributi sociali netti (risorse meno impieghi) più le prestazioni sociali nette diverse dai trasferimenti sociali in natura (risorse meno impieghi) più gli altri trasferimenti correnti netti (risorse meno impieghi).

Il risparmio netto è definito per i settori residenti ed è calcolato come il reddito netto disponibile più la correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione (risorse meno impieghi) meno le spese per consumi finali (impieghi). Per il resto del mondo, il conto corrente verso l'estero viene compilato come somma del saldo commerciale più tutti i redditi netti (risorse meno impieghi).

L'accreditamento netto/indebitamento netto viene calcolato a partire dal conto capitale come risparmio netto più trasferimenti netti in conto capitale (risorse meno impieghi) meno gli investimenti fissi lordi meno le acquisizioni al netto delle cessioni di attività non finanziarie non prodotte (impieghi) più il consumo di capitale fisso (risorse). Esso può risultare anche dal conto finanziario come saldo fra totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle passività (noto anche come variazione della ricchezza finanziaria netta dovuta a transazioni). Per i settori delle famiglie e delle società non finanziarie esiste una discrepanza statistica fra i saldi calcolati a partire dal conto capitale e dal conto finanziario.

Le variazioni nella ricchezza finanziaria netta dovute a transazioni sono calcolate come totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno totale delle transazioni nelle passività, laddove le altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono calcolate come il totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle altre variazioni nelle passività.

La ricchezza finanziaria netta è calcolata come differenza fra il totale delle attività finanziarie e il totale delle passività, laddove le variazioni nella ricchezza finanziaria netta sono pari alla somma delle variazioni nella ricchezza finanziaria dovute a transazione (accreditamento/indebitamento netto dal conto finanziario) e delle altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta.

Le variazioni nella ricchezza netta sono calcolate come variazioni nella ricchezza netta dovute a risparmi e a trasferimenti di capitale più altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta e altre variazioni nelle attività non finanziarie.

Per le famiglie, la ricchezza netta è calcolata come somma delle attività non finanziarie e della ricchezza finanziaria netta.

#### SEZIONI 4.3 E 4.4

#### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER I TITOLI DI DEBITO E LE AZIONI QUOTATE

I tassi di crescita sono calcolati sulla base delle transazioni finanziarie e non includono, dunque, riclassificazioni, rivalutazioni, variazioni dei tassi di cambio e ogni altra variazione che non tragga origine da transazioni. Essi possono essere calcolati, alternativamente, dalle transazioni o dai numeri indice delle consistenze nozionali. Indicando con  $N_t^M$  le transazioni (emissioni nette) nel mese  $t$  e con  $L_t$  il livello delle consistenze nozionali alla fine del mese  $t$ , l'indice  $I_t$  delle consistenze corrette nel mese  $t$  è definito come:

$$(k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left( 1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Come base, l'indice è posto uguale a 100 nel dicembre 2008. Il tasso di crescita  $a_t$  per il mese  $t$  – ovvero, la variazione intervenuta nei dodici mesi che terminano nel mese  $t$  – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

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

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

Il metodo per calcolare i tassi di crescita per i titoli diversi dalle azioni è identico a quello utilizzato per gli aggregati monetari con la sola differenza che, nel caso in questione, si utilizza “N” anziché “F”. Tale differenza intende indicare che il metodo utilizzato per ottenere le “emissioni nette” nelle statistiche sulle emissioni di titoli differisce da quello impiegato per calcolare le equivalenti “transazioni” nel caso degli aggregati monetari.

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

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

dove  $I_t$  è l'indice delle consistenze nozionali al mese  $t$ . Analogamente, per l'anno che termina nel mese  $t$ , il tasso medio di crescita è calcolato come:

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è parimenti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

#### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI <sup>4)</sup>

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nozionali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione “Statistics” del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)) nella sottosezione “Monetary and financial statistics”.

Come nelle formule l) e m), il tasso di crescita  $a_t$  per il mese  $t$  – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese  $t$  – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(p) \quad a_t = \left[ \prod_{i=0}^5 \left( 1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(q) \quad a_t = \left( \frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

#### TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

##### DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC <sup>4)</sup>

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

#### TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

##### DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

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

#### SEZIONE 7.3

##### CALCOLO DEI TASSI DI CRESCITA PER LE SERIE TRIMESTRALI E ANNUALI

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

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

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



## NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie storiche più dettagliate e più estese, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE ([www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di download. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di file compressi in formato Comma Separated Value (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica [statistics@ecb.europa.eu](mailto:statistics@ecb.europa.eu).

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 1° ottobre 2014.

Tutte le serie si riferiscono al gruppo dei 18 paesi membri dell'area dell'euro (gli Euro 18) 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; l'adesione dell'Estonia nel 2011 ha dato vita agli Euro 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 18 per tutti gli anni, indipendentemente dal fatto che l'area dell'euro abbia questa composizione solo da gennaio 2014. 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, Lituania, Ungheria, Polonia, Romania, Svezia e Regno Unito.

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

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

## PRINCIPALI INDICATORI

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

## STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

La sezione 1.4 riporta le statistiche riguardanti riserva obbligatoria e fattori di liquidità. I periodi di mantenimento della riserva iniziano il giorno di regolamento della prima operazione di rifinanziamento principale (ORP) successiva alla riunione mensile in cui il Consiglio valuta la politica monetaria, per concludersi il giorno precedente la corrispondente data di regolamento del mese successivo. Le osservazioni a cadenza annuale e trimestrale si riferiscono ai valori medi dell'ultimo periodo di mantenimento delle riserve dell'anno/trimestre.

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>).

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

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

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 disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le

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

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

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.

## **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

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.

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.

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

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.



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 degli obblighi di segnalazione statistica previsti dall'Indirizzo della Banca centrale europea del 31 luglio 2009 sulle statistiche sulle finanze pubbliche (BCE/2009/20)<sup>13)</sup>. I dati annuali sui disavanzi e sul debito per gli aggregati dell'area dell'euro possono pertanto differire da quelli pubblicati dalla Commissione europea. Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni 6.4 e 6.5, sono compilati dalla BCE sulla base di dati forniti dall'Eurostat e di dati nazionali.

Nella sezione 6.1 vengono presentati i dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, in base alle definizioni stabilite nel regolamento della Commissione europea n. 1500/2000 del 10 luglio 2000<sup>14)</sup>, che emenda il SEC 95. La sezione 6.2 riporta il debito lordo consolidato delle

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.

13) G.U. L. 228 dell'1.9.2009, pag. 2514.

14) G.U. L. 172 del 12.7.2000, pag. 3.

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 i dati relativi al debito pubblico e ai disavanzi/avanzi per i singoli paesi dell'area dell'euro trasmessi alla Commissione, come previsto dal regolamento (UE) n. 679/2010 del Consiglio, data la loro rilevanza nell'ambito del Patto di stabilità e crescita. La sezione 6.3 presenta le variazioni del debito delle amministrazioni pubbliche. La differenza tra la variazione del debito pubblico e il disavanzo pubblico – il cosiddetto raccordo disavanzo-debito – è da attribuire principalmente alle transazioni delle amministrazioni pubbliche in attività finanziarie e a effetti di valutazione dovuti al cambio. Nella sezione 6.4 vengono presentati i dati trimestrali non stagionalizzati sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche, basate sulle definizioni stabilite nel Regolamento (CE) n. 1221/2002, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 10 giugno 2002 sui conti trimestrali non finanziari delle amministrazioni pubbliche<sup>15)</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 (5<sup>a</sup> edizione, ottobre 1993), con l'indirizzo della BCE del 16 luglio 2004 sugli obblighi di informazione statistica della BCE (BCE/2004/15)<sup>16)</sup>, con l'indirizzo della BCE del 31 maggio 2007 (BCE/2007/3)<sup>17)</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>18)</sup> sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce nuovi obblighi di segnalazione concernenti le statistiche sull'estero, che riflettono principalmente variazioni metodologiche introdotte nella sesta edizione del Manuale di bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero dell'FMI (BPM6). La BCE comincerà a pubblicare nel 2014, con serie storiche ricostruite, la bilancia dei pagamenti (b.d.p.) e la posizione patrimoniale sull'estero (p.p.e) dell'area dell'euro nonché le statistiche relative alle riserve internazionali ai sensi dell'Indirizzo BCE/2011/23 e del BPM6.

15) G.U. L. 179 del 9.7.2002, pag. 1.

16) G.U. L. 354 del 30.11.2004, pag. 34.

17) G.U. L. 159 del 20.6.2007, pag. 48.

18) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1.

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 stagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati

i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce “beni” delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all’inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati.

I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni (o prezzi industriali dell’output per il mercato non interno) riportati nella tavola 2, sezione 7.5 sono stati introdotti dal Regolamento (CE) n. 1158/2005 del Parlamento europeo e del Consiglio del 6 luglio 2005 che modifica il regolamento (CE) n. 1165/98 del Consiglio, e che rappresenta il principale riferimento normativo per le statistiche a breve termine. L’indice dei prezzi all’importazione dei beni industriali include i beni industriali importati dall’esterno dell’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E della Classificazione statistica dei prodotti associata alle attività nella Comunità economica europea e tutti i settori istituzionali degli importatori, fatta eccezione per le famiglie, le pubbliche amministrazioni e le istituzioni senza scopo di lucro. L’indice riflette il prezzo di costo, assicurazione e nolo al confine del paese dell’importatore al netto di dazi e imposte, e si riferisce alle effettive transazioni in euro registrate una volta trasferita la proprietà dei beni. I prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni si riferiscono a tutti i prodotti industriali esportati direttamente da produttori dell’area dell’euro verso il mercato esterno all’area dell’euro inclusi nelle sezioni da B a E del NACE Rev. 2. Non sono incluse le esportazioni e le riesportazioni da parte di grossisti. Gli indici riflettono il prezzo f.o.b. (free on board) espresso in euro e calcolato ai confini dell’area dell’euro, incluso le imposte indirette e fatta eccezione per l’IVA e altre imposte deducibili. I prezzi all’importazione dei prodotti industriali e i prezzi alla produzione nell’industria per le esportazioni seguono la classificazione dei Raggruppamenti principali di industrie (RPI) definiti nel Regolamento (CE) della Commissione n. 656/2007 del 14 giugno 2007. Per maggiori dettagli, cfr. il riquadro 11 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

## TASSI DI CAMBIO

Nella sezione 8.1 sono riportati gli indici dei tassi di cambio effettivi (TCE) dell’euro, reali e nominali, calcolati dalla BCE sulla base di medie ponderate dei tassi di cambio bilaterali nei confronti delle valute di alcuni partner commerciali dell’area dell’euro. Una variazione positiva indica un apprezzamento dell’euro. I pesi sono basati sul commercio di beni manufatti con i paesi partner commerciali nei periodi 1995-1997, 1998-2000, 2001-2003, 2004-2006, 2007-2009, e sono calcolati in modo da tenere conto della concorrenza sui mercati terzi. Gli indici TCE sono ottenuti concatenando gli indici basati su ciascuno dei cinque set di pesi al termine di ciascun periodo triennale. L’indice TCE risultante ha come periodo base il primo trimestre 1999. Il gruppo di partner commerciali del TCE-20 è composto dai 10 Stati membri non appartenenti all’area dell’euro e da Australia, Canada, Cina, Corea del Sud, Giappone, Hong Kong, Norvegia, Singapore, Stati Uniti e Svizzera. Il gruppo del TCE-19 non include la Croazia. Il gruppo del TCE-39 comprende quelli del TCE-20 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-19.

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>



### 12 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

<sup>1)</sup> La cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema adottate dal 1999 al 2011 è consultabile, per ciascun anno di tale periodo, nel rispettivo Rapporto annuale della BCE.



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.

#### **7 NOVEMBRE 2013**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 25 punti base allo 0,25 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 13 novembre 2013. Decide inoltre di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 25 punti base allo 0,75 per cento con effetto dal 13 novembre 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

al 7 luglio 2015, decidendo in particolare di mantenere la procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi.

#### **5 DICEMBRE 2013, 9 GENNAIO, 6 FEBBRAIO, 6 MARZO, 3 APRILE E 8 MAGGIO 2014**

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 0,25, allo 0,75 e allo 0,00 per cento.

#### **5 GIUGNO 2014**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) di 10 punti base, allo 0,15 per cento, con effetto dall'operazione con regolamento 11 giugno 2014. In aggiunta, decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale di 35 punti base, allo 0,40 per cento, e il tasso sui depositi presso la banca centrale di 10 punti base a -0,10 per cento, a decorrere dall'11 giugno 2014. Decide inoltre di adottare ulteriori misure non convenzionali, in particolare di: (a) condurre una serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) con scadenza settembre 2018 per sostenere i prestiti bancari a favore del settore privato non finanziario, a tasso di interesse fisso per l'intera durata di ciascuna operazione, pari al tasso applicabile alle operazioni di rifinanziamento principali dell'Eurosistema in essere al momento dell'erogazione del finanziamento, con l'aggiunta di un differenziale fisso di 10 punti base; (b) continuare a condurre ORP con procedura d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione almeno fino alla fine del periodo di mantenimento delle riserve che scade a dicembre 2016; (c) condurre le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi aggiudicate prima del periodo di mantenimento delle riserve che scade a dicembre 2016, mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi; (d) sospendere le operazioni settimanali di fine-tuning per sterilizzare la liquidità immessa attraverso il Programma per il mercato dei titoli finanziari (Securities Markets Programme, SMP); (e) intensificare i lavori preparatori relativi agli acquisti definitive nel mercato delle ABS.

#### **3 LUGLIO E 7 AGOSTO 2014**

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 allo 0,15, allo 0,40 e al -0,10 per cento, rispettivamente.

#### **4 SETTEMBRE 2014**

Il Consiglio direttivo della BCE decide di ridurre il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali di 10 punti base allo 0,05 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento 10 settembre 2014. Decide inoltre di ridurre sia il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale sia quello sui depositi presso la banca centrale di 10 punti base, rispettivamente allo 0,30 per cento e a -0,20 per cento, entrambi con effetto dal 10 settembre 2014. Decide inoltre di (a) acquistare un ampio portafoglio di titoli, semplici e trasparenti, emessi a seguito della cartolarizzazione di crediti verso il settore privato non finanziario dell'area dell'euro, nell'ambito di un specifico programma di acquisto di attività cartolarizzate denominato ABSPP (Asset-Backed Securities Purchase Programme) e (b) acquistare un ampio portafoglio di titoli garantiti denominati in euro ed emessi da IFM domiciliate nell'area dell'euro, nel quadro di un nuovo programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (CBPP3, Covered Bond Purchase Programme). Interventi nell'ambito di entrambi questi programmi avranno inizio nell'ottobre 2014.



## 2 OTTOBRE 2014

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 allo 0,05, allo 0,30 e al -0,20 per cento, rispettivamente. Il Consiglio stabilisce inoltre le principali modalità operative del programma di acquisto di attività cartolarizzate e del programma per l'acquisto di obbligazioni garantite.



## 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.





## 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.

**Indicazioni prospettiche sulla politica monetaria [Forward guidance]:** comunicazione di una banca centrale sull'orientamento condizionale della politica monetaria con riferimento all'andamento futuro dei tassi di interesse.

**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 notes, 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").

**Liquidità in eccesso [Excess liquidity]:** ammontare di liquidità detenuta dalle banche sotto forma di riserve presso la banca centrale eccedente il fabbisogno aggregato del sistema bancario, quale determinato dagli obblighi di riserva e dai fattori autonomi.

**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.

**Saldo di bilancio strutturale delle amministrazioni pubbliche [Structural fiscal balance]:** saldo di bilancio corretto in modo da tener conto dei fattori ciclici (ovvero, saldo corretto per gli effetti del ciclo) e delle misure una tantum.

**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 massimo di offerta [Maximum bid rate]:** limite superiore fissato per i tassi di interesse a cui le controparti possono presentare le proprie offerte nelle operazioni di assorbimento della liquidità condotte mediante procedura d'asta a tasso variabile.

**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 operazioni di immissione della liquidità mediante procedura d'asta a tasso variabile.

**Titoli di stato indicizzati all'inflazione [inflation-indexed government bonds]:** titoli di debito emessi dalle amministrazioni pubbliche; i pagamenti delle cedole e del capitale sono collegati a uno specifico indice dei prezzi al consumo.

**Titolo di debito [debt security]:** promessa da parte dell'emittente (prenditore) a effettuare uno o più pagamenti al detentore (prestatore) a una determinata data o a determinate date future. Questi titoli recano solitamente uno specifico tasso di interesse (cedola) e/o sono collocati con uno sconto rispetto all'ammontare dovuto alla scadenza. I titoli di debito con scadenza originaria superiore a un anno sono classificati come titoli a lungo termine.

**Valore di riferimento per la crescita di M3 [reference value for M3 growth]:** tasso di crescita sui dodici mesi di M3, considerato coerente con la stabilità dei prezzi nel medio periodo.

**Volatilità [volatility]:** grado di oscillazione di una variabile.

**Volatilità implicita [implied volatility]:** la volatilità attesa (cioè la deviazione standard) dei tassi di variazione dei prezzi di un'attività (ad es., un'azione o un'obbligazione). Può essere desunta dal prezzo dell'attività, dalla data di scadenza e dal prezzo di esercizio delle relative opzioni, nonché da un rendimento privo di rischio, utilizzando un modello per il calcolo dei prezzi delle opzioni, quale il modello Black-Scholes.