



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
NOVEMBRE**



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE NOVEMBRE 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 5 novembre 2014.*

ISSN 1725-2997 (online)

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



INDICE

EDITORIALE 5

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

1 Il contesto esterno all'area dell'euro 9

Riquadro 1 Miglioramenti ciclici nei mercati del lavoro dei paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro 10

Riquadro 2 Le ragioni del recente calo dei prezzi del petrolio 14

2 Gli andamenti monetari e finanziari 21

Riquadro 3 Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2014 25

Riquadro 4 Risultati dell'indagine sull'accesso al credito delle imprese dell'area dell'euro per il periodo da aprile a settembre 2014 42

Riquadro 5 I conti integrati dell'area dell'euro per il secondo trimestre del 2014 46

3 Prezzi e costi 53

Riquadro 6 Risultati della *Survey of Professional Forecasters* della BCE per il quarto trimestre del 2014 58

Riquadro 7 Le recenti revisioni alle proiezioni dell'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro 64

4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro 69

Riquadro 8 L'impatto del Sistema europeo dei conti 2010 sulle statistiche macroeconomiche per l'area dell'euro 70

Riquadro 9 Approfondimento sulla ripresa nel settore dei servizi nell'area dell'euro 77

ARTICOLI

La vulnerabilità finanziaria delle famiglie nell'area dell'euro: risultati dall'indagine dell'Eurosistema sui bilanci e sui consumi delle famiglie 85

Gli indicatori di allerta preventivo per le tensioni di bilancio nella sorveglianza europea sui conti pubblici 97

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO SI

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema I

Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea V

Glossario VII

SIGLARIO

PAESI

BE	Belgio	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 6 novembre, 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 del 2 ottobre, il mese scorso l'Eurosistema ha iniziato ad acquistare obbligazioni garantite nell'ambito del nuovo programma. A breve, inoltre, procederà all'acquisto di titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione. 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, che secondo le attese dovrebbe evolvere verso i livelli osservati agli inizi del 2012.

Gli interventi miglioreranno ulteriormente il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, favoriranno le condizioni di finanziamento nell'area dell'euro, promuoveranno l'offerta di credito all'economia reale e avranno ricadute positive su altri mercati. Pertanto, allenteranno ancora l'orientamento della politica monetaria in modo più ampio, sosterranno le indicazioni prospettiche del Consiglio direttivo sui tassi di interesse di riferimento della BCE e rafforzeranno il fatto che vi sono differenze, significative e crescenti, tra le principali economie avanzate in termini di ciclo di politica monetaria.

Con le misure introdotte, la politica monetaria ha dato risposta alle prospettive di una bassa inflazione, all'indebolimento del ritmo di crescita e al perdurare di una dinamica della moneta e del credito modesta. L'orientamento accomodante della politica monetaria 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. Con la loro progressiva trasmissione all'economia, le misure di politica monetaria nel loro insieme contribuiranno a riportare i tassi di inflazione più vicino all'obiettivo del Consiglio direttivo.

In prospettiva e tenuto conto delle nuove informazioni e analisi disponibili, il Consiglio direttivo seguirà comunque con attenzione e valuterà costantemente l'adeguatezza dell'intonazione della politica monetaria. 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. Il Consiglio direttivo ha conferito agli esperti della BCE e ai comitati competenti dell'Eurosistema l'incarico di assicurare la tempestiva predisposizione di ulteriori misure da attuare se necessario.

Per quanto concerne l'analisi economica, nel secondo trimestre dell'anno il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,1 per cento sul periodo precedente, mostrando una revisione al rialzo rispetto alla stima anteriore. A partire dalla scorsa estate i dati e i riscontri delle indagini congiunturali più recenti hanno indicato nel complesso un indebolimento della dinamica di crescita nell'area. Queste informazioni sono state ora integrate nelle ultime previsioni formulate da organismi pubblici e privati, che segnalano una revisione al ribasso della crescita del PIL in termini reali nell'orizzonte di proiezione fino al 2016, ferme restando le prospettive di una modesta ripresa economica. Tale quadro è sostanzialmente in linea con l'attuale valutazione del Consiglio direttivo. Da un lato, la domanda interna dovrebbe essere favorita 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, inoltre, dovrebbe beneficiare della ripresa mondiale. Dall'altro lato, è probabile che la disoccupazione elevata, la cospicua capacità produttiva inutilizzata 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 rimangono orientati al ribasso. In particolare, l'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. In aggiunta, progressi insufficienti sul fronte delle riforme strutturali nei paesi dell'area rappresentano un fattore cruciale di 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 ottobre allo 0,4 per cento, dopo lo 0,3 di settembre. Rispetto al mese precedente, l'andamento riflette un contributo in qualche misura meno negativo dei prezzi dell'energia e rincari sui dodici mesi per gli alimentari lievemente più accentuati. Il calo delle quotazioni dei beni industriali è stato in parte compensato da una maggiore inflazione nei servizi. In base alle informazioni al momento disponibili e ai prezzi correnti dei contratti future per l'energia, l'inflazione armonizzata dovrebbe rimanere prossima ai modesti livelli attuali nei mesi a venire, per poi aumentare gradualmente nel corso del 2015 e del 2016. È questo il quadro delineato anche dagli ultimi esercizi di previsione, che ora riflettono la recente brusca flessione dei corsi petroliferi.

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 dei prezzi dell'energia, nonché dalla trasmissione delle misure di politica monetaria.

Passando all'analisi monetaria, i dati di settembre seguitano a indicare una contenuta espansione di fondo dell'aggregato monetario ampio (M3), che tuttavia ha registrato un moderato incremento sui dodici mesi portandosi al 2,5 per cento dal 2,1 di agosto. 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 6,2 per cento in settembre.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è rimasto negativo in settembre al -1,8 per cento, dopo il -2,0 di agosto e il -2,2 di luglio. 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 portato in settembre allo 0,6 per cento dallo 0,5 di agosto. In linea con una certa stabilizzazione dei flussi creditizi, l'indagine di ottobre sul credito bancario nell'area dell'euro ha segnalato un allentamento netto dei criteri per la concessione dei prestiti a famiglie e imprese. Allo stesso tempo occorre tenere presente che tali criteri sono ancora restrittivi in prospettiva storica. A seguito della conclusione della valutazione approfondita della BCE, è presumibile che un ulteriore rafforzamento dei bilanci bancari contribuisca a ridurre i vincoli dal lato dell'offerta di credito e a stimolare una maggiore erogazione di prestiti.

La verifica incrociata degli esiti dell'analisi economica con le indicazioni derivanti dall'analisi monetaria corrobora le recenti decisioni assunte dal Consiglio direttivo al fine 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 promuovere l'attività economica. Tuttavia, per rafforzare l'attività di investimento, favorire la creazione di posti di lavoro e aumentare la crescita della pro-

duttività è necessario che gli altri settori di politica economica forniscano un contributo decisivo. In particolare, alcuni paesi devono imprimere slancio al processo legislativo e attuativo delle riforme dei mercati dei beni e servizi e del lavoro, nonché agli interventi volti a migliorare il contesto in cui operano le imprese. L'efficace attuazione delle riforme strutturali genererà attese di redditi più elevati e incoraggerà le imprese ad accrescere subito gli investimenti, con un'accelerazione della ripresa economica. Quanto alle politiche di bilancio, i paesi che presentano ancora squilibri nelle finanze pubbliche non dovrebbero vanificare i progressi già compiuti, ma procedere in linea con le regole del Patto di stabilità e crescita. In tutte le fasi procedurali del regime convenuto, il patto dovrebbe rimanere l'ancora della fiducia nella solidità delle finanze pubbliche. La flessibilità consentita nell'ambito delle regole vigenti 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'economia dell'area agli shock.

Questo numero del Bollettino contiene due articoli. Il primo illustra tre esempi di nuovi studi comparati fra paesi riguardanti la vulnerabilità finanziaria delle famiglie nell'area dell'euro. Il secondo passa in rassegna i recenti progressi sul fronte dell'integrazione degli indicatori di allerta preventivo per le tensioni di bilancio nel sistema europeo di sorveglianza dei conti pubblici e ne propone ulteriori miglioramenti.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

Sebbene l'economia mondiale continui a mostrare segnali di un lento miglioramento, la ripresa permane fragile e difforme alla luce della crescente divergenza ciclica e strutturale tra regioni e paesi. A partire dalla seconda metà dell'anno l'attività globale si è progressivamente rafforzata, sostenuta da migliori fondamentali e dal forte slancio espansivo in alcune delle principali economie avanzate. Al contempo, la crescita nei mercati emergenti è rimasta contenuta e incerta per effetto delle tensioni geopolitiche e sui mercati finanziari, nonché di ostacoli di natura strutturale. L'inflazione su scala mondiale è diminuita lievemente in settembre a fronte di un netto calo dei prezzi dell'energia e di un'ampia capacità produttiva inutilizzata.

I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

Le indagini più recenti continuano a suggerire un certo rafforzamento dell'attività globale dalla metà dell'anno. Il principale impulso alla crescita economica internazionale arriva dalle economie avanzate, favorite (in misura crescente) dall'esaurirsi del processo di ridimensionamento della leva finanziaria nel settore privato, dalla riduzione del drenaggio fiscale e dall'orientamento accomodante delle politiche monetarie. Per contro, in diversi paesi emergenti le sfide strutturali, ad esempio le carenti infrastrutture, le rigidità nei mercati dei beni e servizi e del lavoro e gli squilibri interni ed esterni, nonché l'inasprimento delle condizioni finanziarie, stanno limitando il potenziale di crescita. Permangono rischi di natura geopolitica, legati soprattutto al conflitto tra Ucraina e Russia e alle tensioni nei principali paesi produttori di petrolio, ma il loro impatto sulle quotazioni del greggio e sull'attività mondiale è stato finora piuttosto contenuto. Inoltre, un possibile peggioramento della percezione del rischio a livello globale, dopo un periodo di differenziali ristretti e volatilità molto ridotta nei mercati finanziari, potrebbe avere ripercussioni negative per l'economia mondiale.

Gli indicatori più recenti del clima di fiducia suggeriscono che ci sia stata una certa moderazione dello slancio espansivo globale all'inizio del quarto trimestre sullo sfondo di una crescente diversificazione tra paesi. L'indice mondiale composto dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI), esclusa l'area dell'euro, è sceso a 54,0 in ottobre, appena al di sotto della sua media di lungo termine, per via di una flessione della produzione nel settore dei servizi, mentre il PMI globale per il settore manifatturiero è rimasto invariato (cfr. figura 1). A livello di paese, il calo è stato generalizzato nelle economie avanzate e in quelle emergenti, con una debolezza più pronunciata in Giappone e Brasile. In prospettiva, la componente del PMI mondiale composto riferita ai nuovi ordinativi si è di poco ridotta, suggerendo una ripresa più graduale dell'attività globale in ottobre. Allo stesso tempo, gli indicatori anticipatori composti dell'OCSE, concepiti per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, segnalano prospettive contrastanti tra le maggiori economie in agosto, caratterizzate da un indebolimento della dinamica in Giappone, una

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

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

crescita stabile per Stati Uniti, Regno Unito e Cina e un miglioramento dello slancio espansivo in India (cfr. figura 2).

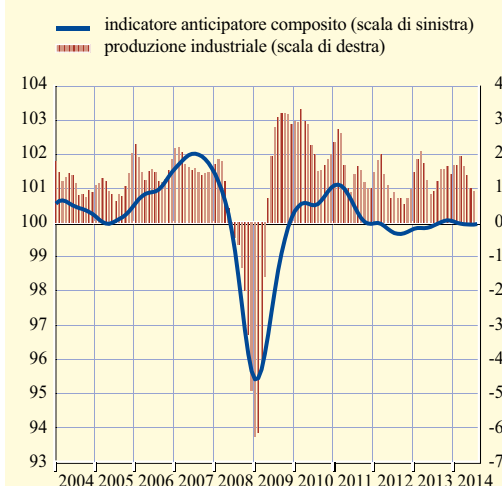
La crescita degli scambi commerciali su scala internazionale sta progressivamente recuperando. Secondo il CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, le importazioni globali di beni in termini di volume sono aumentate dello 0,5 per cento in agosto nella media mobile di tre mesi sul trimestre precedente, che segue il dato rivisto di luglio (0,0 per cento), per effetto dei notevoli miglioramenti nei mercati emergenti, specie quelli dell'Asia e, in misura minore, dell'America latina. Al contempo, l'impulso dell'interscambio è diminuito nelle economie avanzate, soprattutto a fronte di un'attività commerciale più debole negli Stati Uniti e nell'area dell'euro. Inoltre, il PMI globale per i nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero è diminuito in ottobre ma si è attestato su un valore prossimo alla sua media di lungo periodo, indicando un modesto rafforzamento dell'interscambio mondiale nel breve termine. Nel complesso, la dinamica degli scambi commerciali su scala internazionale resta volatile ed è soggetta a un elevato grado di incertezza, in parte a causa delle tensioni geopolitiche e della moderata attività economica in diverse regioni del mondo, circostanze che suggeriscono una ripresa molto graduale del commercio mondiale nel periodo a venire.

I rischi per le prospettive mondiali restano orientati al ribasso. Gli accresciuti rischi di natura geopolitica, nonché gli andamenti nei mercati finanziari internazionali e nelle economie emergenti, potrebbero influire negativamente sulle condizioni economiche.

Il riquadro 1 analizza la recente evoluzione nei mercati del lavoro dei paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro.

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.

Riquadro 1

MIGLIORAMENTI CICLICI NEI MERCATI DEL LAVORO DEI PAESI DELL'UE NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO

I recenti andamenti nei mercati del lavoro di gran parte dei paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro¹⁾ sono stati generalmente favorevoli, come evidenziano i tassi di disoccupazione in calo osservati durante l'anno trascorso. Rispetto all'area dell'euro, tale miglioramento è stato

1) I paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro sono suddivisi in due gruppi: (1) Bulgaria (BG), Repubblica Ceca (CZ), Croazia (HR), Lituania (LT), Ungheria (HU), Polonia (PL) e Romania (RO), definito il gruppo dei paesi UE7; (2) Danimarca (DK), Svezia (SE) e Regno Unito (UK), definito il gruppo dei paesi UE3.

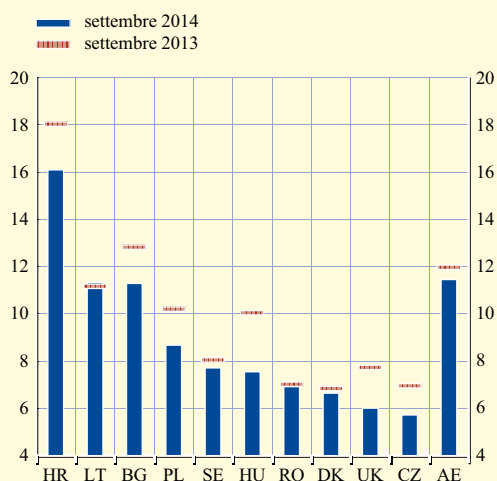
abbastanza rilevante dato che i tassi di disoccupazione di questi paesi si collocavano già un anno fa su livelli inferiori. In settembre 2014 il tasso di disoccupazione dell'area dell'euro si è stabilizzato all'11,5 per cento, mentre all'esterno dell'area solo Croazia e Bulgaria hanno registrato un dato simile o superiore (cfr. figura A). Anche in Lituania, che diverrà il diciannovesimo Stato membro a partecipare all'area dell'euro dal 1° gennaio 2015, il tasso di disoccupazione è sostanzialmente in linea con quello dell'area. Detto ciò, così come per i paesi dell'area dell'euro, emerge una significativa eterogeneità tra i paesi dell'EU non appartenenti all'area.

Il calo dei suddetti tassi di disoccupazione indica in larga misura che un numero crescente di disoccupati è stato in grado di trovare un'occupazione retribuita nei paesi dell'UE che non aderiscono all'area dell'euro. In alcuni paesi, tale miglioramento è altresì riconducibile ai nuovi entrati nel mercato del lavoro che hanno ottenuto immediatamente un'occupazione (e sono stati inclusi per la prima volta nelle statistiche sulle forze di lavoro).

La ripresa del mercato del lavoro riflette, in generale, il fatto che la maggioranza dei paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro ha assistito a una dinamica più vigorosa dell'economia rispetto all'area durante l'anno trascorso²⁾. In alcuni di questi paesi, l'occupazione è infatti cresciuta a un tasso comparabile a quello del PIL reale (cfr. figura B). Nel caso della Repubblica Ceca e della Polonia, tuttavia, il miglioramento dell'attività economica è apparso meno favorevole a un aumento dell'occupazione³⁾. Al contempo, la creazione di posti di lavoro

Figura A Tasso di disoccupazione standardizzato

(in percentuale della forza lavoro)

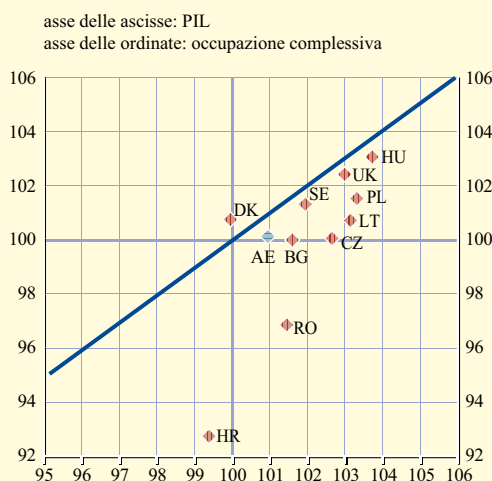


Fonte: Eurostat.

Note: calcolo basato su dati destagionalizzati. AE indica l'area dell'euro. L'ultima osservazione si riferisce a settembre (agosto per l'Ungheria e luglio per il Regno Unito) 2014.

Figura B Attività economica e occupazione complessiva

(secondo trimestre 2014; indice: secondo trimestre 2013 = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Note: AE indica l'area dell'euro. Le osservazioni per Croazia e Regno Unito si riferiscono al primo trimestre del 2014 (con l'indice pari a 100 nel primo trimestre del 2013).

- 2) Per quanto riguarda l'area dell'euro, sono talvolta le rigidità strutturali a impedire l'aggiustamento dei mercati del lavoro. Cfr. "L'impatto della crisi economica sui mercati del lavoro nell'area dell'euro", Bollettino mensile, BCE, ottobre 2014.
- 3) Il dato per la Croazia è fuori linea, poiché la contrazione dell'occupazione complessiva è stata sproporzionata rispetto al rallentamento dell'attività economica osservato nell'anno trascorso. Questo rispecchia probabilmente la recente ristrutturazione delle imprese pubbliche.

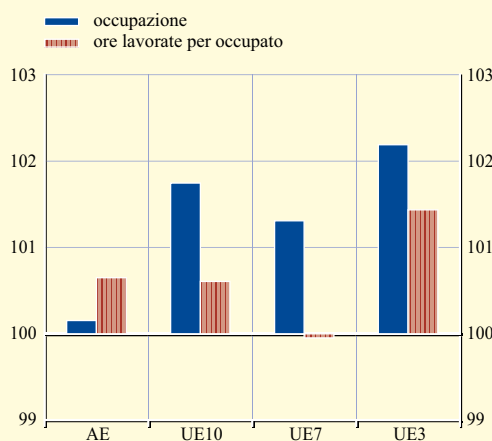
relativamente sostenuta osservata in Ungheria si deve in gran parte al sostanziale ampliamento di un programma di lavoro di emanazione governativa ⁴⁾.

Quanto alle recenti tendenze del mercato del lavoro sul piano strutturale, l'incremento delle ore lavorate per occupato nei paesi dell'UE non partecipanti all'area dell'euro è stato simile al dato rilevato per i paesi dell'area. Tuttavia, la creazione di nuovi posti di lavoro è stata di gran lunga più marcata nei paesi non partecipanti, in particolare Regno Unito, Danimarca e Svezia (paesi UE3; cfr. figura C). Si è inoltre riscontrata una notevole eterogeneità riguardo al numero di ore lavorate tra i paesi dell'UE che non aderiscono all'area: il dato è aumentato in maniera sostanziale nei paesi UE3, portandosi su livelli nettamente superiori alle rispettive medie di lungo periodo, ma è rimasto per lo più invariato nei restanti paesi dell'UE non appartenenti all'area (qui definiti UE7). In merito ai diversi accordi contrattuali, in confronto all'area dell'euro, la crescita più vigorosa è stata registrata tra i lavoratori autonomi nei paesi UE3 e tra i lavoratori a tempo determinato nei paesi UE7 (cfr. figura D). L'incremento relativamente modesto del numero di lavoratori a tempo indeterminato e a tempo pieno (questi tuttora con un ampio margine di preponderanza sul mercato del lavoro) può suggerire il persistere di un atteggiamento di cautela nelle assunzioni.

Anche se sarà la robustezza della ripresa economica a determinare eventuali ulteriori miglioramenti nei mercati del lavoro dei paesi dell'UE non partecipanti all'area dell'euro, gli ultimi andamenti forniscono alcune indicazioni sulle prospettive per l'occupazione. Nel Regno Unito,

Figura C Occupazione e ore lavorate

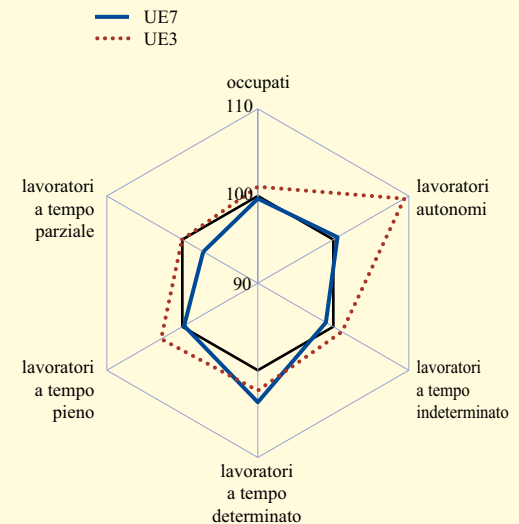
(primo trimestre 2014; indice: primo trimestre 2013 = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.
 Note: AE indica l'area dell'euro e UE10 indica tutti i paesi dell'UE non appartenenti all'area dell'euro (cfr. nota 1). Inoltre, la Croazia è esclusa dagli aggregati UE10 ed UE7 a causa di problemi con la disponibilità dei dati.

Figura D Accordi contrattuali nel mercato del lavoro

(variazione tra il secondo trimestre 2014 e il secondo trimestre 2013; indice: variazione nell'area dell'euro = 100)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

4) Nel quadro del programma di lavoro pubblico ungherese, sono state occupate in media circa 180.000 persone (oltre il 4 per cento dell'occupazione complessiva) durante ciascun mese interessato del 2014.

in Danimarca e in Svezia, l'attuale livello elevato di ore lavorate per occupato comporta un margine di manovra più limitato per aumentare l'orario di lavoro; è quindi più probabile che la ripresa economica si traduca nella creazione di posti di lavoro e/o in incrementi salariali. Per contro, altri paesi dell'UE non appartenenti all'area sembrano disporre di un margine maggiore di intervento in questo ambito. A tale riguardo, l'aumento dell'orario di lavoro medio potrebbe inizialmente attenuare l'impatto della ripresa economica sulla creazione di posti di lavoro. Infine, in linea con l'area dell'euro, ulteriori miglioramenti nei mercati del lavoro dipenderanno altresì dalla misura in cui saranno fronteggiate una serie di debolezze strutturali specifiche dei singoli paesi, fra cui il disallineamento tra le competenze professionali richieste e offerte, il tasso di partecipazione alle forze di lavoro relativamente basso e l'elevata disoccupazione giovanile.

1.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

L'inflazione su scala mondiale si è attenuata in settembre per effetto del calo dei corsi petroliferi e del margine di capacità produttiva inutilizzata. L'inflazione al consumo complessiva nell'area dell'OCSE ha registrato in settembre una lieve flessione in termini tendenziali, scendendo all'1,7 per cento dall'1,8 di agosto, soprattutto per via di un minore contributo della componente energetica. Anche il tasso misurato sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) al netto di alimentari ed energia è diminuito leggermente su base congiunturale nei paesi dell'OCSE, portandosi all'1,8 per cento in settembre (cfr. tavola 1). L'inflazione al consumo si è stabilizzata negli Stati Uniti mentre si è ulteriormente contratta per Regno Unito, Giappone e Cina. In prospettiva, ci si attende che le spinte inflazionistiche rimangano contenute, sullo sfondo del lento riassorbimento dell'output gap e di un indebolimento dei prezzi delle materie prime.

I prezzi delle materie prime, specie le quotazioni del petrolio, rappresentano un importante fattore alla base della dinamica dell'inflazione globale. I corsi petroliferi hanno continuato a scendere raggiungendo il livello minimo in quattro anni all'inizio di novembre (cfr. figura 3). Il 5 novembre 2014 il Brent è stato quotato a 83 dollari, un valore inferiore di circa il 22 per cento rispetto a quello di un anno fa. Il basso livello dei prezzi correnti è imputabile all'effetto congiunto dell'abbondanza dell'offerta e della debolezza della domanda di petrolio. L'offerta petrolifera mondiale ha seguito ad aumentare in ottobre per via dell'incremento della produzione nei paesi dell'OPEC, trainata da Libia e Iraq, unito alla crescita sostenuta della produzione nordamericana di petrolio da scisti. Al tempo stesso, l'Agenzia internazionale per l'energia ha ridotto ulteriormente le previsioni relative

Tavola 1 Andamenti dei prezzi in alcune economie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

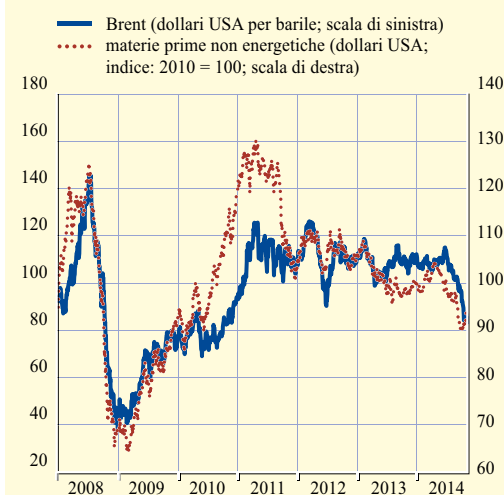
	2012	2013	2014					
			apr.	mag.	giu.	lug.	ago.	set.
OCSE	2,3	1,6	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7
Stati Uniti	2,1	1,5	2,0	2,1	2,1	2,0	1,7	1,7
Giappone	0,0	0,4	3,4	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2
Regno Unito	2,8	2,6	1,8	1,5	1,9	1,6	1,5	1,2
Cina	2,6	2,6	1,8	2,5	2,3	2,3	2,0	1,6
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione di fondo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

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

alla domanda mondiale per il 2014 e il 2015 a causa della debolezza della crescita economica, soprattutto in Cina. Inoltre, l'effetto congiunto dell'offerta abbondante e della debole dinamica della domanda di petrolio ha causato un aumento delle scorte di greggio. Il riquadro 2 esamina in maggiore dettaglio i principali fattori all'origine della recente evoluzione dei corsi petroliferi. In prospettiva gli operatori si attendono prezzi lievemente più alti nel medio periodo, visti i contratti future sul Brent con scadenza a dicembre 2015 quotati a 88 dollari al barile.

Di recente, i prezzi delle materie prime non energetiche sono cresciuti e si situano attualmente su un livello che supera di circa il 5 per cento quello rilevato i primi di ottobre. Tale incremento segue un calo durato cinque mesi dovuto alle attese di raccolti eccezionali negli Stati Uniti, che hanno mantenuto basse le quotazioni dei cereali, e al rallentamento della produzione industriale in Cina, ritenuto determinante nell'abbassamento dei corsi dei metalli. L'indice aggregato dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche si colloca attualmente su un livello inferiore di circa il 4 per cento rispetto a quello di un anno fa.

Figura 3 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



Fonti: Bloomberg e HWWI.

Riquadro 2

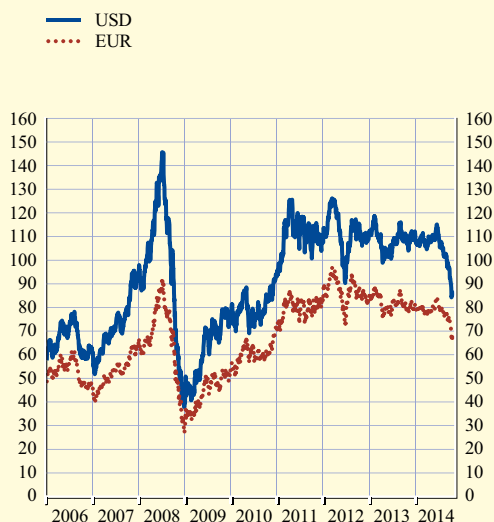
LE RAGIONI DEL RECENTE CALO DEI PREZZI DEL PETROLIO

Nonostante l'intensificarsi della tensione geopolitica nei paesi produttori, il prezzo del petrolio è sceso notevolmente negli ultimi mesi. Dopo essersi attestato sugli oltre 100 dollari statunitensi al barile per circa due anni, il prezzo del Brent è diminuito di circa il 25 per cento dall'inizio di luglio, raggiungendo il minimo storico degli ultimi quattro anni a 86 dollari al barile alla fine di ottobre (cfr. figura A). La stessa tendenza espressa in euro anziché in dollari risulta meno pronunciata (circa -18%). Il presente riquadro descrive i principali fattori trainanti di tale calo del prezzo del petrolio.

In generale, il prezzo del petrolio è determinato dall'interazione tra la domanda e l'offerta. Ad esempio, con lo scoppio della crisi finanziaria nel 2008 si è verificata una pronunciata contrazione della domanda di petrolio che, contemporaneamente a un'offerta in aumento, ha provocato un vertiginoso calo dei prezzi del petrolio (cfr. Figura B). Viceversa, nel 2010 una forte ripresa della domanda globale di petrolio, contestualmente a una crescita più modesta dell'offerta, ha portato a un rincaro del petrolio fino a oltre 100 dollari al barile. Tra il 2011 e la prima metà del 2014, i prezzi si sono sostanzialmente stabilizzati, riflettendo una situazione molto bilanciata del mercato del petrolio. Dopo la crisi, la domanda ha ripreso ad aumentare progressivamente e anche l'offerta è cresciuta, grazie al sostanzioso aumento della produzione di petrolio da scisti in America del nord. Nel contempo i prezzi del greggio sono rimasti alti a causa della carenza di produzione di petrolio nei paesi OPEC provocata dalle tensioni geopolitiche. Più specifica-

Figura A Prezzo del Brent

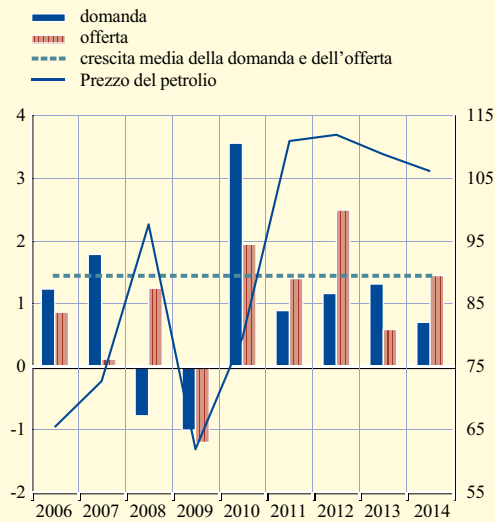
Dollaro USA e EURO al barile



Fonte: Bloomberg
Note: dati giornalieri, ultima osservazione disponibile riferita al 29 ottobre 2014

Figura B Prezzo del petrolio e crescita della domanda e dell'offerta

(valori percentuali (scala di sinistra); dollari USA al barile (scala di destra))



Fonte: Agenzia Internazionale dell'Energia.
Note: Dati annuali. I dati sull'offerta per il 2014 sono calcolati come media dei primi tre trimestri e quelli sulla domanda per il 2014 si basano sulle proiezioni dell'AIE. I calcoli per la crescita media della domanda e dell'offerta si riferiscono al periodo 1986-2013.

tamente, l'instabilità politica in Libia ha sostanzialmente fermato la produzione nazionale di petrolio, con livelli vicini allo zero nel 2011 e di nuovo nel 2013, mentre l'embargo imposto dai paesi occidentali sulle esportazioni di petrolio iraniano a partire dal 2012 ha fatto diminuire la produzione di quasi un terzo. Più recentemente, l'invasione della regione settentrionale dell'Iraq da parte dell'ISIS e il clima di incertezza geopolitica legato al conflitto tra Ucraina e Russia hanno fatto sì che il prezzo del petrolio rimanesse intorno ai 100 dollari statunitensi al barile, riflettendo i timori di eventuali conseguenze negative sull'offerta.

Il recente calo dei prezzi del petrolio, osservato a partire dallo scorso luglio, è anch'esso riconducibile a una combinazione di fattori legati alla domanda e all'offerta. L'abbondante quantità di petrolio disponibile, in un contesto di persistente indebolimento della domanda, è all'origine della flessione dei prezzi osservata recentemente (cfr. figura B), calo intensificato da un affievolimento delle preoccupazioni relative a possibili interruzioni delle forniture a causa delle tensioni geopolitiche.

Sul lato dell'offerta, la crescita della produzione petrolifera mondiale ha continuato a essere forte per due motivi. In primo luogo, una crescita continua e costante della produzione di petrolio da scisti nel Nord America, che ha determinato una diminuzione delle importazioni di petrolio da parte degli Stati Uniti e una contemporanea disponibilità di greggio per altre destinazioni, con una conseguente sovrabbondanza di offerta nel mercato europeo del petrolio Brent; in secondo luogo, contrariamente alle aspettative di mercato, la produzione globale di petrolio, finora, è rimasta solida nonostante la maggiore incertezza geopolitica in Russia, Iraq e Libia. Di conseguenza, le preoccupazioni riguardanti possibili problemi di fornitura a breve termine legate all'instabilità

geopolitica sono complessivamente diminuite. Più precisamente, un aumento della capacità produttiva nella regione meridionale dell'Iraq ha compensato il calo di offerta nella regione occupata del nord del paese, e l'andamento delle esportazioni russe di petrolio è rimasto costante. In Libia, nonostante l'aggravarsi dei disordini interni, la produzione di petrolio è aumentata notevolmente in seguito alla rimozione del blocco dei terminali di esportazione durato un anno.

Sul lato della domanda, la crescita della domanda petrolifera mondiale sta mostrando segnali d'indebolimento, dovuti principalmente a proiezioni più basse per la domanda petrolifera cinese ed europea. Per questo motivo, negli ultimi mesi l'Agenzia Internazionale dell'Energia (AIE) ha rivisto al ribasso le proprie proiezioni per la domanda mondiale di petrolio per il 2014 e per il 2015. Allo stesso tempo, un'ampia disponibilità di petrolio e una crescita debole della domanda stanno facendo aumentare le scorte di petrolio, creando un cuscinetto per assorbire eventuali futuri shock di breve durata.

Il ribasso dei prezzi del petrolio porterà a un contenimento del prezzo dell'energia nell'area dell'euro, il che implica uno stimolo positivo al reddito reale disponibile delle famiglie e alla riduzione dei costi di produzione per le aziende. Questi andamenti potrebbero attenuare l'inflazione, nel breve termine, sostenendo, al contempo, la crescita nell'area dell'euro.

I.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

STATI UNITI

Negli Stati Uniti, la ripresa dell'attività economica è divenuta più sostenuta negli ultimi sei mesi. In base alla prima stima del Bureau of Economic Analysis, dopo un incremento del 4,6 per cento in ragione d'anno nel secondo trimestre (1,1 sul periodo precedente), il PIL in termini reali è salito del 3,5 per cento in ragione d'anno nel terzo trimestre (0,9 sul periodo precedente) (cfr. tavola 2). L'espansione nel terzo trimestre è stata sospinta dall'inversione di tendenza degli scambi netti con l'estero tornati a fornire un contributo positivo, con una crescita robusta delle esportazioni e un calo delle importazioni, e dal perdurante vigore della domanda interna. Tuttavia, il mercato dell'edilizia residenziale rimane un punto relativamente debole, come evidenzia la dinamica piuttosto fiacca degli investimenti nel settore.

Gli indicatori ad alta frequenza segnalano uno slancio espansivo sostenuto nel quarto trimestre del 2014. Il clima di fiducia delle imprese permane solido e le prospettive a breve termine si mantengono pertanto favorevoli. Al contempo, le prospettive della spesa per consumi hanno seguito a miglio-

Tavola 2 Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

(variazioni percentuali)

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

Fonti: dati nazionali, BRI, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: i dati in corsivo si riferiscono a stime preliminari.

rare, riflettendo l'ulteriore aumento della fiducia dei consumatori, che in ottobre ha raggiunto il suo livello massimo dall'inizio dell'ultima recessione. I recenti progressi sul fronte della fiducia sono avvenuti in un contesto di bassi costi di finanziamento, prospettive positive nel mercato del lavoro e, ultimamente, nette contrazioni dei prezzi della benzina, fattori che favorirebbero soprattutto le famiglie a basso reddito caratterizzate da un'elevata propensione al consumo. In una prospettiva di più lungo periodo, ci si attende che l'espansione dell'economia statunitense prosegua su livelli superiori all'andamento tendenziale, con il sostegno di persistenti miglioramenti nei mercati del lavoro e delle abitazioni, di condizioni finanziarie accomodanti e del venire meno dell'effetto frenante dovuto al risanamento dei bilanci delle famiglie e alla politica di bilancio.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è rimasta stabile in settembre, con l'inflazione complessiva all'1,7 per cento, lo stesso livello su cui si è collocato il tasso al netto di alimentari ed energia. Benché, su base mensile, l'inflazione sia stata sostenuta principalmente dall'incremento degli indici per beni alimentari e alloggi, le quotazioni dei prodotti energetici hanno registrato la terza flessione mensile consecutiva, in linea con la recente evoluzione dei corsi petroliferi. In prospettiva, ci si aspetta che l'inflazione aumenti a un ritmo contenuto, per via della graduale diminuzione del margine di capacità inutilizzata nel mercato del lavoro, mentre il calo recente delle quotazioni petrolifere e l'apprezzamento del dollaro statunitense eserciteranno pressioni verso il basso.

In un contesto di generale miglioramento delle prospettive economiche, il 29 ottobre 2014 il Federal Open Market Committee ha annunciato la conclusione del suo programma di acquisto di attività, 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".

GIAPPONE

In Giappone, dopo il netto calo del prodotto nel secondo trimestre del 2014, la ripresa dell'attività economica è stata finora contenuta. Gli indicatori mensili disponibili fino a settembre hanno evidenziato profili in genere moderati, segnalando la probabilità che la crescita del PIL reale sia ritornata in territorio positivo nel terzo trimestre, sebbene a un ritmo inferiore a quanto inizialmente previsto. Nonostante l'aumento di settembre, la produzione industriale si è ridotta nel terzo trimestre a fronte della debolezza della domanda. Allo stesso tempo, i consumi privati sono stati frenati in parte dal calo dei redditi reali e della fiducia dei consumatori. Le esportazioni nette di beni e gli investimenti pubblici e privati (in settori diversi dall'edilizia residenziale) hanno inoltre probabilmente sorretto la crescita nel terzo trimestre.

Quanto all'andamento dei prezzi, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC ha continuato a ridursi ancora in settembre, portandosi al 3,2 per cento dal 3,3 di agosto, per motivi in gran parte riconducibili al minor apporto positivo dei prezzi dell'energia. Escludendo l'impatto diretto dell'aumento dell'IVA in aprile, l'inflazione al momento si colloca su un valore prossimo all'1 per cento, mentre l'indice sui dodici mesi al netto di beni alimentari ed energetici si è mantenuto in un intervallo compreso tra 0,5 e 0,8 per cento dalla fine del 2013.

Nell'ultima riunione di politica monetaria del 31 ottobre 2014, la Banca del Giappone ha annunciato l'espansione del suo programma di allentamento monetario quantitativo e qualitativo (Quantitative and Qualitative Monetary Easing, QQE) rafforzando l'incremento annuo della base monetaria a circa 80 mila miliardi di yen (dai precedenti 60-70 mila miliardi circa). Nel contempo, la Banca del Giappone acquisterà titoli di Stato giapponesi affinché la loro consistenza in essere cresca a un ritmo annuo di circa 80 mila miliardi di yen (corrispondente a un aumento di 30 mila miliardi circa) e ha prolungato la loro durata media residua a circa sette-dieci anni (un'estensione massima di tre

anni). Ha altresì deciso di triplicare l'acquisto annuo di exchange-traded fund (ETF) e di fondi di investimento immobiliare giapponesi rispettivamente a 3 mila miliardi e 90 miliardi di yen.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito, secondo le stime preliminari, la crescita del PIL in termini reali, rispetto al trimestre precedente, è scesa allo 0,7 per cento nel terzo trimestre del 2014, dallo 0,9 per cento del secondo. La dinamica è stata particolarmente robusta nei settori dei trasporti e delle comunicazioni e in quello dei servizi alle imprese. Nella prima metà dell'anno l'espansione è stata sospinta dai consumi privati e dagli investimenti nell'edilizia residenziale. Il mercato del lavoro ha continuato a rafforzarsi e il tasso di disoccupazione è calato al 6,0 per cento nei tre mesi fino ad agosto, il livello minimo degli ultimi cinque anni. I dati e le indagini più recenti suggeriscono che questa attenuazione della crescita persisterà nel quarto trimestre dell'anno. La necessità di risanare i bilanci nei settori pubblico e privato e la debolezza della domanda estera costituiscono i principali rischi al ribasso per l'attività economica.

In settembre l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è scesa ancora portandosi all'1,2 per cento, in calo di 0,3 punti percentuali rispetto al mese precedente. L'inflazione al consumo al netto di alimentari ed energia è scesa all'1,5 per cento in settembre, dall'1,9 di agosto. Nel complesso, ci si attende che le spinte inflazionistiche rimangano contenute, per via della crescita salariale moderata e degli effetti dell'apprezzamento della sterlina britannica.

Nella riunione del 7-8 ottobre 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 (Asset Purchase Programme) a 375 miliardi di sterline.

CINA

La crescita del PIL cinese ha evidenziato una lieve riduzione in termini tendenziali, passando dal 7,5 per cento nel secondo trimestre al 7,3 per cento nel terzo, visto che l'effetto della modesta azione di stimolo fiscale e monetario ha cominciato ad affievolirsi. Su base trimestrale, l'espansione si è contratta all'1,9 per cento dal 2,0. I consumi e gli scambi commerciali hanno fornito il maggiore contributo, mentre l'apporto degli investimenti si è indebolito, di riflesso al calo degli investimenti nell'edilizia residenziale e alla dinamica più moderata del credito.

Il mercato delle abitazioni ha subito un ulteriore peggioramento a causa della persistente flessione dei prezzi e dei volumi delle vendite, già prossimi ai livelli minimi osservati nelle precedenti fasi di ribasso degli immobili residenziali nel 2008 e nel 2012. Al contempo, le unità abitative vacanti espresse in mesi di vendite sono più che raddoppiate dall'inizio del 2010, suggerendo che la fase attuale potrebbe essere più grave e duratura delle precedenti fasi di correzione. Per sostenere il mercato delle abitazioni, alla fine di settembre le autorità hanno abbassato i tassi di interesse minimi e allentato i criteri di deposito per i nuovi mutui concessi a clienti che non detengono altri prestiti ipotecari, anche se già titolari di una proprietà. Alcune amministrazioni locali hanno altresì ridotto le limitazioni di acquisto quando il mercato degli immobili residenziali ha iniziato a indebolirsi nei primi mesi del 2014.

I flussi creditizi stanno diminuendo per effetto delle misure adottate dalle autorità al fine di contrastare il sistema bancario ombra. Ciò ha condotto a un incremento della quota di prestiti bancari nel credito totale; anche la quota di prestiti a medio e lungo termine è cresciuta, evidenziando una maggiore stabilizzazione dei flussi di finanziamento. Nonostante ciò, la leva finanziaria continua ad aumentare, vista la crescita del PIL nominale in calo dal 18 per cento del 2011 a meno del

10 per cento nella fase attuale. Anche le spinte inflazionistiche si sono indebolite, con l'inflazione sull'IPC scesa all'1,6 per cento in settembre, mentre l'inflazione misurata sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) si è attestata in territorio negativo.

1.4 TASSI DI CAMBIO

Nel mese trascorso l'euro si è apprezzato sulle valute di gran parte dei principali partner commerciali dell'area dell'euro. Il 5 novembre 2014 il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica, misurato sulle divise delle 20 più importanti controparti commerciali dell'area, era superiore dello 0,2 per cento al livello dei primi di ottobre ma inferiore del 2,7 per cento rispetto a quello di 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 ottobre l'euro si è indebolito sul dollaro statunitense (dell'1,0 per cento), mentre si è rafforzato sulla sterlina britannica (dello 0,8 per cento) e soprattutto sullo yen giapponese (del 3,4 per cento), dopo che la Banca del Giappone ha annunciato l'espansione del suo programma QQE. Durante il periodo in esame, l'euro nel complesso si è apprezzato anche contro le

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

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.

divise di paesi esportatori di materie prime. Per quanto concerne le valute degli altri Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro, il tasso di cambio della moneta unica si è generalmente apprezzato, in particolare sulla corona svedese (dell'1,4 per cento). Il litas lituano e la corona danese, che partecipano agli AEC II, sono rimasti sostanzialmente stabili rispetto all'euro su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali.

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

In settembre la crescita sui dodici mesi di M3 ha evidenziato un'ulteriore ripresa dai modesti livelli osservati a partire dall'inizio dell'anno. La preferenza del settore detentore di moneta per le attività liquide, specie per i depositi overnight, è rimasto il principale fattore trainante per l'espansione dell'aggregato monetario ampio. Dal lato delle contropartite, il contributo proveniente dall'incremento della posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM, rimasto positivo fino a poco tempo fa, è diminuito in settembre per il secondo mese consecutivo. Anche i deflussi dalle passività finanziarie a più lungo termine hanno sostenuto la crescita di M3 e ha continuato a attenuarsi la flessione del credito. L'ulteriore diminuzione evidenziata in settembre dal ritmo di contrazione dei prestiti delle IFM al settore privato conferma le precedenti indicazioni di un'inversione di tendenza della dinamica dei prestiti intorno al secondo trimestre dell'anno.

L'AGGREGATO MONETARIO AMPIO M3

In settembre il tasso di espansione sui dodici mesi di M3 è aumentato per il quinto mese consecutivo, collocandosi al 2,5 per cento dal 2,1 di agosto e dall'1,8 di luglio (cfr. figura 5). Malgrado questi incrementi, la dinamica di fondo dell'aggregato monetario ampio si è mantenuta modesta. La principale determinante alla base della crescita tendenziale dell'aggregato è rimasta la preferenza del settore detentore di moneta per le attività liquide, specie per i depositi overnight.

Dal lato delle componenti, hanno registrato afflussi mensili tutte le principali componenti di M3 ad eccezione degli strumenti negoziabili; l'andamento, che ha interessato soprattutto M1, sembra essere imputabile principalmente alla preferenza per le attività liquide, in un contesto caratterizzato da tassi di interesse molto bassi (in particolare per le famiglie).

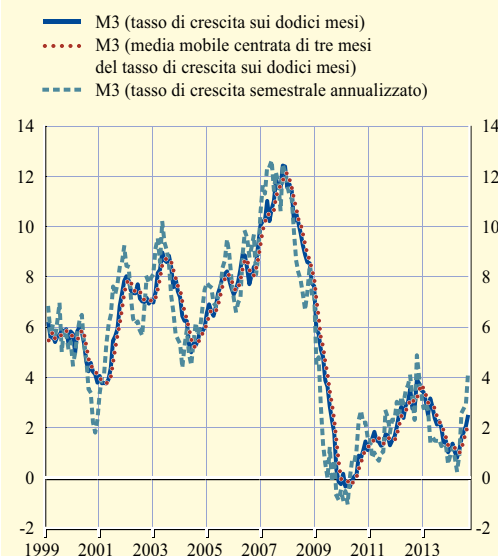
Per quanto concerne le contropartite, la crescita delle attività nette sull'estero delle IFM ha continuato a fornire un contributo positivo in termini tendenziali, nonostante i deflussi netti rilevati in agosto e in settembre. L'azione di freno esercitata sull'espansione della moneta dalla contrazione del credito ha continuato a allentarsi, 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; il continuo calo evidenziato da queste ultime riflette sia il minore fabbisogno di finanziamento delle IFM sia lo spostamento delle preferenze verso la raccolta mediante depositi, incoraggiato dall'attuale regime di regolamentazione.

Le attività principali delle IFM si sono ridotte dell'8,1 per cento dall'inizio della crisi finanziaria. Questa evoluzione, in rallentamento

Figura 5 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

dall'inizio dell'anno, ha acquisito nuovo slancio negli ultimi mesi, con una diminuzione di 43 miliardi di euro nel trimestre terminato a settembre (rispetto a un calo di 3 miliardi di euro nei tre mesi fino ad agosto). Mentre le IFM dei paesi non soggetti a tensioni hanno registrato ancora una volta una moderata espansione dei bilanci, nelle economie sottoposte a tensioni si è osservata una contrazione più pronunciata.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

La crescita sui dodici mesi di M1 è aumentata in settembre, portandosi al 6,2 per cento dal 5,9 di agosto (cfr. tavola 4). Sia i depositi overnight sia le banconote e monete in circolazione hanno registrato afflussi, più consistenti per la prima componente. Poiché anche le altre attività non rischiose offrono rendimenti ridotti, il costo opportunità di detenere depositi overnight è molto 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 (cfr. sezione 2.5).

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 bassi. In settembre ha mostrato un ulteriore aumento, al -1,5 per cento dal -1,7 di agosto, connesso con un lieve rialzo del tasso di variazione tendenziale dei depositi a termine a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino a due anni), che nel mese in rassegna si è portato al -3,7 per cento dal -4,2 di agosto; la crescita sul periodo corrispondente dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) si è invece mantenuta invariata allo 0,3 per cento. 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.

Pur rimanendo decisamente negativo, il tasso di variazione sui dodici mesi degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) è salito ancora in settembre, al -4,1 per cento dal -6,5 per cento di agosto. L'andamento riflette un modesto deflusso, concentratosi nei contratti pronti contro termine. Rispetto al mese precedente si è evidenziato un miglioramento significativo sia per il tasso di variazione sui dodici mesi delle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario sia per quello dei contratti pronti contro termine. I titoli di debito a breve termine delle IFM hanno continuato a contrarsi in termini tendenziali, benché a un ritmo inferiore. Tenuto conto della remuneratività 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. 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 incoraggiato 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 2,8 per cento in settembre, dal 2,4 per cento di agosto. Tale incremento è stato trainato sia dai depositi detenuti dalle famiglie sia da quelli delle società non finanziarie, di riflesso alla summenzionata preferenza per la liquidità in un contesto di tassi di interesse molto bassi. In settembre i depositi detenuti dalle famiglie hanno accelerato al 2,2 per cento in termini tendenziali, dal 2,0 per cento in agosto. Il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi detenuti dalle società non finanziarie, che si attesta su livelli elevati dagli inizi del 2013, ha mostrato una lieve riduzione, portandosi in settembre al 5,8 per cento dal 6,0 del mese precedente. La robusta crescita 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 generare fonti di finanziamento interne. Nel mese in rassegna si è inoltre osservata un'ulteriore accelerazione dei depositi detenuti da altri intermediari finanziari (AIF) su base tendenziale, pari allo 0,1 per cento, mentre il tasso di variazione sui dodici mesi dei depositi detenuti da compagnie di assicurazione e fondi pensione è diminuito al 2,1 per cento, dal 5,9 del mese precedente, per effetto di consistenti deflussi.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Il tasso di variazione sui dodici mesi del credito delle IFM ai residenti dell'area dell'euro ha segnato un'ulteriore ripresa, portandosi in settembre al -1,5 per cento dal -1,8 di agosto (cfr. tavola 4). Tale evoluzione riflette un aumento del corrispondente tasso di variazione del credito alle amministrazioni pubbliche (a -0,4 per cento da -1,2 per cento nel mese precedente) e la flessione lievemente inferiore del credito al settore privato (-1,8 per cento a fronte di -1,9 per cento di agosto).

L'accelerazione del credito alle amministrazioni pubbliche registrata in settembre è riconducibile principalmente ad acquisti mensili netti di titoli di Stato, sia nazionali sia esteri, da parte di IFM dell'area dell'euro. Il tasso di variazione dei titoli di debito pubblici detenuti dalle IFM è salito a -0,3 per cento in termini tendenziali nel mese in esame, da -1,4 per cento di agosto.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM al settore privato (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è aumentato ancora in settembre, per il sesto mese consecutivo, collocandosi a -0,6 per cento da -0,9 di agosto (cfr. tavola 5). L'afflusso registrato in settembre è attribuibile soprattutto a flussi netti di prestiti a favore delle famiglie e degli intermediari fina-

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 ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente					
		2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 3° trim.	2014 ago.	2014 set.
M1	56,3	6,4	6,0	5,2	5,8	5,9	6,2
Banconote e monete in circolazione	9,4	4,1	6,0	5,6	5,7	5,8	6,0
Depositi overnight	46,9	6,9	6,0	5,2	5,8	5,9	6,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	37,6	-1,2	-2,4	-2,1	-1,7	-1,7	-1,5
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,5	-6,3	-6,8	-5,4	-4,2	-4,2	-3,7
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,2	3,3	1,4	0,7	0,3	0,3	0,3
M2	94,0	3,1	2,4	2,1	2,6	2,7	3,0
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	6,0	-17,1	-13,1	-12,5	-6,6	-6,5	-4,1
M3	100,0	1,5	1,2	1,1	2,0	2,1	2,5
Credito a residenti nell'area dell'euro		-1,2	-1,9	-2,2	-1,9	-1,8	-1,5
Credito alle amministrazioni pubbliche		0,1	-0,2	-1,3	-1,5	-1,2	-0,4
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-6,7	-4,0	-2,6	-1,0	-0,7	-0,7
Credito al settore privato		-1,6	-2,3	-2,5	-2,0	-1,9	-1,8
Prestiti al settore privato		-2,2	-2,3	-1,9	-1,5	-1,5	-1,2
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni ²⁾		-1,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,9	-0,6
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		-3,6	-3,4	-3,4	-3,5	-3,3	-3,7

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.

ziari non monetari, fra cui compagnie di assicurazione e fondi pensione, a fronte di rimborsi netti di prestiti a società non finanziarie.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è salito ancora in settembre, collocandosi a -1,8 per cento da -2,0 in agosto e dal valore minimo, toccato a febbraio, del -3,2 per cento. Il corrispondente tasso di variazione dei prestiti alle famiglie ha mostrato un lieve miglioramento, portandosi allo 0,6 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 dinamica osservata in passato tra l'andamento dei prestiti settoriali delle IFM e quella del ciclo economico. La valutazione che abbia avuto luogo un'inversione generalizzata nella dinamica dei prestiti trova ulteriore riscontro nei risultati dell'indagine sul credito bancario (bank lending survey, BLS) condotta lo scorso ottobre, dalla quale emergono un lieve allentamento netto dei criteri per la concessione di prestiti alle società non finanziarie e una domanda netta di prestiti positiva (cfr. riquadro 3). I risultati dell'ultima indagine sull'accesso al finanziamento delle imprese (SAFE) nell'area dell'euro, presentati nel riquadro 4, confermano che la situazione finanziaria di queste ultime è migliorata rispetto alla rilevazione precedente. Infine, il riquadro 5 propone un'analisi più ampia dei risparmi, degli investimenti e del finanziamento per settore istituzionale.

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 collocato al -3,7 per cento in settembre dal -3,3 per cento di agosto, sulla scorta di un deflusso mensile di 27 miliardi di euro. Le emissioni nette di titoli di debito a più lungo termine da parte delle IFM sono diminuite ancora in settembre (14 miliardi di euro). Le migliori condizioni di mercato per l'emissione di titoli di debito da parte delle IFM vengono segnalate dall'ulteriore restringimento dei differenziali di rendimento fra le obbligazioni bancarie non garantite e i tassi swap

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 ¹⁾	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente					
		2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 3° trim.	2014 ago.	2014 set.
Società non finanziarie	41,0	-3,6	-3,0	-2,7	-2,2	-2,2	-2,0
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni²⁾</i>	-	-2,9	-3,0	-2,7	-2,1	-2,0	-1,8
Fino a un anno	24,7	-4,1	-4,8	-4,6	-2,2	-2,2	-1,3
Oltre un anno e fino a cinque anni	16,9	-5,3	-5,3	-4,0	-3,5	-3,5	-3,3
Oltre cinque anni	58,4	-2,9	-1,5	-1,5	-1,8	-1,7	-1,9
Famiglie³⁾	49,7	0,1	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,5
<i>Corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni²⁾</i>	-	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
Credito al consumo ⁴⁾	10,9	-3,0	-2,7	-2,0	-1,4	-1,5	-1,0
Mutui per l'acquisto di abitazioni ⁴⁾	74,0	0,9	0,6	0,2	-0,1	0,0	-0,1
Altri prestiti	15,1	-1,5	-1,7	-1,7	-1,6	-1,7	-1,7
Società di assicurazione e fondi pensione	1,0	10,9	9,5	5,0	4,7	0,2	8,7
Altri intermediari finanziari non monetari	8,2	-9,1	-11,3	-7,5	-4,4	-4,0	-2,7

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.

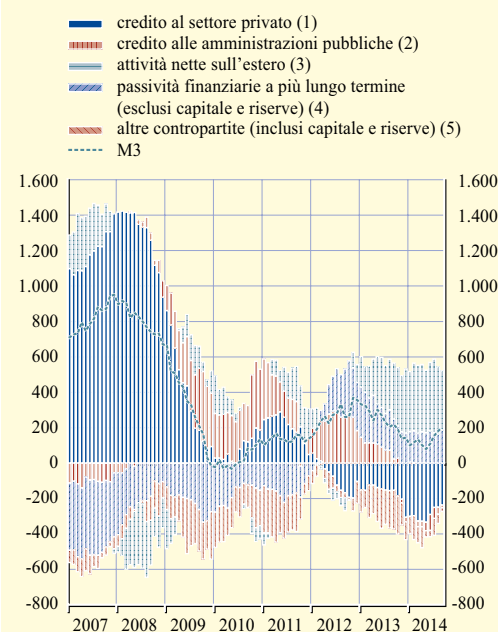
e dalle risposte alle domande dell'indagine BLS di ottobre 2014 riguardanti l'accesso alla raccolta bancaria. Nel complesso, tali andamenti riflettono probabilmente sia la riduzione del grado di leva finanziaria dei bilanci in atto nei paesi soggetti a tensioni, sia la prospettiva dei finanziamenti di più lungo periodo erogati dalla banca centrale mediante le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT), annunciate lo scorso giugno e avviate in settembre.

La posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro è diminuita di 17 miliardi di euro rispetto al mese precedente; tale riduzione, la seconda consecutiva dopo gli aumenti susseguitisi dal febbraio del 2013 al luglio del 2014, riflette una minore preferenza degli investitori per i titoli dell'area dell'euro. Nondimeno, nei 12 mesi terminati a settembre la posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro si è collocata a 334 miliardi di euro, per effetto di avanzi di conto corrente e del forte interesse mostrato in generale dagli investitori internazionali per i titoli dell'area (cfr. figura 6). Da ormai due anni circa si osservano incrementi tendenziali delle attività nette sull'estero delle IFM, che sinora hanno costituito il principale fattore alla base della crescita di M3 sui dodici mesi da novembre 2012.

Nel complesso, la crescita di M3 sui dodici mesi ha mostrato un'ulteriore ripresa dai modesti livelli evidenziati a partire dall'inizio dell'anno. La crescita dell'aggregato monetario ampio è stata sostenuta, in particolare, dalla minore contrazione del credito e dai deflussi dalle passività finanziarie a più lungo termine, mentre si è ridotto ulteriormente il contributo delle attività nette sull'estero. Al tempo stesso, la debolezza degli andamenti di M3 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.

Riquadro 3

RISULTATI DELL'INDAGINE SUL CREDITO BANCARIO NELL'AREA DELL'EURO PER IL TERZO TRIMESTRE DEL 2014

Il presente riquadro riporta i principali risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro relativa al terzo trimestre del 2014, condotta dall'Eurosistema fra il 24 settembre e il 9 ottobre¹⁾. Nel complesso, le banche dell'area hanno segnalato un allentamento netto dei criteri di concessione del credito e un aumento netto della domanda per tutte le categorie di prestiti.

1) Una valutazione approfondita dei risultati dell'indagine è stata pubblicata il 29 ottobre scorso sul sito Internet della BCE.

Sintesi dei risultati principali

Nel terzo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un allentamento netto dei criteri per la concessione di prestiti sia alle imprese sia alle famiglie, benché essi permangano relativamente rigidi. La domanda netta di prestiti ha continuato a essere positiva, collocandosi al di sopra della propria media storica nel caso sia delle imprese sia delle famiglie. In prospettiva, per il quarto trimestre dell'anno le banche si attendono un allentamento netto dei criteri di fido e un incremento netto della domanda per tutte le categorie di prestiti. Questa edizione dell'indagine comprendeva inoltre tre domande ad hoc aggiuntive finalizzate a valutare l'impatto dell'operazione mirata di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) che l'Eurosistema ha condotto lo scorso settembre, nonché di quelle che prevede di condurre entro il giugno del 2016. Secondo le banche dell'area dell'euro, la partecipazione alle OMRLT dipenderebbe soprattutto dalla loro redditività e, in misura inferiore, da motivi precauzionali. Per quanto concerne l'impiego dei fondi derivanti dalle OMRLT, gli intermediari intendono destinarli principalmente all'erogazione di prestiti e alla sostituzione di altre fonti di provvista. Gli effetti sull'offerta di prestiti dovrebbero tradursi soprattutto in un allentamento dei termini e delle condizioni.

Prestiti e linee di credito alle imprese

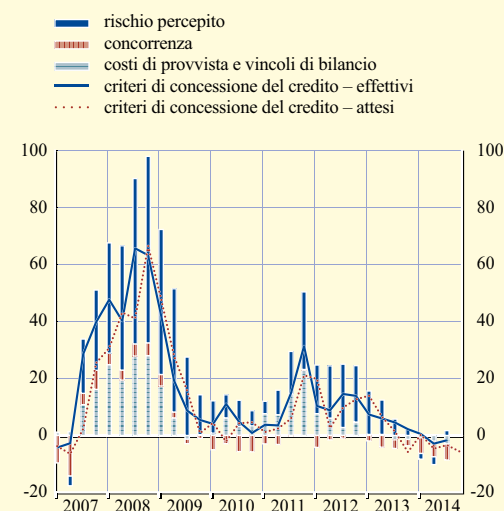
Per il terzo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un allentamento netto dei criteri per l'erogazione di prestiti alle imprese (-2 per cento, a fronte di -3 nella rilevazione precedente; cfr. figura A). Tra i fattori che, in media, avrebbero contribuito a tale andamento rientrerebbero il costo della provvista, i vincoli di bilancio e le pressioni concorrenziali. Nel contempo, i rischi percepiti dalle banche circa le prospettive per l'attività delle imprese e l'incertezza macroeconomica hanno esercitato un impatto lievemente restrittivo sui criteri di concessione del credito nel terzo trimestre, al contrario del periodo precedente.

Nel trimestre in rassegna le banche hanno allentato ancora i termini e le condizioni applicati ai nuovi prestiti a favore delle imprese, riducendo ulteriormente in termini netti sia i margini sui prestiti medi sia quelli sui prestiti più rischiosi (-22 e -2 per cento rispettivamente, a fronte di -26 e -4 per cento nel trimestre precedente; cfr. figura B). In aggiunta, tutte le componenti degli altri termini e condizioni hanno mostrato un allentamento netto nel periodo in esame.

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono per il quarto trimestre del 2014 un ulteriore allentamento netto dei criteri per l'erogazione di prestiti alle imprese (-6 per cento).

Figura A Variazione nei criteri per la concessione di prestiti e l'apertura di linee di credito alle imprese e fattori che vi hanno contribuito

(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)

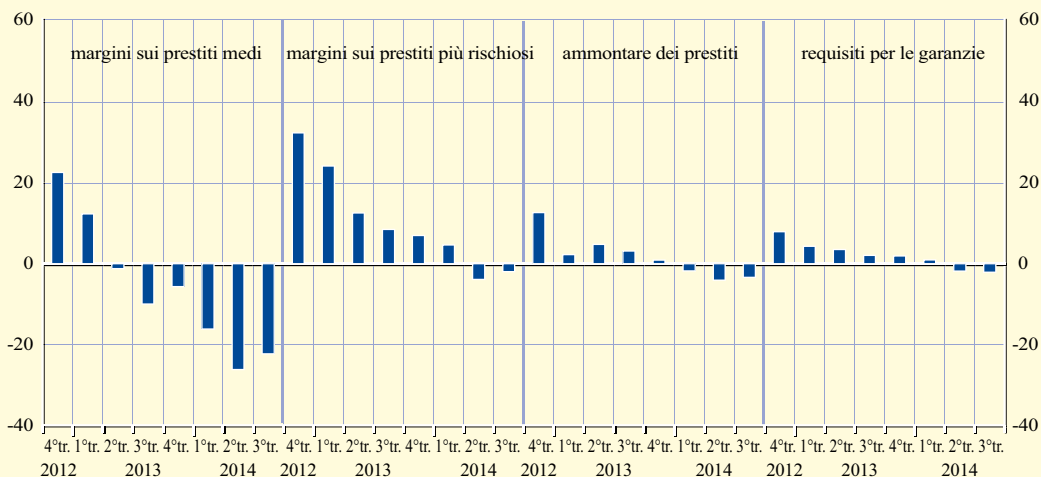


Fonte: BCE.

Note: Il costo della provvista e i vincoli di bilancio sono medie semplici di "posizione patrimoniale", "capacità di finanziarsi sul mercato" e "posizione di liquidità"; il rischio percepito corrisponde alla media semplice di "attività economica attesa", "rischio specifico al settore" e "rischiosità delle garanzie richieste"; la concorrenza comprende "concorrenza da parte di altre banche", "concorrenza da parte di istituzioni diverse dalle banche" e "concorrenza nel finanziamento sul mercato".

Figura B Variazioni nei termini e nelle condizioni applicati per la concessione di prestiti o l'apertura di linee di credito alle imprese

(saldo percentuale delle banche che segnalano un irrigidimento dei termini e delle condizioni)



Fonte: BCE.

La domanda netta di prestiti da parte delle imprese si è mantenuta su livelli positivi, segnando nel trimestre in esame un'ulteriore ripresa (6 per cento da 4 del trimestre precedente; cfr. figura C). Secondo le banche partecipanti, tale evoluzione è riconducibile soprattutto alla crescita delle "altre esigenze di finanziamento", connesse in prevalenza a fusioni e acquisizioni (15 per cento, rispetto al 5 per cento del secondo trimestre) nonché a ristrutturazioni del debito (13 per cento, a fronte dell'8 per cento del periodo precedente). Per contro, il fabbisogno di finanziamento per investimenti fissi ha rallentato la domanda di prestiti da parte delle imprese dell'area dell'euro, dopo aver fornito un contributo lievemente positivo nel trimestre precedente.

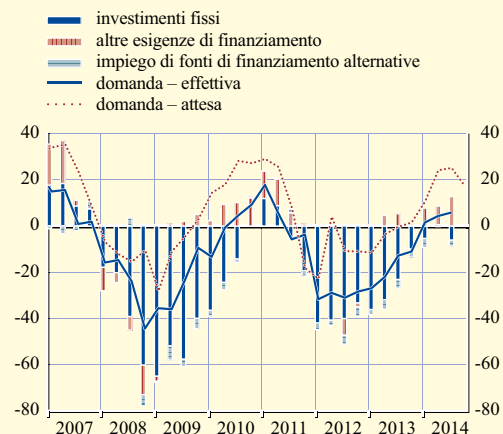
In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si aspettano per il quarto trimestre dell'anno un incremento netto della domanda di prestiti da parte delle imprese (17 per cento).

Prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

Le banche dell'area dell'euro hanno riportato anche per il terzo trimestre del 2014 un allentamento netto dei criteri di concessione dei mutui per l'acquisto di abitazioni alle famiglie (-2 per cento, rispetto al -4 per cento della rilevazione precedente; cfr. figura D). Analogamente a quanto osservato per i prestiti societari, l'allentamento dei criteri di fido è stato favorito in media

Figura C Variazioni nella domanda di prestiti e di apertura di linee di credito da parte delle imprese e fattori che vi hanno contribuito

(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)

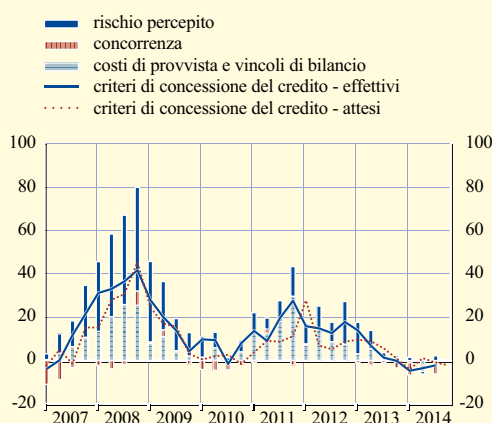


Fonte: BCE.

Note: le altre esigenze di finanziamento sono medie semplici di "scorte e capitale circolante", "fusioni e acquisizioni e ristrutturazioni societarie" e "ristrutturazioni del debito"; l'impiego di fonti di finanziamento alternative corrisponde alla media semplice di "autofinanziamento", "prestiti da altre banche", "prestiti da istituzioni diverse dalle banche", "emissione di titoli di debito" e "emissione di azioni".

Figura D Variazioni nei criteri per la concessione di credito applicati alle domande di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie e fattori che vi hanno contribuito

(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)

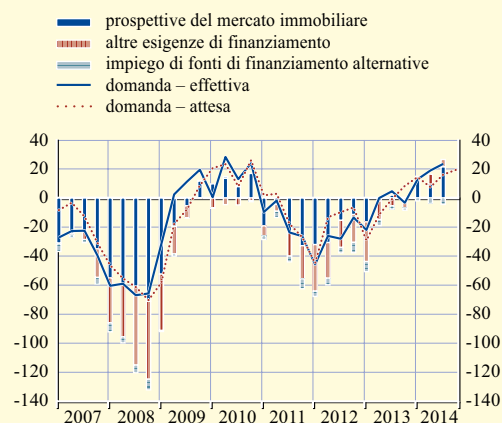


Fonte: BCE.

Note: il rischio percepito è una media semplice di "attività economica attesa" e "prospettive del mercato immobiliare"; la concorrenza corrisponde alla media semplice di "concorrenza da parte di altre banche" e "concorrenza da parte di istituzioni diverse dalle banche".

Figura E Variazioni nella domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie e fattori che vi hanno contribuito

(saldi percentuali e saldi percentuali medi per categoria)



Fonte: BCE.

Note: le altre esigenze di finanziamento sono una media semplice di "fiducia dei consumatori" e "spesa per consumi non collegata all'abitazione"; l'impiego di fonti di finanziamento alternative corrisponde alla media semplice di "risparmio delle famiglie", "prestiti da altre banche" e "altre fonti di finanziamento".

dal costo della provvista, dai vincoli di bilancio e dalle pressioni concorrenziali, mentre i rischi percepiti dalle banche circa le prospettive economiche generali e quelle per il mercato delle abitazioni hanno esercitato un impatto lievemente restrittivo in termini netti.

Le banche hanno ulteriormente allentato i termini e le condizioni di prezzo applicati ai prestiti per l'acquisto di abitazioni nel terzo trimestre del 2014. Più specificamente gli istituti dell'area dell'euro hanno segnalato, in termini netti, una considerevole riduzione dei margini sulla media dei mutui residenziali (-30 per cento, invariato rispetto al trimestre precedente), a fronte di un lieve ampliamento di quelli sui prestiti più rischiosi (2 per cento). Dalle risposte riguardanti termini e condizioni diversi dal prezzo sono emerse nel complesso variazioni contenute, con un modesto rilassamento delle scadenze dei prestiti.

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono un ulteriore allentamento netto dei criteri per l'erogazione di prestiti immobiliari nel quarto trimestre dell'anno (-2 per cento).

Per quanto riguarda gli andamenti della domanda, le banche intervistate hanno segnalato un ulteriore aumento netto della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni nel trimestre in esame (23 per cento, a fronte del 19 per cento nella rilevazione precedente; cfr. figura E). Un'analisi dei fattori sottostanti mostra che le prospettive per il mercato residenziale e, in misura inferiore, la fiducia dei consumatori hanno influito positivamente sull'incremento netto della domanda per questa tipologia di prestiti. Per contro, ha continuato a fornire un contributo lievemente negativo l'impiego di fonti di finanziamento alternative.

In prospettiva, le banche si attendono un ulteriore incremento netto della domanda di prestiti per l'acquisto di abitazioni (19 per cento) nel terzo trimestre del 2014.

Credito al consumo e altre tipologie di prestiti alle famiglie

Per il terzo trimestre del 2014 le banche dell'area dell'euro hanno segnalato un allentamento netto dei criteri di concessione del credito al consumo e di altre tipologie di prestiti alle famiglie (-7 per cento, a fronte del -2 per cento del trimestre precedente). Questa evoluzione è riconducibile al maggiore contributo fornito in tal senso dal costo della provvista e dai vincoli di bilancio, nonché all'impatto positivo che continua a esercitare la concorrenza. Al tempo stesso, il rischio percepito dalle banche avrebbe lievemente favorito l'irrigidimento netto dei criteri per l'erogazione alle famiglie del credito al consumo e delle altre tipologie di prestiti.

Per quanto concerne i termini e le condizioni applicati, gli istituti hanno segnalato un ulteriore restringimento dei margini sulla media dei prestiti (-8 per cento rispetto al -14 per cento della rilevazione precedente); quelli sui prestiti più rischiosi si sono lievemente ridotti (-1 per cento dal 2 per cento del trimestre precedente), per la prima volta da metà 2005.

In prospettiva, le banche dell'area dell'euro si attendono per il quarto trimestre del 2014 un allentamento netto dei criteri per la concessione del credito al consumo e degli altri prestiti alle famiglie (-1 per cento).

Le banche intervistate hanno indicato un incremento netto della domanda di credito al consumo nel trimestre (10 per cento, a fronte del 17 per cento del secondo trimestre) e si attendono che tale andamento prosegua nel quarto trimestre dell'anno (18 per cento).

Domande ad hoc

L'indagine sul credito bancario condotta nell'ottobre del 2014 conteneva una serie di domande ad hoc.

La prima, come nelle edizioni precedenti, concerneva l'accesso delle banche al finanziamento al dettaglio e all'ingrosso. Nel terzo trimestre dell'anno le banche dell'area dell'euro avrebbero beneficiato in media di un ulteriore miglioramento netto dell'accesso alla raccolta mediante tutti i principali strumenti di mercato: provvista al dettaglio, strumenti del mercato monetario, emissione di titoli di debito e cartolarizzazione. Per il quarto trimestre dell'anno si attendono che l'accesso al finanziamento, sia all'ingrosso sia al dettaglio, continui a migliorare considerevolmente in termini netti.

Come nelle edizioni precedenti dell'indagine, il questionario di ottobre comprendeva una seconda domanda ad hoc tesa a valutare l'impatto della crisi del debito sovrano sulle condizioni di finanziamento, sui criteri di concessione del credito e sui margini creditizi nei tre mesi precedenti. Stando alle risposte pervenute, l'affievolirsi delle tensioni connesse con il debito sovrano ha contribuito, in media, a un ulteriore e cospicuo miglioramento delle condizioni per la raccolta bancaria nel trimestre considerato; ha altresì influito sul lieve allentamento dei criteri di fido, oltre ad aver favorito un'ulteriore riduzione dei margini su tutte le categorie di prestiti.

L'edizione di ottobre includeva anche tre domande ad hoc finalizzate a misurare l'impatto dell'operazione mirata di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT) che l'Eurosistema ha condotto nel settembre scorso, nonché di quelle che prevede di condurre entro il giugno del 2016. I quesiti vertevano principalmente sulla partecipazione delle banche e sulle motivazioni

alla base della loro adesione. Gli istituti dovevano inoltre indicare come intendessero impiegare i fondi ottenuti nelle OMRLT iniziali e in quelle aggiuntive, valutando infine l'impatto di tali operazioni sulla propria situazione finanziaria e sulle proprie decisioni di prestito.

Per quanto concerne la partecipazione, ha aderito alla prima OMRLT iniziale il 44 per cento delle banche dell'area dell'euro intervistate, spinto principalmente da considerazioni di redditività. Una quota lievemente più elevata, pari al 47 per cento, prevede di partecipare alla seconda OMRLT iniziale prevista per dicembre, adducendo anche in questo caso la remuneratività dell'operazione, mentre il 29 per cento si è dichiarato ancora indeciso. Quanto alle OMRLT aggiuntive che avranno inizio nel marzo del 2015, la maggior parte degli istituti (il 63 per cento in termini aggregati) non ha ancora stabilito se presentare o meno offerte.

Quanto all'impiego dei fondi ottenuti nelle OMRLT iniziali e aggiuntive, le banche²⁾ hanno dichiarato che verranno utilizzati innanzitutto per l'erogazione di prestiti, specie alle imprese, e in misura minore a fini di rifinanziamento, vale a dire per sostituire altre fonti di provvista. Solo una minoranza ha citato l'acquisto di attività.

Passando agli effetti delle OMRLT sulla situazione finanziaria delle banche, il 43 per cento dei partecipanti ha dichiarato di attendersi che le OMRLT iniziali di settembre e di dicembre migliorino la posizione di liquidità degli istituti (rispetto al 35 per cento nel caso delle operazioni aggiuntive del 2015 e del 2016); è previsto inoltre un miglioramento delle condizioni di rifinanziamento nel mercato (35 per cento circa) e della redditività (30 per cento circa). Per l'offerta di prestiti da parte delle banche, l'impatto delle OMRLT dovrebbe consistere quasi esclusivamente in un allentamento dei termini e delle condizioni praticati, principalmente per il credito al con-

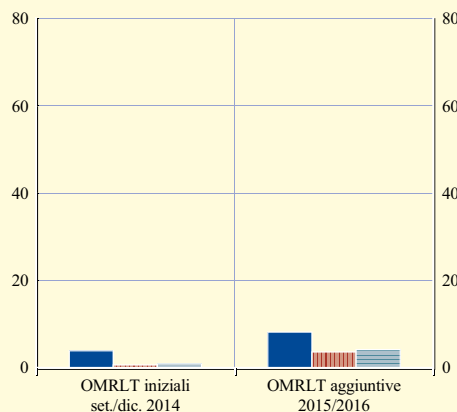
2) Le risposte si riferiscono soltanto alle banche che hanno partecipato all'OMRLT iniziale di settembre e hanno deciso di concorrere nell'OMRLT iniziale di dicembre e in quelle aggiuntive previste per il biennio 2015-2016.

Figura F Impatto delle OMRLT sulle decisioni di prestito

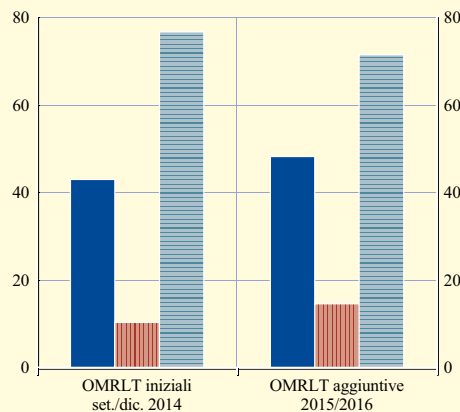
(percentuale di partecipanti secondo cui l'OMRLT ha contribuito/contribuirà in misura notevole o moderata a un allentamento)

■ credito alle società non finanziarie
■ mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni
■ credito al consumo e altri prestiti alle famiglie

a) Criteri di concessione del credito



b) Termini e condizioni



Fonte: BCE.

sumo, in misura inferiore per i prestiti alle imprese e lievemente per i mutui residenziali. I criteri complessivi per la concessione del credito dovrebbero mostrare un miglioramento solo modesto (cfr. figura F).

2.2 EMISSIONE DI TITOLI

Nell'agosto del 2014 le emissioni di titoli di debito da parte dei residenti dell'area dell'euro hanno continuato a diminuire. Il tasso di crescita sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito da parte delle società non finanziarie (SNF), positivo ma in rallentamento, non ha compensato del tutto il tasso di variazione persistentemente negativo degli strumenti emessi dalle IFM (attribuibile in parte alla continua riduzione della leva finanziaria). Il tasso di crescita tendenziale delle emissioni azionarie da parte delle IFM è rimasto vigoroso nel mese in esame, in ragione del processo di rafforzamento dei bilanci in corso in questo settore dell'economia.

TITOLI DI DEBITO

In agosto il tasso di variazione sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito da parte dei residenti dell'area dell'euro si è mantenuto negativo, al -0,5 per cento dal -0,2 per cento nel mese precedente (cfr. tavola 6). A livello settoriale, i collocamenti delle SNF sono aumentati dell'8,3 per cento in termini tendenziali (9,2 per cento nel mese precedente), mentre il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle emissioni di strumenti di debito da parte delle IFM è rimasto invariato al -7,1 per cento, mentre le emissioni delle amministrazioni pubbliche hanno rallentato al 3,4 per cento, dal 3,7 per cento. Infine, il tasso di variazione sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito da parte delle società finanziarie non monetarie si è collocato al -1,7 per cento in agosto, in calo dal -1,1 per cento di luglio.

La decrescita 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.

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

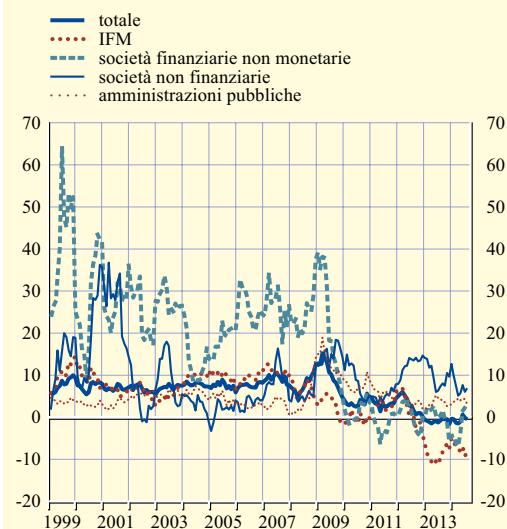
Settore emittente	Consistenze (miliardi di euro)	Variazioni percentuali sul periodo corrispondente ¹⁾					
		2013		2014		2014	
		3° trim.	4° trim.	1° trim.	2° trim.	lug.	ago.
Emissione di titoli di debito:	16.442	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,2	-0,5
IFM	4.685	-8,7	-8,9	-8,0	-7,4	-7,1	-7,1
Società finanziarie non monetarie	3.156	0,9	0,2	-2,1	-2,8	-1,1	-1,7
Società non finanziarie	1.118	10,2	9,5	8,6	7,5	9,2	8,3
Amministrazioni pubbliche	7.482	3,3	3,3	3,9	3,7	3,7	3,4
<i>di cui:</i>							
Amministrazioni centrali	6.791	4,2	4,0	4,5	4,2	3,9	3,6
Altre amministrazioni pubbliche	691	-3,8	-3,1	-0,7	-1,1	1,5	1,6
Emissione di azioni quotate:	5.932	1,0	0,8	1,1	1,6	1,4	1,4
IFM	638	7,8	7,4	8,6	9,8	6,9	6,9
Società finanziarie non monetarie	546	1,5	0,8	1,2	1,9	3,8	3,6
Società non finanziarie	4.748	0,2	0,1	0,3	0,6	0,4	0,5

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*.

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

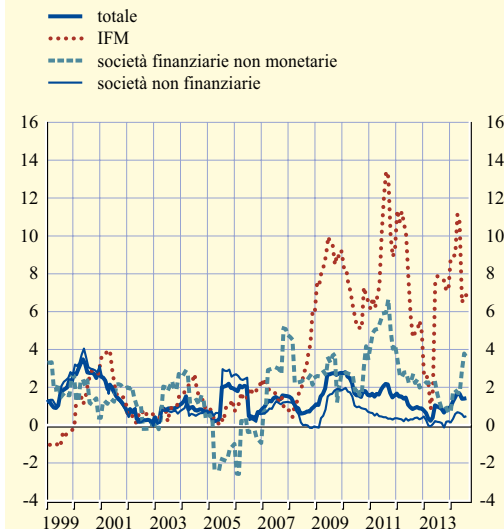
(tassi di crescita semestrali annualizzati; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

(tassi di crescita sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

La scomposizione per scadenze dei titoli di debito emessi rivela che in agosto l'attività di rifinanziamento si è concentrata nel segmento a lungo termine e a tasso fisso del mercato. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente delle emissioni di titoli di debito a lungo termine è sceso lievemente, allo 0,2 per cento dallo 0,5 per cento di luglio; tale andamento ha riflesso un calo tendenziale del 5,0 per cento della componente a tasso variabile (rispetto a una riduzione del 4,8 per cento in luglio), parzialmente compensato da un incremento dell'1,8 per cento della componente a tasso fisso (dal 2,3 per cento del mese precedente). Il tasso di variazione sui dodici mesi delle emissioni di titoli di debito a breve termine è rimasto in territorio negativo ad agosto, situandosi al -5,8 per cento dal -5,2 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 agosto il tasso di incremento sui sei mesi (annualizzato) delle emissioni di titoli di debito da parte delle SNF ha raggiunto il 6,9 per cento, in rialzo dal 6,0 del mese precedente, mentre il tasso di variazione relativo alle IFM è salito al -8,3 per cento dal -9,2 di luglio. Per quanto concerne le istituzioni finanziarie non monetarie, il tasso corrispondente è rimasto positivo, situandosi all'1,0 per cento dopo il 2,3 per cento di luglio. Al contrario, il tasso di crescita sui sei mesi (annualizzato) delle emissioni di titoli da parte delle amministrazioni pubbliche è diminuito al 3,1 per cento, dal 4,3 per cento in luglio.

AZIONI QUOTATE

Nell'agosto del 2014 il tasso di crescita sui dodici mesi delle azioni quotate emesse da residenti dell'area dell'euro si è mantenuto pressoché stabile rispetto al mese precedente, collocandosi all'1,4 per cento (cfr. figura 8). Le emissioni azionarie delle SNF hanno mostrato un'accelerazione in termini tendenziali, allo 0,5 per cento, mentre il tasso corrispondente per le società finanziarie non

monetarie è sceso al 3,6 per cento. Infine, è proseguita la robusta espansione sui dodici mesi dei collocamenti di azioni da parte delle IFM, attestatasi al 6,9 per cento come in luglio. 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 in agosto.

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

I tassi del mercato monetario sui depositi non garantiti sono rimasti pressoché invariati in ottobre, mentre l'Eonia e i tassi swap sull'Eonia hanno registrato un lieve aumento in un contesto di diminuzione della liquidità in eccesso. In seguito al regolamento della prima operazione mirata di rifinanziamento a più lungo termine, la liquidità in eccesso è temporaneamente aumentata, per poi ridursi gradualmente verso i livelli prevalenti prima di tale regolamento.

Tra il 2 ottobre e il 5 novembre i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono rimasti sostanzialmente stabili. Il 5 novembre i tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi si collocavano rispettivamente allo 0,01, 0,08, 0,18 e 0,34 per cento. Anche il differenziale fra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, è rimasto sostanzialmente stabile, collocandosi a circa 33 punti base il 5 novembre (cfr. figura 9).

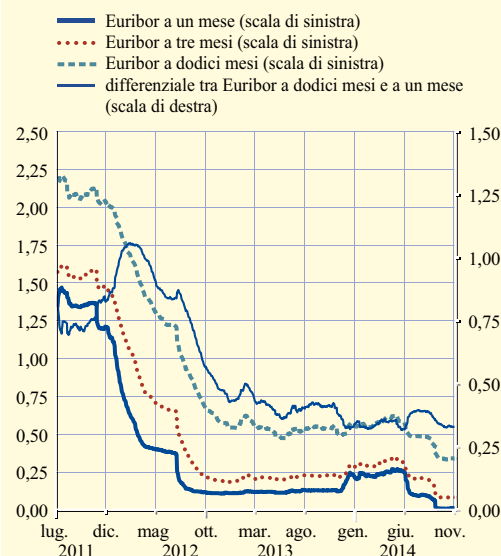
Per quanto riguarda le aspettative sui tassi futuri del mercato monetario, i tassi impliciti nei prezzi dei contratti future sull'Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2014 nonché a marzo, giugno e settembre 2015 sono lievemente aumentati rispetto ai livelli osservati prima del 2 ottobre, portandosi rispettivamente allo 0,08, 0,08, 0,08 e 0,09 per cento in data 5 novembre. L'incertezza dei mercati, misurata dalla volatilità implicita delle opzioni a breve termine riferite ai contratti future sull'Euribor a tre mesi, è anch'essa leggermente aumentata nel periodo in rassegna, collocandosi il 5 novembre intorno allo 0,04 per cento.

L'Eonia è stato negativo nella prima parte del periodo in rassegna, ma ha evidenziato un lieve incremento nel corso di ottobre in un contesto di liquidità in eccesso in diminuzione, tornando in territorio leggermente positivo. L'ultimo giorno del mese l'Eonia ha raggiunto lo 0,08 per cento, per poi tornare a livelli lievemente negativi nella prima parte di novembre, di riflesso a un temporaneo incremento della liquidità in eccesso (cfr. figura 10).

A seguito dell'andamento dell'Eonia e della riduzione della liquidità in eccesso, il tasso swap sull'Eonia a tre mesi è lievemente aumentato nel periodo in esame, fino a tornare in territorio lievemente positivo, dopo essere stato negativo

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.

dalla riunione del Consiglio direttivo del 4 settembre. Nell'ultima parte del periodo, il tasso swap sull'Eonia a tre mesi è tornato a livelli leggermente negativi, collocandosi al -0,03 per cento il 5 novembre. Il differenziale fra il tasso swap sull'Euribor a tre mesi e quello sull'Eonia a tre mesi è rimasto sostanzialmente invariato nel periodo in rassegna, attestandosi a 11 punti base in data 5 novembre.

Tra il 2 ottobre e il 5 novembre l'Eurosistema ha condotto diverse operazioni di rifinanziamento, tutte mediante aste a tasso fisso. Nelle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) del decimo periodo di mantenimento del 2014, condotte il 7, 14, 21 e 28 ottobre e il 4 novembre, l'Eurosistema ha aggiudicato rispettivamente 84,2, 82,5, 92,9, 118,2 e 98,2 miliardi di euro. Il 29 ottobre l'Eurosistema ha anche condotto una operazione di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre mesi (con aggiudicazione di 10,2 miliardi di euro).

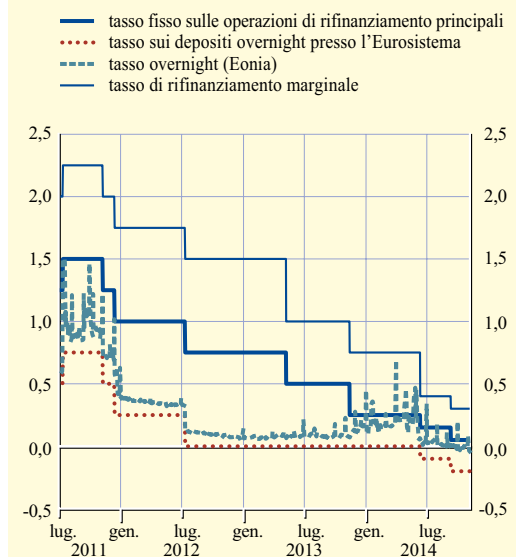
Inoltre, le controparti hanno optato per il rimborso anticipato, con frequenza settimanale, dei fondi presi in prestito nelle ORLT a tre anni aggiudicate il 21 dicembre 2011 e il 29 febbraio 2012. Al 5 novembre era stato rimborsato un totale di 697,0 miliardi di euro dal 30 gennaio 2013. Dei rimborsi totali, un importo di 373,1 miliardi di euro riguardava l'ORLT aggiudicata il 21 dicembre 2011 e i rimanenti 323,9 miliardi di euro concernevano quella aggiudicata il 29 febbraio 2012.

La liquidità in eccesso è diminuita nel nono periodo di mantenimento del 2014, collocandosi in media a circa 111,4 miliardi di euro, a fronte di un livello medio di circa 130,0 miliardi di euro nel precedente periodo di mantenimento. La diminuzione generale della liquidità in eccesso media è riconducibile al maggiore assorbimento da parte dei fattori autonomi e a una riduzione delle operazioni di mercato aperto in essere. In particolare, il minore ricorso alle ORP e i rimborsi delle ORLT triennali hanno più che compensato, in media, l'incremento della liquidità derivante dalla prima operazione mirata di rifinanziamento a più lungo termine. Il ricorso medio giornaliero ai depositi presso la banca centrale è sceso lievemente a 24,3 miliardi di euro nel nono periodo di mantenimento, da 25,2 miliardi del periodo di mantenimento precedente, mentre l'ammontare medio degli importi detenuti nei conti correnti in eccesso rispetto all'obbligo di riserva è diminuito da 104,9 a 87,3 miliardi di euro. Il ricorso medio alle operazioni di rifinanziamento marginale è rimasto invariato a 0,2 miliardi di euro.

L'eccesso di liquidità è rimasto sostanzialmente stabile nelle prime tre settimane del decimo periodo di mantenimento, attestandosi a livelli medi di circa 112,8 miliardi di euro.

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.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Tra la fine di settembre e gli inizi di novembre, i rendimenti dei titoli di Stato decennali con rating AAA dell'area dell'euro e quelli dei titoli di Stato decennali statunitensi sono diminuiti, a seguito dei timori del mercato per le prospettive di crescita mondiale.

Tra la fine di settembre e il 5 novembre i rendimenti dei titoli di Stato decennali con rating AAA dell'area dell'euro sono diminuiti dello 0,11 per cento, collocandosi intorno allo 0,9 per cento il 5 novembre (cfr. figura 11). Per contro, i rendimenti dei corrispondenti titoli a più breve scadenza sono rimasti sostanzialmente invariati nel periodo in rassegna, attestandosi a livelli inferiori a zero alla fine del periodo. Di conseguenza, la pendenza della struttura a termine misurata dal differenziale tra i rendimenti a dieci e a due anni si è ridotta di circa 12 punti base nel periodo in esame, a circa 100 punti base. Anche negli Stati Uniti e in Giappone i rendimenti sui titoli di Stato decennali sono diminuiti, di circa 15 e 6 punti base, situandosi intorno al 2,4 e allo 0,5 per cento rispettivamente.

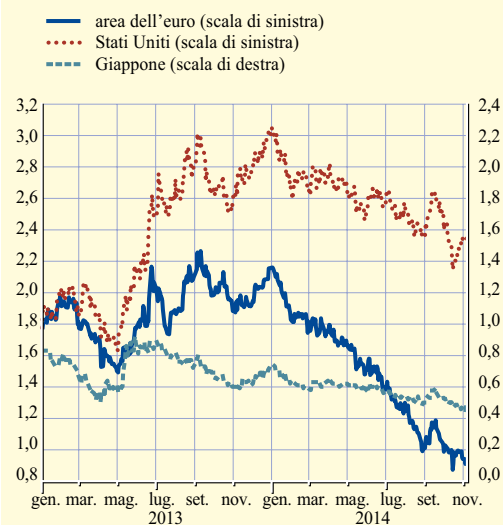
Le maggiori flessioni dei rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA dell'area dell'euro nel periodo in esame si sono verificate a metà ottobre, in seguito alla pubblicazione di alcuni dati economici deboli per l'area. Gran parte di tali flessioni si è poi invertita nei giorni successivi, ma tali rendimenti hanno segnato una nuova diminuzione verso la fine del periodo in rassegna. I rendimenti delle obbligazioni a lungo termine nei paesi dell'area dell'euro maggiormente esposti alle tensioni hanno anch'essi risentito di dati economici deboli per l'area e sono quindi aumentati nel periodo in esame. In diversi di tali paesi i rendimenti obbligazionari a lungo termine hanno evidenziato una notevole volatilità legata a notizie relative ai singoli paesi.

Negli Stati Uniti i rendimenti obbligazionari a lungo termine sono diminuiti nel periodo in esame, specie nella prima metà del periodo. Il calo si è verificato in un contesto di preoccupazioni del mercato per la crescita globale e di aspettative del mercato di un ritmo più moderato del previsto della restrizione monetaria negli USA. Nella seconda metà del periodo in rassegna, parte della flessione è rientrata in seguito ad alcuni dati economici statunitensi positivi. La decisione del Federal Open Market Committee di concludere il suo programma di acquisti di attività era attesa e non ha avuto un impatto significativo sui rendimenti obbligazionari a lungo termine negli Stati Uniti. I rendimenti delle obbligazioni a lungo termine sono leggermente diminuiti in Giappone durante il mese. La decisione della Banca del Giappone di espandere il suo allentamento monetario ha avuto un impatto ribassista solo modesto su tali rendimenti, anche se la decisione è stata considerata come inattesa da alcuni operatori.

L'incertezza degli investitori sugli andamenti di breve periodo nei mercati obbligazionari dell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita

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.

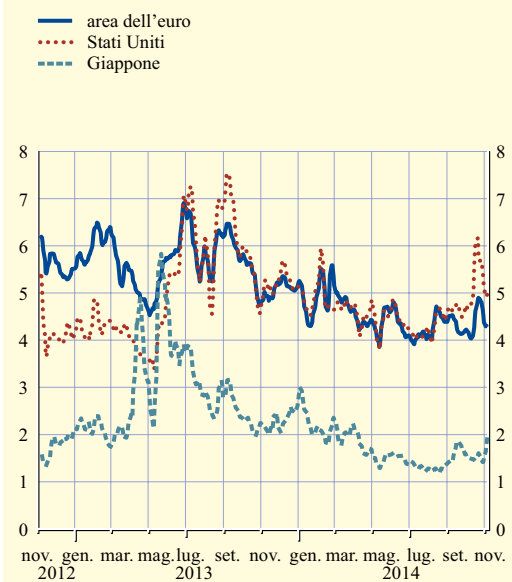
desunta dalle opzioni a breve scadenza sulle quotazioni obbligazionarie, è aumentata nell'orizzonte temporale considerato, situandosi il 5 novembre intorno al 4 per cento (cfr. figura 12). Negli Stati Uniti l'incertezza dei mercati obbligazionari si è parimenti accentuata durante il periodo in rassegna e il 5 novembre la volatilità implicita di tali mercati si collocava a circa il 5 per cento. L'incremento dell'incertezza nel mercato obbligazionario ha rispecchiato timori per la crescita globale.

I rendimenti obbligazionari reali a lungo termine, misurati dai rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione, sono lievemente diminuiti nell'area dell'euro durante il periodo in esame (cfr. figura 13). Tra la fine di settembre e gli inizi di novembre i rendimenti obbligazionari reali a dieci anni sono calati di circa 5 punti base, al -0,29 per cento. I rendimenti reali delle obbligazioni quinquennali sono invece lievemente aumentati, collocandosi al -0,59 per cento il 5 novembre. Di conseguenza, il tasso di interesse reale a termine a lunga scadenza nell'area dell'euro è diminuito di 21 punti base, portandosi intorno allo 0,02 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 lieve calo nel periodo in rassegna. Il 5 novembre i tassi di inflazione di pareggio si collocavano intorno allo 0,8 per cento per la scadenza quinquennale e intorno all'1,4 per cento per quella decennale. Il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quin-

Figura 12 Volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato

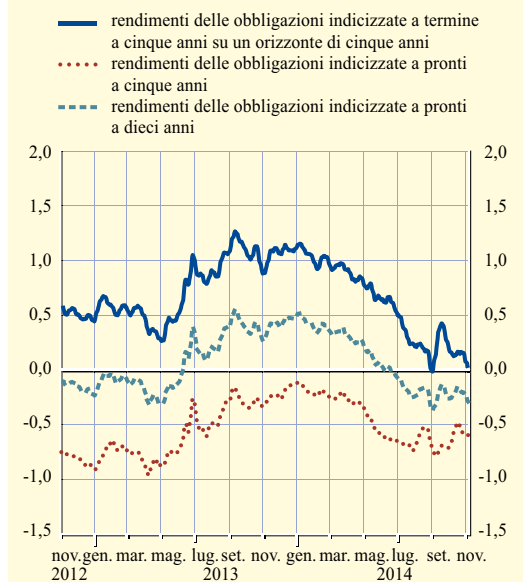
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili a 5 giorni su dati giornalieri)



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.

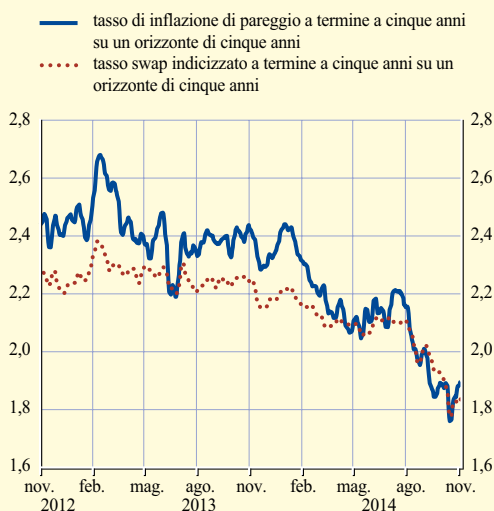
quennale ricavato dalle obbligazioni è rimasto sostanzialmente invariato durante il periodo in esame, collocandosi all'1,9 per cento il 5 novembre (cfr. figura 14). I tassi di inflazione di pareggio a termine a lunga scadenza desunti dagli swap indicizzati all'inflazione, meno volatili, sono diminuiti, collocandosi all'1,83 per cento alla fine del periodo considerato. Attualmente gli investitori considerano relativamente modesto il rischio che il tasso di inflazione si collochi su livelli superiori al 2%, come evidenziato dagli indicatori delle aspettative di inflazione a lungo termine ricavati dal mercato, e di conseguenza il prezzo di mercato per il rischio di inflazione è storicamente molto basso. Inoltre, il recente aumento dell'offerta di obbligazioni indicizzate all'inflazione dell'area dell'euro ha accentuato le pressioni al ribasso sulle misure dell'inflazione attesa basate sul mercato. Le misure delle aspettative di inflazione ricavate dalle indagini di Consensus Economics per l'orizzonte da sei a dieci anni indicano attualmente un tasso di inflazione dell'1,9 per cento.

Tra la fine di settembre e il 5 novembre, la struttura per scadenze dei tassi overnight impliciti a termine dell'area dell'euro è rimasta sostanzialmente invariata sulle scadenze più brevi, mentre ha evidenziato una flessione su quelle più lunghe. Nello specifico, il tasso di interesse a termine implicito sulla scadenza decennale è diminuito di circa 23 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 ridotti per la maggior parte delle categorie di rating. La diminuzione maggiore nel periodo è stata quella dei differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie emesse da imprese finanziarie dell'area dell'euro con merito di credito più basso.

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

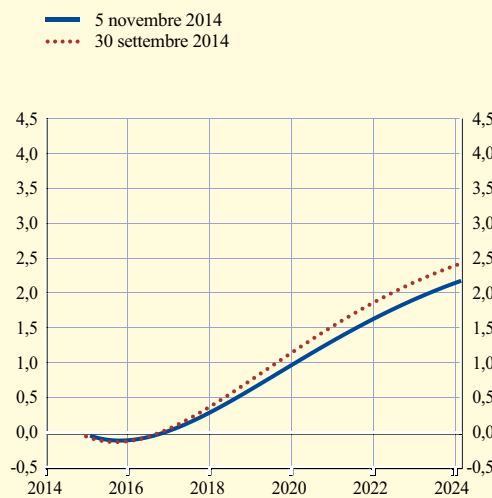
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili di 5 giorni di dati giornalieri; dati destagionalizzati)



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.

2.5 TASSI DI INTERESSE SU PRESTITI E DEPOSITI

A settembre i tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi a breve termine sia delle famiglie sia delle società non finanziarie sono rimasti sostanzialmente invariati. I tassi di interesse sui depositi a lungo termine delle società non finanziarie sono diminuiti, mentre quelli applicati ai depositi delle famiglie sono lievemente aumentati. La maggior parte dei tassi sui prestiti delle IFM ha subito un'ulteriore flessione, con l'unica eccezione di quelli sui prestiti di elevato ammontare con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso. I differenziali rispetto ai tassi di mercato per i prestiti con periodi lunghi di determinazione iniziale del tasso sono lievemente diminuiti, mentre quelli per i prestiti con periodi brevi di determinazione del tasso hanno evidenziato un andamento irregolare. A settembre il differenziale fra i tassi sui prestiti di piccolo importo e su quelli di importo elevato è ulteriormente diminuito per i periodi brevi di determinazione iniziale del tasso, mentre è lievemente aumentato per i periodi lunghi di determinazione del tasso.

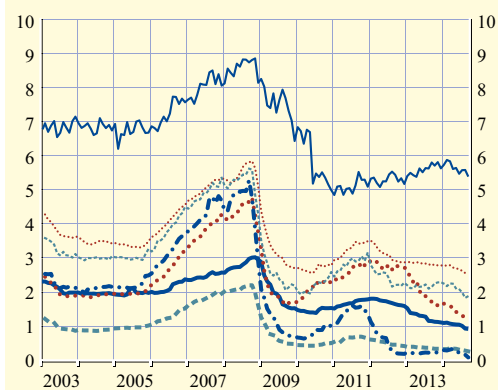
Analizzando innanzitutto le scadenze brevi e i periodi più brevi di determinazione iniziale del tasso di interesse, a settembre tutti i tassi principali sono rimasti stabili o sono lievemente diminuiti. I tassi di interesse applicati dalle IFM ai depositi con durata prestabilita fino a un anno sono rimasti sostanzialmente invariati sia per le famiglie sia per le società non finanziarie, attestandosi rispettivamente all'1,2 e allo 0,5 per cento. I tassi sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni a tasso variabile e periodi di determinazione iniziale del tasso di interesse fino a un anno sono diminuiti di 5 punti base, al 2,5 per cento, e quelli sui prestiti al consumo di 19 punti base, al 5,4 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 di 15 punti base, portandosi al 3,3 per cento, mentre quelli sui prestiti di importo elevato (superiore a 1 milione di euro) con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso sono lievemente aumentati (di 5 punti base), all'1,9 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 di interesse e quelli sui corrispondenti prestiti di importo elevato si è ulteriormente ridotto in settembre, collocandosi a 143 punti base; resta però superiore alla media rilevata dal 2007, pari a circa 120 punti base. Il calo dello spread osservato a settembre mostra che le condizioni di finanziamento a breve termine per le piccole e medie imprese hanno continuato a migliorare rispetto a quelle applicate alle grandi imprese.

A seguito dell'ulteriore flessione dell'Euribor a tre mesi a settembre, portatosi allo 0,08 per cento, il differenziale fra i tassi di interesse delle

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).

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 243 punti base, mentre il corrispondente differenziale relativo ai tassi sui prestiti di ammontare elevato con periodi brevi di determinazione iniziale del tasso erogati alle società non finanziarie è aumentato di 13 punti base, a 180 punti base, e quello relativo ai prestiti di piccolo importo è diminuito di 7 punti base a 323 punti base (cfr. figura 17).

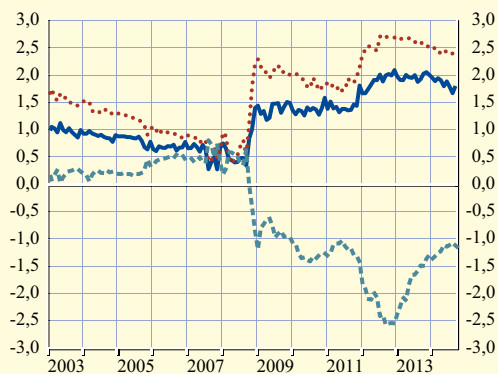
Dall'inizio del 2012 i tassi di interesse delle IFM sui depositi a breve termine, sia delle società non finanziarie sia delle famiglie, sono diminuiti in misura compresa fra 80 e 170 punti base, mentre i tassi di interesse a breve termine delle IFM, sia sui prestiti di piccolo importo e di ammontare elevato alle società non finanziarie, sia sui mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni, sono scesi in misura compresa fra 90 e 100 punti base.

Passando all'esame delle scadenze più estese e dei più lunghi periodi di determinazione iniziale dei tassi, la maggior parte dei tassi di interesse delle IFM è diminuita a settembre. Nel corso del mese i tassi di interesse delle IFM sui depositi a lungo termine delle società non finanziarie sono scesi di 10 punti base, portandosi all'1,5 per cento, mentre quelli praticati alle famiglie sono lievemente aumentati (di 4 punti base), all'1,7 per cento. In settembre 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 2,6 per cento (cfr. figura 18). I tassi applicati ai prestiti di piccolo importo alle

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



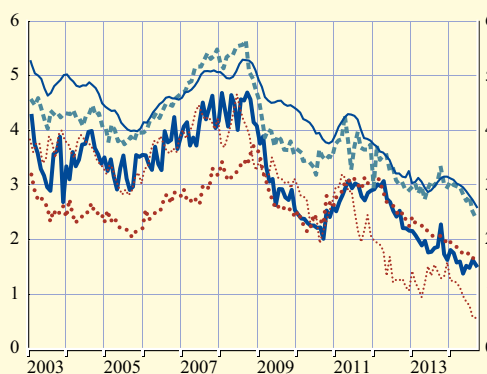
Fonte: BCE.

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.

società non finanziarie con periodi di determinazione iniziale del tasso lunghi sono scesi di 7 punti base, al 2,9 per cento, mentre quelli sui prestiti di importo elevato hanno registrato una diminuzione di 12 punti base, al 2,4 per cento. Di conseguenza, il differenziale di tasso fra questi due tipi di prestiti è lievemente aumentato a settembre, a 45 punti base. Poiché nello stesso mese il rendimento medio sui titoli di Stato a sette anni con rating AAA dell'area dell'euro, che può considerarsi un parametro di riferimento per le scadenze più lunghe, è rimasto sostanzialmente invariato, 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 lievemente diminuiti in settembre.

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 tra i tassi sui prestiti con lunghi periodi di determinazione iniziale del tasso e il rendimento medio dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA, 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. In entrambi i casi, lo spread rimane nettamente superiore ai livelli pre-crisi, ossia quelli prevalenti nell'agosto 2007, che erano inferiori a 100 sia per i prestiti di piccolo ammontare e di importo elevato concessi alle imprese non finanziarie, sia per quelli alle famiglie per l'acquisto di abitazioni.

Nel complesso, la riduzione dei tassi di interesse di riferimento della BCE a settembre, 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.

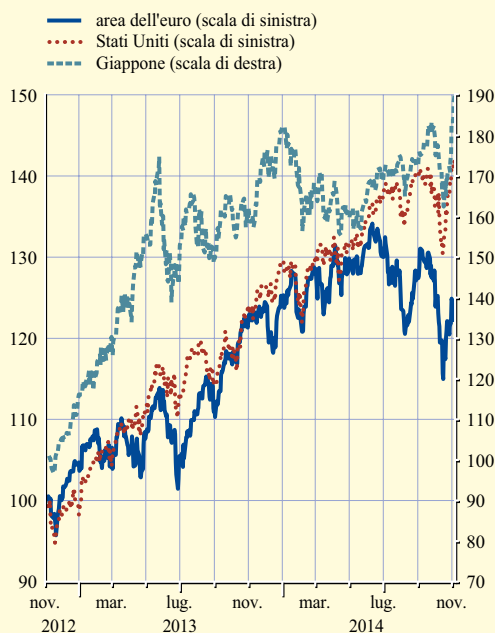
2.6 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di settembre e gli inizi di novembre 2014 i corsi azionari sono scesi nell'area dell'euro, mentre hanno registrato un aumento negli Stati Uniti e in Giappone. L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone.

Fra la fine di settembre e il 5 novembre le quotazioni azionarie nell'area dell'euro, misurate dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx, sono calate di circa il 3 per cento (cfr. figura 19). Le flessioni maggiori si sono verificate nella prima metà del periodo in seguito a deboli dati economici per l'area. Le notizie relative a specifici paesi dell'area dell'euro hanno altresì contribuito alla volatilità delle quotazioni azionarie nel periodo in rassegna. Nello stesso periodo i corsi azionari negli Stati Uniti, misurati dall'indice Standard & Poor's 500, hanno registrato un rialzo di circa il 3 per cento. I prezzi delle azioni statunitensi sono diminuiti nella prima metà del periodo in esame, in un contesto di timori del mercato per le prospettive di crescita mondiale. Verso la fine del periodo in rassegna, la flessione era rientrata in seguito ad alcuni dati economici statunitensi positivi. La decisione del Federal Open Market Committee di concludere il suo programma di acquisti di attività era attesa e non ha avuto un impatto significativo sulle quotazioni azionarie negli Stati Uniti. In Giappone i corsi azionari, misurati dall'indice Nikkei 225, hanno parimenti subito una flessione significativa nella prima metà del periodo in esame, ma hanno segnato un recupero dopo la decisione della Banca del Giappone di espandere il suo allentamento monetario. Di conseguenza, le quotazioni azionarie giapponesi sono complessivamente salite nel periodo in esame.

Figura 19 Indici dei corsi azionari

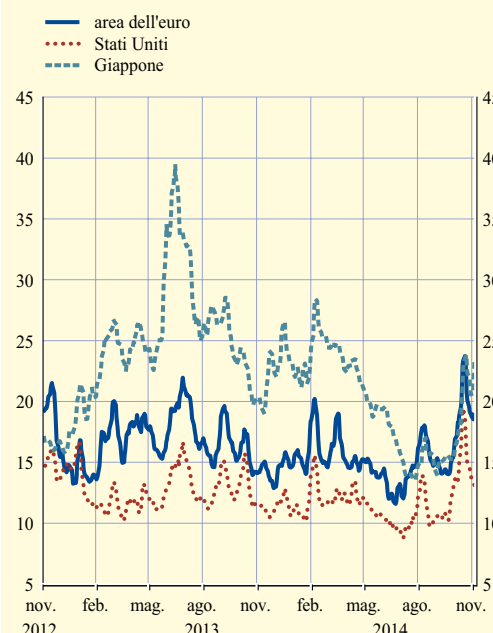
(indice: 1° novembre 2012 = 100; dati giornalieri)



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.

Nell'area dell'euro, a livello settoriale il comparto del petrolio e del gas e quello sanitario hanno evidenziato le maggiori flessioni. I settori con i migliori risultati nell'area sono stati quello delle telecomunicazioni e quello dei beni di consumo. Le azioni del settore finanziario dell'area dell'euro hanno perso terreno nel periodo in esame. Dopo l'annuncio da parte della BCE dei risultati del *Comprehensive Assessment* delle banche dell'area dell'euro, le azioni del settore finanziario hanno subito una lieve flessione a livello settoriale, mentre si sono osservati marcati ribassi a livello di singole imprese. Alla fine del periodo in rassegna, il calo delle azioni del settore finanziario seguito all'annuncio era rientrato. Negli Stati Uniti, l'andamento delle quotazioni azionarie nei diversi comparti è stato eterogeneo. I cali maggiori hanno avuto luogo nel settore del petrolio e del gas, nonché in quello delle materie prime. I comparti con i migliori risultati negli Stati Uniti sono stati quello sanitario e quello dei servizi di pubblica utilità.

Tra la fine di settembre e gli inizi di novembre, l'incertezza relativa agli andamenti dei mercati azionari nell'area dell'euro, misurata dalla volatilità implicita, è aumentata, collocandosi a circa il 19 per cento il 5 novembre, dopo aver registrato livelli ancora più elevati verso la metà del periodo in esame (cfr. figura 20). La volatilità implicita si è altresì accentuata sia negli Stati Uniti che in Giappone, con picchi verso la metà del periodo in esame. L'aumento dell'incertezza nei mercati azionari ha rispecchiato i maggiori timori degli investitori per le prospettive di crescita mondiale.

RISULTATI DELL'INDAGINE SULL'ACCESSO AL CREDITO DELLE IMPRESE DELL'AREA DELL'EURO PER IL PERIODO DA APRILE A SETTEMBRE 2014

Questo riquadro presenta i principali risultati dell'undicesima edizione dell'indagine sull'accesso al credito delle imprese dell'area dell'euro, condotta fra il 1° settembre e il 10 ottobre 2014.¹⁾ Il campione per l'area dell'euro contava complessivamente 10.750 imprese, di cui 9.792 (91 per cento) erano piccole e medie imprese (PMI), ossia imprese con meno di 250 dipendenti. Il riquadro descrive i cambiamenti della situazione finanziaria, del fabbisogno e dell'accesso al finanziamento delle PMI nell'area dell'euro nei sei mesi precedenti l'indagine (ossia nel periodo da aprile a settembre 2014).²⁾ Inoltre, viene fornito un raffronto con i corrispondenti andamenti registrati per le grandi imprese nello stesso periodo.

Sintesi dei risultati principali

Nel complesso, le PMI dell'area dell'euro hanno segnalato che la loro situazione finanziaria è migliorata rispetto al periodo dell'indagine precedente. La “ricerca di clienti” è rimasta la loro preoccupazione principale (ha indicato questa voce come il problema maggiore il 20 per cento delle PMI dell'area dell'euro, in calo rispetto al 21 per cento della precedente edizione dell'indagine), seguita dalla “disponibilità di manodopera qualificata” (16 per cento), dalla “regolamentazione” (15 per cento) e dalla “concorrenza” (14 per cento). L’“accesso al credito” come preoccupazione principale si è collocato in quinta posizione (13 per cento, dato invariato rispetto alla precedente rilevazione), mentre ha preoccupato meno le grandi imprese dell'area (11 per cento, in aumento dall'8 per cento).

La situazione finanziaria delle PMI è migliorata

Nel periodo fra aprile e settembre 2014, la situazione finanziaria delle PMI dell'area dell'euro è migliorata rispetto alla precedente rilevazione. Le PMI dell'area hanno segnalato in termini netti³⁾ un incremento significativo del fatturato (10 per cento a fronte del -1 per cento nella precedente indagine; cfr. figura A). La percentuale netta delle PMI dell'area dell'euro che hanno segnalato un aumento dei costi del lavoro è rimasta alta (48 per cento rispetto al 46 per cento del periodo precedente), mentre la percentuale netta di quelle che hanno indicato incrementi di altri costi è diminuita (50 per cento rispetto al 59 per cento dell'indagine precedente). In linea con le dinamiche del fatturato e degli altri costi, sono diminuite le PMI intervistate che hanno indicato un calo dei profitti (-10 per cento contro il -22 per cento). La situazione finanziaria delle grandi imprese dell'area dell'euro sembra aver continuato a migliorare dall'ultima rilevazione, in quanto queste ultime hanno segnalato nel complesso incrementi del fatturato e degli utili del 32 e dell'11 per cento rispettivamente (in aumento dal 30 e 4 per cento nell'indagine precedente).

La riduzione della leva finanziaria da parte delle imprese dell'area dell'euro sembra essere proseguita, sebbene a un ritmo più moderato rispetto alla precedente rilevazione. Vi è stato

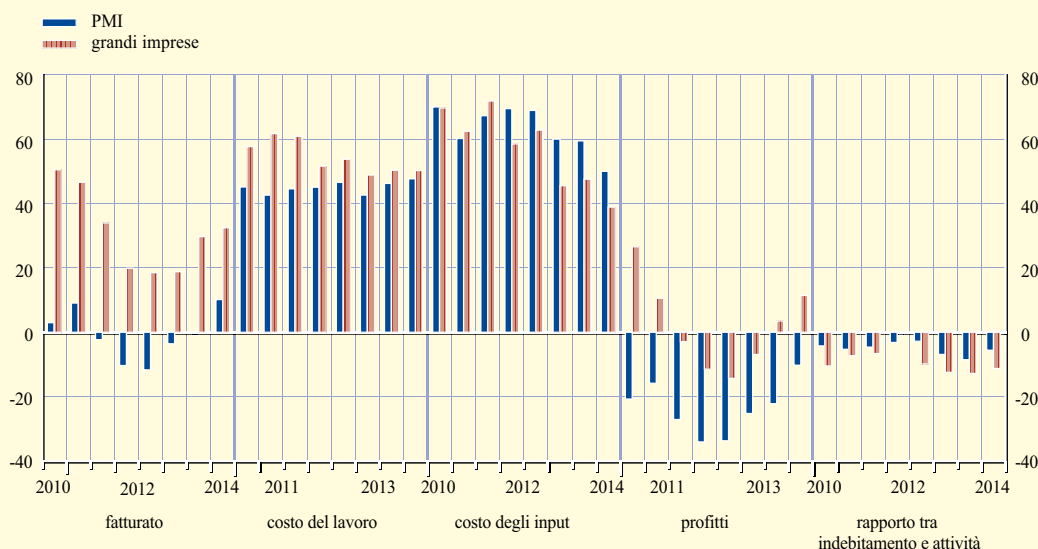
1) Un rapporto esaustivo corredato di tavole statistiche dettagliate e scomposizioni aggiuntive è stato pubblicato il 12 novembre 2014 nella sezione dedicata alle statistiche del sito Internet della BCE (cfr. *Monetary and financial statistics/Surveys/Access to finance of SMEs*).

2) Il periodo di riferimento per l'indagine precedente era stato dall'ottobre 2013 al marzo 2014.

3) L'espressione “in termini netti” si riferisce alla differenza fra la percentuale delle imprese che segnalano un aumento e quella delle società che segnalano una diminuzione.

Figura A Indicatori della situazione finanziaria delle imprese dell'area dell'euro

(variazioni sui sei mesi precedenti; saldi percentuali di intervistati)



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle piccole e medie imprese.

Nota: i saldi percentuali consistono nella differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento di un determinato fattore e la percentuale di quelle che hanno segnalato una riduzione del medesimo.

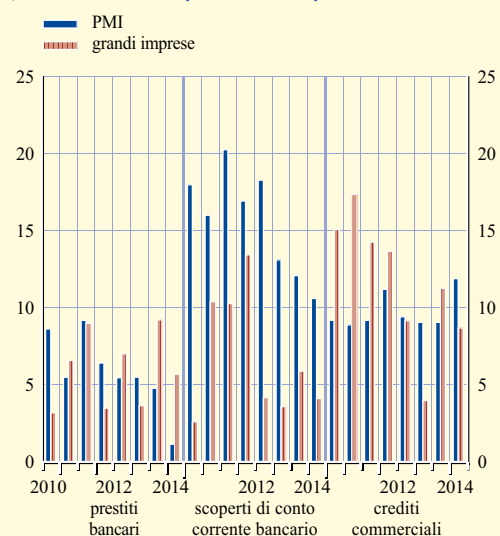
un calo della percentuale netta delle PMI e delle grandi imprese dell'area che hanno segnalato una riduzione del coefficiente di leva finanziaria (-6 e -11 per cento rispettivamente, a fronte del -9 e -13 per cento dell'indagine precedente).

Nel complesso il fabbisogno di finanziamento esterno delle PMI dell'area dell'euro mostra un ulteriore aumento contenuto

Nel complesso, l'1 per cento delle PMI dell'area dell'euro ha segnalato un aumento della necessità di ricorrere a prestiti bancari (valore inferiore al 5 per cento della scorsa indagine; cfr. figura B) e l'11 per cento ha indicato una maggiore esigenza di scoperti bancari (in calo dal 12 per cento). In termini netti, il 12 per cento delle PMI dell'area ha segnalato un maggiore fabbisogno di crediti commerciali (in aumento dal 9 per cento). Gli investimenti fissi, unitamente a scorte e capitale circolante, sono rimasti i due fattori che hanno inciso maggiormente sul fabbisogno di finanziamento esterno

Figura B Fabbisogno di finanziamento esterno delle imprese dell'area dell'euro

(variazioni sui sei mesi precedenti; saldi percentuali di intervistati)



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle piccole e medie imprese.

Nota: i saldi percentuali consistono nella differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento del fabbisogno e la percentuale di quelle che hanno segnalato una riduzione del medesimo. I dati sugli scoperti di conto corrente bancario (che includono anche le linee di credito e le carte di credito) non sono disponibili per le prime due indagini.

delle PMI. Nel complesso, quali principali fattori di assorbimento di finanziamenti, il 31 per cento delle PMI dell'area dell'euro ha segnalato gli investimenti fissi mentre il 27 per cento ha indicato il capitale circolante.

Le imprese di grandi dimensioni hanno segnalato nel complesso un aumento più contenuto del fabbisogno di finanziamento esterno sotto forma di prestiti bancari (dal 9 per cento dell'indagine precedente al 6 per cento), di credito al commercio (dall'11 al 9 per cento) e di scoperti bancari (dal 6 al 4 per cento).

Segnali di stabilizzazione della disponibilità di finanziamento esterno per le PMI dell'area dell'euro

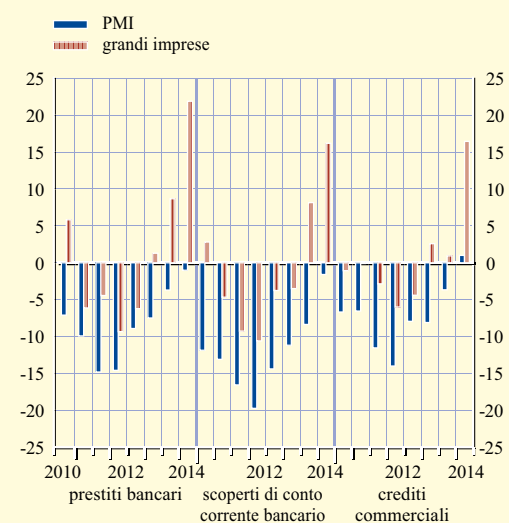
Tra aprile e settembre 2014, le condizioni di finanziamento esterno per le PMI dell'area dell'euro hanno teso a stabilizzarsi o a migliorare. La percentuale netta di PMI dell'area dell'euro che hanno riportato un peggioramento della disponibilità di prestiti bancari si è ridotta al -1 per cento (dal -4 per cento; cfr. figura C). Le PMI dell'area hanno inoltre segnalato, nel complesso, un deterioramento minore della disponibilità di scoperti bancari (dal -8 al -2 per cento) e una maggiore disponibilità di credito al commercio (dal -4 all'1 per cento).

Le PMI dell'area dell'euro hanno continuato ad attribuire la mancata disponibilità di finanziamento esterno principalmente a un ulteriore deterioramento dello scenario economico generale (dal -11 al -21 per cento, in termini netti). Inoltre, l'impatto degli altri fattori connessi alla disponibilità di finanziamento esterno è stato pressoché identico o leggermente più favorevole rispetto alla precedente indagine. La percentuale netta di PMI dell'area che ha segnalato un peggioramento delle proprie prospettive aziendali è rimasta invariata al -1 per cento, mentre il capitale proprio delle PMI ha continuato a esercitare nell'insieme un impatto positivo sulla disponibilità di finanziamenti esterni (10 per cento, in aumento dal 4 per cento). Inoltre, le PMI dell'area dell'euro hanno indicato un peggioramento meno marcato della disponibilità delle banche a erogare prestiti (dal -11 per cento dell'indagine precedente al -2 per cento).

In linea con la stabilizzazione dei prestiti bancari disponibili, le PMI dell'area hanno altresì segnalato, nel complesso, un miglioramento dei termini e delle condizioni applicati a tali prestiti. Le PMI dell'area dell'euro hanno indicato un calo del livello dei tassi di interesse (dal +9 per cento della rilevazione precedente al -9 per cento). Con riferimento ai termini e alle condizioni diversi dai prezzi, le PMI dell'area hanno indicato un incremento invariato delle dimensioni

Figura C Disponibilità di finanziamento esterno per le imprese dell'area dell'euro

(variazioni sui sei mesi precedenti; saldi percentuali di imprese che hanno richiesto finanziamento esterno)



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle piccole e medie imprese.
Nota: i saldi percentuali consistono nella differenza fra la percentuale di imprese che hanno segnalato un aumento della disponibilità e di quelle che hanno segnalato una riduzione della medesima.

dei prestiti al 3% e un modesto aumento dei requisiti per le garanzie nel periodo dell'indagine attuale (dal 26 al 29 per cento).

La disponibilità di prestiti bancari per le grandi imprese ha continuato a migliorare (22 per cento, in aumento dal 9 per cento), a indicazione di un accesso al credito generalmente migliore per queste ultime rispetto alle PMI.

Permangono gli ostacoli di finanziamento per le PMI dell'area dell'euro

Nel periodo dell'indagine precedente il 30 per cento delle PMI dell'area dell'euro ha chiesto un prestito bancario, mentre il 36 per cento non lo ha domandato, risultando sufficiente l'autofinanziamento. Delle PMI che hanno chiesto un prestito, il 65 per cento ha dichiarato che la propria domanda era stata accolta e di aver ricevuto l'intero ammontare richiesto.⁴⁾ Per contro, una percentuale pari al 13 per cento avrebbe visto respingere le proprie domande di prestito (in aumento dall'11 per cento) e l'11 per cento avrebbe ricevuto solo una parte dell'importo richiesto (in rialzo dal 10 per cento; cfr. figura D).

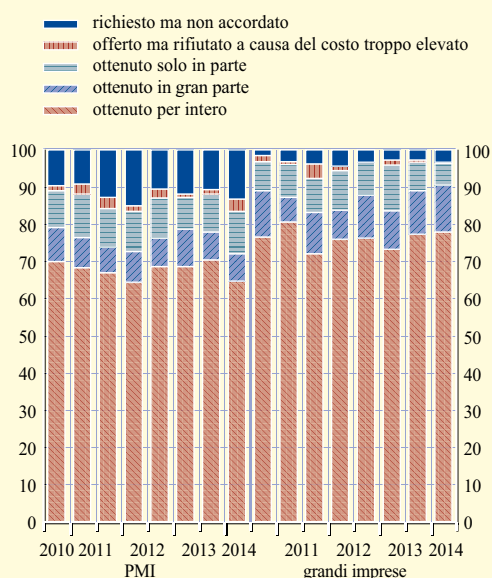
Un indicatore complessivo degli ostacoli al finanziamento delle PMI può essere ottenuto sommando le percentuali di PMI le cui richieste sono state rifiutate, o soddisfatte solo in parte, o non accettate dalle PMI a causa del costo troppo elevato, nonché la percentuale di PMI che non ha fatto richiesta di prestiti per paura che non fosse accettata ("prenditori scoraggiati"). L'indicatore degli ostacoli al finanziamento delle PMI dell'area dell'euro si è complessivamente deteriorato, aumentando al 16 per cento (dal 13 per cento dell'indagine precedente).

Le grandi imprese hanno avuto maggiore successo rispetto alle PMI con i prestiti bancari richiesti poiché è stato accolto il 78 per cento delle domande (in aumento dal 77 per cento), mentre il tasso di rifiuto è rimasto invariato al 3 per cento. In base all'indicatore complessivo degli ostacoli di finanziamento per le grandi imprese, una percentuale dell'8 per cento (in aumento dal 7 per cento) delle grandi imprese ha segnalato che le proprie richieste di prestiti non erano state accolte, a indicazione che queste ultime disponevano generalmente di un migliore accesso al finanziamento rispetto alle PMI.

4) Nella precedente indagine, il 71 per cento delle PMI dell'area dell'euro aveva indicato di aver ricevuto l'intero ammontare richiesto. Verosimilmente, tuttavia, i risultati non sono del tutto comparabili, poiché la domanda è stata formulata in modo diverso nell'indagine in esame, e di conseguenza le percentuali sono state calcolate escludendo le categorie "la richiesta di credito è ancora in fase di esame" e "non so". Per ulteriori dettagli si veda l'allegato alla relazione menzionata alla nota a piè di pagina 1.

Figura D Esito delle richieste di finanziamento da parte delle imprese dell'area dell'euro

(nei sei mesi precedenti; percentuale di imprese che hanno richiesto prestiti bancari)



Fonte: indagine della BCE e della Commissione europea sull'accesso al finanziamento da parte delle piccole e medie imprese.

I CONTI INTEGRATI DELL'AREA DELL'EURO PER IL SECONDO TRIMESTRE DEL 2014 ¹⁾

Questo riquadro esamina i conti integrati dell'area dell'euro diffusi il 27 ottobre 2014, che coprono il periodo fino al secondo trimestre dell'anno e forniscono informazioni esaustive su reddito, spesa, finanziamento e scelte di portafoglio dei settori istituzionali dell'area dell'euro nonché sulle rispettive posizioni di bilancio. Per la prima volta i dati sui conti finanziari e non finanziari riportati di seguito si basano sul nuovo Sistema europeo dei conti (SEC 2010). Oltre alle modifiche metodologiche e alle revisioni dovute all'introduzione di nuove fonti di dati, la transizione ha comportato anche una scomposizione più dettagliata, per sottosettore, dei conti finanziari delle società finanziarie e scomposizioni più dettagliate delle attività e passività finanziarie (cfr. anche il riquadro 8).

Sintesi dei risultati principali

Nel secondo trimestre del 2014 l'avanzo esterno dell'area dell'euro è rimasto sostanzialmente invariato al 2,1 per cento del PIL (in termini di somma di quattro trimestri), attestandosi quindi sul livello più alto mai registrato dall'introduzione dell'euro. L'attuale livello di accreditamento netto nell'area dell'euro riflette il processo di riduzione della leva finanziaria da parte del settore privato non finanziario e la debole domanda interna, nonché il risanamento dei conti pubblici che ha determinato minori disavanzi di bilancio. La posizione patrimoniale netta sull'estero dell'area dell'euro ha registrato un significativo miglioramento, dopo il moderato peggioramento del trimestre precedente. Il miglioramento rispecchia innanzitutto la posizione positiva di accreditamento netto dell'area dell'euro e, in misura minore, plusvalenze dovute a variazioni relative dei prezzi delle attività e dei cambi.

Il reddito nominale e reale delle famiglie ha mostrato una lieve decelerazione. Le famiglie hanno accresciuto i consumi e mantenuto il tasso di risparmio su un livello estremamente basso. Gli investimenti in immobili residenziali sono diventati nuovamente negativi, dopo aver osservato nel trimestre precedente il primo incremento in due anni. L'accreditamento netto delle società non finanziarie (SNF) è rimasto pari a circa lo 0,5 per cento del PIL, seguitando quindi a oscillare attorno a questo livello per il sesto trimestre consecutivo. L'espansione della spesa per investimenti fissi, diminuita sul periodo corrispondente, è stata compensata sia da una moderazione degli utili non distribuiti sia da una riduzione delle scorte. I margini operativi si sono mantenuti su livelli molto bassi. L'indebitamento netto delle amministrazioni pubbliche è stato pari al 2,6 per cento del PIL (su base annua), in calo dal 2,7 per cento del primo trimestre.

Riguardo all'evoluzione dell'indebitamento, i rapporti fra debito lordo e PIL sono rimasti su livelli elevati per tutti i settori dell'area dell'euro. Inoltre sono aumentati in tutti i settori, ad eccezione delle famiglie. La situazione finanziaria è tuttavia più favorevole stando ad altre misure della leva finanziaria, quali il rapporto fra debito e attività, i coefficienti patrimoniali e l'indice della ricchezza netta. Il rapporto fra debito e attività delle SNF si è stabilizzato nel secondo trimestre, dopo la marcata flessione osservata da metà 2013. Alla base di questa stabilizzazione si è osservato un rafforzamento del finanziamento tramite ricorso al debito che è stato compen-

¹⁾ Informazioni dettagliate sono consultabili sul sito Internet della BCE (alla pagina: <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2019181>).

sato da maggiori attività, derivanti soprattutto dall'impatto di ulteriori plusvalenze sulle azioni totali. I coefficienti patrimoniali complessivi delle società finanziarie sono ancora aumentati moderatamente, portandosi su livelli relativamente elevati: l'andamento potrebbe riflettere in parte i requisiti prudenziali e i preparativi nel terzo trimestre alla conclusione dell'esame della qualità degli attivi condotto dalla BCE. La ricchezza netta delle famiglie è tornata a registrare un incremento sul periodo corrispondente per la perdurante ascesa dei prezzi dei titoli, mentre le perdite sugli immobili detenuti si sono moderate.

Reddito e accreditamento netto/indebitamento netto dell'area dell'euro

Nel secondo trimestre 2014 il reddito disponibile lordo nominale nell'area dell'euro è aumentato dell'1,2 per cento sul periodo corrispondente, in calo dal 2,1 del trimestre precedente. Tale rallentamento ha rispecchiato la modesta crescita trimestrale del PIL in termini reali nel secondo trimestre, mentre la dinamica dei prezzi è rimasta debole. La crescita del reddito ha mostrato un brusco calo per le SNF (portandosi in territorio negativo) e, in misura minore, anche per le famiglie e il settore delle amministrazioni pubbliche. La crescita del reddito per le società finanziarie, se considerata sul periodo corrispondente, è diventata invece positiva per la prima volta dal primo trimestre del 2012 (cfr. figura A).

Il risparmio lordo dell'area dell'euro è diminuito nel secondo trimestre su base annua. Il tasso di risparmio delle famiglie ha evidenziato un lieve calo, rimanendo quindi su livelli storicamente bassi, mentre le SNF hanno ridotto leggermente gli utili non distribuiti e il risparmio delle amministrazioni pubbliche è aumentato (in termini di somma di quattro trimestri). La crescita sul periodo corrispondente degli investimenti fissi lordi nell'area dell'euro è scesa dal 2,3 per cento del primo trimestre al -0,2 per cento nel secondo. La variazione è riconducibile soprattutto alla decelerazione della crescita degli investimenti delle SNF, il cui andamento si è pressoché stabilizzato su base annua, così come alla crescita degli investimenti sia delle famiglie sia delle amministrazioni pubbliche, il cui andamento è per entrambi diventato negativo.

L'accREDITAMENTO netto dell'area dell'euro si è stabilizzato nel secondo trimestre, al 2,1 per cento del PIL su base annua. È rimasto quindi sul livello più alto mai registrato dall'introduzione dell'euro. In un'ottica settoriale, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche è sceso di 0,1 punti percentuali al 2,6 per cento del PIL (somma di quattro trimestri), controbilanciato da un calo di 0,1 punti percentuali nella posizione di accreditamento netto delle famiglie, al 3,0 per cento del PIL (cfr. figura B). Le SNF hanno mostrato un accreditamento

Figura A Reddito disponibile lordo nell'area dell'euro e contributi per settore

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



Fonti: Eurostat e BCE.

netto per il settimo trimestre consecutivo. Dal lato del finanziamento, i non residenti hanno effettuato cospicui acquisti netti di strumenti di debito e titoli azionari emessi da residenti nell'area dell'euro e questo segnala un atteggiamento positivo degli investitori esteri nei confronti dell'area.

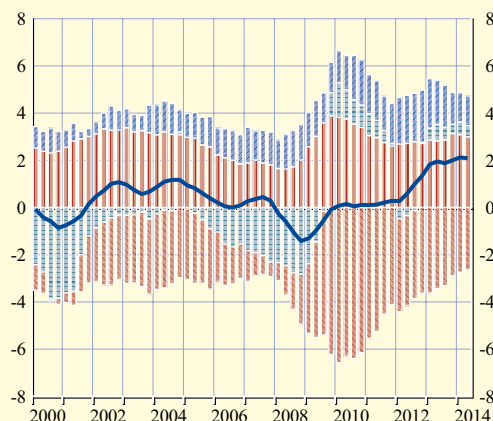
Le scelte economiche dei settori istituzionali

Nel secondo trimestre dell'anno in corso la crescita del reddito nominale delle *famiglie* è diminuita lievemente (0,8 per cento sul periodo corrispondente dall'1,0 per cento del trimestre precedente). I fattori sottostanti a questa sostanziale stabilità hanno tutti mostrato variazioni modeste. I redditi da lavoro autonomo hanno fornito un contributo inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto al trimestre precedente, mentre il contributo delle imposte dirette, dei redditi netti da capitale e delle prestazioni sociali nette è sceso di 0,1 punti percentuali. Allo stesso tempo, l'apporto dei redditi da lavoro dipendente è aumentato di 0,1 punti percentuali (cfr. figura C). Sullo sfondo di una debole dinamica dei prezzi, la crescita del reddito reale sul periodo corrispondente è ammontata allo 0,1 per cento nel secondo trimestre, in calo dallo 0,3 per cento di quello precedente. In seguito all'ulteriore accelerazione dei consumi nominali, saliti più del reddito, il tasso di risparmio delle famiglie è sceso di 0,2 punti percentuali nel secondo trimestre, al 12,9 per cento, e quindi ha continuato a oscillare attorno al 13 per cento (cfr. figura D). La crescita degli investimenti in immobili residenziali è diventata negativa (-0,3 per cento sul periodo corrispondente), dopo che il precedente trimestre aveva registrato il primo tasso di crescita positivo in due anni. Di conseguenza, l'accreditamento netto delle famiglie è diminuito in termini di somma di quattro trimestri. Il finanziamento totale alle famiglie non ha mostrato variazioni, poiché i prestiti bancari sono rimasti deboli. Dal lato delle attività, gli investimenti

Figura B Accredimento netto/ indebitamento netto nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL; somme di quattro trimestri)

- area dell'euro
- famiglie
- società non finanziarie
- società finanziarie
- amministrazioni pubbliche

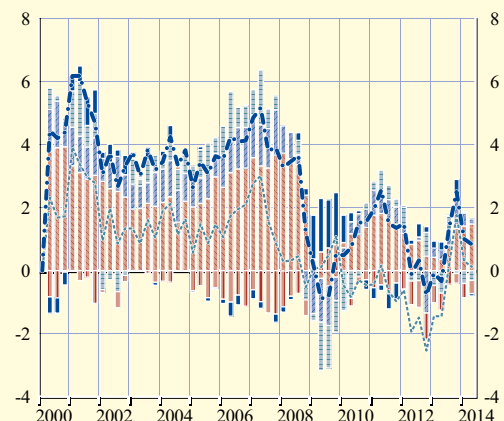


Fonti: Eurostat e BCE.

Figura C Reddito disponibile lordo nominale delle famiglie

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

- prestazioni e contributi sociali netti
- imposte dirette
- reddito netto da capitale
- margine operativo lordo e reddito misto lordo
- reddito da lavoro dipendente
- reddito disponibile lordo reale
- reddito disponibile lordo



Fonti: Eurostat e BCE.

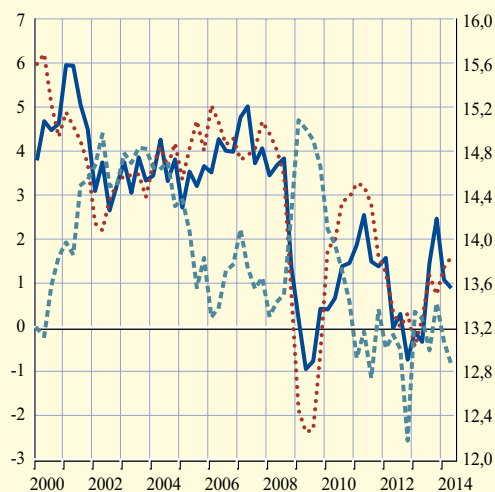
finanziari e delle famiglie si sono mantenuti su valori prossimi al minimo storico raggiunto nel trimestre precedente, riflettendo una crescita dei redditi ancora debole e le esigenze di ridimensionare la leva finanziaria in diversi paesi. Le famiglie hanno continuato a destinare il risparmio ai depositi, nonché a prodotti di assicurazione vita e pensionistici. Allo stesso tempo, hanno accresciuto in maniera significativa le disponibilità in fondi comuni a scapito dei titoli di debito e delle azioni detenute direttamente. L'indice di indebitamento delle famiglie è diminuito a fronte di un ulteriore incremento della ricchezza netta su base annua (cfr. figura I). Questo andamento ha rispecchiato le perduranti plusvalenze sui titoli detenuti e il risparmio netto positivo, che nell'insieme sono stati considerevolmente superiori alle minusvalenze in via di diminuzione sulle attività reali e, in particolare, sugli immobili. Anche il rapporto debito/attività è lievemente diminuito (cfr. figura H).

La crescita del margine operativo lordo delle *SNF* si è moderata nel secondo trimestre, a fronte di una decelerazione del valore aggiunto e di una stabilizzazione della dinamica salariale. I margini operativi, misurati dal rapporto tra margine operativo netto (ossia al netto del consumo di capitale fisso) e valore aggiunto, sono diminuiti ulteriormente rimanendo pertanto su un livello molto basso (cfr. figura E). Nel contempo il rapporto tra utili non distribuiti e valore aggiunto hanno continuato a oscillare attorno al 2 per cento, come si osserva dagli inizi del 2012. Il risparmio (utili non distribuiti) delle *SNF* ha mostrato una lieve moderazione in termini di somme di quattro trimestri. Un importante fattore sottostante è stato l'ulteriore riduzione degli interessi corrisposti. Gli investimenti fissi lordi sono scesi allo 0,2 per cento, in termini di crescita sul periodo corrispondente, segnando il quarto trimestre consecutivo di variazione positiva. La posizione di accreditamento netto delle *SNF* è rimasta sostanzialmente invariata su livelli

Figura D Reddito, consumi e tasso di risparmio delle famiglie

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

- crescita del reddito (scala di sinistra)
- ... crescita nominale dei consumi (scala di sinistra)
- ... tasso di risparmio destagionalizzato (scala di destra)

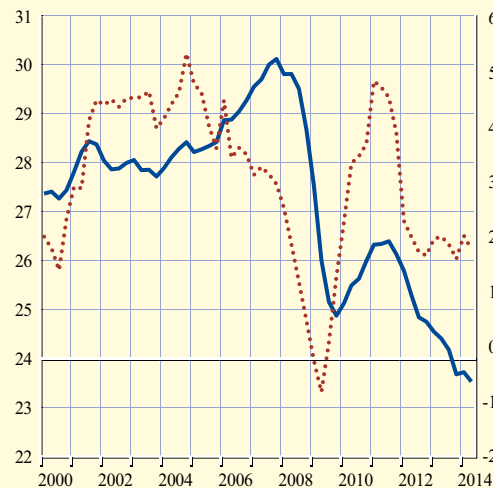


Fonti: Eurostat e BCE.

Figura E Margini delle società non finanziarie

(valori percentuali; medie di quattro trimestri)

- rapporto fra margine operativo netto e valore aggiunto (scala di sinistra)
- ... rapporto fra utili non distribuiti e valore aggiunto (scala di destra)



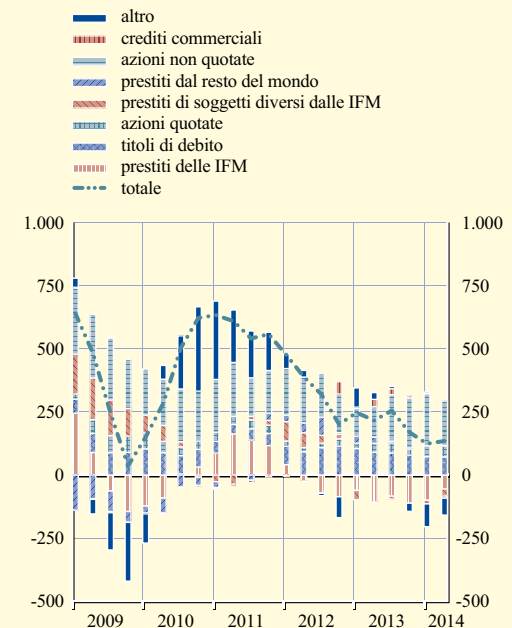
Fonti: Eurostat e BCE.

moderatamente positivi. Il rallentamento degli utili non distribuiti e le minori scorte hanno pressoché compensato la decelerazione degli investimenti fissi lordi. Il finanziamento esterno delle società non finanziarie è lievemente aumentato nel secondo trimestre (cfr. figura F) principalmente a causa dei maggiori prestiti bancari alle imprese. Allo stesso tempo l'emissione netta di titoli di debito e di azioni quotate da parte delle SNF si è mantenuta su livelli sostenuti, sospinta da più bassi rendimenti delle obbligazioni societarie e da un clima di fiducia favorevole tra gli investitori. L'emissione netta di azioni non quotate e altre partecipazioni, per contro, è stata modesta per il secondo trimestre consecutivo. Ciò va in parte attribuito al fatto che le multinazionali continuano a trasferire all'esterno dell'area dell'euro gli utili non distribuiti che, per convenzione statistica, sono inizialmente registrati in questa categoria di strumenti nei bilanci delle imprese. I crediti commerciali e i prestiti intersocietari sono rimasti modesti. La debolezza del finanziamento intrasettoriale può discendere dal fatto che le imprese si sono avvalse di maggiori utili non distribuiti e depositi per finanziarie il capitale circolante in un contesto di elevata incertezza sul vigore della ripresa economica mondiale e interna. Il credito erogato da soggetti esteri ha mostrato un ulteriore modesto rafforzamento rispetto al trimestre precedente, a indicazione che le imprese hanno continuato a collocare obbligazioni indirettamente mediante società veicolo (conduit) residenti all'esterno dell'area dell'euro a fronte di una domanda elevata di titoli dell'area. Allo stesso tempo, i prestiti erogati dalle società diverse dalle IFM sono rimasti deboli. Le riserve di liquidità delle SNF si sono mantenute sostanzialmente invariate su livelli elevati (2.700 miliardi di euro, circa $\frac{1}{4}$ del PIL nominale annuo). L'indice di leva finanziaria si è stabilizzato, dopo essere sceso di 3,5 punti percentuali da metà 2013 (cfr. figura H). Alla base di questa stabilizzazione si è osservato un rafforzamento del finanziamento tramite ricorso al debito compensato dalle maggiori attività, derivanti soprattutto dagli effetti di ulteriori plusvalenze sulle azioni totali.

L'indebitamento netto del settore delle *amministrazioni pubbliche* è diminuito (in termini di somma di quattro trimestri) dal 2,7 per cento del primo trimestre al 2,6 del secondo. Al netto dei trasferimenti di capitale alle società finanziarie, è rimasto sostanzialmente invariato. L'espansione sia delle entrate sia della spesa è diminuita sul periodo corrispondente rispetto al primo trimestre. Nel caso delle entrate, il gettito derivante dalle imposte dirette corrisposte dalle società è stato inferiore a un anno prima, al pari della maggior parte delle componenti degli introiti di natura non fiscale. Dal lato della spesa, gli investimenti fissi lordi sono stati particolarmente deboli (-2,1 per cento sul periodo corrispondente). La crescita dei consumi collettivi è rimasta invariata (1,6 per cento sul periodo corrispondente).

Figura F Finanziamento esterno delle società non finanziarie

(in miliardi di euro; somme di quattro trimestri)



Fonti: Eurostat e BCE.

Note: i prestiti delle IFM e i prestiti di soggetti diversi dalle IFM (altri intermediari finanziari nonché società di assicurazione e fondi pensione) sono corretti per cessioni e cartolarizzazioni. La voce "altro" corrisponde alla differenza fra il totale e gli strumenti presenti nella figura.

Il reddito lordo delle società finanziarie, che era rimasto pressoché immutato nel primo trimestre dell'anno, ha ripreso nel secondo trimestre l'andamento di marcato calo iniziato a metà del 2011 (-6,0 per cento sul periodo corrispondente). Tale flessione ha rispecchiato una lieve moderazione del valore aggiunto, sebbene questa sia rimasta l'unica categoria di risorse che abbia registrato una crescita positiva (4,2 per cento), un miglioramento dei redditi da lavoro dipendente (scesi al -0,2 per cento dal -1,0 del trimestre precedente) e una riduzione dei dividendi percepiti (-5,0 per cento). Nonostante, gli utili non distribuiti sono aumentati notevolmente, a un tasso sul periodo corrispondente del 20,6 per cento, evidenziando la prima rilevazione positiva dall'inizio del 2012. L'andamento va ricondotto alla brusca flessione dei dividendi corrisposti (-18,7 per cento), che rappresenta una battuta d'arresto della recente tendenza crescente a redistribuire i profitti agli azionisti attraverso il pagamento di dividendi. L'espansione degli utili non distribuiti, unitamente a ingenti plusvalenze sulle attività, ha indotto un aumento dei coefficienti patrimoniali complessivi. I maggiori utili non distribuiti potrebbero in parte riflettere i preparativi alla conclusione dell'esame della qualità degli attivi nel terzo trimestre. Allo stesso tempo, l'emissione di titoli azionari ha continuato a fornire un contributo negativo all'accumulazione di riserve patrimoniali, riflettendo in parte i disinvestimenti in società veicolo (conduit) finanziarie, che hanno indotto un lieve calo della misura basata sulle operazioni della posizione patrimoniale (cfr. figura G). Il valore azionario del patrimonio netto del settore rimane significativamente inferiore a quello di mercato, a indicare la perdurante sfiducia presente nei mercati. Gli investimenti finanziari delle società finanziarie (esclusi i prestiti e i depositi tra IFM) hanno segnato un lieve incremento, ma il tasso di crescita sul periodo corrispondente è rimasto inferiore all'1 per cento.

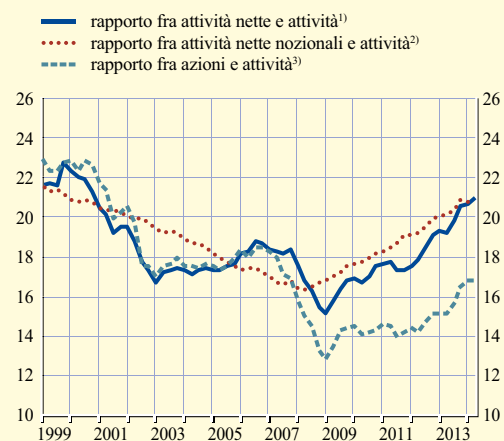
Le dinamiche di bilancio

Quanto alla dinamica dell'indebitamento, nel secondo trimestre del 2014 i rapporti debito lordo/PIL hanno continuato ad aumentare sia nel settore delle amministrazioni pubbliche sia in quello finanziario da livelli già elevati. Anche l'indebitamento delle SNF ha mostrato un lieve incremento rispetto al trimestre precedente, dopo essere sceso costantemente da metà 2012. Il rapporto debito/PIL delle famiglie è rimasto invariato. Il quadro è tuttavia più favorevole se si considerano altre misure della leva finanziaria come i rapporti debito/attività e l'indice della ricchezza netta. I rapporti debito/attività (finanziarie e non finanziarie) sono tornati a diminuire nel settore privato, ancorché solo marginalmente, in tutti i sottosectori. La leva finanziaria del comparto pubblico ha continuato ad aumentare. La posizione patrimoniale sull'estero (PPE)²⁾ dell'area dell'euro ha mostrato un significativo miglioramento nel secondo trimestre, portandosi al -15,3 per cento del PIL

2) La PPE misura la posizione attiva netta dei residenti nei confronti dei non residenti: attività al netto delle passività (compreso il capitale proprio).

Figura G Coefficienti patrimoniali delle istituzioni finanziarie esclusi i fondi comuni

(percentuale delle attività totali)



Fonti: Eurostat e BCE.

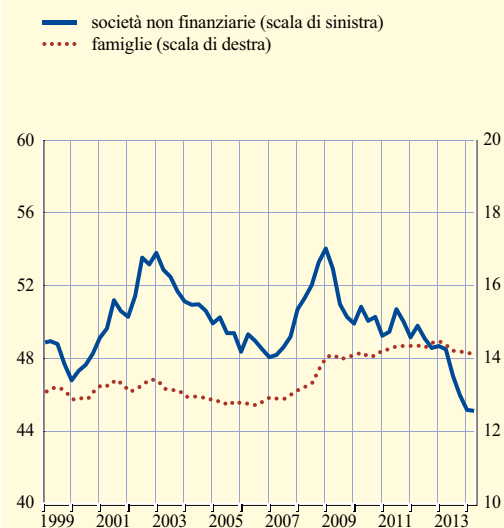
- 1) Le attività e le passività sono considerate al valore di mercato.
- 2) Il "rapporto fra attività nette nozionali e attività" è calcolato sulla base delle operazioni cumulate su attività nette e attività, ovvero non tenendo conto dei profitti/delle perdite delle attività e delle passività.
- 3) La voce "azioni" ricomprende "azioni ed altre partecipazioni" diverse da "quote di fondi di investimento". Le attività e passività sono depurate dai depositi interbancari e dalle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema.

dal -18,1 del trimestre precedente. Il miglioramento ha rispecchiato principalmente la posizione positiva di accredito netto dell'area dell'euro e, in misura lievemente inferiore, le plusvalenze dovute a variazioni relative dei prezzi delle attività e dei cambi.

Il rapporto fra debito e attività delle SNF si è stabilizzato al 45,1 per cento nel secondo trimestre dell'anno, dopo essere diminuito costantemente, di 3½ punti percentuali, da metà 2013 (cfr. figura H). Tale rapporto si colloca ora su un livello inferiore di 9 punti percentuali al massimo raggiunto agli inizi del 2009 (cfr. figura H). Alla base della recente stabilizzazione si è osservato un rafforzamento del finanziamento tramite ricorso al debito compensato da maggiori attività, derivanti soprattutto dagli effetti di ulteriori plusvalenze sulle azioni totali. La ricchezza netta delle famiglie ha continuato a recuperare, registrando un nuovo aumento sul periodo corrispondente (16,2 per cento del reddito annuo; cfr. figura I). Il miglioramento ha rispecchiato le plusvalenze sui portafogli finanziari delle famiglie (11,7 per cento del reddito), imputabili agli aumenti osservati dei corsi azionari e obbligazionari. Anche il risparmio netto ha contribuito positivamente alla crescita della ricchezza netta delle famiglie (5,7 per cento del reddito). Le plusvalenze sulle attività finanziarie e il risparmio netto positivo nell'insieme sono stati considerevolmente superiori alle minusvalenze in via di moderazione (-1,2 per cento del reddito) sulle attività non finanziarie (ossia immobili residenziali). I coefficienti patrimoniali complessivi delle società finanziarie sono nuovamente aumentati, situandosi su livelli relativamente elevati (cfr. figura G). Tali incrementi potrebbero riflettere in parte i requisiti prudenziali e i preparativi nel terzo trimestre alla conclusione dell'esame della qualità degli attivi.

Figura H Leva finanziaria per settore

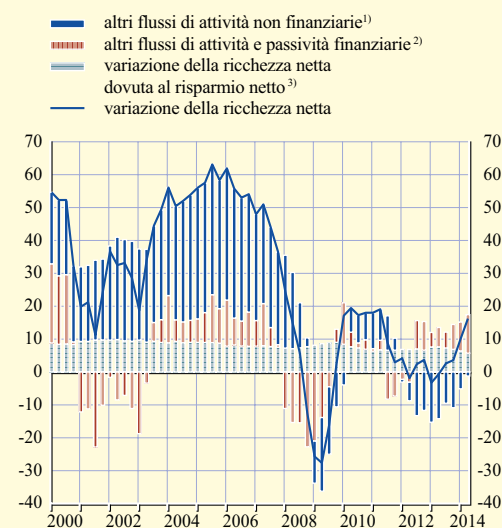
(percentuale delle attività totali)



Fonti: Eurostat e BCE.
 Nota: la leva finanziaria è calcolata come rapporto fra il totale delle passività costituite da strumenti di debito e il totale delle attività, che include tutte le attività finanziarie e la maggior parte delle attività non finanziarie.

Figura I Variazione della ricchezza netta delle famiglie

(somme di quattro trimestri; in percentuale del reddito disponibile lordo)



Fonti: Eurostat e BCE.
 Nota: i dati sulle attività non finanziarie sono stime della BCE.
 1) Prevalentemente profitti e perdite su attività immobiliari e terreni.
 2) Prevalentemente profitti e perdite su azioni e altre partecipazioni.
 3) Questa voce ricomprende il risparmio netto, i trasferimenti di capitale netti attivi e la discrepanza fra i conti non finanziari e finanziari.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a ottobre l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC si è collocata allo 0,4 per cento, dallo 0,3 di settembre. Rispetto al mese precedente, l'andamento riflette principalmente un contributo in qualche misura meno negativo dei prezzi dei beni energetici e rincari degli alimentari sui dodici mesi lievemente più accentuati. Il calo dei prezzi dei beni industriali è stato in parte compensato da un incremento dell'inflazione nei servizi. In base alle ultime informazioni disponibili e ai prezzi correnti dei contratti future per l'energia, nei prossimi mesi l'inflazione misurata sullo IAPC dovrebbe rimanere attorno ai bassi livelli attuali, per poi aumentare gradualmente nel corso del 2015 e del 2016. È questo il quadro delineato anche dalle più recenti previsioni formulate da organismi pubblici e privati, che ora incorporano la recente brusca flessione dei corsi petroliferi.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi nel medio periodo saranno tenuti sotto stretta osservazione, in particolare per quanto riguarda le possibili ripercussioni derivanti da una dinamica di crescita indebolita, dagli sviluppi geopolitici, dall'evoluzione dei tassi di cambio e delle quotazioni dell'energia, nonché dalla trasmissione delle misure di politica monetaria.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

Guardando ai dati recenti, secondo la stima preliminare dell'Eurostat l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC nell'area dell'euro è aumentata allo 0,4 per cento in ottobre, dallo 0,3 per cento di settembre. Questo risultato riflette un incremento dei tassi di variazione nelle componenti dei beni energetici, degli alimentari non trasformati e dei servizi, compensato in parte dal calo dei tassi di crescita delle componenti relative ai beni industriali non energetici e degli alimentari trasformati (cfr. tavola 7 e figura 21). Allo stesso tempo, l'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei prodotti energetici e alimentari si è situata allo 0,7 per cento in ottobre, in calo dallo 0,8 per cento di settembre.

Tavola 7 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

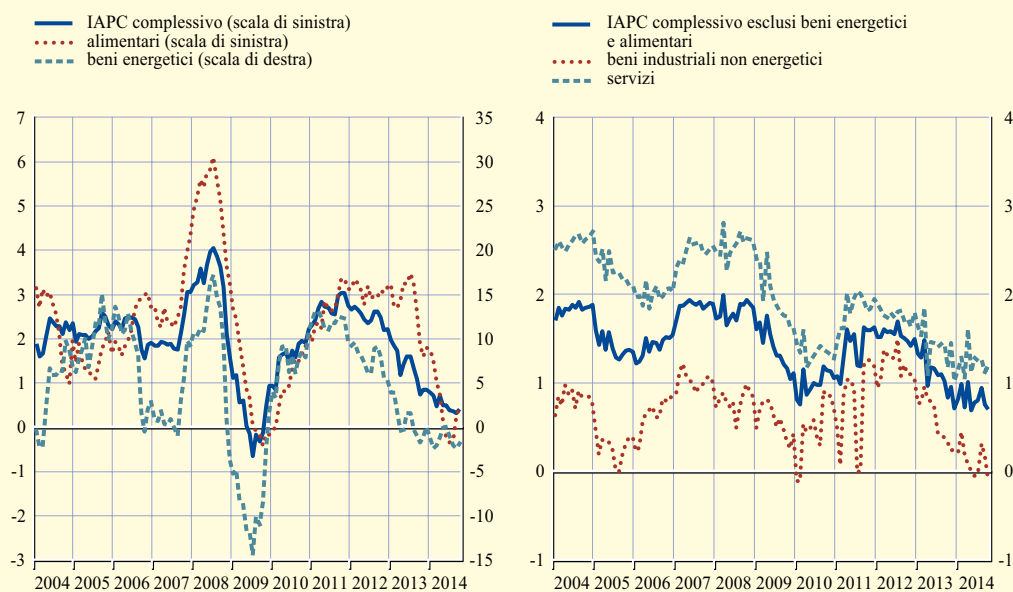
	2012	2013	2014 mag.	2014 giu.	2014 lug.	2014 ago.	2014 set.	2014 ott.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti¹⁾								
Indice complessivo	2,5	1,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4
Beni energetici	7,6	0,6	0,0	0,1	-1,0	-2,0	-2,3	-1,8
Beni alimentari	3,1	2,7	0,1	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	0,5
Alimentari non trasformati	3,0	3,5	-2,1	-2,8	-2,6	-2,4	-0,9	-0,1
Alimentari trasformati	3,1	2,2	1,5	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8
Beni industriali non energetici	1,2	0,6	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1
Servizi	1,8	1,4	1,1	1,3	1,3	1,3	1,1	1,2
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,8	-0,2	-1,1	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	,
Prezzo del petrolio (euro per barile)	86,6	81,7	79,4	82,3	79,9	77,6	76,4	69,5
Prezzi delle materie prime non energetiche	-5,2	-8,0	-6,9	-4,2	-4,8	-4,2	-4,6	-2,7

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

1) Il dato sullo IAPC e sue componenti di ottobre 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.

Analizzando più nel dettaglio le principali componenti dello IAPC, la stima preliminare dell'Eurostat segnala un tasso di variazione sui dodici mesi lievemente meno negativo per i prezzi dei prodotti energetici (al -1,8 per cento in ottobre contro il -2,3 di settembre). Il principale fattore alla base di questo incremento è stato un marcato effetto base al rialzo, che ha più che compensato una flessione relativamente accentuata sul mese precedente dello 0,7 per cento. Da agosto 2013 le quotazioni degli energetici hanno mostrato prevalentemente tassi di variazione negativi.

Per quanto riguarda la componente degli alimentari totali, inclusi sia i prodotti freschi sia quelli trasformati, le stime preliminari dell'Eurostat mostrano un ulteriore aumento del tasso di variazione sui dodici mesi, allo 0,5 per cento dallo 0,3 di settembre. L'andamento cela dinamiche opposte nell'inflazione degli alimentari freschi e trasformati. In linea con le attese, una volta svanito l'effetto al ribasso delle condizioni meteorologiche si è invertita la tendenza alla diminuzione dell'inflazione per gli alimentari non trasformati, che ha registrato un incremento di 2,7 punti percentuali tra giugno e ottobre, collocandosi in quest'ultimo mese al -0,1 per cento. L'inflazione degli alimentari trasformati, peraltro, ha continuato a scendere dall'inizio dell'anno, portandosi allo 0,8 per cento in ottobre dall'1,0 per cento di settembre.

L'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC al netto delle componenti volatili dei beni energetici e alimentari è scesa per il secondo trimestre consecutivo, dallo 0,8 per cento di settembre allo 0,7 di ottobre. L'andamento ha rispecchiato una diminuzione del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici (dallo 0,2 al -0,1 per cento), compensata in parte da un incremento del tasso di variazione di quelli dei servizi (dall'1,1 all'1,2 per cento).

L'inflazione dei servizi e dei beni industriali non energetici si conferma sui bassi livelli già osservati, continuando a riflettere la debole domanda di consumi, il ridotto potere delle imprese

nel determinare i prezzi, una dinamica salariale modesta e gli effetti ritardati dell'apprezzamento dell'euro fino a maggio 2014. Finora, gli effetti indiretti del recente calo dei corsi petroliferi non hanno ancora avuto ripercussioni sui prezzi al consumo dei beni non energetici, poiché tendono a trasmettersi a un ritmo più lento rispetto agli effetti diretti sulla componente energetica. Saranno inoltre compensati in certa misura dal recente deprezzamento dell'euro. L'inflazione misurata sullo IAPC al netto di beni energetici e alimentari (0,7 per cento in ottobre) è rimasta sostanzialmente stabile dalla fine del 2013 oscillando tra lo 0,7 e l'1,0 per cento, in linea con la moderata espansione in corso della crescita economica.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

L'inflazione alla produzione nell'industria al netto delle costruzioni è rimasta invariata in settembre, al -1,4 per cento (cfr. tavola 7 e figura 22). Anche al netto della componente energetica e delle costruzioni non ha subito variazioni, situandosi al -0,2 per cento nel mese in esame.

Le spinte inflazionistiche dei beni industriali non energetici dello IAPC si sono indebolite. L'inflazione dei beni al consumo diversi dai generi alimentari è scesa allo 0,2 per cento in settembre dallo 0,3 di agosto. Ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi vi sono state nuovamente pressioni al ribasso in qualche misura più forti dovute a fattori interni, come riflette la minore crescita del tasso sui dodici mesi dell'indice dei prezzi alla produzione (IPP) per i beni intermedi. L'evoluzione delle spinte inflazionistiche esercitate da fattori esterni è stata contrastante. Mentre il tasso di variazione dei corsi del greggio è diminuito ulteriormente, quello dei prezzi delle materie prime industriali è rimasto invariato, evidenziando un dato positivo per il secondo mese consecutivo.

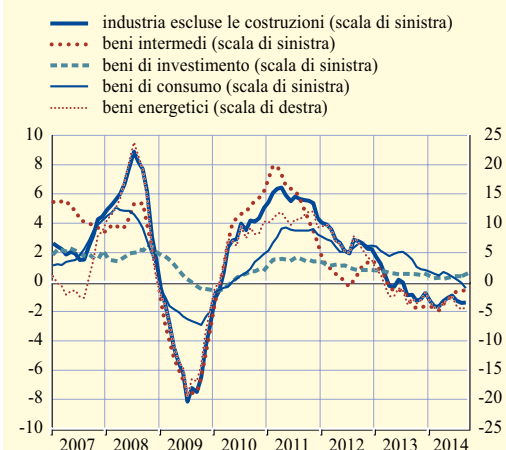
Le spinte inflazionistiche sui beni alimentari del paniere IAPC si sono moderate ancora in tutti gli stadi della catena di formazione dei prezzi. L'inflazione alla produzione per il settore dei beni di consumo alimentari è scesa al -0,9 per cento in settembre dal -0,4 di agosto (sulla scorta soprattutto dei prezzi del settore della lavorazione della carne e del latte). Agli stadi iniziali della formazione dei prezzi le pressioni inflazionistiche continuano a indebolirsi, poiché il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione delle materie prime alimentari nell'UE si è ulteriormente spinto in territorio negativo; una pressione al rialzo potrebbe tuttavia essere esercitata dal recente incremento del tasso di crescita delle quotazioni delle materie prime alimentari internazionali espresse in euro.

In un'ottica settoriale, le ultime evidenze desunte dalle indagini (in forma di indice dei responsabili degli acquisti per ottobre) non suggeriscono variazioni delle prospettive di una moderata dinamica dell'inflazione nei prossimi mesi. L'indice dei prezzi degli input nel settore manifatturiero ha continuato a diminuire, mentre quello dei prezzi di vendita è aumentato, pur indicando ancora un marginale ribasso dei prezzi. Per il settore dei servizi, l'indice dei prezzi degli input è salito mentre quello dei prezzi di vendita è sceso, indicando una flessione più accentuata delle quotazioni. Tutti gli indici continuano a oscillare in prossimità del valore di 50, la soglia che indica variazioni positive dei prezzi, registrando livelli inferiori alle medie di lungo periodo (cfr. figura 23).

Secondo l'indagine della Commissione europea, in ottobre le aspettative dei prezzi di vendita sia per il settore industriale (al netto delle costruzioni) sia per quello dei servizi sono aumentate, ma seguitano a oscillare su livelli inferiori alle rispettive medie di lungo periodo.

Figura 22 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

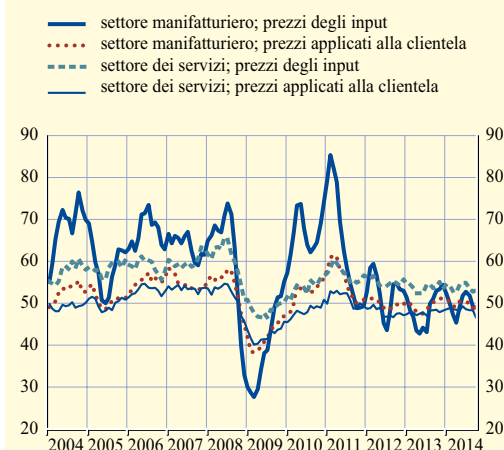
(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

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 sul periodo corrispondente dei salari a livello dell'area dell'euro è diminuita se misurata per occupato, mentre è aumentata se misurata per ora lavorata. Il profilo della dinamica salariale nell'area dell'euro cela ancora divergenze sostanziali tra i vari paesi.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei redditi per occupato è diminuito nel secondo trimestre, all'1,3 per cento dall'1,7 del trimestre precedente. La dinamica è riconducibile soprattutto al minore contributo del settore industriale (figura 25). Il reddito salariale misurato per ora lavorata ha accelerato, crescendo dell'1,4 per cento nel secondo trimestre rispetto all'1,2 per cento del trimestre precedente. La divergenza tra questi due indicatori è dovuta a un minore tasso di espansione delle

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	1,7	1,7	1,6	1,9	2,0	1,7	1,3
Redditi per ore lavorate	2,7	2,2	1,8	2,0	2,0	1,2	1,4
<i>Per memoria:</i>							
Produttività del lavoro	-0,2	0,3	0,4	0,5	0,8	1,0	0,4
Costo del lavoro per unità di prodotto	1,9	1,4	1,2	1,4	1,2	0,7	0,9

Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

ore lavorate per occupato rispetto al trimestre precedente. Allo stesso tempo, a causa di una brusca flessione della produttività del lavoro, il tasso di incremento sul periodo corrispondente del costo del lavoro per unità di prodotto è salito allo 0,9 per cento nel secondo trimestre dell'anno.

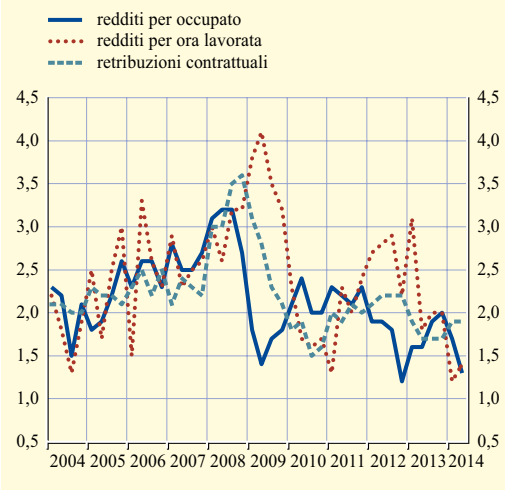
I salari contrattuali nell'area dell'euro sono aumentati sui dodici mesi dell'1,9 per cento nel secondo trimestre, un tasso notevolmente più elevato rispetto a quello dei redditi per occupato. I dati preliminari dei salari contrattuali per il terzo trimestre indicano un lieve calo del tasso di espansione rispetto al secondo trimestre.

3.4 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

Sulla base delle informazioni disponibili e dei prezzi correnti dei contratti future per i prodotti energetici, l'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC dovrebbe rimanere attorno agli attuali livelli contenuti nei prossimi mesi, per poi aumentare gradualmente nel corso del 2015 e del 2016.

Figura 24 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



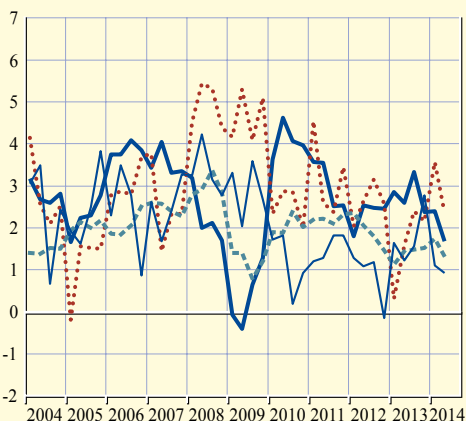
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 25 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

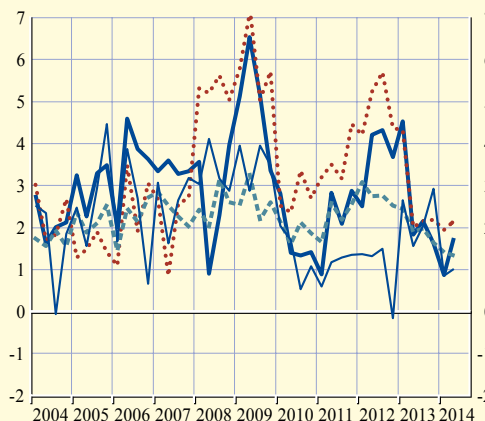
Redditi per occupato

- 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).

È questo il quadro delineato anche dalle più recenti previsioni formulate dagli organismi pubblici e privati, che ora incorporano la recente brusca flessione dei corsi petroliferi.

L'orientamento accomodante della politica monetaria sosterrà il fermo ancoraggio delle aspettative di inflazione a medio e lungo termine, in linea con l'obiettivo del Consiglio direttivo di mantenere tassi di inflazione inferiori ma prossimi al 2 per cento.

I risultati della più recente *Survey of Professional Forecasters* della BCE mostrano, nel confronto con la precedente indagine, una revisione al ribasso delle aspettative di inflazione per il 2014, il 2015 e il 2016, allo 0,5, 1,0 e 1,4 per cento rispettivamente. Ciò implica revisioni al ribasso comprese tra 0,1 e 0,2 punti percentuali per ciascun anno rispetto alla precedente edizione dell'indagine (cfr. riquadro 6). La previsione puntuale media per le aspettative di inflazione a più lungo termine si colloca all'1,8 per cento, evidenziando un calo di 0,06 punti percentuali rispetto alla precedente indagine.

Il riquadro 7 passa in rassegna le recenti revisioni al ribasso delle proiezioni relative all'inflazione misurata sullo IAPC per l'area dell'euro formulate da varie organizzazioni internazionali e istituti privati e ne analizza le potenziali determinanti.

I rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi nel medio periodo saranno tenuti sotto stretta osservazione, in particolare per quanto riguarda le possibili ripercussioni derivanti da una dinamica di crescita indebolita, dagli sviluppi geopolitici, dall'evoluzione dei tassi di cambio e dei prezzi dell'energia nonché dalla trasmissione delle misure di politica monetaria.

Riquadro 6

RISULTATI DELLA SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DELLA BCE PER IL QUARTO TRIMESTRE DEL 2014

Questo riquadro presenta i risultati della *Survey of Professional Forecasters* (SPF) per il quarto trimestre del 2014, condotta tra il 16 e il 23 ottobre sulla base delle risposte di 61 previsori¹⁾. Rispetto alla rilevazione precedente, le aspettative di inflazione hanno subito una lieve revisione al ribasso di 0,1-0,2 punti percentuali, raggiungendo lo 0,5 per cento per il 2014, l'1,0 per cento per il 2015 e l'1,4 per cento per il 2016. Anche le attese di inflazione a lungo termine sono state riviste al ribasso di 0,06 punti percentuali al 1,80 per cento. Le aspettative di crescita del PIL reale sono state corrette al ribasso di 0,2-0,3 punti percentuali, scendendo allo 0,8 per cento per il 2014, all'1,2 per cento per il 2015 e all'1,5 per cento per il 2016. Le attese sulla disoccupazione sono rimaste stabili per il breve periodo, mentre sono state corrette al rialzo su un orizzonte di più lungo periodo.

Aspettative di inflazione riviste in ulteriore ribasso per il 2014-2016

Le previsioni puntuali medie della SPF per l'inflazione nel 2014, 2015 e 2016 si collocano rispettivamente allo 0,5, all'1,0 e all'1,4 per cento (cfr. tavola). L'attuale basso livello di inflazione è imputabile ad un insieme di fattori esterni (calo del prezzo del petrolio, prezzi delle importazioni deboli e effetto ritardato del precedente apprezzamento dell'euro), e di fattori interni

1) L'indagine raccoglie le aspettative su inflazione, crescita del PIL in termini reali e tasso di disoccupazione nell'area dell'euro da esperti di istituzioni finanziarie e non finanziarie con sede nell'UE. I dati sono disponibili sul sito internet della BCE all'indirizzo www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html

(ampia capacità in eccesso e riequilibrio in alcuni paesi dell'area dell'euro). L'attesa ripresa dell'inflazione è attribuita a una serie di sviluppi, in particolare a una crescita economica ininterrotta, seppure moderata, al recente deprezzamento dell'euro e a una politica monetaria di sostegno, nonché a un'attesa stabilizzazione, o addirittura un leggero aumento, dei prezzi del petrolio.

Rispetto alla rilevazione precedente del terzo trimestre del 2014, sono state riviste al ribasso di 0,1-0,2 punti percentuali per il periodo 2014-2016 da un ampio numero di previsori (circa l'85 per cento degli intervistati ha corretto al ribasso le proprie previsioni per il 2014 e per il 2015 e circa il 60 per cento lo ha fatto per il 2016). I principali fattori alla base delle revisioni al ribasso sono stati prezzi del petrolio più bassi e un'attività economica più debole del previsto, mentre il deprezzamento dell'euro è stato menzionato come un fattore di controbilanciamento di queste revisioni.

Nel complesso, l'andamento atteso dell'inflazione per il periodo 2014-2016 nella SPF relativa al quarto trimestre del 2014 è leggermente inferiore (di circa 0,1 punti percentuali) alle proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE per settembre 2014, mentre le aspettative della SPF per il 2014 e il 2015 sono perfettamente in linea con le indagini di ottobre di *Consensus Economics* ed *Euro Zone Barometer*.

Con riferimento alla distribuzione di probabilità aggregata, le medie per l'inflazione attesa nel periodo 2014-2016 si sono spostate ulteriormente verso valori inferiori rispetto alla rilevazione precedente (cfr. figura A). Gli scenari più probabili (mode) sono rimasti negli stessi intervalli per il 2014 (ossia 0,5-0,9 per cento), mentre si sono spostati verso il basso per il 2015 (a 0,5-0,9 per cento) e per il 2016 (a 1,0-1,4 per cento). Secondo gli intervistati, la probabilità di un tasso di

Risultati della *Survey of Professional Forecasters*, delle Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE, di *Consensus Economics* e dell'*Euro Zone Barometer*

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

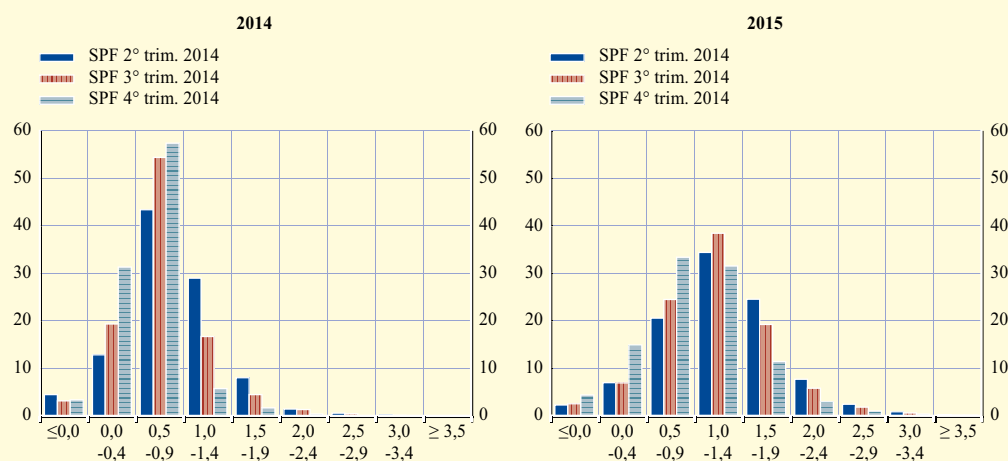
	Orizzonte di previsione			
	2014	2015	2016	a più lungo termine ¹⁾
IAPC complessivo				
SPF, 4° trim. 2014	0,5	1,0	1,4	1,8
Precedente SPF, 3° trim. 2014	0,7	1,2	1,5	1,9
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (settembre 2014)	0,6	1,1	1,4	-
<i>Consensus Economics</i> (ottobre 2014)	0,5	1,0	1,3	1,9
<i>Euro Zone Barometer</i> (ottobre 2014)	0,5	1,0	1,3	1,8
Crescita del PIL in termini reali				
SPF, 4° trim. 2014	0,8	1,2	1,5	1,7
Precedente SPF, 3° trim. 2014	1,0	1,5	1,7	1,8
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (settembre 2014)	0,9	1,6	1,9	-
<i>Consensus Economics</i> (ottobre 2014)	0,8	1,2	1,5	1,6
<i>Euro Zone Barometer</i> (ottobre 2014)	0,8	1,2	1,6	1,6
Tasso di disoccupazione²⁾				
SPF, 4° trim. 2014	11,6	11,3	10,9	9,5
Precedente SPF, 3° trim. 2014	11,6	11,3	10,8	9,4
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (settembre 2014)	11,6	11,2	10,8	-
<i>Consensus Economics</i> (ottobre 2014)	11,6	11,3	-	-
<i>Euro Zone Barometer</i> (ottobre 2014)	11,6	11,3	11,0	10,3

1) Le aspettative a più lungo termine si riferiscono al 2019 (al 2018 per l'*Euro Zone Barometer*).

2) In percentuale delle forze di lavoro.

Figura A Distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative relative al tasso medio di inflazione sui dodici mesi nel 2014 e nel 2015 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste)

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

Nota: la distribuzione di probabilità aggregata corrisponde alla media delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell'SPF.

inflazione al di sotto dell'1 per cento per il 2015 e il 2016 è relativamente alta (53 per cento e 28 per cento rispettivamente), mentre resta bassa la probabilità di un tasso di inflazione negativo: 3 per cento per il 2014, 4 per cento per il 2015 e 2,3 per cento per il 2016.

Il confronto tra la media stimata della distribuzione di probabilità aggregata e la media delle previsioni puntuali indica che i rischi per lo scenario di base per l'inflazione sono complessivamente percepiti sempre più al ribasso nell'orizzonte di previsione²⁾. I commenti qualitativi degli interpellati segnalano che i rischi al ribasso sono dovuti principalmente ai prezzi del petrolio, a un'attività economica debole e alla possibilità che le aspettative di inflazione non siano più ancorate. Tra i rischi al rialzo, alcuni partecipanti hanno menzionato il tasso di cambio dell'euro e le azioni di politica monetaria.

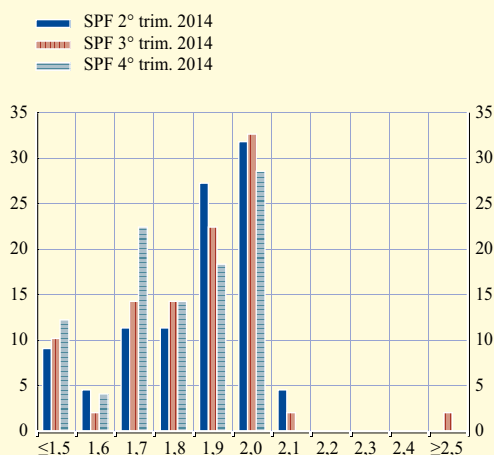
Attese di inflazione a più lungo termine per il 2019 riviste leggermente al ribasso

La previsione puntuale media per le aspettative d'inflazione a più lungo termine (sull'orizzonte quinquennale, 2019) è scesa di 0,06 punti percentuali (misurata con cifre a due decimali) all'1,80 per cento dall'1,86 per cento dell'edizione precedente. Le aspettative di inflazione a più lungo termine di un panel bilanciato di previsori che hanno partecipato a entrambe le ultime due edizioni (41 su 49 dei quali hanno formulato previsioni a più lungo termine in questa edizione) sono rimaste sostanzialmente invariate per 30 previsori, mentre in quattro casi sono state riviste al rialzo e in sette casi al ribasso. Anche la mediana delle stime puntuali è scesa all'1,8 per cento, sebbene la quota maggiore degli intervistati (29 per cento) abbia confermato una previsione puntuale del 2,0 per cento (cfr. Figura B).

2) La differenza tra la stima puntuale media e la media stimata della distribuzione di probabilità aggregata può essere considerata indicativa della direzione e dell'entità dei rischi che i rispondenti percepiscono circa le previsioni elaborate. Per una trattazione più approfondita delle misure di incertezza, cfr. il riquadro *La misurazione dell'incertezza macroeconomica percepita* nel numero di gennaio 2010 di questo Bollettino.

Figura B Distribuzione cross-section delle previsioni puntuali di inflazione a lungo termine (a 5 anni)

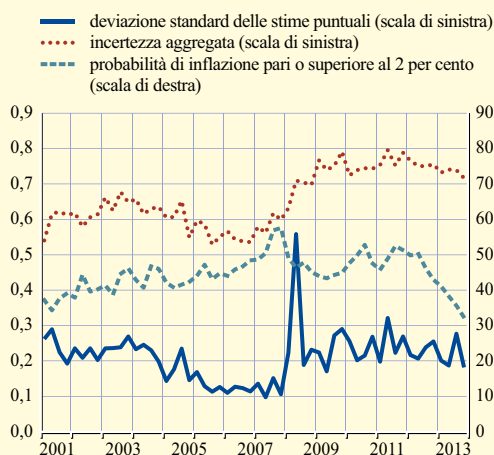
(percentuale di intervistati)



Fonte: BCE.

Figura C Discordanza e incertezza nelle aspettative di inflazione a più lungo termine

(punti percentuali; valori percentuali)



Fonte: BCE.

Nota: l'incertezza aggregata è definita come la deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata (considerando una funzione di densità di probabilità discreta in cui la massa di probabilità è concentrata al centro dell'intervallo).

Le aspettative di inflazione a lungo termine della SPF sono in linea con gli ultimi valori per il 2018 pubblicati nell'indagine di ottobre di *Euro Zone Barometer* e inferiori di 0,1 punti percentuali a quelle per il 2019 dell'indagine di ottobre di *Consensus Economics*.

La distribuzione di probabilità aggregata si è spostata verso risultati inferiori rispetto alla precedente rilevazione. La probabilità che l'inflazione risulti pari o superiore al 2,0 per cento è scesa al 32 per cento dal 36 nel terzo trimestre del 2014, mentre la probabilità che l'inflazione sia inferiore all'1 per cento è salita al 12 per cento, dall'11 per cento della precedente rilevazione. La probabilità di tassi di inflazione negativi è rimasta su livelli contenuti, all'1,2 per cento (in aumento dallo 0,9 per cento). In media, i rischi per la previsione puntuale sono considerati essere al ribasso (in linea con i dati degli ultimi quattro anni), con una media stimata della distribuzione di probabilità aggregata dell'1,7 per cento, inferiore rispetto alla media puntuale stimata dell'1,8 per cento.

Il disaccordo tra i previsori sulle aspettative di inflazione a più lungo termine, misurato come deviazione standard dalle previsioni puntuali, è diminuito rispetto alla rilevazione precedente. Anche l'incertezza aggregata che caratterizza tali aspettative, misurata dalla deviazione standard della distribuzione di probabilità aggregata, è diminuita leggermente (cfr. figura C).

Aspettative di crescita del PIL in termini reali ridimensionate per tutti gli orizzonti

Rispetto alla rilevazione precedente la previsione puntuale media per la crescita del PIL in termini reali è diminuita per il 2014 di 0,2 punti percentuali allo 0,8 per cento, e per il 2015 di 0,3 punti percentuali all'1,2 per cento. Anche le previsioni corrispondenti per il 2016 sono diminuite di 0,2 punti percentuali all'1,5 per cento (cfr. tavola). Il 90 per cento degli intervistati per il 2014 e per il 2015 (i due terzi per il 2016) ha rivisto le proprie previsioni al ribasso rispetto all'indagine precedente.

I commenti qualitativi degli intervistati indicano che le revisioni al ribasso per il 2014 sono dipese da una dinamica di crescita del PIL più debole del previsto nel secondo trimestre, nonché dal persistere di una scarsa fiducia delle imprese in alcuni paesi dell'area dell'euro e da previsioni più pessimistiche per alcuni importanti mercati di esportazione.

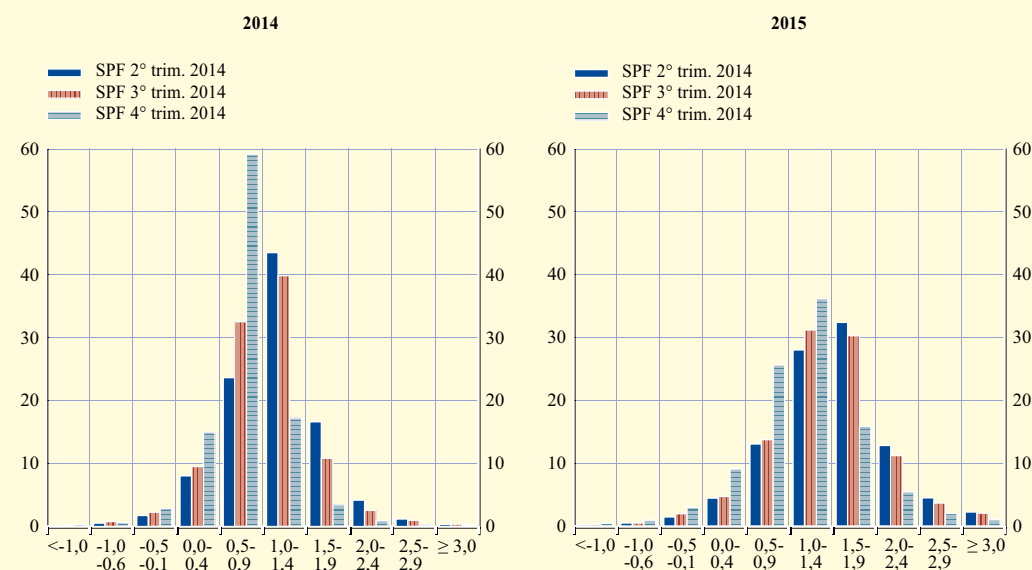
L'ultima indagine conteneva una domanda aggiuntiva, in cui si chiedeva agli intervistati se nelle loro previsioni il recente calo dell'attività economica fosse fenomeno temporaneo oppure facesse parte di una debolezza più strutturale dell'economia. I partecipanti hanno dichiarato di considerare, per il momento, la diminuzione come temporanea, sebbene secondo le risposte le previsioni di base riflettano in parte le recenti tensioni geopolitiche, che si traducono in un conseguente peggioramento del clima di fiducia e in un atteggiamento attendista da parte degli investitori nell'orizzonte di breve periodo.

Per il 2014, la previsione puntuale media della SPF è di 0,1 punti percentuali inferiore a quella riportata nelle proiezioni macroeconomiche di settembre 2014 elaborate dagli esperti della BCE e di 0,4 punti percentuali inferiore per il 2015 e per il 2016. Rispetto alle altre rilevazioni, le aspettative della SPF sono in linea con i valori pubblicati nell'indagine di ottobre di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer* (per la crescita del PIL in termini reali) per il 2014 e per il 2015. Per il 2016 i valori della SPF sono leggermente inferiori a quelli di *Euro Zone Barometer*.

La distribuzione di probabilità aggregata si è spostata verso valori più bassi per tutti gli orizzonti di crescita, e in particolare per il 2014 e il 2015 (cfr. figura D). Per il 2014 la probabilità maggiore (59 per cento) è ora assegnata all'intervallo tra lo 0,5 e lo 0,9 per cento. Per il 2015, la probabilità più alta è ancora assegnata all'intervallo tra l'1,0 e l'1,4 per cento: 36 per cento rispetto al 31 per cento della precedente indagine.

Figura D Distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative relative alla crescita del PIL nel 2014 e nel 2015 (Survey of Professional Forecasters, ultime inchieste)

(probabilità in percentuale)



Fonte: BCE.

Nota: la distribuzione di probabilità aggregata corrisponde alla media delle singole distribuzioni di probabilità fornite dai previsori dell'SPF.

I rischi per lo scenario di base sono ora più chiaramente orientati verso il basso. Secondo gli intervistati, essi sono connessi principalmente all'impatto delle tensioni geopolitiche tra Ucraina e Russia, nonché in Medio Oriente (per i due terzi degli intervistati). Tra gli altri rischi indicati c'erano una domanda estera inferiore alle attese (principalmente da parte della Cina e degli Stati Uniti), e insufficienti progressi nell'attuazione delle riforme in alcuni paesi dell'area dell'euro. Nondimeno, sono stati citati anche rischi verso l'alto, quali un recupero delle esportazioni più rapido del previsto, anche grazie agli andamenti dei tassi di cambio, nonché una forte diminuzione della frammentazione finanziaria nell'area dell'euro che si traduce in un aumento dei consumi e degli investimenti superiore a quanto ipotizzato nello scenario di base.

Aspettative di crescita a più lungo termine riviste al ribasso

Le aspettative di crescita a più lungo termine, misurate dalla previsione puntuale media (per il 2019), sono diminuite di 0,1 punti percentuali, all'1,7 per cento. Come nelle edizioni precedenti dell'indagine, i risultati della SPF per quell'orizzonte rimangono superiori ai corrispondenti valori di *Consensus Economics* e di *Euro Zone Barometer*, pari all'1,6 per cento in entrambi i casi. La distribuzione di probabilità aggregata delle aspettative di crescita a lungo termine rimane sbilanciata verso il basso.

Aspettative sulla disoccupazione stabili nel breve periodo e corrette al rialzo per l'orizzonte di più lungo periodo

Le previsioni medie puntuali per il tasso di disoccupazione si collocano all'11,6 per cento per il 2014, all'11,3 per cento per il 2015 e al 10,9 per cento per il 2016. Si stima che la debolezza della ripresa permetterà una riduzione solo molto lenta della disoccupazione. Rispetto all'edizione precedente, il tasso di disoccupazione previsto è rimasto invariato per il 2014 e per il 2015, mentre è stato rivisto al rialzo di 0,1 punti percentuali per il 2016 (cfr. tavola).

Le ultime aspettative sulla disoccupazione della SPF sono in linea con quelle del settore privato per il 2014 e per il 2015, mentre per il 2016 sono inferiori di 0,1 punti percentuali rispetto ai valori di *Euro Zone Barometer*. Rispetto all'esercizio di proiezione macroeconomica di settembre, le aspettative della SPF sono leggermente più pessimistiche per il 2015 e il 2016, con valori più alti di 0,1 punti percentuali.

I rischi per le previsioni a breve e medio termine nello scenario di base, ancora orientati verso l'alto, sono strettamente connessi a una ripresa più contenuta delle attese. Alcuni intervistati hanno inoltre rilevato i rischi legati a un prolungato periodo di bassa crescita e bassa inflazione che ostacolerebbero gli investimenti, e quindi le assunzioni, da parte delle imprese. Il recente elevato tasso di disoccupazione ciclica rischia di trasformarsi in disoccupazione strutturale, quindi potenzialmente più persistente, in assenza di riforme strutturali. I rischi minori al ribasso delle prospettive di disoccupazione sono perlopiù legati a un impatto più forte del previsto dell'applicazione delle riforme strutturali e del mercato del lavoro e di una maggiore mobilità del lavoro tra settori e paesi.

La previsione puntuale media attesa nel più lungo periodo (9,5 per cento per l'anno di riferimento 2019) è salita di 0,1 punti percentuali rispetto alla rilevazione precedente della SPF, e anche la distribuzione di probabilità aggregata si è spostata leggermente verso valori più alti, rispetto alla precedente indagine.

Altre variabili e ipotesi determinanti

In base ad altre informazioni fornite dagli intervistati (cambio nelle loro ipotesi) i tassi di interesse di breve periodo, il prezzo del petrolio in dollari statunitensi e il tasso di cambio dell'euro con il dollaro sono stati corretti notevolmente al ribasso, mentre le aspettative per il tasso di crescita della retribuzione pro capite sono rimaste piuttosto stabili. Il prezzo del petrolio dovrebbe raggiungere una media di 91,7 dollari statunitensi al barile nel quarto trimestre 2014, aumentando gradualmente fino a 95,8 dollari nel terzo trimestre del 2015 e ancora fino a circa 98,8 dollari nel 2016. Le previsioni per il tasso di cambio dell'euro col dollaro statunitense sono scese all'1,27 per cento nel quarto trimestre del 2014, significativamente più basse rispetto alla precedente indagine della SPF, per poi scendere gradualmente, fino all'1,24 nel terzo trimestre del 2015 e fino all'1,23 nel 2016. Le ipotesi di crescita della remunerazione pro capite sono state riviste al ribasso di 0,1 punti percentuali per l'anno corrente e per il prossimo, raggiungendo l'1,3 per cento su base annua nel 2014 e l'1,5 per cento nel 2015, mentre quelle per il 2016 sono rimaste invariate all'1,8 per cento. Per il prossimo quinquennio, ci si aspetta un tasso di crescita del 2,1 per cento, leggermente più lento rispetto alle previsioni dell'indagine precedente. L'andamento medio ipotizzato per il tasso sulle operazioni di rifinanziamento principali della BCE è sostanzialmente piatto per i prossimi quattro trimestri, con una conseguente revisione al ribasso nel breve periodo, e un'ulteriore correzione nel medio periodo. Si presume che resterà intorno allo 0,07 per cento da qui al 2015 e raggiungerà lo 0,16 per cento nel 2016.

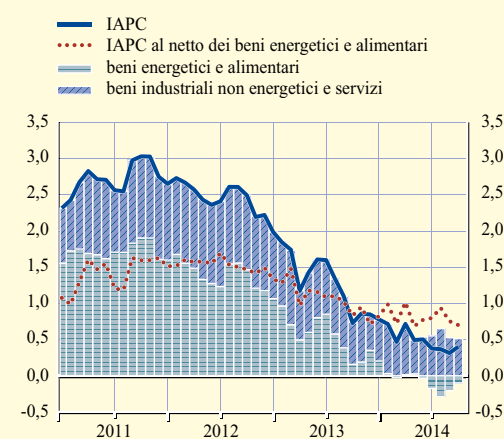
Riquadro 7

LE RECENTI REVISIONI ALLE PROIEZIONI DELL'INFLAZIONE MISURATA SULLO IAPC NELL'AREA DELL'EURO

Il presente riquadro offre una panoramica sulle recenti revisioni alle proiezioni dell'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro e sull'accuratezza delle proiezioni della BCE/dell'Euro-sistema al riguardo. Per valutare le revisioni alle proiezioni di inflazione è utile ricordare i fattori che hanno determinato l'andamento effettivo dell'inflazione. A questo proposito, il calo dell'inflazione armonizzata complessiva nell'area dell'euro iniziato a fine 2011 rispecchia principalmente la diminuzione dei contributi delle componenti energetica e alimentare (cfr. figura A). Per quanto concerne la componente energetica, la flessione è riconducibile prevalentemente alla dinamica dei prezzi delle materie prime e dei tassi di cambio. Anche l'inflazione armonizzata al netto di energia e alimentari è scesa da metà 2012, a fronte di una domanda debole e di una forte spinta a riacquistare competitività, ma è rimasta sostanzialmente stabile dall'ultimo trimestre del 2013, sorretta dalla graduale ripresa economica iniziata nello stesso anno.

Figura A Inflazione misurata sullo IAPC complessiva e al netto dei beni energetici e alimentari

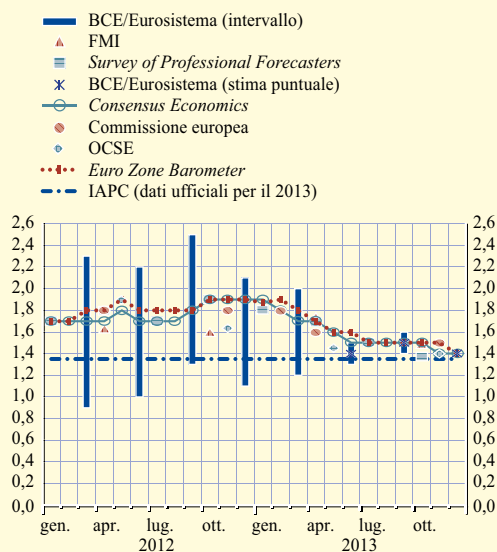
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura B Evoluzione delle proiezioni relative al tasso medio annuo dell'inflazione misurata sullo IAPC per il 2013

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

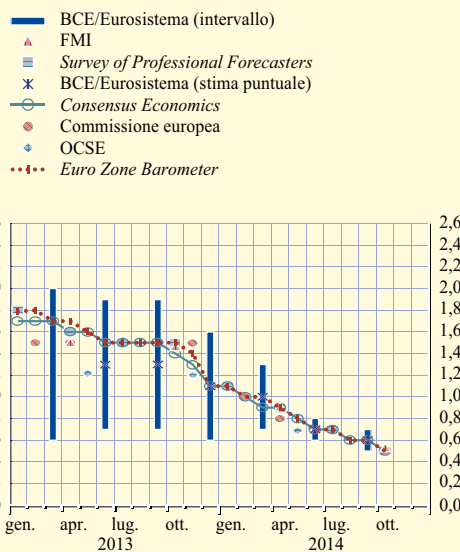


Fonti: BCE, Commissione europea, FMI, OCSE, Euro Zone Barometer e Consensus Economics.

Note: le date sull'asse delle ascisse corrispondono alle date di pubblicazione delle varie proiezioni. Il lasso temporale che intercorre tra la data dell'ultimo aggiornamento delle informazioni utilizzate e la data effettiva di pubblicazione varia da una proiezione e l'altra.

Figura C Evoluzione delle proiezioni relative al tasso medio annuo dell'inflazione misurata sullo IAPC per il 2014

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonti: BCE, Commissione europea, FMI, OCSE, Euro Zone Barometer e Consensus Economics.

Note: le date sull'asse delle ascisse corrispondono alle date di pubblicazione delle varie proiezioni. Il lasso temporale che intercorre tra la data dell'ultimo aggiornamento delle informazioni utilizzate e la data effettiva di pubblicazione varia da una proiezione e l'altra.

Sebbene in qualche misura fossero previste pressioni contenute sui prezzi, il calo dell'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro ha indotto varie organizzazioni internazionali e istituti privati a rivedere ripetutamente al ribasso le proprie proiezioni¹⁾. L'evoluzione delle proiezioni relative all'inflazione armonizzata per il 2013 (cfr. figura B) formulate dall'FMI, dalla *Survey of Professional Forecasters* (SPF) della BCE, da *Consensus Economics*, da *Euro Zone Barometer*, dall'OCSE, dalla Commissione europea e dalla BCE/dall'Eurosistema, mostra che l'inflazione rilevata dell'1,4 per cento, pur essendo costantemente sovrastimata da tutti gli organismi, si è collocata nondimeno entro gli intervalli di proiezione avanzati dagli esperti della BCE/dell'Eurosistema²⁾. La figura C mostra che le proiezioni di inflazione per il 2014 sono state soggette a revisioni al ribasso ancora più significative.

Principali determinanti delle revisioni alle proiezioni dell'inflazione misurata sullo IAPC dell'area dell'euro per il 2013 e il 2014

Le proiezioni formulate dagli esperti della BCE/dell'Eurosistema in relazione all'inflazione misurata sullo IAPC per il 2013 sono state progressivamente riviste al ribasso, principalmente

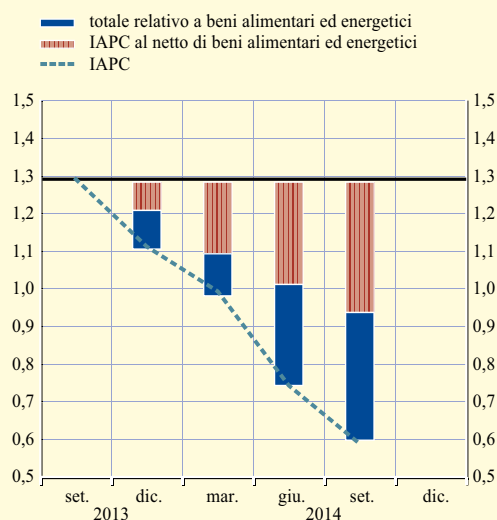
- 1) Per contro, durante il periodo di ripresa seguito alla crisi finanziaria, le proiezioni dell'inflazione armonizzata nell'area dell'euro sono state prevalentemente inferiori all'inflazione effettiva. Cfr., ad esempio, il riquadro *Lo scostamento delle previsioni di inflazione nell'area dell'euro* nel numero di giugno 2012 di questo Bollettino.
- 2) A differenza di altri organismi in rassegna, la BCE/l'Eurosistema pubblicano intervalli di proiezione per tenere conto dell'incertezza associata a tale esercizio. Per una descrizione dettagliata delle modalità di calcolo degli intervalli di valori, cfr. *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, BCE, Francoforte sul Meno, giugno 2001, pag. 15; *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, BCE, Francoforte sul Meno, settembre 2008; nonché *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, BCE, Francoforte sul Meno, dicembre 2009.

per effetto di revisioni alle proiezioni dell'inflazione armonizzata al netto degli alimentari e dei prodotti energetici, dal momento che il contributo delle correzioni al ribasso alla componente energetica è stato piuttosto limitato. Le condizioni meteorologiche relativamente avverse hanno comportato revisioni al rialzo per le proiezioni relative all'inflazione sui generi alimentari nel 2013, a parziale compensazione di revisioni al ribasso di altre componenti. Per il 2014, le correzioni sono state più generalizzate, comprendendo revisioni sia all'inflazione armonizzata al netto di alimentari ed energia sia a queste stesse componenti volatili (cfr. figura D)³⁾. Nel caso della componente energetica, le revisioni riflettono prevalentemente corsi petroliferi in euro più contenuti di quanto previsto, mentre per la componente alimentare esse rispecchiano condizioni meteorologiche inaspettatamente favorevoli che hanno indotto un ribasso dei prezzi in esame rispetto all'anno precedente.

Nel valutare i fattori sottostanti alle revisioni dell'inflazione misurata sullo IAPC per il 2013 e il 2014 è importante osservare che le proiezioni sono formulate sulla base di specifiche ipotesi tecniche, in particolare, per i prezzi delle materie prime e i tassi di cambio. La figura E, ad esempio, mostra che, alla luce dell'ipotesi di tassi di cambio costanti nelle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, una determinante importante della sovrastima delle proiezioni dello IAPC per il 2013 e il 2014 è stato l'apprezzamento dell'euro fino a maggio 2014. Ciò ha avuto un impatto diretto al ribasso sull'inflazione dell'energia attraverso i corsi petroliferi

Figura D Scomposizione per componente delle revisioni operate dagli esperti della BCE/dell'Eurosistema alle proiezioni dell'inflazione misurata sullo IAPC

(punti percentuali)



Fonte: elaborazioni della BCE.

Nota: la figura mostra il contributo delle componenti dello IAPC alle revisioni delle proiezioni riguardanti l'inflazione armonizzata per il 2014, considerando come parametro di riferimento le proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE pubblicate a settembre 2013.

Figura E Tasso di cambio USD/EUR ipotizzato ed effettivo



Fonte: elaborazioni della BCE.

Nota: il "valore ipotizzato" è definito come la proiezione del prezzo del petrolio basata sui future, utilizzato come ipotesi nelle Proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema.

3) Dal momento che fino all'autunno 2013 le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti della BCE/dell'Eurosistema hanno riportato solo intervalli di valori, per gli esercizi precedenti a tale data, l'analisi si basa sul valore centrale dell'intervallo di proiezione.

espressi in euro, ma ha altresì frenato lo IAPC al netto dell'energia e degli alimentari attraverso gli effetti sui prezzi all'importazione sia dei beni destinati al consumo finale sia degli input intermedi. Il deprezzamento dell'euro a partire da maggio 2014 implica un errore di ipotesi nelle proiezioni formulate dagli esperti dell'Eurosistema lo scorso giugno, ma la revisione al rialzo dell'inflazione che ciò avrebbe normalmente implicato è stato compensato dal fatto che i corsi petroliferi espressi in dollari sono scesi in misura molto più brusca di quanto assunto nell'esercizio.

Le revisioni alle proiezioni dell'inflazione misurata sullo IAPC al netto degli alimentari e dell'energia possono anche rispecchiare un impatto più marcato delle attese esercitato dal sottoutilizzo della capacità produttiva, il quale è una determinante importante delle pressioni sui prezzi. Ciò è riconducibile alla considerevole incertezza associata alla misurazione dello stesso sottoutilizzo, ma anche a una maggiore reattività dell'inflazione a tale fattore qualora le riforme strutturali realizzate in vari paesi negli anni recenti abbiano ridotto le rigidità nei mercati dei beni e servizi e del lavoro. Collegati a questo aspetto, vi sono anche altri possibili motivi per le revisioni, come gli effetti connessi alla profondità e alla durata inattesa della crisi nonché la trasmissione inferiore alle aspettative degli aumenti delle imposte indirette in alcuni paesi.

Confronto degli errori di previsione tra organismi

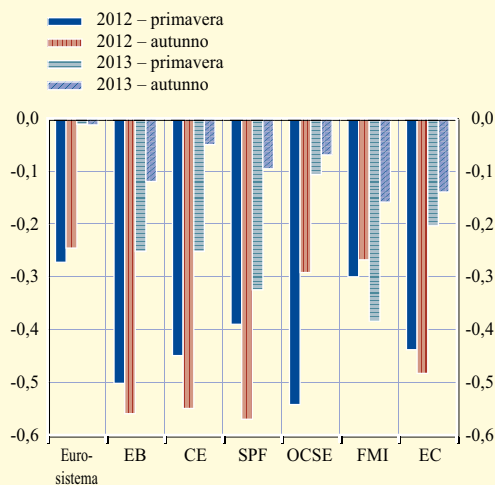
Se si analizzano gli errori di previsione riguardanti l'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro per il 2013 fra i diversi organismi, l'esercizio condotto dall'Eurosistema registra buoni risultati in termini relativi (cfr. figura F)⁴⁾. La figura G riporta le proiezioni dell'inflazione complessiva da parte dei vari organismi e le confronta con la rilevazione media fino a ottobre 2014. Le proiezioni dell'Eurosistema per l'inflazione dell'area dell'euro nel 2014 sono state finora più prossime al risultato effettivo, suggerendo una maggiore accuratezza, con l'unica eccezione dell'esercizio di primavera del 2013, in cui l'errore dell'OCSE è stato marginalmente inferiore⁵⁾.

Conclusioni

Nel complesso, per tutto il 2013 e il 2014 le organizzazioni internazionali e gli istituti privati

Figura F Errori di previsione da parte di vari organismi in merito all'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro per il 2013

(punti percentuali)



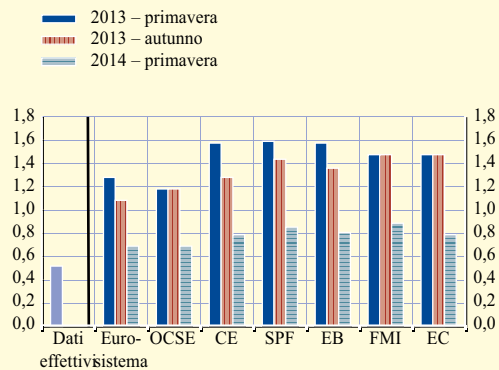
Fonti: BCE, Commissione europea (EC), FMI, OCSE, *Euro Zone Barometer* (EB) e *Consensus Economics* (CE).
Nota: l'errore di previsione è definito come l'inflazione rilevata meno la proiezione.

- 4) Per una valutazione a più lungo termine della qualità previsiva delle proiezioni di vari organismi per il periodo 2000-2012, cfr. anche l'articolo *Una valutazione delle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema* nel numero di maggio 2013 di questo Bollettino.
- 5) Uno svantaggio nel confrontare le previsioni di vari organismi è che sono predisposte in momenti leggermente diversi, il che implica nella pratica che tali organismi dispongono di informazioni diverse quando producono le proprie previsioni. Ciò potrebbe influire sulla loro accuratezza relativa.

hanno rivisto al ribasso le proprie previsioni per l'inflazione armonizzata complessiva. Tutte le componenti dello IAPC hanno contribuito alle revisioni della BCE/Eurosistema alle proprie proiezioni. È chiaro che una previsione corretta della dinamica del cambio nonché dei prezzi del petrolio e degli alimentari avrebbe ridotto significativamente la necessità di revisione. Tuttavia, le correzioni apportate alle proiezioni dell'inflazione misurata sullo IAPC al netto degli alimentari e dell'energia suggeriscono che potrebbero aver influito anche altri fattori, tra cui l'incertezza associata alla misurazione e all'impatto del sottoutilizzo della capacità produttiva. In questo contesto, le riforme strutturali e un'accresciuta concorrenza potrebbero aver esercitato una pressione al ribasso sui prezzi attraverso una maggiore reattività alla capacità produttiva inutilizzata.

Figura G Previsioni di vari organismi in merito all'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro per il 2014

(punti percentuali)



Fonti: BCE, Commissione europea (EC), FMI, OCSE, Euro Zone Barometer (EB) e Consensus Economics (CE).

Nota: i "dati effettivi" si riferiscono all'inflazione armonizzata media rilevata fino a ottobre 2014.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,1 per cento su base congiunturale nel secondo trimestre di quest'anno. Rispetto alla stima precedente il dato è stato lievemente rivisto al rialzo, rispecchiando l'adozione dei nuovi standard contabili del SEC 2010. Sin dai mesi estivi, i dati disponibili e i risultati delle indagini hanno indicato, nel complesso, un indebolimento dello slancio espansivo dell'area dell'euro. Tali informazioni sono state ora inglobate nelle previsioni più recenti delle istituzioni pubbliche e private, che mostrano una revisione al ribasso della crescita del PIL reale nell'orizzonte previsivo fino al 2016, confermando le prospettive di una ripresa economica modesta. Da una parte, 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 sostenendo il reddito disponibile reale. Inoltre, le esportazioni dovrebbero trarre beneficio dalla ripresa globale. D'altra parte, è probabile che la ripresa continui a essere frenata dall'elevata disoccupazione, dall'alto grado di capacità produttiva inutilizzata 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.

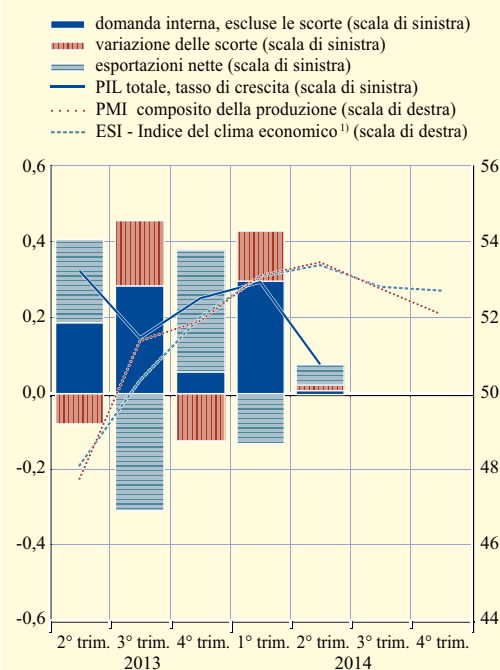
4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

La crescita del PIL in termini reali nell'area dell'euro è stata rivista al rialzo da 0,0 a 0,1 per cento, su base congiunturale, nel secondo trimestre del 2014 (cfr. figura 26). Questa lieve revisione, in parte riconducibile all'adozione dei nuovi standard contabili del SEC 2010 (cfr. riquadro 8), implica che l'espansione del prodotto è stata positiva per cinque trimestri consecutivi. Nel secondo trimestre, gli scambi netti con l'estero hanno contribuito positivamente alla crescita del prodotto, mentre la domanda interna e la variazione delle scorte hanno fornito un apporto neutro. I risultati delle indagini sono peggiorati tra il secondo e il terzo trimestre di quest'anno, per poi recuperare in una certa misura in ottobre. Di conseguenza, i dati confermano il protrarsi della debolezza dell'attività economica nella seconda metà di quest'anno, pur rimanendo compatibili con una modesta crescita positiva.

I consumi privati sono saliti dello 0,3 per cento in termini congiunturali nel secondo trimestre del 2014, proseguendo la fase di recupero in atto dalla prima metà dell'anno scorso. La dinamica del secondo trimestre ha riflesso l'apporto positivo fornito dal commercio al dettaglio e dagli acquisti di autovetture, mentre i consumi di servizi sembrano aver contribuito in maniera sostanzialmente neutra.

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.

L'IMPATTO DEL SISTEMA EUROPEO DEI CONTI 2010 SULLE STATISTICHE MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO

L'attuazione del nuovo Sistema europeo dei conti 2010 (SEC 2010), introdotto in conformità degli standard statistici internazionali, a decorrere dallo scorso settembre ha dato luogo a correzioni dei dati di contabilità nazionale e delle statistiche macroeconomiche europee¹. Inoltre, tutti gli Stati membri dell'UE hanno rivisto i benchmark statistici utilizzando nuove fonti di dati e metodologie di compilazione. Il presente riquadro passa in rassegna le correzioni apportate per effetto di tali cambiamenti ai livelli e ai tassi di crescita di importanti indicatori economici quali il PIL, il commercio con l'estero, il disavanzo e il debito pubblico nonché l'indebitamento del settore privato.

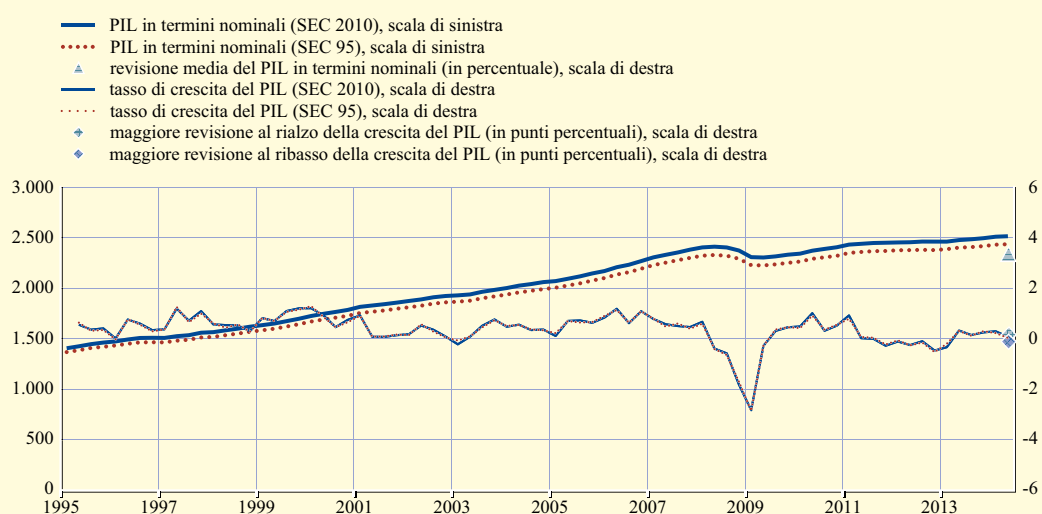
PIL

Rispetto alla precedente versione del Sistema europeo dei conti, il SEC 95, il livello nominale del PIL dell'area dell'euro per il 2010²) ha subito complessivamente una revisione al rialzo del 3,5 per cento, imputabile per 1,9 punti percentuali alla capitalizzazione delle spese per attività di ricerca e sviluppo e per 1,3 punti percentuali a variazioni nelle fonti di dati. La revisione per il 2013 è stata pari al 3,1 per cento.

A fronte di una variazione del PIL dell'area dell'euro in livello, i tassi di crescita trimestrali non si sono discostati da quelli pubblicati in base al SEC 95. Per il periodo compreso fra il primo tri-

Figura A Revisioni del PIL in termini nominali e del tasso di crescita reale dell'area dell'euro

(in miliardi di euro; variazioni percentuali sul trimestre precedente, valori percentuali e punti percentuali; dati destagionalizzati)



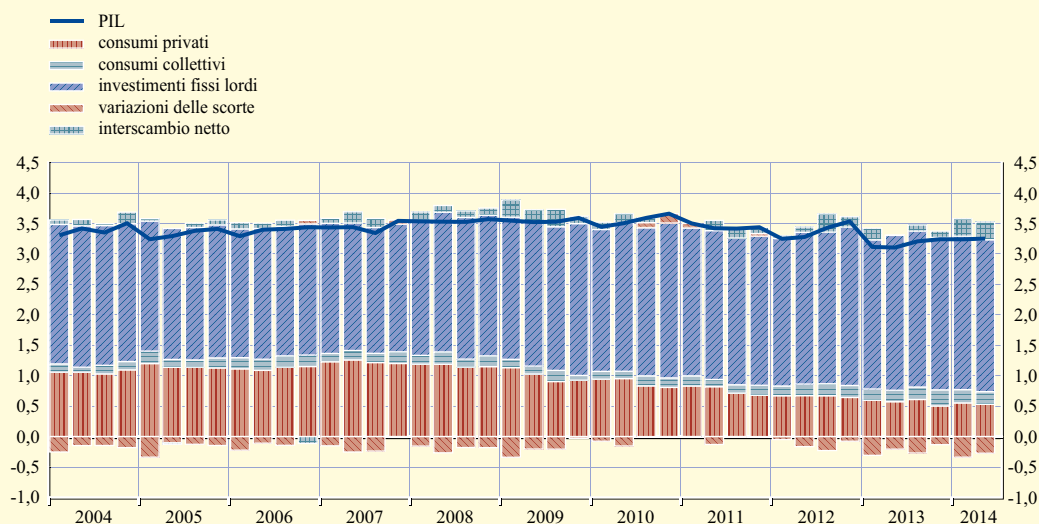
Fonti: Eurostat ed elaborazioni del SEBC.

1) Cfr. l'articolo *Nuovi standard internazionali in ambito statistico: miglioramenti nella metodologia e nella disponibilità dei dati* nel numero di agosto 2014 di questo Bollettino.

2) Il 2010 è stato assunto da Eurostat come esercizio di riferimento per la stima dell'impatto esercitato dai fattori che influiscono sui dati del PIL nazionali e per l'area dell'euro.

Figura B Revisioni dei livelli del PIL nell'area dell'euro e delle componenti della domanda interna in percentuale del PIL

(valori percentuali; dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni della BCE.

mestre del 1995 e il secondo del 2014 è stata operata in media una revisione di 0,0 punti percentuali in valore assoluto. In riferimento al 2014, la crescita del PIL sul periodo precedente è stata corretta al rialzo di 0,1 punti percentuali sia per il primo sia per il secondo trimestre, passando in quest'ultimo caso dallo 0,0 allo 0,1 per cento.

L'incremento del livello del PIL dell'area dell'euro³⁾ è riconducibile a una modifica metodologica introdotta dalle nuove norme per i conti nazionali, in base alla quale le spese per ricerca e sviluppo nonché per gli armamenti militari vanno registrate tra gli investimenti anziché tra i consumi intermedi. Il livello degli investimenti fissi lordi nominali è stato rivisto in media dell'11,0 per cento (2,2 per cento del PIL) per il periodo compreso tra il 1995 e il secondo trimestre di quest'anno, mentre il tasso di crescita medio sul trimestre precedente è aumentato di 0,2 punti percentuali in termini reali.

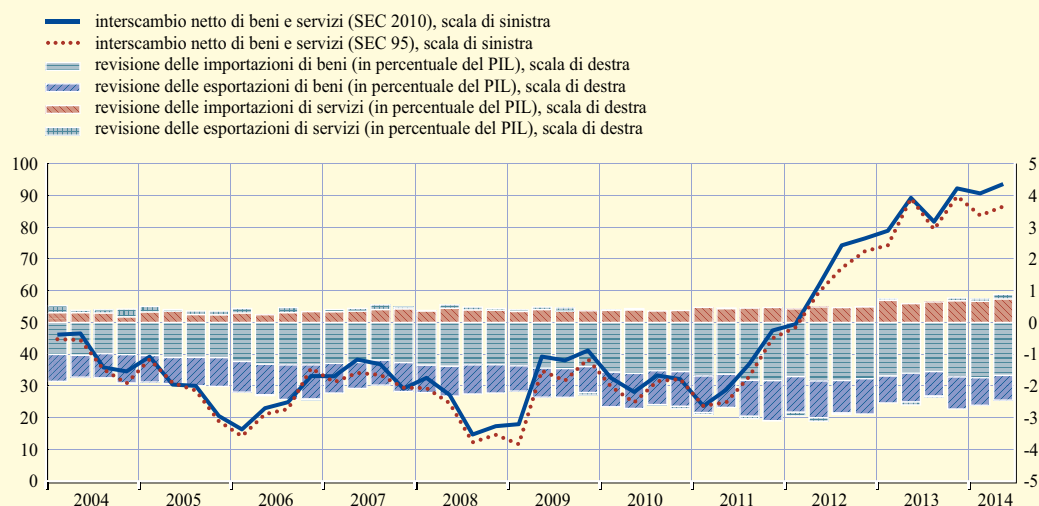
Nel complesso la revisione della domanda interna nominale risulta simile a quella operata per il PIL (3,2 per cento in media). Sono stati rivisti al rialzo i livelli nominali di tutte le altre componenti della domanda interna, ad eccezione delle variazioni delle scorte. Il livello dei consumi privati è salito in media dell'1,7 per cento (0,9 per cento del PIL) e quello dei consumi collettivi dello 0,8 per cento (0,2 per cento del PIL).

Oltre ai cambiamenti metodologici introdotti dal SEC 2010, sulla correzione al rialzo del PIL in termini nominali dell'area dell'euro hanno influito miglioramenti statistici quale l'inclusione di nuove fonti di dati, che si sono tradotti in un aumento dell'1,3 per cento del dato per il 2010. In alcuni paesi queste novità hanno fornito il contributo più consistente alla revisione complessiva, come nel caso di Cipro (8,4 punti percentuali su un totale del 9,5 per cento) e dei Paesi Bassi (5,9

3) Per informazioni dettagliate sull'impatto del SEC 2010 nei diversi Stati membri dell'UE, cfr. il comunicato stampa di Eurostat n. 157/2014, del 17 ottobre 2014, consultabile nel sito Internet dell'istituzione (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu>).

Figura C Revisioni connesse con il SEC 2010 dell'interscambio in termini nominali nell'area dell'euro

(in miliardi di euro; valori percentuali; dati trimestrali destagionalizzati)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

punti percentuali su 7,6 per cento). Per quanto concerne le quattro principali economie dell'area, in Germania e in Francia i miglioramenti statistici hanno comportato revisioni verso l'alto pari, rispettivamente, appena allo 0,6 e allo 0,8 per cento, mentre in Spagna e in Italia hanno esercitato nell'ordine un effetto al rialzo dell'1,7 e dell'1,9 per cento, che costituisce metà delle corrispondenti revisioni. Il livello del PIL è stato corretto al rialzo in tutti gli Stati membri dell'UE, ad eccezione della Lettonia, dove ha segnato una diminuzione dello 0,1 per cento riconducibile all'impatto dei miglioramenti statistici.

Interscambio netto di beni e servizi

Le diverse modalità di classificazione previste dal SEC 2010 per le lavorazioni sui beni effettuati all'estero (processing) e il commercio internazionale di beni che non transitano per la frontiera del paese di residenza del commerciante (merchanting) hanno dato luogo a cospicue correzioni dei dati sul commercio di beni e servizi. Nel quadro del SEC 2010, la rilevazione dell'interscambio internazionale avviene infatti sulla base del trasferimento di proprietà dei beni interessati e non semplicemente dei loro spostamenti transfrontalieri. Tale modifica ha causato una revisione al ribasso dei livelli nominali delle importazioni e delle esportazioni nell'area dell'euro, che in media sono diminuite rispettivamente del 2,3 per cento (0,8 per cento del PIL) e dell'1,9 per cento (0,7 per cento del PIL) in valore assoluto per il periodo dal 1995.

Saldo di bilancio (disavanzo/avanzo) e debito delle amministrazioni pubbliche

Secondo le notifiche della procedura per disavanzi eccessivi diffuse da Eurostat lo scorso autunno, il disavanzo e il debito delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro per il 2013, espressi in percentuale del PIL, sono stati corretti al ribasso rispettivamente di 0,2 e di

Tavola A Revisioni dei rapporti saldo di bilancio/PIL e debito/PIL delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

		Rapporto ad aprile 2014	Rapporto a ottobre 2014	Revisione complessiva	Revisione imputabile a:		
					SEC 2010	altre modifiche	revisione del PIL
Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (disavanzo (-)/avanzo (+))	2010	-6,2	-6,1	0,1	0,0	-0,1	0,2
	2011	-4,1	-4,1	0,0	-0,1	-0,1	0,1
	2012	-3,7	-3,6	0,1	0,0	0,0	0,1
	2013	-3,0	-2,9	0,2	0,0	0,1	0,1
Debito delle amministrazioni pubbliche	2010	85,5	83,7	-1,8	0,8	0,3	-2,9
	2011	87,4	85,8	-1,6	1,0	0,3	-2,9
	2012	90,7	89,0	-1,7	1,0	0,3	-2,9
	2013	92,6	90,9	-1,6	0,9	0,3	-2,8

Fonte: Eurostat.

Nota: eventuali mancate quadrature sono da attribuire ad arrotondamenti.

1,6 punti percentuali⁴). Correzioni di entità simile sono state operate per il triennio 2010-2012 (cfr. tavola A).

Le revisioni apportate variano in misura considerevole tra i singoli paesi dell'area dell'euro. Con riferimento al 2013, il saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL è migliorato soprattutto in Irlanda (1,5 punti percentuali), in Lussemburgo (0,6 punti percentuali) e a Cipro (0,5 punti percentuali); quello tra debito pubblico e PIL ha evidenziato cospicue revisioni al rialzo nel caso dell'Austria (6,7 punti percentuali) e del Belgio (3,0 punti percentuali), mentre si è ridotto notevolmente per Cipro (9,5 punti percentuali), Paesi Bassi (4,9 punti percentuali), Italia (4,8 punti percentuali) e Malta (3,2 punti percentuali). Altri paesi hanno registrato correzioni più contenute.

Le revisioni del rapporto saldo di bilancio pubblico/PIL sono attribuibili a diversi fattori, che in parte si compensano a vicenda: l'impatto dell'introduzione del SEC 2010, altri miglioramenti statistici (fonti di dati nuove e aggiornate, nonché compilazione più efficace) e le revisioni del PIL nominale.

Quanto all'introduzione del SEC 2010, tre cambiamenti hanno maggiormente influito sui livelli dei disavanzi pubblici: a) le modifiche apportate ai criteri di classificazione del settore, che incidono sul numero di soggetti rientranti nel comparto delle amministrazioni pubbliche; b) il trattamento dei trasferimenti forfettari dai regimi pensionistici alle amministrazioni pubbliche; c) l'esclusione dal calcolo del disavanzo dei tassi di interesse applicati ai contratti sui tassi swap e a termine. Queste modifiche metodologiche hanno determinato revisioni del livello del disavanzo trascurabili nel complesso dell'area dell'euro, mentre l'impatto sui dati di alcuni paesi dell'area è stato notevole.

Gli altri cambiamenti (non connessi all'introduzione del SEC 2010) hanno contribuito per soli 0,1 punti percentuali alla revisione complessiva del disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro per il 2013.

La correzione verso l'alto del PIL in termini nominali (cfr. sopra) ha incrementato di appena 0,1 punti percentuali l'incidenza del disavanzo pubblico sul PIL nel 2013 per l'insieme dell'area

4) Per maggiori raggugli, cfr. *Revisions to government deficit and debt of EU Member States for 2010-2013*, nota di accompagnamento al comunicato stampa di Eurostat n. 158/2014, del 21 ottobre 2014.

dell'euro. In Irlanda, a Cipro e in Slovenia il rialzo del livello del PIL nominale ha fornito un contributo pari o superiore a 0,4 punti percentuali al miglioramento del rapporto saldo di bilancio/PIL per lo scorso anno.

La correzione al ribasso del rapporto fra debito pubblico e PIL dipende invece da diversi fattori, in parte compensatisi a vicenda. Le novità introdotte dal SEC 2010, con particolare riferimento all'inclusione nel settore delle amministrazioni pubbliche di specifici soggetti, hanno determinato un aumento di 0,9 punti percentuali dell'incidenza del debito sul prodotto nell'area dell'euro per il 2013. Gli effetti si sono avvertiti principalmente sui dati di Belgio, Irlanda, Austria e Portogallo. Si è inoltre evidenziato, per lo stesso esercizio, un incremento di 0,3 punti percentuali del rapporto debito/PIL riconducibile ad altre revisioni, non connesse con il SEC 2010. Nondimeno, l'azione congiunta di questi due fattori è stata più che compensata dall'impatto, pari a 2,8 punti percentuali, esercitato sul rapporto dal maggior livello del PIL in termini nominali.

Indicatori del debito di società e famiglie

Gli indicatori basati sui conti finanziari che misurano l'indebitamento di altri settori istituzionali dell'economia hanno risentito delle modifiche apportate alla delimitazione fra comparti, nonché delle nuove linee guida sulla distinzione fra società finanziarie e non finanziarie.

In particolare, la riclassificazione di talune società di partecipazione dal settore non finanziario a quello finanziario ha ridimensionato il debito del primo, accrescendo le dimensioni rilevate per il secondo (cfr. tavola B). Il passaggio ha interessato soprattutto alcune economie, come il Belgio, dove il numero delle società di partecipazione è elevato. Il calo del debito delle società non finanziarie in seguito alla riclassificazione di alcune holding è controbilanciato da correzioni al rialzo legate all'utilizzo di fonti di dati migliori, tali da consentire soprattutto una copertura più ampia dei finanziamenti erogati da istituzioni diverse dalle IFM. Inoltre, l'inclusione di un'importante fonte di finanziamento come i crediti commerciali, per cui sono disponibili dati trimestrali provenienti da tutti i paesi dell'area dell'euro, consente adesso di elaborare una misura più esaustiva dell'indebitamento delle società finanziarie. Tali sviluppi hanno determinato un aumento complessivo del rapporto fra debito delle società non finanziarie e PIL a fine 2013 nell'ordine di 21 punti percentuali.

Tavola B Revisioni degli indicatori del debito per settore

(importi in essere a fine 2013, in percentuale del PIL)

	Debito delle società non finanziarie ¹⁾	Debito del settore finanziario ²⁾	Debito delle famiglie (prestiti)
Valore precedente	104,8	457,6	64,3
Revisioni metodologiche (delimitazione del settore)	-5,3	2,3	0,0
Benchmark e altre revisioni	5,5	2,5	0,5
Inclusione dei crediti commerciali nel debito delle società non finanziarie	24,8		
Effetto denominatore (divisione per il nuovo PIL)	-4,1	-14,0	-2,0
Variazione complessiva dell'indicatore	21,0	-9,1	-1,6
Nuovo valore	125,8	448,5	62,7

1) Titoli di debito, prestiti, passività dei regimi pensionistici e (secondo il nuovo indicatore del debito delle società non finanziarie) crediti commerciali.

2) Passività totali al netto delle azioni (ossia azioni, altre partecipazioni e quote dei fondi di investimento esclusi i fondi comuni monetari).

Il rialzo del debito del settore finanziario è dovuto non solo all'inclusione di altre società di partecipazione, ma anche al chiaro requisito di considerare residenti i soggetti (come le società veicolo) costituiti o registrati in un paese anche laddove la loro presenza sul territorio sia limitata o nulla. Anche il riesame delle fonti di dati e delle metodologie ha tendenzialmente accresciuto il debito imputato alle società finanziarie. Infine, poiché le società di partecipazione riclassificate detengono in genere un cospicuo capitale di rischio, si è osservata una flessione dei rapporti fra debito e capitale di rischio del settore finanziario.

Per quanto concerne l'indebitamento del settore delle famiglie, la correzione al ribasso del rapporto debito/PIL dipende esclusivamente da miglioramenti statistici e dall'effetto delle revisioni del PIL.

Considerando i dati e gli indicatori fino a ottobre, le informazioni sui consumi privati confermano, nel complesso, un incremento ulteriore della spesa delle famiglie, riflettendo al contempo un certo rallentamento della dinamica di fondo dei consumi. Il volume delle vendite al dettaglio nel terzo trimestre è risultato, in media, superiore dello 0,2 per cento a quello del secondo, quando le vendite erano aumentate dello 0,4 per cento sul periodo precedente. Inoltre, le immatricolazioni di nuove autovetture sono cresciute dello 0,3 per cento in termini congiunturali nel terzo trimestre, a fronte dell'1,7 nel secondo. I dati delle indagini sul commercio al dettaglio, peggiorati nel terzo trimestre, sono lievemente migliorati tra settembre e ottobre. L'indice dei responsabili degli acquisti (PMI) per questo settore è sceso da 50,4 nel secondo trimestre a 46,1 nel terzo, evidenziando pertanto un calo delle vendite. Allo stesso tempo, anche l'indice del clima di fiducia del commercio al dettaglio elaborato dalla Commissione europea ha mostrato una flessione tra il secondo e il terzo trimestre, prima di recuperare leggermente in ottobre, raggiungendo un livello che resta al di sotto della media nel terzo trimestre (cfr. figura 27). In aggiunta, la fiducia dei consumatori nell'area dell'euro è risalita in ottobre, dopo essere diminuita per quattro mesi consecutivi. Di conseguenza, la fiducia è attualmente posizionata su un livello inferiore alla media del terzo trimestre, ma si mantiene al di sopra di quella di lungo periodo. Infine, anche l'indicatore relativo agli acquisti rilevanti si è rafforzato tra settembre e ottobre, rispecchiando andamenti contrastanti a livello di paese. Questo indicatore, benché sembri essere entrato in una fase di ripresa, permane su un livello basso, suggerendo quindi una dinamica moderata dei consumi di beni durevoli. Tuttavia, occorre interpretare con cautela l'evoluzione di tale indicatore, poiché la sua correlazione con i consumi effettivi di beni durevoli sarebbe diminuita dopo l'avvio della crisi.

Figura 27 Vendite al dettaglio, 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.

Gli investimenti fissi lordi si sono contratti dello 0,9 per cento su base congiunturale nel secondo trimestre del 2014, dopo quattro trimestri di incrementi. L'andamento più recente sembra essere in prevalenza attribuibile al calo degli investimenti nelle costruzioni, cui si aggiunge la sostanziale stabilità degli investimenti in settori diversi dalle costruzioni.

Gli indicatori di breve periodo segnalano il perdurare di una debole dinamica nel terzo trimestre. La produzione industriale di beni di investimento (un indicatore degli investimenti futuri al netto delle costruzioni) ha subito una netta flessione del 4,8 per cento in agosto rispetto al mese precedente, dopo un aumento del 2,5 in luglio. Pertanto, il livello medio di tale produzione in luglio e agosto è stato inferiore dello 0,2 per cento a quello del secondo trimestre, quando si era ridotto dello 0,6 in termini congiunturali. I risultati delle indagini (PMI e Commissione europea) sul settore industriale al netto delle costruzioni, pur essendo peggiorati nel terzo trimestre e in ottobre rispetto al secondo trimestre, suggeriscono comunque una moderata crescita. Al contempo, l'indagine condotta dalla Commissione europea presso le imprese del comparto manifatturiero indica che il grado di utilizzo della capacità produttiva, in lento rialzo dall'inizio del 2013, è rimasto pressoché stabile nei tre mesi fino a ottobre 2014. Questo indicatore resta al di sotto della sua media di lungo periodo, mostrando la presenza di una cospicua capacità in eccesso nel settore industriale.

In merito alle costruzioni, sia i risultati quantitativi sia le indagini qualitative delineano un quadro per certi versi eterogeneo. La produzione nel settore delle costruzioni nell'area dell'euro è cresciuta in termini congiunturali dell'1,5 per cento in agosto, dopo un aumento più esiguo in luglio. Di conseguenza, la media di luglio-agosto ha superato dello 0,5 per cento quella del secondo trimestre, quando la produzione era scesa dello 0,7 per cento su base trimestrale. Gli esiti delle indagini mostrano tuttavia un'immagine meno positiva, seppur comunque eterogenea, rispetto agli ultimi andamenti della produzione effettiva in questo settore. Da una parte, il PMI per l'attività nelle costruzioni si è ulteriormente deteriorato tra il secondo e il terzo trimestre dell'anno collocandosi quindi ben al di sotto della soglia teorica di "crescita nulla" pari a 50. D'altra parte, l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nelle costruzioni ha mostrato un certo miglioramento negli stessi trimestri, per poi rafforzarsi di nuovo tra settembre e ottobre, nonostante stia ancora registrando livelli di gran lunga inferiori alla sua media di lungo termine. Inoltre, i dati delle indagini sui nuovi ordinativi e il portafoglio ordini restano su bassi livelli, notevolmente al di sotto delle rispettive medie storiche. Nel complesso, sembrerebbe che l'attività nel settore delle costruzioni continui a essere ostacolata dalle modeste prospettive economiche in questo settore e dalla correzione in atto nel mercato dell'edilizia residenziale in vari paesi dell'area dell'euro.

Sia le esportazioni sia le importazioni nell'area dell'euro sono aumentate dell'1,3 per cento su base congiunturale nel secondo trimestre di quest'anno. Pertanto, il contributo dell'interscambio dell'area all'espansione del PIL, piuttosto volatile negli ultimi trimestri, si è riportato di poco in territorio positivo nel secondo trimestre. I dati più recenti sugli scambi commerciali dell'area indicano un rallentamento della crescita delle esportazioni su base trimestrale e un incremento delle importazioni nel terzo trimestre, in un contesto di minor dinamismo commerciale delle economie avanzate. È probabile dunque che gli scambi netti con l'estero abbiano fornito un apporto negativo all'espansione del PIL nel terzo trimestre. Il valore delle esportazioni in luglio e agosto è risultato, in media, superiore dello 0,1 per cento alla media del secondo trimestre, mentre il dato corrispondente per le importazioni è stato pari a 0,5 per cento. Allo stesso tempo, i prezzi dei beni scambiati non hanno subito variazioni di rilievo, suggerendo che i volumi non dovrebbero aver differito in maniera significativa dai valori. Anche i risultati delle indagini per il periodo da luglio a ottobre segnalano un certo indebolimento delle esportazioni rispetto al secondo trimestre. Il PMI relativo ai nuovi ordinativi dall'estero si è contratto fra il secondo e il terzo trimestre, scendendo ulterior-

mente in ottobre. Ciò nonostante, l'indice si mantiene sopra la soglia di 50, indicando quindi una crescita positiva. L'indicatore relativo agli ordini esteri basato sull'indagine della Commissione europea traccia un quadro sostanzialmente analogo.

4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Nel secondo trimestre del 2014 il valore aggiunto in termini reali ha mostrato una crescita nulla su base congiunturale. Questo risultato è riconducibile al netto calo del valore aggiunto nel settore delle costruzioni, che è stato controbilanciato da un incremento di quello nell'industria al netto di costruzioni e nei servizi (cfr. riquadro 9).

Riquadro 9

APPROFONDIMENTO SULLA RIPRESA NEL SETTORE DEI SERVIZI NELL'AREA DELL'EURO

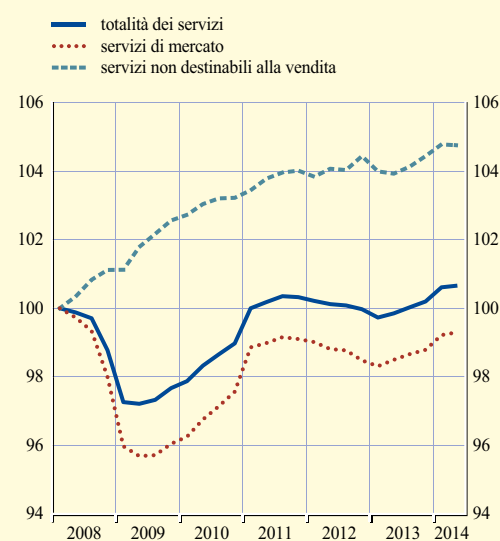
Dal secondo trimestre del 2013 l'economia dell'area dell'euro è tornata a espandersi. Una determinante importante alla base di questa dinamica è stata la crescita nel settore dei servizi, che rappresenta circa i tre quarti del valore aggiunto totale. La ripresa economica nell'area dell'euro è stata disomogenea tra i principali settori. L'attività reale nel comparto dei servizi, misurata dall'indice concatenato del valore aggiunto, è stata superiore ai precedenti livelli massimi dal secondo trimestre del 2011, mentre nell'industria, e in particolare nel settore delle costruzioni, si mantiene su livelli nettamente inferiori ai massimi precedenti¹⁾. In questo contesto, il presente riquadro si sofferma sulla recente ripresa nel settore dei servizi dell'area dell'euro: ne descrive le principali determinanti fino al secondo trimestre del 2014 e ne valuta inoltre la sostenibilità a breve termine sulla base dei più recenti riscontri delle indagini.

Dinamica del valore aggiunto in termini reali fino al secondo trimestre del 2014

L'andamento del valore aggiunto in termini reali mostra che l'attuale ripresa nell'area dell'euro è stata sospinta soprattutto dai servizi di mercato, che rappresentano circa i tre quarti del valore aggiunto dei servizi complessivi. Nel primo trimestre di quest'anno il valore aggiunto in termini reali è stato dell'1,0 per cento superiore a quello del primo trimestre dell'anno scorso (cfr. figura A). I servizi non di mercato (amministrazioni pubbliche, istruzione, sanità e servizi sociali)

Figura A Valore aggiunto dell'area dell'euro per la totalità dei servizi, servizi di mercato e servizi non destinabili alla vendita

(indice concatenato; 1° trim. 2008=100)



Fonti: Eurostat.

1) Per maggiori dettagli, cfr. l'articolo *L'attività settoriale nell'area dell'euro dal 2008* nel numero di maggio 2014 di questo Bollettino. Oltre al valore aggiunto, per alcuni sottosettori sono disponibili dati sul fatturato, ma poiché fanno riferimento agli andamenti nominali non sono trattati in questo riquadro.

hanno fornito un contributo più modesto alla ripresa in atto, a fronte degli sforzi di risanamento dei conti pubblici. Ciò nonostante, il valore aggiunto in termini reali dei servizi non di mercato si è collocato nel secondo trimestre su un livello superiore dello 0,7 per cento a quello osservato nel primo trimestre dell'anno scorso. Questa dinamica dell'area dell'euro nasconde differenze considerevoli tra paesi. Ad esempio, se si esaminano i quattro maggiori paesi dell'area dell'euro, nel secondo trimestre dell'anno il valore aggiunto in termini reali dei servizi di mercato in Italia è stato inferiore dello 0,4 per cento a quello del primo trimestre del 2013, mentre è stato superiore dell'1,2 per cento in Francia, dell'1,4 in Germania, e del 2,3 in Spagna. Per i servizi non di mercato, l'intervallo fra questi paesi si situa tra il -0,7 per cento della Spagna e l'1,6 della Francia.

Si riscontrano differenze sorprendenti anche per i principali sottosectori dei servizi di mercato (cfr. figura B). La crescita più vigorosa dal primo trimestre dello scorso anno è stata registrata per il commercio, i trasporti, i servizi di alloggio e la ristorazione nonché per i servizi professionali, alle imprese e di supporto.

Entrambi i sottosectori hanno segnato un incremento relativamente consistente dall'inizio dell'attuale ripresa. Queste attività comprendono un'ampia gamma di servizi da imprese a consumatori (business-to-consumer) e tra imprese (business-to-business). Alcuni di questi sono ampiamente protetti e sono connessi alla domanda delle famiglie (come il commercio al dettaglio e i servizi di ristorazione) mentre altri sono esposti a dinamiche (mondiali) dell'attività tra imprese (come il trasporto merci via aria e via mare oppure i viaggi di lavoro). I servizi alle imprese traggono beneficio dalla necessità di consulenze e attività afferenti in un contesto di consistenti ristrutturazioni e fusioni e acquisizioni. Anche l'attività nei servizi immobiliari ha contribuito alla recente ripresa dei servizi, mentre il valore aggiunto in termini reali dei servizi finanziari e assicurativi nonché delle attività artistiche, di intrattenimento e di altra natura è rimasto sostanzialmente invariato dal primo trimestre dello scorso anno. Il valore aggiunto in termini reali dei servizi di informazione e comunicazione ha mostrato una lieve flessione.

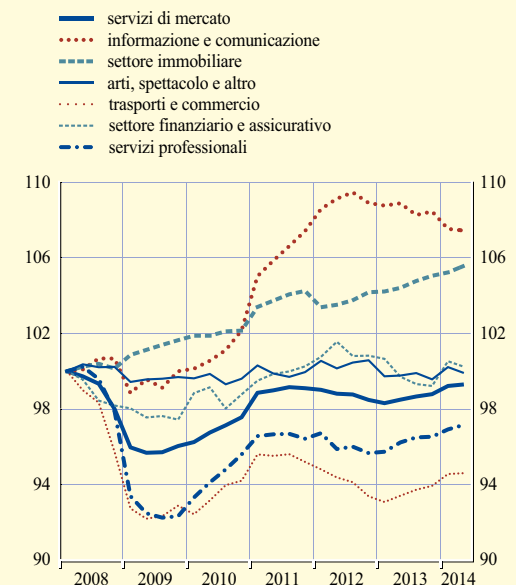
Evidenze desunte delle indagini per il terzo e quarto trimestre del 2014

Poiché nel secondo trimestre di quest'anno il valore aggiunto dei servizi è aumentato in termini reali solo dello 0,05 per cento rispetto al periodo precedente, le indagini possono offrire alcune indicazioni sulla ripresa dei servizi nella seconda metà dell'anno.

La figura C riporta l'indice dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers' Index, PMI) riferito all'attività dei servizi per la totalità dei servizi di mercato e ad alcuni sottosectori; l'in-

Figura B Valore aggiunto dei servizi di mercato nell'area dell'euro per i vari sottosectori

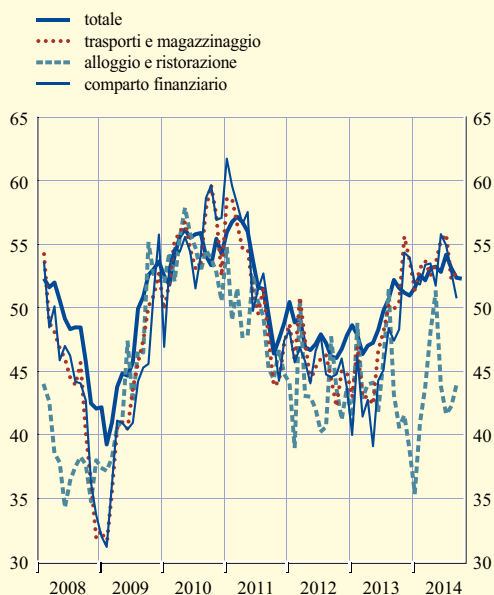
(indice concatenato; 1° trim. 2008=100)



Fonti: Eurostat.

Figura C Indice PMI sull'attività delle imprese di servizi in relazione alla totalità dei servizi di mercato e ad alcuni sottosettori

(indice di diffusione mensile)

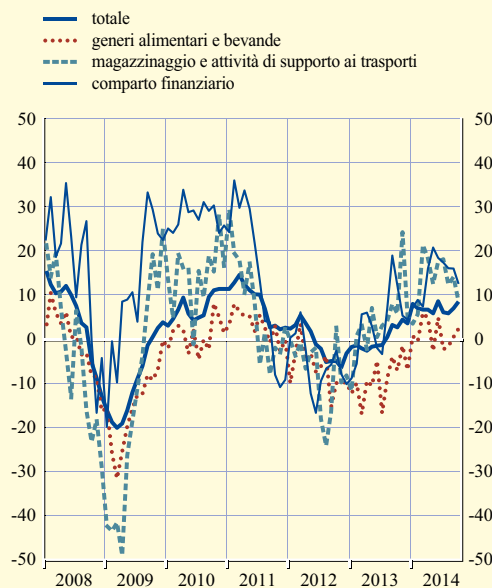


Fonti: Markit.

Nota: il "comparto finanziario" comprende le attività dei servizi finanziari, le attività dei fondi pensione e delle società di assicurazione nonché le attività ausiliarie.

Figura D Aspettative sulla domanda di servizi: evoluzione della domanda complessiva e settoriale

(saldi percentuali mensili)



Fonte: servizi della Direzione Generale Affari economici e finanziari della Commissione europea e indagini sui servizi finanziari.

dicatore fornisce un'indicazione tempestiva della crescita del valore aggiunto nei servizi²⁾. L'attività dei servizi complessivi è stata superiore alla soglia teorica di "assenza di variazioni" pari a 50 nel terzo trimestre e all'inizio del quarto trimestre, a indicazione di un'ulteriore espansione del settore dei servizi di mercato. Ciò nonostante, il ritmo di crescita dei servizi di mercato è lievemente diminuito nei mesi recenti, in ottobre il PMI ha segnato il livello più basso dallo scorso luglio. La figura mostra anche che persistono notevoli differenze tra sottosettori. Per gli alloggi si registra un livello relativamente basso di attività.

Nella figura D sono riportate, sulla base delle indagini della Direzione Generale Affari economici e finanziari della Commissione europea, l'evoluzione della domanda attesa per i prossimi mesi per la totalità dei servizi (non finanziari) e alcuni sottosettori, nonché l'evoluzione della domanda (fatturato) attesa nei prossimi tre mesi per i servizi finanziari. La domanda attesa per la totalità dei servizi tra luglio e settembre è scesa rispetto a giugno ma in ottobre si è riportata su quest'ultimo livello, il più elevato dall'estate del 2011. In ottobre il livello è rimasto, nel complesso, nettamente positivo suggerendo attese di un protrarsi della ripresa nel settore dei servizi. Anche in questo caso, sussistono differenze tra sottosettori. Ci si attende una domanda relativamente sostenuta, seppur in rallentamento, per i servizi di magazzinaggio e le attività di supporto ai trasporti, nonché per i servizi finanziari, mentre si prevede una domanda relativamente contenuta per le attività nei servizi di ristorazione.

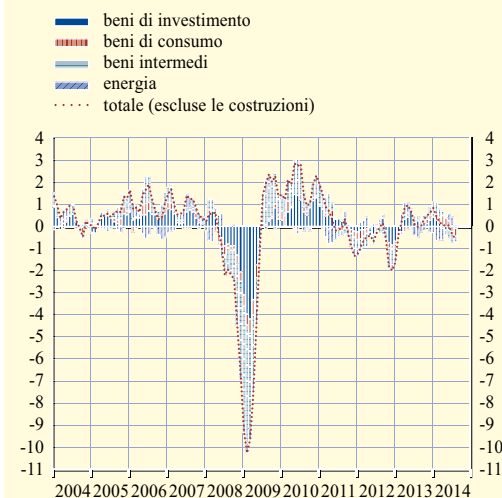
2) Cfr. anche il riquadro *La crescita del valore aggiunto per settore nell'area dell'euro e l'indice dei responsabili degli acquisti* nel numero di aprile 2014 di questo Bollettino.

In sintesi, i dati sul valore aggiunto in termini reali fino al secondo trimestre di quest'anno mostrano che la recente ripresa del settore dei servizi è imputabile principalmente ai servizi di mercato che, a loro volta, hanno beneficiato soprattutto di un incremento dei trasporti e del commercio nonché dei servizi professionali, alle imprese e di supporto. I dati delle indagini fino al primo mese del quarto trimestre mostrano che la ripresa del settore dei servizi dovrebbe protrarsi nonostante un complessivo indebolimento. Gli indici PMI riferiti all'attività dei servizi e i dati sulla domanda attesa nei prossimi mesi mostrano che i servizi connessi agli alimentari dovrebbero essere relativamente deboli.

Quanto alla dinamica nel terzo trimestre del 2014, in agosto la produzione industriale (al netto delle costruzioni) è diminuita dell'1,8 per cento sul mese precedente, dopo essere cresciuta dello 0,9 in luglio. Di conseguenza, in luglio e agosto la produzione industriale media si è situata su un livello dello 0,5 per cento inferiore a quello del secondo trimestre, quando era rimasta invariata (cfr. figura 28). L'indicatore della BCE sui nuovi ordini industriali nell'area dell'euro (al netto dei mezzi di trasporto pesante) si è contratto in agosto dell'1,1 per cento sul mese precedente, dopo un lieve aumento in luglio. Pertanto, in luglio e agosto i nuovi ordini si sono collocati su un livello medio inferiore dello 0,2 per cento a quello del secondo trimestre, quando si erano mantenuti stabili rispetto al primo. Anche i dati delle indagini più recenti segnalano un rallentamento del prodotto per il settore industriale, pur restando compatibili con una moderata crescita nel terzo trimestre e all'inizio del quarto. Ad esempio, il PMI relativo al settore manifatturiero è diminuito nel terzo trimestre, attestandosi comunque al di sopra della soglia di espansione di 50, ma è salito di nuovo tra settembre e ottobre (cfr. figura 29). Inoltre, dagli esiti delle indagini della Commissione europea emerge che la domanda è rimasta sostanzialmente stabile nei tre mesi fino a ottobre.

Figura 28 Crescita della produzione industriale e contributi

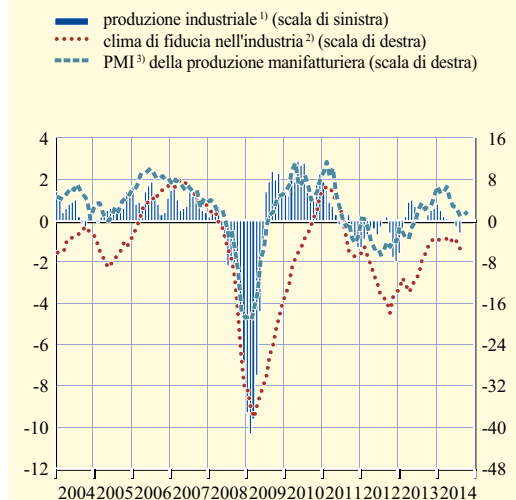
(tasso di crescita e contributi in punti percentuali; dati mensili destagionalizzati)



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

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

(dati mensili; destagionalizzati)



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

Secondo i dati disponibili, è probabile che il valore aggiunto nel settore dei servizi abbia continuato a crescere nella seconda metà del 2014. Diversamente dal comparto manifatturiero, il PMI del settore dei servizi è cresciuto in una certa misura fra il secondo e il terzo trimestre, mentre nello stesso periodo l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia nei servizi si è mantenuto invariato, prima di aumentare di nuovo in ottobre. Il PMI ha subito un calo marginale tra settembre e ottobre portandosi a 52,3, quindi appena al di sotto delle sue medie nel secondo e nel terzo trimestre, pur continuando a segnalare una crescita positiva.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

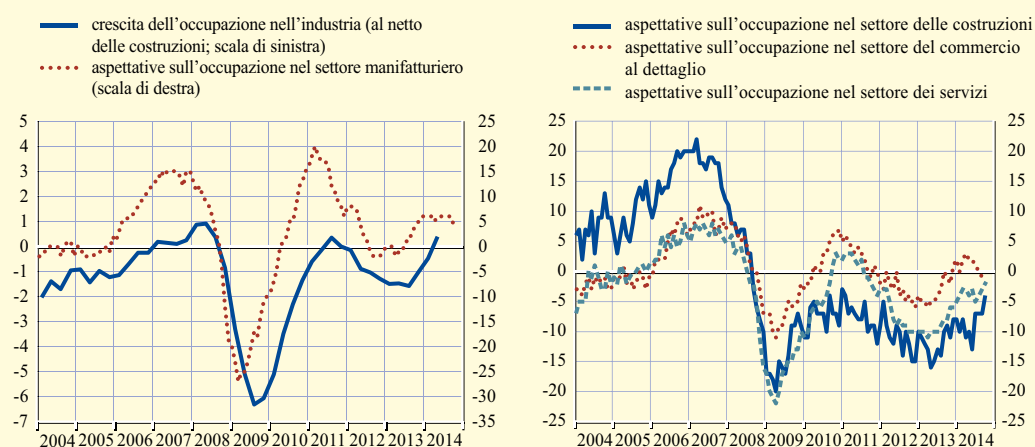
Gli ultimi dati relativi sia al tasso di occupazione sia a quello di disoccupazione suggeriscono un lieve miglioramento del mercato del lavoro; nondimeno, persistono marcate differenze tra paesi e fasce di età. I risultati delle indagini si sono di recente indeboliti, delineando una dinamica stagnante del mercato del lavoro nel periodo a venire (cfr. figura 30).

Il numero degli occupati, che si era stabilizzato nel terzo trimestre del 2013, è risalito nei due trimestri successivi, per poi crescere ulteriormente dello 0,2 per cento su base congiunturale nel secondo trimestre di quest'anno (cfr. tavola 9). A livello settoriale, i dati più recenti rispecchiano incrementi dell'occupazione nel settore industriale, al netto delle costruzioni, e nei servizi. Anche le ore lavorate complessive sono aumentate dello 0,2 per cento in termini congiunturali nel secondo trimestre del 2014, in seguito a un'evoluzione stabile nel trimestre precedente.

La produttività per occupato è salita dello 0,4 per cento in ragione d'anno nel secondo trimestre del 2014, sostanzialmente in linea con il tasso di crescita registrato per l'insieme del 2013 (cfr. figura 31). Il tasso di crescita tendenziale della produttività per ora lavorata è aumentato di 0,1 punti percentuali, portandosi allo 0,5 per cento nel secondo trimestre. Per il terzo trimestre del 2014, gli ultimi valori dell'indice di produttività desunto dall'indagine PMI per i settori manifatturiero e dei servizi segnalano il perdurare di una crescita positiva.

Figura 30 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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



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

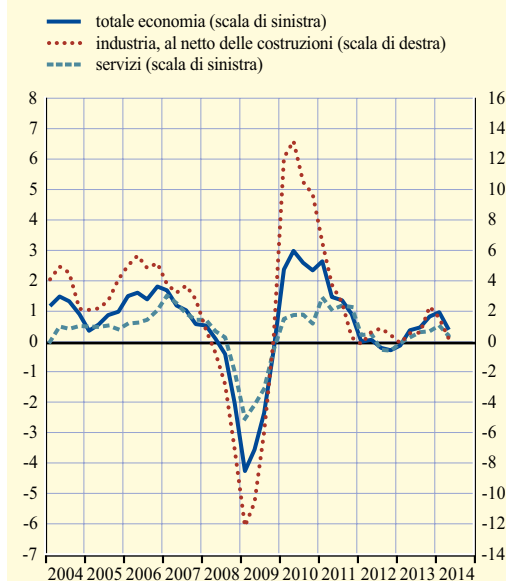
Il tasso di disoccupazione è sceso dal picco del 12,0 per cento, raggiunto nel secondo trimestre del 2013, all'11,5 per cento nel terzo trimestre del 2014 (cfr. figura 32). Tale miglioramento è stato generalizzato tra le diverse fasce di età e tra i generi. Sebbene il tasso di disoccupazione sia rimasto sostanzialmente stabile da giugno 2014, il numero di disoccupati si è ridotto. L'ultima rilevazione supera comunque di 4,2 punti percentuali il dato di marzo 2008, quando la disoccupazione era al minimo ciclico prima dell'inizio della crisi finanziaria. Inoltre, le differenze tra paesi, benché di recente siano in parte diminuite, permangono elevate in termini storici.

4.3 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

Sin dai mesi estivi, i dati disponibili e i risultati delle indagini hanno indicato, nel complesso, un indebolimento dello slancio espansivo dell'area dell'euro. Tali informazioni sono state ora integrate nelle previsioni più recenti elaborate dalle istituzioni pubbliche e private, che mostrano una revisione al ribasso della crescita del PIL reale nell'orizzonte previsivo fino al 2016, confermando le prospettive di una ripresa economica mode-

Figura 31 Produttività del lavoro per occupato

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Tavola 9 Crescita dell'occupazione

(variazioni percentuali sul periodo precedente; dati destagionalizzati)

	Persone					Ore				
	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	0,0	0,2	-1,5	-1,2	0,1	0,0	0,2
<i>di cui:</i>										
Agricoltura e pesca	-1,6	-1,4	-0,5	-0,5	0,4	-2,9	-0,5	0,6	-1,0	-0,6
Industria	-2,0	-2,3	-0,1	-0,2	0,3	-3,4	-2,5	-0,4	-0,2	0,1
Escluse le costruzioni	-0,8	-1,4	0,0	0,2	0,4	-2,1	-1,3	-0,1	0,0	0,2
Costruzioni	-4,6	-4,6	-0,6	-1,0	-0,1	-6,3	-5,3	-1,0	-0,6	-0,2
Servizi	-0,1	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,8	-0,8	0,2	0,1	0,2
Commercio e trasporti	-0,6	-0,7	0,2	-0,1	0,5	-1,6	-1,3	0,0	0,1	0,5
Informatica e comunicazione	0,7	0,1	0,7	0,2	0,3	0,4	0,3	0,8	0,0	0,6
Finanziari e assicurativi	-0,5	-1,2	-0,1	-0,1	-0,8	-0,6	-1,4	0,1	-0,1	-0,8
Attività immobiliari	-0,1	-1,4	-0,5	1,3	0,1	-1,2	-2,2	-0,8	1,3	-0,3
Servizi professionali	0,5	0,2	0,2	0,3	0,6	-0,2	-0,5	0,1	0,4	0,5
Amministrazione pubblica	-0,2	-0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,4	-0,5	0,6	-0,1	0,0
Altri servizi ¹⁾	0,6	-0,2	-0,1	0,2	0,2	-0,4	-0,7	-0,6	0,5	-0,3

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

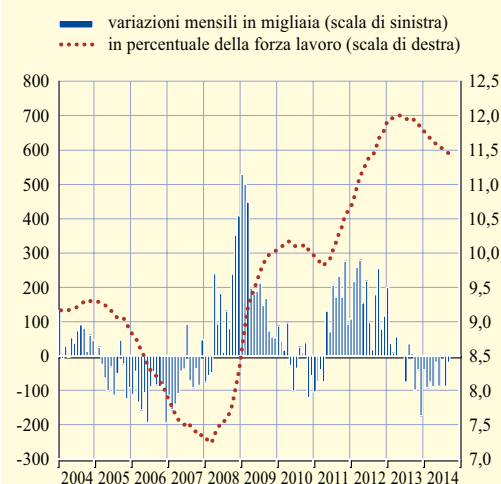
sta. Da una parte, la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dalle misure di politica monetaria, dai miglioramenti in atto nelle condizioni finanziarie, dai progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché dal calo dei prezzi dell'energia sostenendo il reddito disponibile reale; inoltre, la domanda di esportazioni dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa globale. D'altra parte, è probabile che la ripresa continui a essere frenata dall'elevata disoccupazione, dall'alto grado di capacità produttiva inutilizzata e dagli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro restano orientati verso il basso. In particolare, l'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.

I risultati dell'ultima Survey of Professional Forecasters mostrano che le prospettive di crescita per il 2014, 2015 e 2016 sono state riviste al ribasso rispetto all'edizione precedente. Al tempo stesso, le aspettative sulla disoccupazione restano sostanzialmente invariate (cfr. riquadro 5 nella sezione 3).

Figura 32 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Eurostat.

ARTICOLI

LA VULNERABILITÀ FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE NELL'AREA DELL'EURO: RISULTATI DALL'INDAGINE DELL'EUROSISTEMA SUI BILANCI E SUI CONSUMI DELLE FAMIGLIE



Questo articolo presenta tre nuove analisi comparate tra paesi, di particolare rilievo per la valutazione della stabilità finanziaria, che utilizzano i dati dell'indagine sui bilanci e sui consumi delle famiglie (Household Finance and Consumption Survey, HFCS) condotta dall'Eurosistema. Viene esaminato innanzitutto come la vulnerabilità finanziaria delle famiglie è influenzata da diversi shock macroeconomici avversi, i cui effetti sull'insieme dell'area dell'euro risultano essere piuttosto limitati. In secondo luogo, l'articolo presenta una nuova metodologia che combina dati a livello di famiglia con serie di dati aggregati, fornendo stime tempestive dell'impatto di alcuni shock sui singoli nuclei familiari. Tali stime segnalano che la flessione della ricchezza è stata di recente più cospicua per le famiglie ad alto reddito, mentre le ripercussioni sulla spesa per consumi dei nuclei a basso reddito sono state probabilmente amplificate dalla maggiore risposta di questi ultimi agli shock della ricchezza. In terzo luogo, la base dati integrata viene utilizzata per derivare una scomposizione degli effetti prodotti dalle recenti variazioni dei tassi di interesse e della disoccupazione su talune misure della vulnerabilità finanziaria (come il rapporto tra servizio del debito e reddito). Dall'analisi emerge che, sebbene il calo dei tassi di interesse abbia giovato alle famiglie con mutui a tasso variabile, il suo impatto sui rapporti servizio del debito/reddito delle famiglie a basso reddito è stato temperato dall'elevato aumento della disoccupazione, che ha maggiormente colpito queste famiglie.

I INTRODUZIONE

La condizione finanziaria delle famiglie nell'area dell'euro differisce in misura significativa sia tra paesi che su scala nazionale, riflettendo difformità sotto il profilo dei redditi, dei consumi, della ricchezza, dell'indebitamento e dell'allocazione di portafoglio. Ciò incide sull'attività delle banche centrali. Ad esempio, l'impatto di eventuali variazioni dei tassi di interesse sulla spesa per consumi di una famiglia dipende essenzialmente dalla condizione finanziaria complessiva di quest'ultima, determinata fra l'altro dal suo qualificarsi come debitore netto o creditore netto e dal tipo di tasso di interesse (fisso o variabile) delle sue attività e passività. Tali differenze hanno implicazioni macroeconomiche, poiché la risposta complessiva dell'economia agli interventi di politica economica dipende dalla distribuzione tra le famiglie di attività e debiti, specie nei periodi di crisi, caratterizzati da shock economici consistenti e distribuiti in maniera disomogenea. Di conseguenza, una comprensione approfondita delle reazioni dell'economia ai diversi shock o alle modifiche degli strumenti di politica economica presuppone la disponibilità di microdati dettagliati su struttura e composizione dei bilanci delle famiglie.

Le banche centrali sono da tempo impegnate nella raccolta e nell'esame di dati riguardanti le condizioni finanziarie delle famiglie, a dimostrazione dell'importanza che i bilanci familiari rivestono per la politica monetaria e per l'analisi della stabilità finanziaria. Nel 1983 il Federal Reserve System ha avviato un'indagine sulla condizione finanziaria dei consumatori (Survey of Consumer Finances) condotta con cadenza triennale; diverse altre banche centrali hanno deciso di seguirne l'esempio, effettuando proprie rilevazioni sui bilanci delle famiglie. Nel caso dell'Europa, l'Eurosistema, composto dalla BCE e dalle BCN dei paesi che hanno adottato l'euro, ha dato il via di recente all'indagine sui bilanci e sui consumi delle famiglie (Household Finance and Consumption Survey, HFCS), frutto di uno sforzo congiunto che coinvolge le banche centrali dell'Eurosistema e alcuni istituti nazionali di statistica con l'obiettivo di produrre dati comparabili tra i diversi paesi.

L'indagine HFCS, che offre un ampio ventaglio di informazioni dettagliate sui bilanci delle singole famiglie nonché su altri aspetti della loro condizione finanziaria, copre al momento un campione

di oltre 62.000 nuclei familiari in 15 paesi dell'area dell'euro. Nell'aprile del 2013 la BCE ha pubblicato i risultati della prima edizione dell'indagine¹⁾ e, da allora, i ricercatori dell'Eurosistema hanno utilizzato questi dati in una serie di progetti. La base dati è stata resa disponibile anche oltre i confini dell'Eurosistema e attualmente circa 300 ricercatori esterni sono impegnati in circa 130 iniziative diverse. Le informazioni raccolte hanno dato impulso a un'intensa attività di ricerca sul tema dei bilanci delle famiglie in tutta l'area dell'euro.

Gli studi basati sui nuovi dati riguardano una gamma molto ampia di aspetti. Alcuni esaminano i legami fra prezzi delle attività e consumi, mentre altri descrivono le diverse caratteristiche dell'indebitamento, della ricchezza e della disuguaglianza del reddito; altri ancora misurano, ad esempio, l'impatto esercitato dall'inflazione e dalle variazioni dei tassi di interesse sulle diverse tipologie di famiglie oppure elaborano stime delle determinanti del risparmio, dell'accesso al credito e della vulnerabilità finanziaria.

Questi argomenti riflettono i recenti sviluppi nell'ambito della finanza delle famiglie, un ambito di ricerca relativamente nuovo rispetto a branche come la finanza di impresa²⁾. L'indagine HFCS agisce da catalizzatore per un ulteriore ampliamento di questo filone di ricerca, in particolare per quanto concerne il raffronto tra paesi, oltre a fornire un importante contributo alle valutazioni della stabilità macroeconomica e finanziaria.

Una sintesi esaustiva di tutti i risultati finora ottenuti esula dalle finalità di questo articolo, che verte piuttosto su tre aspetti di particolare rilievo per l'analisi della stabilità finanziaria.

In primo luogo, le esperienze maturate in alcuni paesi nel corso della crisi hanno messo in luce il ruolo essenziale che i bilanci delle famiglie svolgono nel determinare l'intensità, la durata e gli effetti macroeconomici della crisi stessa. La sezione 2 si concentra pertanto sulla vulnerabilità finanziaria delle famiglie, vale a dire sul rischio che shock avversi diano luogo a tensioni finanziarie per particolari tipologie di nuclei familiari; nello specifico, vengono condotte simulazioni di stress test sulle posizioni finanziarie di questi ultimi per verificare in che modo scenari macroeconomici alternativi influiscano su diverse misure della vulnerabilità delle famiglie, stimando altresì le potenziali perdite per il sistema bancario in caso di loro insolvenza.

La sezione 3 dell'articolo dimostra che è possibile accrescere l'utilità dei dati dell'HFCS per la politica monetaria, e in particolare ai fini della stabilità finanziaria, integrandoli con quelli aggregati. Uno dei principali limiti dei dati ricavati dalle indagini sui bilanci familiari sta nel tempo necessario a raccogliere e a elaborare le informazioni, che vengono dunque pubblicate con un notevole sfasamento temporale. Ad esempio, i dati dell'indagine diffusi nel 2013 erano riferiti perlopiù al 2010, un ritardo che li rende decisamente inservibili per molte delle finalità di politica economica, soprattutto in presenza di variazioni significative dei prezzi delle attività e/o delle condizioni economiche. Fortunatamente il problema può essere attenuato combinando le informazioni dell'in-

1) Per una panoramica, cfr. l'articolo *L'indagine HFCS dell'Eurosistema sui bilanci e i consumi delle famiglie: descrizione e risultati principali della prima edizione* nel numero di aprile 2013 di questo Bollettino. Informazioni esaustive sull'indagine sono consultabili nel sito Internet della BCE, all'indirizzo www.ecb.europa.eu/home/html/researcher_hfcn.en.html, in particolare nei due rapporti della BCE che hanno accompagnato la pubblicazione dell'insieme di dati dell'esercizio: *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: Results from the first wave* e *The Eurosystem Household Finance and Consumption Survey: Methodological report for the first wave*.

2) Per un quadro di insieme sulla finanza delle famiglie e per alcuni riferimenti essenziali, cfr. "Household Finance", discorso presidenziale pronunciato da J.Y. Campbell all'assemblea della American Finance Association e pubblicato in *The Journal of Finance*, vol. 61(4), 2006, pagg. 1553-1604; Guiso, L. e Sodini, P., "Household Finance: an Emerging Field", in Constantinides, G.M., Harris, M. e Stulz, R.M. (a cura di), *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier, 2013.

dagine cross-section con serie di dati aggregati disponibili con maggior tempestività, riguardanti ad esempio i prezzi delle attività. Tale approccio permette di derivare stime tempestive di diversi indicatori relativi alla condizione finanziaria delle famiglie nonché, in ultima istanza, di verificare le implicazioni per la dinamica dei consumi; alcuni risultati sono presentati nella sezione 3.

La sezione 4 presenta una possibile applicazione di questa base dati HFCS integrata, analizzando, sulla base della tecnica appena descritta, l'evolversi nel tempo della distribuzione delle pressioni finanziarie sulle famiglie (misurate ad esempio dal rapporto servizio del debito/reddito), nonché il modo in cui tali dinamiche risentono di variazioni dei tassi di interesse e del tasso di disoccupazione. Misure così tempestive della pressione finanziaria offrono un utile contributo non solo all'analisi dei rischi per la stabilità finanziaria, ma anche alla più ampia analisi macroeconomica.

2 GLI STRESS TEST SUI BILANCI DELLE FAMIGLIE

In considerazione del quadro dettagliato che traccia dei bilanci familiari, l'indagine HFCS si presta particolarmente all'analisi delle vulnerabilità finanziarie delle famiglie, specie se basata su tecniche per la conduzione di stress test. L'utilizzo di queste ultime, in grado di fornire informazioni preziose a sostegno della valutazione dei rischi per la stabilità finanziaria, è diventato sempre più diffuso negli ultimi anni. Nondimeno, gran parte degli studi intrapresi finora si scontra con gravi limitazioni sul piano dei dati che riguardano ad esempio la mancanza di informazioni sul reddito e sulla ricchezza delle singole famiglie o l'impossibilità di un confronto tra paesi³⁾. Utilizzando i dati della HFCS, Ampudia, van Vlokhoven e Żochowski⁴⁾ propongono un quadro di riferimento per la valutazione della vulnerabilità delle famiglie e conducono prove di stress; inoltre, servendosi dei dati completi sui bilanci delle famiglie divenuti disponibili nel frattempo, stimano le perdite che potrebbero ricadere sul sistema bancario in caso di loro insolvenza.

Gli autori propongono anzitutto una misura delle tensioni finanziarie che tiene conto sia della solvibilità sia della liquidità delle singole famiglie. Una famiglia è considerata vulnerabile se si verificano due condizioni: a) un margine finanziario (definito come differenza tra il reddito familiare e imposte, pagamenti del debito e costo dei beni essenziali) negativo; b) un flusso negativo complessivo (rispetto al margine finanziario) superiore alle attività liquide della famiglia in un determinato arco di tempo. Per calibrare il costo dei beni essenziali e il numero di mesi necessario a soddisfare il requisito di solvibilità, lo studio ricorre a dati nazionali sui prestiti deteriorati. La figura 1 usa questa misura al fine di stimare la percentuale di famiglie indebitate vulnerabili in vari paesi.

Utilizzando questa misura di vulnerabilità, gli autori sottopongono poi il settore delle famiglie a uno stress test che si prefigge di analizzare l'impatto esercitato da diversi shock avversi sulle difficoltà finanziarie dei nuclei considerati. Questa sezione riporta gli effetti prodotti da shock all'occupazione,

3) Per studi che utilizzano dati sul reddito cfr.: Beck, T., Kibuuka, K. e Tiongson, E., "Mortgage Finance in Central and Eastern Europe – Opportunity Or Burden?", *World Bank Policy Research Working Papers*, n. 5202, 2010; Herrala, R. e Kauko, K., "Household loan loss risk in Finland – estimations and simulations with micro data", *Bank of Finland Research Discussion Papers*, n. 5/2007, 2007; Sugawara, N. e Zalduendo, J., "Stress-Testing Croatian Households with Debt-Implications for Financial Stability", *World Bank Policy Research Working Papers*, n. 5906, 2011; Zajączkowski, S. e Żochowski, D., "The distribution and dispersion of debt burden ratios among households in Poland and its implications for financial stability", *IFC Bulletin*, n. 26, BRI, pagg. 62-74. Altre due ricerche attingono all'indagine HFCS per finalità simili, concentrandosi su un solo paese: Albacete, N. e Lindner, P., "Household Vulnerability in Austria – A Microeconomic Analysis Based on the Household Finance and Consumption Survey", *Financial Stability Report*, n. 25, Oesterreichische Nationalbank, giugno 2013, pagg. 57-73; IMF, "Spain: Vulnerabilities of Private Sector Balance Sheets and Risks to the Financial Sector – Technical Notes", IMF Country Report n. 12/140, giugno 2012.

4) Cfr. Ampudia, M., van Vlokhoven, H. e Żochowski, D., "Financial fragility of euro area households", *Working Paper Series*, BCE, di prossima pubblicazione.

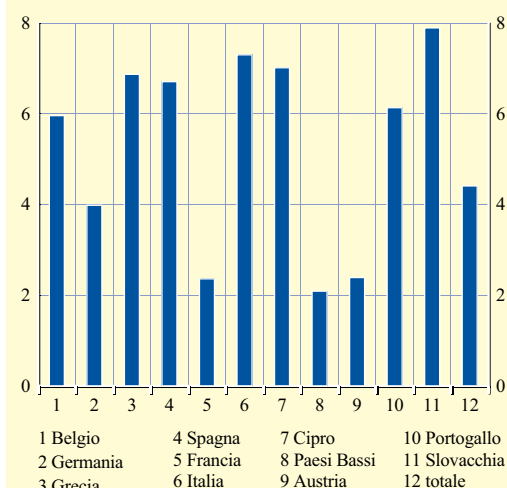
ai tassi di interesse e ai prezzi delle abitazioni sui seguenti indicatori del rischio di credito a livello nazionale: a) la percentuale di famiglie vulnerabili, che può essere utilizzata quale indicatore della probabilità di insolvenza delle famiglie; b) l'esposizione al momento dell'insolvenza, che rappresenta la quota del debito complessivo detenuta dalle famiglie vulnerabili; c) la perdita in caso di insolvenza, che descrive le perdite (al netto del collaterale) sopportate dal settore finanziario qualora le famiglie vulnerabili divengano inadempienti. Tali perdite sono calcolate sulla base di scenari diversi a seconda delle attività pignorabili dalle banche in caso di insolvenza.

La tavola successiva riporta i dati di base sulla percentuale di famiglie vulnerabili al momento della rilevazione (il 2008 per la Spagna, il 2009 per la Grecia e il 2010 per i restanti paesi)⁵⁾; illustra altresì la situazione risultante da tre scenari alternativi, che consistono rispettivamente in: a) un incremento dei tassi di interesse pari a 300 punti base, b) un aumento del tasso di disoccupazione di 5 punti percentuali, c) una combinazione dei due shock. L'impatto degli shock sulla totalità dei paesi nel campione risulta piuttosto limitato,

dando luogo nello scenario congiunto a un aumento della quota di famiglie vulnerabili dal 4,7 al 5,3 per cento. Si riscontrano tuttavia notevoli discrepanze tra paesi. Ad esempio, i due shock combinati produrrebbero effetti trascurabili in Francia e in Germania (dove la quota di famiglie vulnerabili salirebbe rispettivamente dal 2,4 al 2,5 per cento e dal 4,0 al 4,1 per cento) ma piuttosto consistenti in Spagna (con un incremento del dato corrispondente dal 6,7 al 9,1 per cento). Uno dei principali fattori alla base dei risultati è il prevalere del tasso fisso o del tasso variabile fra i mutui ipotecari contratti nei diversi paesi, aspetto che influisce sulla trasmissione dello shock ai tassi di interesse; le famiglie

Figura 1 Percentuale stimata di famiglie indebitate vulnerabili

(valori percentuali)



Fonti: indagine HFCS ed elaborazioni della BCE.

Note: i dati per la Spagna si riferiscono al 2008, quelli per Grecia e Paesi Bassi al 2009 e quelli per i restanti paesi al 2010. Il totale comprende gli 11 paesi riportati nel grafico.

Tavola Effetti stimati di alcuni shock sulla percentuale di famiglie vulnerabili

(valori percentuali)

Paese	Belgio	Germania	Grecia	Spagna	Francia	Italia	Cipro	Portogallo	Slovacchia	Totale
Scenario di base	6,0	4,0	6,9	6,7	2,4	7,3	7,0	6,1	7,9	4,7
Shock ai tassi di interesse	6,3	4,0	7,8	8,8	2,4	7,5	7,6	7,5	8,0	5,1
Shock all'occupazione	6,0	4,1	7,5	7,1	2,5	7,4	7,3	6,4	8,4	4,9
Shock combinati	6,3	4,1	8,5	9,1	2,5	7,7	8,0	7,7	8,5	5,3

Fonti: indagine HFCS ed elaborazioni della BCE.

Note: lo shock ai tassi di interesse prevede un aumento di 300 punti base dei tassi di interesse su tutti i prestiti concessi alle famiglie. Lo shock all'occupazione consiste in un incremento di 5 punti percentuali del tasso di disoccupazione, ipotizzando che quanti perdono il posto di lavoro ricevano sussidi di disoccupazione. I dati per la Spagna si riferiscono al 2008, quelli per la Grecia al 2009 e quelli per i restanti paesi al 2010; il totale comprende i nove paesi riportati nella tavola.

5) Paesi Bassi e Austria sono esclusi dall'analisi per la limitatezza dei campioni di famiglie vulnerabili.

appaiono infatti più vulnerabili nei paesi caratterizzati da un'elevata percentuale di mutui ipotecari a tasso variabile. I risultati riflettono inoltre il rigore delle politiche creditizie applicate dalle banche in passato nonché l'avversione al rischio delle famiglie, che determina in ultima istanza l'entità delle risorse finanziarie (reddito e attività liquide) delle famiglie indebitate.

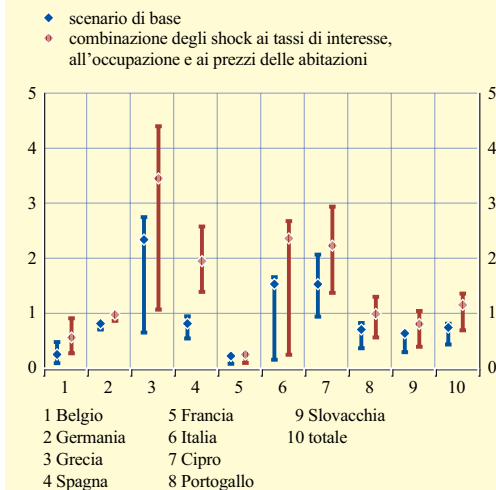
Gli autori stimano anche il potenziale impatto di tali shock sulla perdita in caso di insolvenza. Questo indicatore, oltre a fornire un'importante misura delle perdite su crediti che l'inadempienza delle famiglie arrecherebbe agli istituti bancari, offre informazioni utili sui rischi posti loro dagli shock ai prezzi delle abitazioni. La figura 2 presenta le variazioni della perdita in caso di insolvenza che si registrerebbero in seguito a uno shock congiunto ai tassi di interesse, all'occupazione e ai prezzi delle abitazioni; a tal fine vengono riportati gli esiti di tre scenari che si distinguono per la quantità di attività recuperabili da una banca a seguito dell'insolvenza di un mutuatario, ipotizzando cioè che si tratti: a) del complesso delle attività; b) di tutte le attività liquide più il controvalore di un immobile, qualora la famiglia avesse acceso un mutuo ipotecario; c) di tutte le attività liquide più il controvalore di un immobile, ridotto però del 20 per cento per tener conto dell'eventualità che la liquidazione coatta costringa la banca ad accettare un prezzo inferiore.

Per Francia e Germania la perdita in caso di insolvenza differisce in misura solo limitata da uno scenario all'altro, in particolare la diminuzione di valore del collaterale non ha quasi alcun effetto. Tale risultato indica che i debiti delle famiglie francesi e tedesche godono di una copertura relativamente solida. Per contro, la decurtazione del valore del collaterale potrebbe aggravare considerevolmente le perdite delle banche in Grecia, in Spagna e a Cipro. I rischi per il settore finanziario sono complessivamente modesti; le perdite potenziali non superano il 5 per cento del debito totale delle famiglie in nessuno dei paesi dell'area dell'euro, neppure nello scenario più sfavorevole.

Nell'insieme, il quadro proposto da Ampudia, van Vlokhoven e Zochowski offre uno strumentario utile a valutare sia i rischi per la stabilità finanziaria derivanti dal settore delle famiglie sia l'eventuale eterogeneità nel meccanismo di trasmissione della politica monetaria. Entrambi gli aspetti rivestono fondamentale importanza ai fini dell'operato della Banca centrale europea, non solo in vista dell'entrata in funzione del Meccanismo di vigilanza unico e dell'assunzione da parte della BCE di una serie di competenze di politica macroprudenziale, ma anche per comprendere come agisca il meccanismo di trasmissione della politica monetaria nell'intera area dell'euro in presenza di tensioni per le famiglie.

Figura 2 Stime della perdita in caso di insolvenza

(valori percentuali)



Fonti: indagine HFCS ed elaborazioni della BCE.

Note: lo shock ai tassi di interesse prevede un aumento di 300 punti base dei tassi di interesse su tutti i prestiti concessi alle famiglie. Lo shock all'occupazione consiste in un incremento di 5 punti percentuali del tasso di disoccupazione, ipotizzando che quanti perdono il posto di lavoro ricevano sussidi di disoccupazione. Lo shock ai prezzi delle abitazioni riguarda una decurtazione del 20 per cento del valore della proprietà. Vengono elaborate tre stime distinte, basate su ipotesi diverse circa le attività recuperabili da una banca in caso di insolvenza di un mutuatario. Il tratto inferiore della linea corrisponde a uno scenario in cui la banca è in grado di recuperare tutte le attività della famiglia inadempiente, mentre il diamante indica uno scenario nel quale la banca può recuperare tutte le attività liquide più il controvalore del collaterale, qualora la famiglia avesse acceso un mutuo ipotecario. Il tratto superiore della linea utilizza le stesse ipotesi soggiacenti il diamante, ma il controvalore dell'immobile è ridotto del 20 per cento in considerazione del fatto che il prezzo di vendita di un bene tende a collocarsi al di sotto del rispettivo valore di mercato in caso di liquidazione coatta. Infine, il totale comprende i nove paesi riportati nella figura.

3 LA COMBINAZIONE DI DATI AGGREGATI E MICROECONOMICI

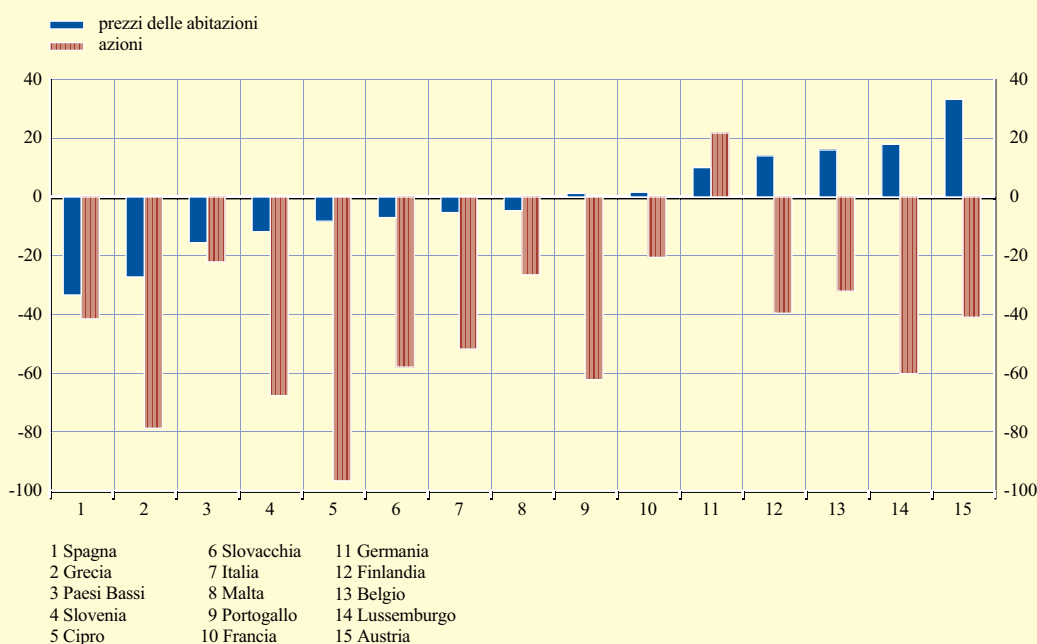
La presente sezione mostra che è possibile accrescere l'utilità dell'indagine HFCS ai fini della politica monetaria e nella valutazione della stabilità finanziaria combinando le sue informazioni con dati aggregati, diffusi con uno sfasamento temporale minore. Inoltre, si spiega come utilizzare la base dati integrata per valutare l'impatto di shock alla ricchezza delle famiglie e per studiare gli effetti che le dinamiche di quest'ultima producono sui consumi familiari.

La base dati HFCS finora disponibile include gli esiti di una sola edizione dell'indagine (a questo proposito, si ricorda che è attualmente in corso una seconda rilevazione), e comprende un cospicuo numero di informazioni dettagliate sulla composizione dei bilanci familiari nel periodo intorno al 2010, anno di riferimento per la maggior parte dei paesi, che vanno così a integrare i dati aggregati esistenti.

Contrariamente ai periodi normali, in cui la distribuzione della ricchezza e la struttura di attività e passività tendono a registrare variazioni contenute e graduali, negli ultimi anni le famiglie hanno subito drastiche oscillazioni dei prezzi delle attività (cfr. figura 3)⁶. L'indagine HFCS traccia una fotografia degli andamenti passati ma non offre indicazioni accurate sull'attuale stato dei bilanci familiari.

Figura 3 Crescita dei prezzi delle attività

(valori percentuali; dal 1° trimestre del 2008 al 2° trimestre del 2013)



Fonti: BCE, Thomson Reuters e fonti nazionali.

6) I risultati dell'indagine statunitense sui bilanci dei consumatori e dell'indagine spagnola sui bilanci delle famiglie indicano che la scelta delle attività in portafoglio è determinata principalmente dalle variazioni dei prezzi, a fronte di un'evoluzione molto graduale nel tempo dei tassi di partecipazione per le diverse categorie di attività. Cfr. Bricker, J., Detting, L.J., Henriques, A., Hsu, J.W., Moore, K.B., Sabelhaus, J., Thompson, J. e Windle, R.A., "Changes in U.S. Family Finances from 2010 to 2013: Evidence from the Survey of Consumer Finances", *Federal Reserve Bulletin*, vol. 100(4), 2014, pagg. 1-40; Banco de España, "Survey of Household Finances (EFF) 2011: Methods, Results and Changes Since 2008", *Economic Bulletin*, gennaio 2014, pagg. 13-44.

Per ovviare a questa carenza è possibile estendere i dati dell'indagine utilizzando informazioni aggregate a livello di paese, più aggiornate rispetto ai micro dati. Un gruppo di ricercatori della BCE⁷⁾ ha effettuato di recente un aggiornamento dei dati riguardanti ciascuna delle diverse categorie di attività e componenti del reddito (nonché l'onere del servizio del debito) servendosi dei corrispondenti dati nazionali⁸⁾.

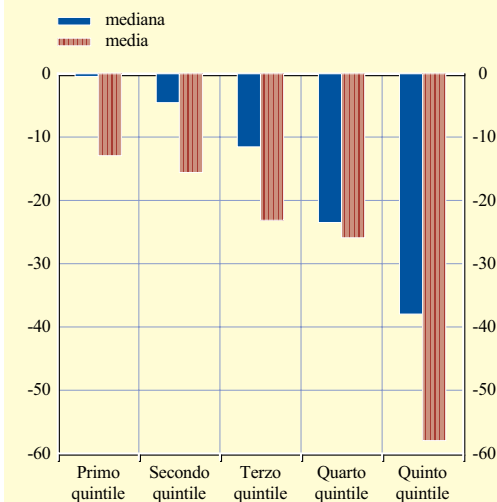
Questo approccio non intende porsi in alternativa alla raccolta di informazioni sulle famiglie, poiché non coglie numerosi fattori alla base della variabilità dei dati che sono specificamente connessi a tale settore, trascurando inoltre le risposte comportamentali dei singoli nuclei familiari. Nondimeno una notevole eterogeneità è osservabile anche nei dati così aggiornati, sia tra paesi sia tra le singole famiglie del campione. La base dati integrata può quindi essere utilizzata per quantificare gli shock economici che colpiscono diverse tipologie di famiglie.

La base dati integrata fa luce sull'attuale distribuzione della ricchezza, nonché sui mutamenti osservati nel corso delle recenti turbolenze finanziarie. Esaminando ad esempio il periodo fra il primo trimestre del 2008 e il secondo trimestre del 2013 (coincidente con la crisi finanziaria), è possibile valutare se sussistano differenze tra le famiglie a basso reddito e quelle ad alto reddito in termini di impatto sulla ricchezza. Nella figura 4 sono riportate stime delle variazioni registrate dalla ricchezza netta mediana e media delle famiglie per i cinque quintili di reddito. In tutti la ricchezza netta ha mostrato una riduzione, compresa fra 400 e 38.000 euro per la mediana e fra 13.000 e 58.000 euro per la media. Sono state colpite soprattutto le famiglie con un reddito più elevato, a causa della maggiore probabilità che detengano varie categorie di attività rischiose (ad esempio immobili e azioni), il cui valore è diminuito in gran parte dei paesi durante il periodo esaminato (cfr. figura 3). Nel contempo, tenendo conto che persino il quintile di reddito più basso è composto per quasi la metà da famiglie proprietarie di abitazioni e considerando il cospicuo calo delle quotazioni immobiliari osservato in numerosi casi, la flessione della ricchezza delle famiglie ha interessato in maniera generalizzata tutti i quintili di reddito.

Molti studi si sono occupati di stimare le conseguenze delle variazioni della ricchezza sui consumi delle famiglie⁹⁾. La prima edizione dell'indagine HFCS, non soffermandosi in dettaglio sui consumi del campione, impedisce di valutare l'impatto esercitato dalla ricchezza (si noti a tale proposito

Figura 4 Variazioni stimate della ricchezza netta mediana e media per famiglia, scomposte per quintile di reddito

(in migliaia di euro; dal 1° trimestre del 2008 al 2° trimestre del 2013)



Fonti: indagine HFCS ed elaborazioni della BCE.

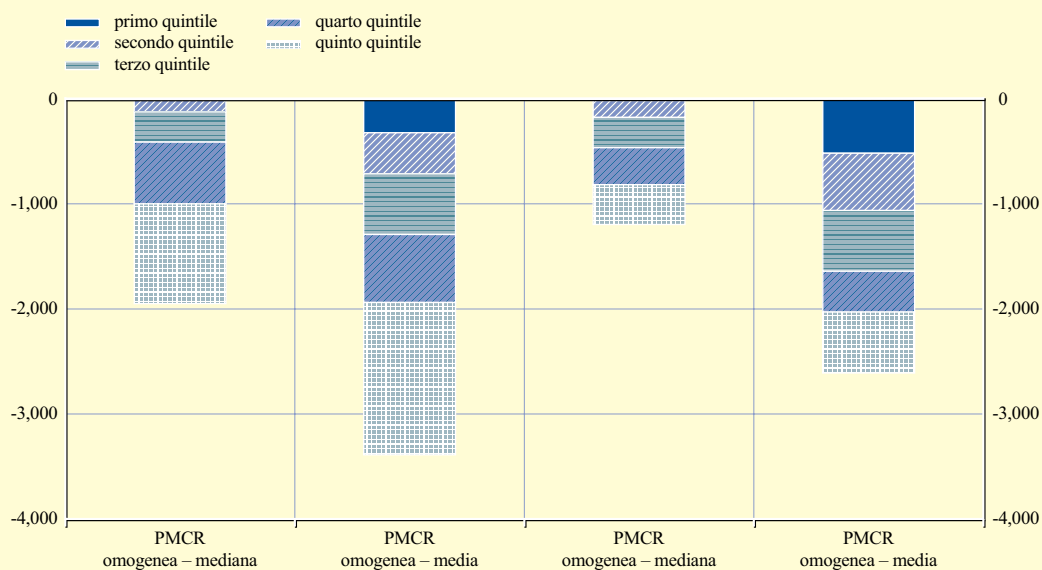
7) Cfr. Ampudia, M., Pavlickova, A., Slacalek, J. e Vogel, E., "Household heterogeneity in the euro area since the onset of the Great Recession", *Working Paper Series*, n. 1705, BCE, 2014.

8) Cfr. Ampudia, M., Pavlickova, A., Slacalek, J. e Vogel, E., "Household heterogeneity in the euro area since the onset of the Great Recession", *Working Paper Series*, n. 1705, BCE, 2014. Cfr. Ampudia, M., Pavlickova, A., Slacalek, J. e Vogel, E., "Household heterogeneity in the euro area since the onset of the Great Recession", *Working Paper Series*, n. 1705, BCE, 2014. Cfr. Ampudia, M., Pavlickova, A., Slacalek, J. e Vogel, E., "Household heterogeneity in the euro area since the onset of the Great Recession", *Working Paper Series*, n. 1705, BCE, 2014.

9) Cfr. fra l'altro Slacalek, J., "What Drives Personal Consumption? The Role of Housing and Financial Wealth", *The B.E. Journal of Macroeconomics*, vol. 9(1), 2009, articolo 37.

Figura 5 Variazioni stimate dei consumi per famiglia, scomposte per scenario e quintile di reddito

(in euro; dal 1° trimestre del 2008 al 2° trimestre del 2013)



Fonti: indagine HFCS ed elaborazioni della BCE.

Nota: PMCR sta per propensione al consumo rispetto alla ricchezza.

che il riquadro contenuto in questo articolo espone proprio una metodologia per la stima della spesa per consumi). Tuttavia, è possibile studiare gli effetti di variazioni della ricchezza familiare (come illustrato nella figura 4) per alcuni valori ipotizzati della propensione marginale al consumo rispetto alla ricchezza (PMCR), la quale misura le variazioni dei consumi, espresse in euro, in risposta a un cambiamento della ricchezza pari a 1 euro.

Vengono considerati due scenari per la PMCR: a) uno scenario omogeneo che pone la PMCR a 0,025 per tutte le famiglie; b) uno scenario eterogeneo nel quale la PMCR per i cinque quintili di reddito è pari rispettivamente a 0,040, 0,035, 0,025, 0,015 e 0,010, in linea con le numerose ricerche empiriche che rilevano una reazione più forte agli shock della ricchezza tra le famiglie meno abbienti (cfr. ad esempio il recente studio di Mian, Rao e Sufi¹⁰).

Come si evince dalla figura 5, le variazioni della ricchezza mediana e media hanno determinato un calo della spesa per consumi compreso tra 1.200 e 3.400 euro per famiglia. La riduzione è più consistente per le specificazioni che utilizzano la ricchezza media, diminuita in misura superiore a quella mediana, e una PMCR omogenea, poiché le famiglie con un reddito più elevato hanno subito perdite più cospicue. La figura indica inoltre il contributo di ciascun quintile di reddito al calo dei consumi aggregati. In presenza di una PMCR eterogenea, le aree ombreggiate sembrano assumere dimensioni piuttosto simili, a indicare che persino le famiglie indigenti hanno inciso considerevolmente sulla flessione dei consumi aggregati, nonostante un reddito e una ricchezza nettamente inferiori.

10) Si rimanda a Mian, A., Rao, K. e Sufi, A., "Household Balance Sheets, Consumption, and the Economic Slump", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 128(4), 2013, pagg. 1687-1726.

Riquadro I

LA COMBINAZIONE DELL'HFCS CON L'INDAGINE HBS DI EUROSTAT: UNO STRUMENTO PER L'ANALISI DEI CONSUMI FAMILIARI

I dati dell'indagine HFCS tracciano un quadro accurato delle famiglie sul piano della ricchezza, dell'indebitamento e del reddito. Tenuto conto del notevole impegno che il questionario HFCS richiede già adesso agli intervistati, aggiungere nuove domande che vertano nello specifico sui consumi potrebbe rivelarsi difficoltoso. Tuttavia, è possibile formulare una stima dei consumi complessivi delle famiglie collegando le poche informazioni dell'indagine (relative alla sola spesa per beni alimentari) con i dati dettagliati sui consumi ricavabili dallo studio sui bilanci delle famiglie (Household Budget Survey, HBS) di Eurostat, basato su diari giornalieri. Questi dati possono essere utilizzati, ad esempio, per analizzare l'eterogeneità della spesa da un paese all'altro nonché per stimare l'entità dell'impatto della ricchezza sui consumi.

Informazioni sui consumi delle famiglie desumibili dall'indagine HBS

Dall'HBS del 2010 è emerso che i consumi annui delle famiglie dell'area dell'euro ammonterebbero in media a 29.300 euro. Mentre i valori medi di Germania, Francia e Italia erano simili a questo dato, si sono osservate nette differenze tra gli altri paesi; è indicativo il caso del Lussemburgo, dove i consumi familiari erano in media quintupli di quelli della Slovacchia. Si sono inoltre riscontrate una forte correlazione fra consumi e reddito nell'area dell'euro – come dimostra il fatto che i consumi medi per il quintile di reddito più basso non raggiungevano la metà di quelli per il quintile più alto – nonché variazioni in base all'età dei membri del nucleo familiare e alla sua composizione.

I beni alimentari e le bevande non alcoliche costituivano in media il 14,6 per cento della spesa complessiva, pur in presenza di notevoli oscillazioni da un paese all'altro (in un intervallo compreso tra l'8,8 per cento del Lussemburgo e il 22,0 per cento della Slovacchia). Le differenze tra paesi risultavano quindi più contenute per i consumi di generi alimentari che per quelli complessivi. Inoltre, incidavano sui consumi di alimenti la composizione e le caratteristiche delle singole famiglie, che in quasi tutti i paesi avrebbero destinato a tale voce di spesa una quota tanto più consistente quanto più avanzata l'età dei loro membri e tanto inferiore quanto più elevato il loro reddito.

Le stime dei consumi delle famiglie con dati HBS

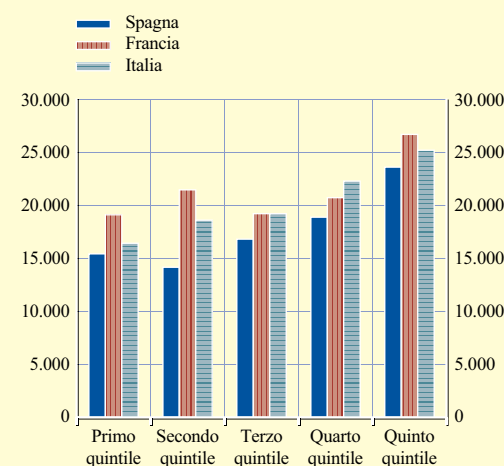
Il presente riquadro illustra alcune stime iniziali dei consumi delle famiglie elaborate utilizzando sia i dati dell'HFCS che quelli dell'HBS e basate su valori stimati da equazioni che attingono a dati di quest'ultima. Tali equazioni consentono di collegare i consumi a talune variabili osservabili comuni a entrambe le indagini. A questo proposito, va sottolineato che una stima dell'eterogeneità nei consumi familiari deve necessariamente tener conto delle differenze tra gli elementi del campione. Sono ora disponibili alcune prime stime, da interpretarsi però con cautela, riguardo ai consumi totali delle singole famiglie in Spagna, Francia e Italia, paesi per cui i microdati dell'indagine HBS risalgono al 2010. I risultati mostrano una chiara relazione fra ricchezza netta e consumi (cfr. la tavola sottostante) che non sarebbe emersa dai soli dati dell'HBS per la mancanza di informazioni sulla ricchezza.

L'inatteso calo dei consumi rilevato in Francia per il secondo e per il terzo quintile è imputabile al livello di indebitamento. Le famiglie nel terzo quintile di ricchezza netta hanno contratto debiti con una maggiore probabilità e si caratterizzano per una maggiore incidenza del servizio del debito sul reddito che tende a ridurre i consumi.

Questi primi promettenti tentativi dovrebbero essere estesi anche ad altri paesi dell'area dell'euro. Con la pubblicazione dei dati sui consumi, sarà possibile calcolare i tassi di risparmio utilizzando le informazioni sul reddito disponibile che si ricavano dalle serie dell'HFCS sui redditi lordi. Benché basato su stime, questo processo di arricchimento dei dati consente a chiunque consulti l'indagine HFCS di studiare le determinanti dei consumi a livello microeconomico in un numero elevato di paesi.

Figura Consumi mediani stimati di beni non durevoli, scomposti per quintile di ricchezza netta

(in euro; medie annuali per il 2010)



Fonti: indagine HFCS, indagine HBS ed elaborazioni della BCE.

4 VARIAZIONI NELLA DISTRIBUZIONE DELLE PRESSIONI FINANZIARIE SULLE FAMIGLIE

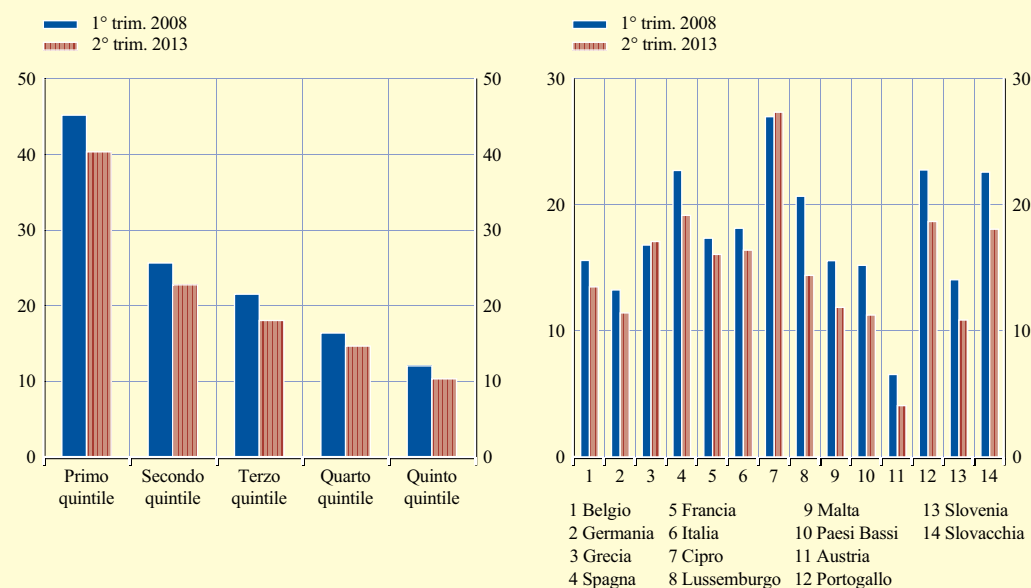
La base dati HFCS integrata può essere utilizzata anche per approssimare la distribuzione delle pressioni finanziarie sulle famiglie dell'area dell'euro, misurate ad esempio dal rapporto servizio del debito/reddito, e la sua evoluzione dalla crisi finanziaria. Il rapporto tra servizio del debito e reddito può essere utilizzato per misurare la capacità delle famiglie di accendere nuovi prestiti o di onorare il servizio del debito in essere e pertanto costituisce un indicatore della loro tenuta agli shock finanziari, oltre a offrire un'alternativa alla metrica esaminata nella sezione 2. Tale misura ha risentito di recente di due fattori contrapposti, la cui entità varia sia tra paesi sia tra famiglie: a) una contrazione dei tassi di interesse; b) un incremento dei tassi di disoccupazione, che per alcune famiglie si è tradotto in una flessione del reddito.

La figura 6 illustra in che modo le variazioni stimate per i tassi di interesse sui mutui ipotecari e per il reddito hanno influenzato i rapporti mediani tra servizio del debito e reddito delle famiglie mutuatrici in tutti i quintili di reddito per l'intero periodo considerato. L'elevata riduzione dei tassi di interesse sui mutui ipotecari (che in gran parte dei paesi ha oscillato fra 150 e 250 punti base) ha causato una diminuzione dell'incidenza del servizio del debito sul reddito per tutti i quintili. Ne hanno beneficiato maggiormente le famiglie del quintile più basso, per cui il dato mediano è sceso di quasi 5 punti percentuali, rispetto a una flessione inferiore a 2 punti percentuali per il quintile più alto. Il grafico di destra segnala un'evoluzione eterogenea dei rapporti servizio del debito/reddito anche nel raffronto tra paesi. Da un lato, il calo è stato particolarmente marcato nelle economie dove prevalgono i mutui ipotecari a tasso variabile (come Spagna, Lussemburgo, Paesi Bassi e Portogallo); dall'altro, si è osservato un lieve incremento in Grecia e a Cipro, paesi colpiti da un notevole aumento del tasso di disoccupazione.

Le simulazioni condotte da Ampudia, Pavlickova, Slacalek e Vogel (cfr. nota 7) consentono di scomporre le variazioni prospettate per l'incidenza del servizio del debito sul reddito in due compo-

Figura 6 Distribuzione stimata dei rapporti mediani servizio del debito/reddito dei mutuatari per quintile di reddito e per paese

(valori percentuali)

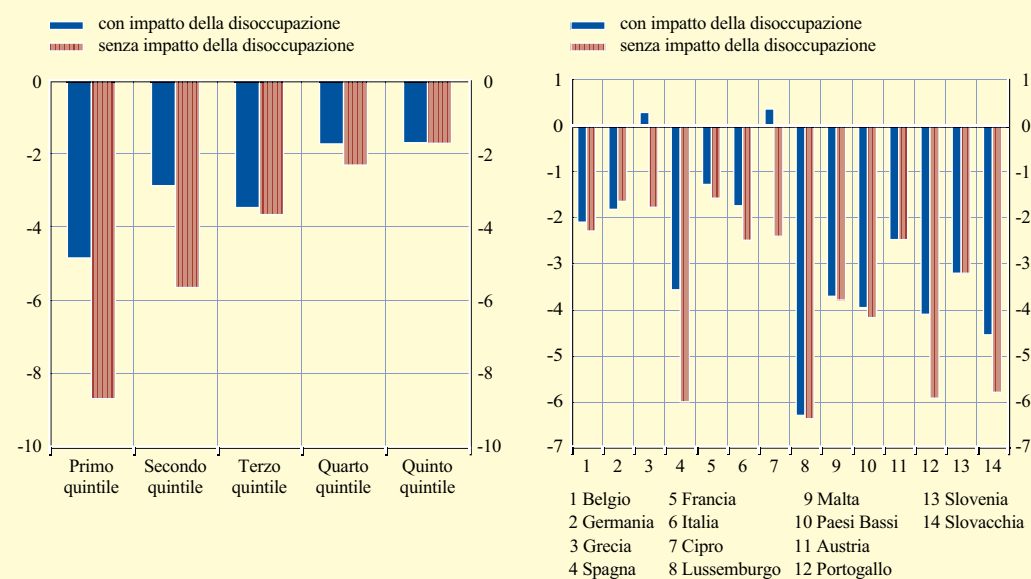


Fonti: indagine HFCS ed elaborazioni della BCE.

nenti: a) una prima imputabile alla diminuzione dei tassi di interesse, tenendo conto del fatto che il tasso applicato ai mutui può essere fisso o variabile; b) una seconda connessa con la variazione del

Figura 7 Variazioni stimate dei rapporti mediani servizio del debito/reddito per quintile di reddito e per paese, con e senza impatto della disoccupazione

(punti percentuali; dal 1° trimestre del 2008 al 2° trimestre del 2013)



Fonti: indagine HFCS ed elaborazioni della BCE.

tasso di disoccupazione. La figura 7 mostra come i movimenti dei tassi di disoccupazione influirebbero su quelli dei rapporti servizio del debito/reddito confrontando le stime di base (riportate nella figura 6) con lo scenario controfattuale in cui si assume una disoccupazione costante. Il grafico di sinistra suggerisce che l'incremento della disoccupazione ha esercitato un effetto molto elevato sulle famiglie nei due quintili di reddito più bassi, compensando ampiamente la flessione dei tassi sui mutui ipotecari. Senza il canale della disoccupazione l'incidenza mediana del servizio del debito sul reddito si sarebbe ridotta di altri 2,7 punti percentuali. Anche in questo caso il grafico di destra indica che i tassi di disoccupazione inciderebbero in misura particolarmente marcata sui rapporti tra servizio del debito e reddito in Grecia, in Spagna, a Cipro e in Portogallo. Gli aumenti del tasso di disoccupazione osservati, di entità variabile da paese a paese e in alcuni casi piuttosto consistenti, hanno controbilanciato parte del calo dei rapporti servizio del debito/reddito determinato da tassi di interesse più contenuti¹¹⁾.

Le sezioni 3 e 4 illustrano il valore aggiunto della base dati HFCS integrata, da utilizzare ogni qualvolta occorrono informazioni microeconomiche tempestive riguardo ai bilanci delle famiglie e alle pressioni finanziarie su di esse.

5 CONCLUSIONI

Il presente articolo mostra che i dati sulle singole famiglie possono offrire una preziosa integrazione ad altre serie macroeconomiche, oltre a sostenere la valutazione della stabilità finanziaria. A differenza dei dati macroeconomici, che hanno mostrato una variabilità piuttosto contenuta nel tempo, l'eterogeneità tra famiglie raggiunge livelli elevati ed è altamente pervasiva, esercitando un forte impatto sui comportamenti economici di queste ultime. I dati per nucleo familiare consentono di documentare tale eterogeneità concentrandosi su specifiche categorie. Inoltre le diverse risposte delle singole famiglie, che offrono già di per sé indicazioni interessanti, possono avere implicazioni di rilievo a livello aggregato.

11) Sotto il profilo qualitativo queste stime sono simili a quelle formulate da Ehrmann e Ziegelmeyer, i quali esaminano l'impatto esercitato da un calo di 300 punti base dei tassi di interesse sui rapporti servizio del debito/reddito delle singole famiglie mutuatrici (cfr. Ehrmann, M. e Ziegelmeyer, M., "Household risk management and actual mortgage choice in the euro area", *Working Paper Series*, n. 1631, BCE, 2014).

GLI INDICATORI DI ALLERTA PREVENTIVO PER LE TENSIONI DI BILANCIO NELLA SORVEGLIANZA EUROPEA SUI CONTI PUBBLICI



La crisi del debito sovrano ha comportato costi economici eccezionalmente elevati. Uno dei principali insegnamenti, pertanto, è che andrebbe rafforzata la prevenzione delle crisi per evitare l'accumularsi di ingenti squilibri macroeconomici, delle finanze pubbliche e finanziari. Perché funzioni con efficacia, la prevenzione delle crisi necessita di indicatori attendibili e tempestivi che rilevinano qualsiasi rischio possa insorgere per la stabilità delle finanze pubbliche. Ciò ha suscitato un vivo interesse nei sistemi di allerta preventivo. Per quanto concerne le finanze pubbliche, sono necessarie segnalazioni tempestive soprattutto per le "tensioni di bilancio", che si possono definire come il rischio a breve termine di crisi di liquidità di uno Stato sovrano. Poiché tali rischi per la sostenibilità dei conti pubblici possono discendere, oltre che direttamente da squilibri di bilancio, anche indirettamente da squilibri macroeconomici o finanziari e dalla loro interazione, gli indicatori di allerta preventivo sviluppati di recente si propongono di ricavare segnali di tensioni di bilancio da un'ampia gamma di variabili di bilancio e di altra natura. Il presente articolo passa in rassegna i recenti progressi nell'integrazione degli indicatori di allerta preventivo nel sistema europeo di sorveglianza dei conti pubblici, nonché nelle proposte di ulteriori miglioramenti a detti indicatori.

I INTRODUZIONE

La crisi del debito sovrano ha dimostrato che i timori circa la sostenibilità delle finanze pubbliche possono divenire virulenti non solo nel lungo, ma anche nel breve periodo. Nel medio-lungo termine è essenziale valutare che un governo sia solvibile. La solvibilità implica l'assolvimento del vincolo di bilancio intertemporale di un governo, il che significa che il valore attuale netto dei saldi primari futuri deve essere quanto meno pari a quello del debito pubblico in essere. Ciò può essere calcolato ad esempio attraverso analisi della sostenibilità del debito. Le amministrazioni pubbliche, tuttavia, possono essere esposte al rischio di una crisi di liquidità anche in assenza di problemi di solvibilità. Tali rischi di liquidità fanno sì che un governo abbia difficoltà ad accedere ai mercati finanziari per far fronte a tutti i propri obblighi nel breve termine. In questo contesto, le tensioni di bilancio possono essere definite come il rischio a breve termine per uno Stato sovrano di dover fronteggiare una crisi di liquidità, caratterizzata da gravi difficoltà di finanziamento per tale Stato¹⁾.

Gli episodi di tensioni di bilancio nel contesto della crisi del debito sovrano hanno suscitato interesse nei sistemi di allerta preventivo, perché i rendimenti dei titoli di Stato e i loro differenziali in gran parte non sono riusciti a segnalare in anticipo la crisi incombente²⁾. Lo scopo principale di questi indicatori di allerta preventivo è fornire segnali attendibili e tempestivi di qualsiasi rischio possa insorgere per la stabilità delle finanze pubbliche. Idealmente, possono essere impiegati per individuare l'esigenza di interventi di politica economica al fine primario di scongiurare l'insorgenza di tensioni di bilancio.

Sulla scorta degli insegnamenti della crisi del debito, la Commissione europea ha introdotto nel sistema europeo di sorveglianza dei conti pubblici un indicatore di allerta preventivo per i rischi a breve termine attinenti alla sostenibilità dei bilanci (il cosiddetto indicatore S0)³⁾.

- 1) In aggiunta agli indicatori di allerta preventivo, i rischi a breve termine per la sostenibilità dei conti pubblici possono anche essere tenuti sotto osservazione tramite il fabbisogno di rifinanziamento a breve termine. Cfr. l'articolo *L'analisi della sostenibilità del debito pubblico nell'area dell'euro* nel numero di aprile 2012 di questo Bollettino.
- 2) Per maggiori informazioni sull'evoluzione dei differenziali di rendimento sui titoli di Stato prima e durante la crisi, cfr. l'articolo *Le determinanti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato dell'area dell'euro durante la crisi* nel numero di maggio 2014 di questo Bollettino.
- 3) Raggiugli sull'indicatore S0 sono disponibili nella pubblicazione della Commissione europea "Fiscal Sustainability Report 2012", *European Economy*, n. 8/2012, 2012. L'indicatore è descritto nel dettaglio in Berti, K., Salto, M. e Lequien, M., "An early-detection index of fiscal stress for EU countries", *European Economy – Economic Papers*, n. 475, Bruxelles, 2012.

Il presente articolo analizza gli aspetti concettuali degli indicatori di allerta preventivo per le tensioni di bilancio, passa in rassegna l'applicazione di tali indicatori nel sistema europeo di sorveglianza dei conti pubblici e propone direttrici di studio per un loro ulteriore affinamento.

L'articolo è così strutturato: la sezione 2 illustra l'impostazione generale dei sistemi di allerta preventivo basati sull'approccio di segnale, comprese la definizione delle tensioni di bilancio e la selezione delle loro potenziali determinanti; la sezione 3 analizza l'impianto e i risultati degli indicatori di allerta preventivo per le tensioni di bilancio applicati nel quadro di riferimento europeo per la sorveglianza delle finanze pubbliche e propone ulteriori miglioramenti; la sezione 4 infine trae le conclusioni, ponendo particolare attenzione ai limiti dei sistemi di allerta preventivo in esame.

2 I SISTEMI DI ALLERTA PREVENTIVO PER LE TENSIONI DI BILANCIO BASATI SULL'APPROCCIO DI SEGNALE

La presente sezione inizia con una breve descrizione del concetto dei sistemi di allerta preventivo basati sull'approccio di segnale, ne analizza poi i principali elementi e la loro attuazione e infine esamina in maggiore dettaglio i vantaggi e svantaggi di tale impostazione.

I SISTEMI DI ALLERTA PREVENTIVO BASATI SULL'APPROCCIO DI SEGNALE

I concetti fondamentali degli indicatori di allerta preventivo sono stati sviluppati principalmente per i paesi emergenti negli studi di crisi "gemelle" che colpiscono i mercati valutari e finanziari. Nell'ambito di questi studi è stato sviluppato un cosiddetto approccio di segnale⁴). Tale approccio è stato applicato anche nel contesto delle recenti crisi di bilancio ed è l'impostazione convenzionale per costituire sistemi di allerta preventivo per la sorveglianza dei singoli paesi⁵). L'approccio di segnale utilizza dati storici di episodi di crisi per individuare indicatori di allerta preventivo con proprietà anticipatrici che segnalino crisi incombenti. L'istituzione di un sistema di indicatori di allerta preventivo per le tensioni di bilancio basati sull'approccio di segnale avviene sostanzialmente in quattro fasi. Innanzitutto occorre definire i criteri per individuare gli episodi passati di tensioni di bilancio. Poi va selezionato un insieme di variabili quali potenziali "indicatori anticipatori" di tensioni di bilancio e va definita una "finestra di segnale", che determina con quanto anticipo il sistema di allerta preventivo può segnalare le tensioni di bilancio. La maggior parte degli approcci optano per una finestra di segnale di un anno. Ciò significa che un segnale inviato da un indicatore in un dato anno indica se ci si debbano attendere tensioni di bilancio nell'anno successivo⁶). Nella terza fase si calcolano le soglie critiche per ciascun indicatore sulla base dei relativi dati storici e

- 4) Hanno apportato contributi influenti Kaminsky, G.L. e Reinhart, C.M., "The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems", *American Economic Review*, vol. 89, n. 3, 1999, pagg. 473-500, nonché Kaminsky, G.L., Lizondo, S. e Reinhart, C.M., "Leading indicators of currency crises", *IMF Staff Papers*, vol. 45, n. 1, 1998. Un'analisi dell'approccio e delle sue alternative è reperibile in Berg, A. e Pattillo, C., "Predicting currency crises: the indicators approach and an alternative", *Journal of International Money and Finance*, vol. 18, pagg. 561-586, nonché in Candelon, B. Dumitrescu, E. I. E Hurlin, C., "How to evaluate an Early Warning System? Towards a Unified Statistical Framework for Assessing Financial Crises Forecasting Methods", *IMF Economic Review*, vol. 60, 2012, pagg. 75-113.
- 5) È applicato, ad esempio, in studi recenti della Commissione europea (cfr. Berti, K., Salto, M. e Lequien, M., "An early-detection index of fiscal stress for EU countries", *European Economy – Economic Papers*, n. 475, Bruxelles, 2012) e dell'FMI (cfr. Baldacci, E., Petrova, I., Belhocine, N., Dobrescu, G. e Mazraani, S., "Assessing fiscal stress", *IMF Working Paper*, n. 11/100, 2011). Un secondo approccio importante in questo campo, che non viene trattato nel presente articolo, verte su regressioni multivariate basate su modelli probit o logit. Tali modelli sono applicati, ad esempio, in Berg, A. e Pattillo, C., "Predicting currency crises: the indicators approach and an alternative", *Journal of International Money and Finance*, vol. 18, 1999, pagg. 561-586, e in Bussiere, M. e Fratzscher, M., "Towards a New Early Warning System of Financial Crises", *Journal of International Money and Finance*, vol. 25, 2006, pagg. 953-973
- 6) Poiché i dati sul periodo corrispondente relativi alle variabili di bilancio e macroeconomiche sono disponibili solo con un certo ritardo, l'arco temporale tra l'invio del segnale e l'atteso verificarsi delle tensioni di bilancio in questo caso potrebbe essere addirittura inferiore a un anno.

dei passati episodi di tensioni di bilancio. Il calcolo di queste soglie critiche è di fondamentale importanza per l'approccio di segnale, in quanto determinano se una variabile invia o meno un segnale di crisi. Nella quarta fase i diversi indicatori anticipatori sono aggregati in indici compositi che, segnalando le tensioni di bilancio, possono essere usati per la sorveglianza delle politiche economiche. Di seguito si analizza l'attuazione di queste quattro fasi.

LA DEFINIZIONE E L'INDIVIDUAZIONE DI EPISODI DI TENSIONI DI BILANCIO

Le tensioni di bilancio possono essere definite come rischi a breve termine per la sostenibilità dei conti pubblici caratterizzati da un periodo di estrema difficoltà di finanziamento⁷⁾. Per individuare con certezza tali circostanze estreme si può ricorrere a un insieme di criteri diversi. Nei casi più gravi, gli episodi di tensioni di bilancio sono caratterizzati da un'insolvenza o da una ristrutturazione del debito pubblico⁸⁾. Ciò nonostante, gli episodi di tensioni di bilancio non si limitano agli eventi di insolvenza, poiché i paesi che ne sono colpiti possono chiedere assistenza finanziaria che, ad esempio, può essere prestata sotto forma di programma di sostegno dell'FMI oppure, per i paesi dell'area dell'euro, del Meccanismo europeo di stabilità (MES)⁹⁾. Anche il ricorso a finanziamenti ufficiali straordinari può quindi fungere da criterio per individuare le tensioni di bilancio. La definizione delle tensioni di bilancio sulla base unicamente di questi criteri implica il rischio di ignorare episodi rilevanti in cui si verificano estreme difficoltà di finanziamento nei quali però sia ancora possibile mantenere l'accesso ai mercati. Tali periodi sono individuabili come tensioni di bilancio per un brusco deterioramento dell'accesso ai mercati, che si riflette in differenziali di rendimento sulle obbligazioni sovrane eccezionalmente elevati¹⁰⁾. Questi tre criteri (insolvenza, ricorso a finanziamenti ufficiali straordinari e livello elevato dei rendimenti) costituiscono la definizione convenzionale delle tensioni di bilancio utilizzata nei contributi più recenti.

POSSIBILI DETERMINANTI DELLE TENSIONI DI BILANCIO

Le tensioni di bilancio possono essere provocate da un'ampia gamma di fattori. Uno scenario consiste nell'attuazione di politiche di bilancio inopportune che, generando disavanzo e debito elevati in rapporto al PIL, mettono a rischio la sostenibilità dei conti pubblici e sono quindi direttamente responsabili dell'innescare delle tensioni. Tuttavia, politiche di bilancio inopportune non sono necessariamente un presupposto essenziale per tali fenomeni. Le difficoltà di finanziamento possono anche risultare da importanti shock macroeconomici avversi, che accrescono i disavanzi di bilancio, ad esempio attraverso il funzionamento degli stabilizzatori automatici, e innalzano il rapporto debito/PIL direttamente attraverso l'effetto denominatore.

Come dimostrato durante la crisi, anche gli squilibri del settore privato possono acuire gli squilibri di bilancio. Questi, ad esempio, possono essere aggravati da cospicui e persistenti disavanzi

- 7) Questa definizione è proposta in Baldacci E., Petrova, I., Belhocine, N., Dobrescu, G. e Mazraani, S., "Assessing fiscal stress", *IMF Working Paper 11/100*, 2011, e anche applicata in Berti, K., Salto, M. e Lequien, M., "An early-detection index of fiscal stress for EU countries", *European Economy – Economic Papers*, n. 475, Bruxelles, 2012.
- 8) Per maggiori dettagli, cfr. Hemming, R., Kell, M. e Schimmelfennig, A., "Fiscal vulnerability and financial crises in emerging market economies", *IMF Occasional Paper*, n. 218, 2003, nonché Manasse, P., Roubini, N. e Schimmelfennig, A., "Predicting sovereign debt crises", *IMF Working Paper 03/221*, 2003. L'insolvenza di uno Stato sovrano può essere esplicita o implicita. Un'insolvenza implicita può discendere da un tasso di inflazione eccezionalmente elevato. Secondo la letteratura, nelle economie avanzate il livello critico per il tasso di inflazione dovrebbe riflettere un'insolvenza implicita a un tasso di inflazione annuo del 35 per cento. Cfr. Sturzenegger, F. e Zettelmeyer, J., *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*, MIT Press, 2007.
- 9) Cfr. l'articolo *Il Meccanismo europeo di stabilità* nel numero di luglio 2011 di questo Bollettino.
- 10) Un simile brusco deterioramento delle condizioni di accesso ai mercati è solitamente rispecchiato in differenziali di rendimento superiori di almeno due deviazioni standard alla media specifica per paese. Nell'ipotesi che i differenziali di rendimento seguano una distribuzione normale, ciò significherebbe che solo il 2,5 per cento superiore dei differenziali inclusi nel campione individua un episodio di crisi.

di conto corrente, che spesso discendono da una perdita di competitività¹¹⁾. I necessari processi di aggiustamento economico, in genere a fronte di una crescita bassa, possono avviare quindi un deterioramento delle finanze pubbliche poiché il gettito fiscale diminuisce e le esigenze di spesa si acuiscono.

In aggiunta a tali fattori, vi sono importanti interazioni tra i settori finanziario, di bilancio e reale, suscettibili anch'esse di creare vulnerabilità per le tensioni di bilancio¹²⁾. Nel caso di una crisi finanziaria, che potrebbe ad esempio seguire allo scoppio di una bolla immobiliare in un'economia con un elevato grado di leva finanziaria nel settore privato, gli interventi pubblici a sostegno del settore finanziario possono concorrere a un marcato peggioramento delle finanze pubbliche. Ciò potrebbe comportare un calo delle quotazioni dei titoli di Stato, circostanza che a sua volta graverebbe notevolmente sui bilanci bancari e potrebbe ridurre anche l'offerta di credito, creando quindi un circolo vizioso tra mercati dei titoli di Stato, economia reale e settore finanziario. Una spirale negativa analoga potrebbe anche insorgere in caso di un'elevata esposizione delle banche verso Stati sovrani. Un crollo dei prezzi dei titoli di Stato dovuto ai timori sulla sostenibilità dei conti pubblici in base a politiche di bilancio inopportune può facilmente scatenare una crisi bancaria.

Nel complesso, un sistema di allerta preventivo delle tensioni di bilancio dovrebbe quindi comprendere variabili non solo di bilancio, ma anche macroeconomiche e finanziarie. Idealmente, andrebbero prese in considerazione le interdipendenze tra le diverse variabili per fronteggiare il rischio di retroazioni negative.

CALCOLO DELLE SOGLIE CRITICHE PER GLI INDICATORI DI ALLERTA PREVENTIVO

L'individuazione di soglie critiche per le diverse variabili dell'indicatore è di cruciale importanza per l'approccio di segnale. Queste soglie determinano se le variabili dell'indicatore inviano o meno un segnale di crisi. Idealmente, gli indicatori di allerta preventivo inviano un segnale di crisi solo se se ne verifica effettivamente una (segnale positivo vero), altrimenti non dovrebbe essere inviato alcun segnale di crisi (segnale negativo vero). Nella pratica, tuttavia, un tale perfetto indicatore di allerta preventivo per le tensioni di bilancio è difficile da definire e pertanto non si possono escludere previsioni errate. In generale, sono possibili due tipi di previsioni errate. Nel primo caso può succedere che un indicatore di allerta preventivo non invii un segnale di crisi, mentre poi se ne verifica una. Questo errore di previsione può essere denominato "crisi non prevista"¹³⁾. In alternativa, l'indicatore potrebbe segnalare una crisi, mentre non se ne verifica alcuna: ciò significa che l'indicatore invia un "falso allarme"¹⁴⁾.

La probabilità di non prevedere le crisi e di inviare falsi allarmi dipende dal valore soglia degli indicatori anticipatori. Ad esempio, se la soglia per una variabile dell'indicatore quale il rapporto fra debito pubblico e PIL è fissata su un livello molto basso, è molto probabile che vengano trasmessi falsi allarmi, poiché la variabile in questione indicherà troppo spesso tensioni di bilancio. D'altro canto, se si fissano soglie su livelli molto alti aumenta la probabilità di non prevedere le crisi. La fissazione delle soglie critiche consiste nella ricerca di un equilibrio teso a contenere il più possibile

11) In forza del quadro rafforzato di governance europea, questi squilibri sono tenuti sotto osservazione anche nell'ambito della procedura per gli squilibri macroeconomici. Cfr. il riquadro *La procedura per gli squilibri macroeconomici attuata nel 2013* nel numero di maggio 2013 di questo Bollettino, nonché il riquadro *Principali sfide per la sorveglianza delle politiche economiche e di bilancio nel quadro del Semestre europeo del 2014* nel numero di marzo 2014 sempre di questo Bollettino.

12) Cfr. l'articolo *Interazioni fra la politica monetaria e le politiche di bilancio all'interno di un'unione monetaria* nel numero di luglio 2012 di questo Bollettino.

13) Nella letteratura questo è chiamato "errore di secondo tipo".

14) Nella letteratura questo è chiamato "errore di primo tipo".

il numero di falsi allarmi e di crisi non previste. Un modo comune di condurre questo processo è semplicemente quello di ridurre al minimo, sulla base dei dati storici, la somma degli errori dovuti a crisi non previste e falsi allarmi¹⁵⁾. Ciò può essere fatto massimizzando il cosiddetto potere di segnale, ossia la capacità stimata della variabile di inviare segnali corretti. Il potere di segnale può essere calcolato sottraendo dall'unità il coefficiente di falsi allarmi sugli episodi di assenza di crisi e il coefficiente di crisi non previste sugli episodi di crisi. Il potere di segnale assume quindi il valore 1 se tutte le crisi sono previste e non è stato inviato alcun falso allarme e diminuisce in proporzione alle previsioni errate sotto forma di crisi non previste e falsi allarmi.

AGGREGAZIONE DEI SINGOLI INDICATORI IN INDICI COMPOSITI DI ALLERTA PREVENTIVO

Per semplificare il monitoraggio delle tensioni di bilancio, i segnali delle singole variabili possono essere aggregati in indici compositi. Tali indici possono comprendere tutte le variabili o solo sottogruppi. Il punto di partenza per tale aggregazione è distinguere se il singolo indicatore segnala una crisi per un determinato anno o meno. Per massimizzare la capacità predittiva dell'indice complessivo, l'aggregazione dei segnali dovrebbe quindi tenere conto dell'attendibilità del segnale del singolo indicatore e di quella di tutti gli indicatori che segnalano una crisi in un determinato anno rispetto all'attendibilità di tutte le variabili nel sistema. Per l'aggregazione, il singolo valore dell'indicatore è pertanto fissato a 1 per gli anni in cui segnala una crisi e a 0 per tutti gli altri anni. Questi segnali (1 o 0) sono poi moltiplicati per la forza di segnalazione del rispettivo indicatore. Questa moltiplicazione fa sì che le variabili con errori di previsione contenuti (ossia di un basso numero relativo di crisi non previste e falsi allarmi) ricevono una ponderazione maggiore rispetto agli indicatori con errori di previsione consistenti. I risultati della moltiplicazione dei segnali per la forza di segnalazione sono quindi sommati fra loro per costituire l'indicatore composito. Infine, il risultato è diviso per la somma del potere di segnale di tutte le variabili nell'indice, in modo da tenere conto della attendibilità relativa degli indicatori rispetto a quella dell'insieme completo delle variabili. Questo passaggio finale assicura anche che il valore dell'indicatore composito rimanga sempre tra 0 (se nessuna variabile invia un segnale di crisi) e 1 (se tutte le variabili indicano contemporaneamente una crisi). Tanto più elevati saranno i valori dell'indice aggregato quanto più elevato è il numero di variabili che segnalano una crisi e quanto maggiore è la loro capacità predittiva.

Una volta calcolati i valori degli indici aggregati, devono essere fissate le soglie critiche per stabilire se un valore dell'indice segnala una crisi. A tal fine, l'approccio descritto in precedenza può essere applicato all'indice esattamente come è avvenuto per le singole variabili.

PUNTI DI FORZA E DI DEBOLEZZA DELL'APPROCCIO DI SEGNALE PER IL CALCOLO DEGLI INDICI DI ALLERTA PREVENTIVO

L'approccio di segnale per costituire un sistema di allerta preventivo per le tensioni di bilancio presenta vantaggi significativi. In primo luogo, può integrare un gran numero di variabili. Si tratta di una caratteristica importante, poiché le tensioni di bilancio possono discendere da un ampio ventaglio di fattori. In secondo luogo, la stima delle soglie critiche può avvalersi di tutti i dati storici disponibili, anche quando le singole serie di dati riguardano periodi campione molto diversi. Questo è un aspetto importante perché sussistono differenze significative tra le variabili in termini di disponibilità dei dati. In terzo luogo, la letteratura economica suggerisce che i sistemi di allerta preventivo basati sull'approccio di segnale hanno una capacità predittiva superiore a quelli basati

15) Nei contributi recenti il modo più diffuso per condurre questa operazione è ridurre al minimo l'errore totale di specificazione non corretta (total misspecification error, TME), che è definito come la somma del rapporto tra falsi allarmi ed episodi di assenza di crisi e del rapporto tra crisi non previste ed episodi di crisi. Un'alternativa è massimizzare il rapporto segnale-rumore, che si basa sulla somma dei segnali veri rispetto a quella dei segnali falsi. Il vantaggio del TME rispetto al rapporto segnale-rumore è che attribuisce un peso maggiore alle "crisi non previste", che probabilmente sono di gran lunga più onerose dei falsi allarmi.

su approcci alternativi¹⁶). Infine, un altro vantaggio importante è che l'approccio di segnale consente un'attuazione relativamente semplice del sistema di allerta preventivo, perché le soglie critiche desunte dalle variabili dell'indicatore possono essere utilizzate direttamente per la sorveglianza e l'analisi delle politiche attuate.

Se da un lato questi punti di forza possono concorrere a spiegare la popolarità dell'approccio di segnale per la costituzione di indicatori di allerta preventivo per le tensioni di bilancio, non vanno ignorati dall'altro i punti deboli dell'approccio. Uno svantaggio importante risiede nel fatto che le interdipendenze e interazioni tra le variabili non possono essere prese in considerazione, benché sia probabile che queste svolgano un ruolo importante nello sviluppo delle tensioni di bilancio.

3 INDICATORI DI ALLERTA PREVENTIVO PER LE TENSIONI DI BILANCIO NELLA SORVEGLIANZA EUROPEA SUI CONTI PUBBLICI

Uno dei fatti osservati nella recente crisi è che i rischi di bilancio e macroeconomici possono concretizzarsi anche nel breve termine. Ciò ha anche indotto l'applicazione di indicatori di allerta preventivo nel quadro europeo di governance macroeconomica e di bilancio. Ad esempio, la procedura per gli squilibri macroeconomici, introdotta quale parte della riforma del cosiddetto six-pack¹⁷, comprende un quadro di valutazione degli indicatori di allerta preventivo come strumento per individuare l'esigenza di analisi approfondite degli squilibri macroeconomici¹⁸. Nella sfera dei conti pubblici, la Commissione europea ha istituito l'indicatore S0 per le tensioni di bilancio¹⁹. Questo consente di estendere l'analisi dei rischi per la sostenibilità delle finanze pubbliche, che in origine verteva unicamente su un'ottica di medio e lungo termine, in modo da includere anche la prospettiva di breve termine²⁰. Nei prossimi paragrafi si delinea il concetto dell'indicatore S0, seguito da una valutazione dei risultati ottenuti che comprende un'illustrazione di come l'indicatore S0 avrebbe potuto aiutare a segnalare le tensioni di bilancio prima della recente crisi del debito sovrano.

L'INDICATORE S0

L'indicatore S0 si basa sull'approccio di segnale analizzato nella sezione 2 e utilizza la definizione convenzionale di tensioni di bilancio. Di conseguenza, le tensioni di bilancio sono individuate sulla base di insolvenze o ristrutturazioni del debito, di un ricorso a finanziamenti ufficiali straordinari

16) Questo è particolarmente vero per le previsioni out-of-sample. La capacità predittiva di metodi basati sull'approccio di segnale e di modelli probit multivariati alternativi è valutata e confrontata in Berg, A. e Pattillo, C. "Predicting currency crises: the indicators approach and an alternative", *Journal of International Money and Finance*, n. 18, 1999, pagg. 561-586, e Berg, A., Borensztein, E. e Pattillo, C., "Assessing early warning systems: how have they worked in practice?", *IMF Working Paper 04/52*, 2004. Quanto alle previsioni in-sample, i modelli probit sembrano funzionare meglio. Poiché le previsioni out-of-sample rappresentano la verifica decisiva per la capacità dei sistemi di allerta preventivo di segnalare tensioni di bilancio con notevole anticipo, questi risultati sono un'argomentazione a favore dell'impiego degli approcci di segnalazione per i sistemi di allerta preventivo.

17) Cfr. il riquadro *Entra in vigore il quadro rafforzato per la governance economica dell'UE* nel numero di dicembre 2011 di questo Bollettino.

18) Per informazioni, cfr. Commissione europea, *Relazione 2014 sul meccanismo di allerta*, 2014.

19) L'indicatore S0 fa parte dello schema di analisi della sostenibilità dei conti pubblici della Commissione europea, illustrato in Commissione europea, "Fiscal Sustainability Report 2012", *European Economy*, n. 8/2012, (per maggiori dettagli sull'indicatore S0 cfr. anche Berti, Salto e Lequien, 2012). I valori dell'indicatore S0 per singolo paese sono soggetti a segnalazione periodica (unitamente agli indicatori S1 ed S2 relativi al divario di sostenibilità, o sustainability gap, delle finanze pubbliche nel medio e lungo termine) nei documenti di lavoro dei servizi della Commissione europea che accompagnano le raccomandazioni formulate per le raccomandazioni specifiche per paese nel contesto del Semestre europeo (il ciclo integrato di coordinamento delle politiche economiche a livello dell'UE).

20) L'indicatore S0 integra gli indicatori esistenti della Commissione europea sulla sostenibilità delle finanze pubbliche, S1 ed S2, che analizzano i rischi per i conti pubblici a medio e lungo termine definendo il divario di bilancio (fiscal gap) alla luce delle esigenze di risanamento e delle proiezioni dei costi dovuti all'invecchiamento della popolazione. La metodologia per l'indicatore S0 è radicalmente diversa da quella degli indicatori S1 ed S2, in quanto non valuta il "fiscal gap" ma i rischi di "tensioni di bilancio" nel breve termine. Per maggiori ragguagli, cfr. "Fiscal Sustainability Report 2012", *European Economy*, n. 8/2012.

e di marcati deterioramenti delle condizioni di finanziamento per le amministrazioni pubbliche²¹⁾. La finestra di segnalazione dell'indicatore S0 è fissata a un anno. Poiché le tensioni di bilancio possono essere innescate da un'ampia varietà di fattori, l'indicatore si basa su 28 variabili di bilancio, macroeconomiche, finanziarie e di competitività. In particolare, sono comprese molte variabili del quadro di valutazione per la sorveglianza degli squilibri macroeconomici. Soglie critiche sono fornite per tutte le 28 variabili dell'indicatore e per l'indice complessivo (l'indicatore S0), nonché per un sottoindice di bilancio e uno non di bilancio (finanziario/di competitività). I rischi complessivi per le tensioni di bilancio possono quindi essere valutati guardando all'indicatore S0, mentre i sottoindici indicano se i rischi discendono dal lato dei conti pubblici oppure da quello finanziario/di competitività. Le fonti dei rischi per le tensioni di bilancio possono essere individuate con ulteriore precisione analizzando le singole variabili e i valori che assumono rispetto alle soglie critiche.

21) Nel calcolare le soglie critiche delle variabili dell'indicatore si utilizza unicamente il primo anno di un episodio di crisi, poiché l'indicatore di allerta preventivo dovrebbe incentrarsi sulla segnalazione dell'inizio di una crisi.

Riquadro I

CAPACITÀ PREDITTIVA DELL'INDICATORE S0 E DELLE SUE COMPONENTI

Le previsioni dell'indicatore S0 e le singole variabili che lo compongono si basano sulle soglie critiche che determinano l'invio di un segnale di crisi. Il calcolo delle soglie critiche per tutte le 28 variabili e degli indici composti di allerta preventivo riveste pertanto un ruolo fondamentale nell'indicatore S0.

La tavola (basata sui calcoli della Commissione europea nella primavera del 2014) riporta i valori delle soglie critiche per tutte le singole variabili e indica se segnalano criticità i valori superiori o inferiori alla soglia. Mostra anche il potere di segnale per ciascun indicatore, calcolato sottraendo all'unità il rapporto tra falsi allarmi e periodi di assenza di crisi e il rapporto fra crisi non previste ed episodi di crisi. Oltre ai risultati delle singole variabili, nella tavola figurano anche i valori rispettivi per il sottoindice di bilancio (costituito da 14 variabili di bilancio), il sottoindice finanziario/di competitività (desunto da 14 variabili macroeconomiche, di competitività e finanziarie) e l'indicatore S0 complessivo delle tensioni di bilancio (ricavato da tutte le 28 variabili).

La serie di dati sottostante utilizzata per determinare le soglie critiche e il potere di segnale per ciascuna variabile è costituito da dati ex post e interessa 33 economie avanzate¹⁾ nel periodo 1970-2013 in base a una frequenza annuale.

Nella tavola il potere di segnale delle diverse variabili presenta sostanziali differenze. Nel caso del saldo di bilancio corretto per il ciclo economico, ad esempio, un valore inferiore a -3,1 per cento del PIL indica tensioni di bilancio. Circa i due terzi delle crisi comprese nel campione per il quale sono disponibili dati sul saldo di bilancio corretto per il ciclo sarebbero stati indicati correttamente da tale variabile. Ciò nonostante, avrebbe trasmesso un falso allarme nel 45 per cento degli episodi di assenza di crisi. Nel complesso, ciò comporta un potere di segnale pari a 0,25.

Per il sottoindice finanziario/di competitività si è ottenuta una soglia critica di 0,45. Poiché i valori dell'indice rappresentano un'aggregazione di tutte le 14 variabili finanziarie/di competitività considerate, il loro livello non offre altre interpretazioni economiche (a differenza delle soglie delle

1) Tutti gli Stati membri dell'UE ad eccezione di Cipro, Lussemburgo e Malta, più Australia, Canada, Giappone, Islanda, Israele, Norvegia, Nuova Zelanda, Stati Uniti e Svizzera.

singole variabili) se non che tutti i valori di questo sottoindice superiori a 0,45 segnalano tensioni di bilancio. Come mostra la tavola, l'indice finanziario/di competitività non sarebbe riuscito a prevedere solo il 18 per cento delle crisi. Nel complesso, le variabili finanziarie/di competitività riescono a prevedere le tensioni di bilancio molto meglio delle variabili di bilancio²⁾ e l'attendibilità dei segnali del sottoindice finanziario/di competitività è pertanto maggiore di quella del sottoindice di bilancio.

Tra le variabili finanziarie/di competitività il maggiore potere di segnale si riscontra nella curva dei rendimenti, seguita dal flusso di credito al settore privato e dalle partite correnti. Tra le variabili di bilancio, il saldo corretto per il ciclo economico invia i segnali più attendibili, seguito dal saldo primario e dalla variazione dei consumi collettivi.

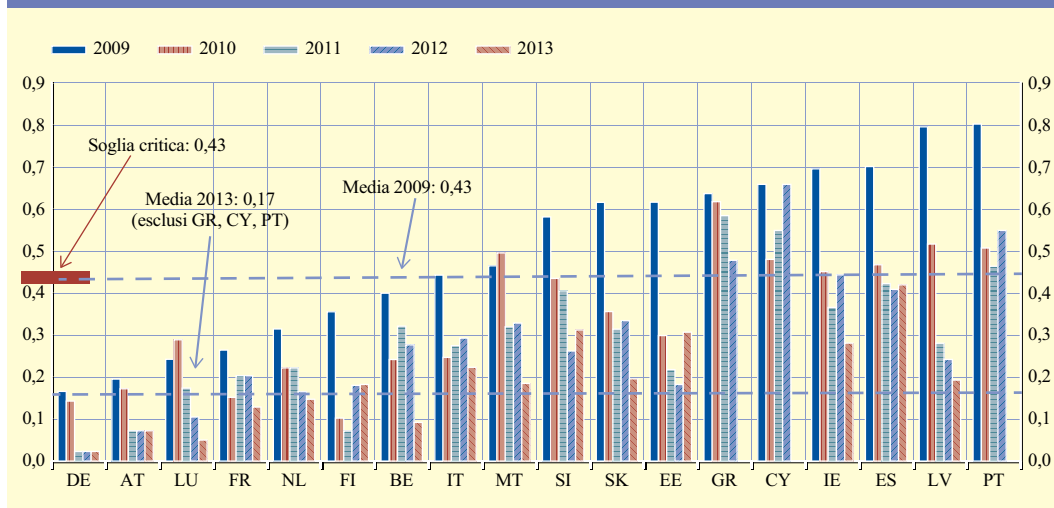
Potere di segnale dell'indicatore S0 e delle sue componenti

Variabili	Soglia	Valori non critici (>/< significa superiore/inferiore alla soglia)	Potere di segnale	Rapporto tra falsi allarmi ed episodi di assenza di crisi (errore di primo tipo)	Rapporto tra crisi mancate ed episodi di crisi (errore di secondo tipo)
Saldo di bilancio, % di PIL	-10,2	>	0,07	0,04	0,89
Saldo primario, % di PIL	0,0	>	0,17	0,40	0,43
Saldo corretto per il ciclo economico, % di PIL	-3,1	>	0,25	0,45	0,30
Saldo primario che stabilizza il debito, % di PIL	2,5	<	0,02	0,12	0,86
Debito lordo, % di PIL	103,3	<	0,03	0,06	0,91
Variazione del debito lordo, % di PIL	6,5	<	0,11	0,08	0,81
Debito pubblico a breve termine, % di PIL	16,0	<	0,10	0,11	0,79
Debito pubblico netto, % di PIL	58,1	<	0,13	0,19	0,68
Fabbisogno lordo di finanziamento, % di PIL	16,8	<	0,16	0,21	0,63
Differenziale tra tassi di interesse e tassi di crescita	5,9	<	0,08	0,07	0,85
Variazione della spesa delle amministrazioni pubbliche, % di PIL	2,3	<	0,14	0,13	0,74
Variazione della spesa per consumi finali collettivi, % di PIL	0,6	<	0,17	0,19	0,64
Indice di dipendenza degli anziani su un orizzonte di 20 anni	33,9	<	0,10	0,11	0,79
Variazioni annua media della spesa pubblica connessa all'invecchiamento della popolazione in % di PIL nei prossimi 5 anni	0,3	<	0,09	0,14	0,77
Sottoindice di bilancio	0,35	<	0,23	0,21	0,56
Posizione patrimoniale netta sull'estero, % di PIL	-50,1	>	0,31	0,13	0,56
Risparmio netto delle famiglie, % di PIL	1,0	>	0,34	0,26	0,40
Debito del settore privato, % di PIL	209,2	<	0,25	0,04	0,71
Flusso di credito al settore privato (ammontare di passività del settore privato assunte nel corso dell'anno), % di PIL	10,9	<	0,44	0,42	0,14
Leva finanziaria, società finanziarie	2,2	<	0,03	0,97	0,00
Debito a breve termine, società non finanziarie, % di PIL	27,4	<	0,25	0,21	0,54
Debito a breve termine, famiglie, % di PIL	3,5	<	0,27	0,34	0,38
Valore aggiunto del settore delle costruzioni, %	7,3	<	0,27	0,36	0,38
Partite correnti, media mobile retrospettiva su tre anni, % di PIL	-2,5	>	0,38	0,37	0,25
Variazione (tre anni) del tasso di cambio effettivo reale (in base al deflatore delle esportazioni)	9,8	<	0,23	0,19	0,59
Variazione (tre anni) del costo nominale del lavoro per unità di prodotto	12,7	<	0,27	0,48	0,25
Curva dei rendimenti (tassi di interesse nominali a lungo termine meno tassi di interesse nominali a breve termine)	0,6	>	0,48	0,39	0,14
Crescita del PIL in termini reali	-0,9	>	0,10	0,07	0,83
PIL pro capite in parità dei poteri d'acquisto, % del livello degli Stati Uniti	73,3	>	0,28	0,44	0,27
Sottoindice finanziario/di competitività	0,45	<	0,48	0,34	0,18
Indice complessivo (indicatore S0)	0,43	<	0,55	0,21	0,25

Fonte: Commissione europea; primavera 2014.

2) Questo aspetto è messo in luce anche in Berti, K., Salto, M. e Lequien, M., "An early-detection index of fiscal stress for EU countries", *European Economy – Economic Papers*, n. 475, Commissione europea, Bruxelles, 2012.

Figura 1 Indicatore S0 per le tensioni di bilancio nei paesi dell'area dell'euro negli anni 2009-2013 (i valori per il 2013 sono compresi solo per i paesi non sottoposti a un programma di aggiustamento a inizio 2014)



Fonte: Commissione europea; primavera 2014

La figura 1 rispecchia un'applicazione dell'indicatore S0 per gli anni 2009-2013 per i paesi dell'area dell'euro che non erano sottoposti a un programma di aggiustamento agli inizi del 2014²²). Nel 2009 la media non ponderata dell'indicatore era pari a 0,43, esattamente pari alla soglia critica. I valori del 2009 dell'indicatore segnalavano per il 2010 un rischio di tensioni di bilancio in 11 paesi dell'area dell'euro (Italia, Malta, Slovenia, Slovacchia, Estonia, Grecia, Cipro, Irlanda, Spagna, Lettonia e Portogallo), con un livello massimo in Portogallo. Nel 2013 il valore della media non ponderata dell'indice nell'area dell'euro (esclusi Grecia, Cipro e Portogallo) era sceso a 0,17, a indicazione di una vulnerabilità di bilancio nell'area dell'euro nettamente inferiore. La riduzione complessiva della vulnerabilità media si rispecchia anche nella maggior parte dei paesi considerati singolarmente. Sulla base dei dati per il 2013, l'indicatore S0 indica che la Germania ha il minor rischio di tensioni di bilancio nel 2014. Dei paesi dell'area dell'euro per i quali sono riportati nella figura 1 i valori del 2013 dell'indicatore S0, nessuno risulta essere a rischio di tensioni di bilancio nel 2014.

INDICAZIONE PREVENTIVA DI TENSIONI DI BILANCIO DA PARTE DELL'INDICATORE S0

Lo scopo di un indicatore di allerta preventivo delle tensioni di bilancio è segnalare correttamente l'accumularsi di rischi a breve termine per la sostenibilità dei conti pubblici. L'attendibilità complessiva dei segnali di crisi trasmessi è pertanto essenziale per i risultati ottenuti da S0 quale indicatore di allerta preventivo (per un'analisi dettagliata della capacità predittiva dell'indicatore S0 e delle sue componenti, cfr. il riquadro 1). Come risulta dall'ultima riga della tavola nel riquadro 1, l'indicatore S0 avrebbe previsto accuratamente il 75 per cento degli episodi di crisi e il 79 per cento degli episodi di assenza di crisi. Ciò significa che non avrebbe previsto il 25 per cento degli episodi di crisi e inviato falsi allarmi per il 21 per cento degli episodi di assenza di crisi compresi nella serie di dati. Se si confronta l'indicatore S0 complessivo con il sottoindice di bilancio basato unicamente sulle variabili dei conti pubblici emerge che, in base al solo indice di bilancio, non sarebbe stato previsto

22) Nei documenti di lavoro dei servizi della Commissione europea, disponibili online all'indirizzo http://ec.europa.eu/europe2020/making-it-happen/country-specific-recommendations/index_it.htm, si riportano anche i valori dell'indicatore S0 per paese (laddove non sottoposto a programma).

un numero molto più elevato di episodi di crisi (il 56 per cento anziché il 25 per cento). Il sottoindice di bilancio da solo avrebbe segnalato in maniera corretta solo il 44 per cento degli episodi di crisi.

Tutti questi risultati, tuttavia, vanno interpretati con cautela. In primo luogo, le soglie critiche applicate per valutare la capacità predittiva delle singole variabili e dell'indice complessivo sono state desunte da dati del periodo 1970-2013. Ciò significa che la previsione delle tensioni di bilancio formulata per il 2009 poggiava su informazioni per calcolare le soglie critiche che comprendevano anche gli anni 2009-2013. Di conseguenza, i risultati presentati riflettono un esercizio di allerta preventivo di tipo "in-sample", interpretabile come un limite superiore della capacità predittiva dell'indicatore S0. A questo proposito, sarebbero necessarie ulteriori analisi dettagliate delle capacità predittive dell'indicatore, compreso il periodo successivo a quello considerato per calcolare le soglie critiche (cosiddette previsioni out-of-sample) per meglio valutare detta capacità dell'indicatore (cfr. anche la trattazione nel riquadro 2). In secondo luogo, i risultati sono desunti da dati ex post, mentre nella pratica un sistema di allerta preventivo deve utilizzare dati in tempo reale, che possono essere soggetti a consistenti revisioni. Valutata in tempo reale, l'attendibilità dei segnali di crisi potrebbe pertanto essere in qualche misura inferiore a quanto indicato.

Nell'insieme, i risultati complessivi dimostrano nondimeno che l'indicatore S0 fornisce informazioni importanti all'approssimarsi di tensioni di bilancio. Il fatto che l'indicatore S0 abbia ottenuto risultati significativamente migliori del sottoindice di bilancio sostiene di per sé l'approccio di non basarsi esclusivamente sulle variabili dei conti pubblici in un sistema di allerta preventivo per le tensioni di bilancio. Vi sono pertanto forti motivazioni per includere l'indicatore S0 nella sorveglianza sui singoli paesi. Considerando il fatto che il numero di crisi non previste e di falsi allarmi è ancora molto alto, anche i risultati dell'indicatore S0 vanno comunque interpretati con cautela. In ogni caso, come accade per altre analisi meccaniche, nell'interpretare i risultati dell'indicatore S0 occorre prendere in considerazione i contesti più ampi specifici per singolo paese²³⁾.

L'INDICATORE S0 E L'ACCUMULARSI DI TENSIONI DI BILANCIO PRIMA DELLA CRISI DEL DEBITO SOVRANO

L'introduzione dell'indicatore S0 nella sorveglianza europea sui conti pubblici è stata indotta, in particolare, dalle esperienze nella crisi recente. Ciò spinge a chiedersi con quanta efficacia tale indicatore avrebbe previsto in passato le tensioni di bilancio imminenti nei paesi colpiti dalla crisi. L'accumularsi di tensioni di bilancio, culminate nella richiesta di sostegno finanziario internazionale da parte di Grecia, Irlanda, Portogallo e Cipro tra il 2010 e il 2012, sarebbe stato segnalato dall'indicatore S0 con notevole anticipo?

La figura 2 mostra l'applicazione dell'indicatore S0, nonché dei sottoindici di bilancio e finanziario/ di competitività nel periodo dal 2003 al 2012 per sette paesi che hanno registrato un livello elevato di rendimento sulle obbligazioni sovrane nella crisi recente (Cipro, Spagna, Grecia, Irlanda, Italia, Portogallo e Slovenia). I grafici mostrano che nel 2008 l'indicatore S0 avrebbe indicato in tutti i sette paesi un accumularsi di tensioni di bilancio (sulla base di dati ex post e di soglie critiche desunte dai dati degli anni 1970-2013). Quanto ai paesi sottoposti a programma, le tensioni di bilancio sarebbero state segnalate per la Grecia già dal 2004, per il Portogallo nel 2005, per l'Irlanda nel 2007 e per Cipro nel 2008, molto prima delle difficoltà di finanziamento insorte negli anni 2010-2011²⁴⁾.

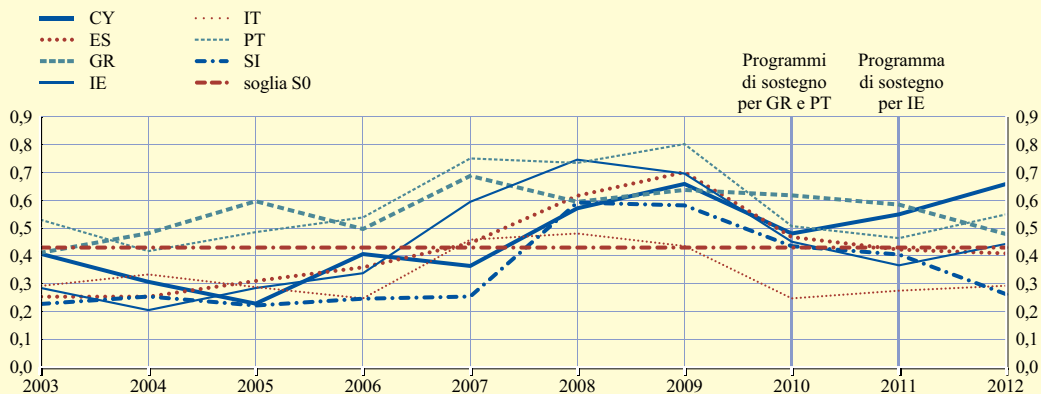
23) Questo viene riconosciuto esplicitamente dalla Commissione europea nel "Fiscal Sustainability Report 2012", *European Economy*, n. 8/2012, 2012, pag. 24.

24) Per maggiori informazioni sull'evoluzione dei differenziali sulle obbligazioni sovrane, che possono essere considerati un indicatore delle difficoltà di finanziamento prima e durante la crisi, cfr. l'articolo *Le determinanti dei differenziali di rendimento dei titoli di Stato dell'area dell'euro durante la crisi* nel numero di maggio 2014 di questo Bollettino.

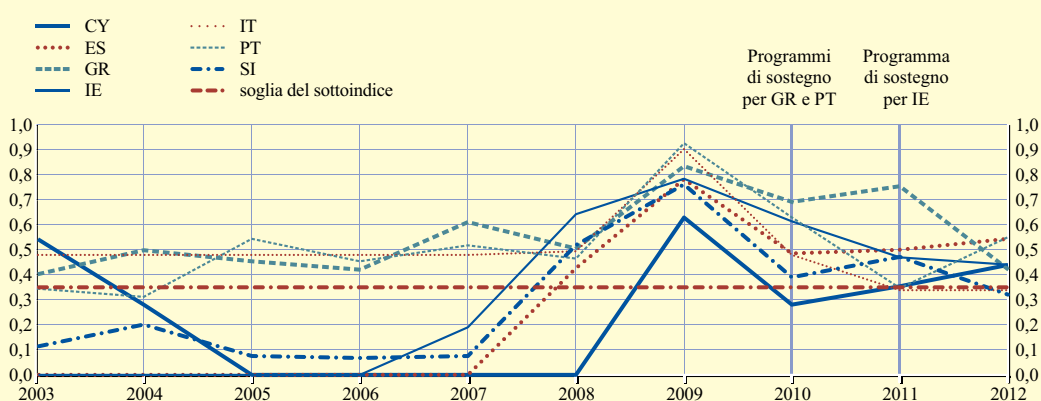
Figura 2 Squilibri nelle segnalazioni prima della crisi

(asse delle ordinate: valore dell'indice)

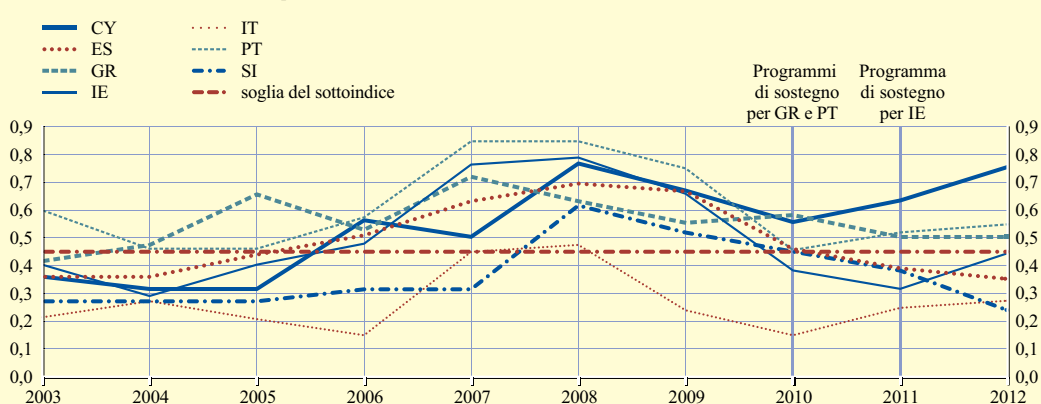
a) Indicatore S0



a) Sottoindice di bilancio



a) Sottoindice finanziario / di competitività



Fonte: Commissione europea; primavera 2014.

Quanto ai sottoindici, i segnali hanno indicato per la prima volta tensioni nei conti pubblici in Grecia dovuti a politiche di bilancio già nel 2003. In Irlanda, la dinamica finanziaria/della competitività segnalavano rischi di tensioni di bilancio già nel 2006, mentre le politiche di bilancio non hanno

fornito simili segnali fino al 2008. In Spagna il sottoindice di bilancio ha segnalato tensioni solo dal 2008, mentre l'altro sottoindice ha indicato vulnerabilità già dal 2006.

I risultati dell'indicatore S0 sono promettenti per quanto riguarda la sorveglianza sui conti pubblici. Ciò nonostante, vanno interpretati con cautela, soprattutto perché riflettono solo un esercizio di allerta preventivo di tipo in-sample e sono stati desunti da dati effettivi ex post che nel tempo hanno subito consistenti revisioni, soprattutto nei paesi sottoposti a programma²⁵⁾.

ULTERIORI MIGLIORAMENTI POSSIBILI DEGLI INDICATORI DI ALLERTA PREVENTIVO PER LE TENSIONI DI BILANCIO

L'utilità degli indicatori di allerta preventivo nella sorveglianza di bilancio dipende dalla loro capacità di segnalare correttamente lo sviluppo di tensioni di bilancio in anticipo. Come si potrebbe accrescere ulteriormente l'utilità di indicatori quali l'S0 per ridurre i segnali errati e aumentare il potere di segnale²⁶⁾?

La maggior parte dei sistemi di allerta preventivo basati sull'approccio di segnale si basa su valori soglia comuni per le variabili dell'indicatore. Questi sono desunti in maniera uniforme per un ampio campione di paesi. Nel caso dell'indicatore S0, ad esempio, le soglie critiche sono calcolate sulla base dei dati relativi a 33 economie avanzate (cfr. riquadro 1). Tale approccio si basa sull'ipotesi che la vulnerabilità dei paesi alle tensioni di bilancio sia omogenea, poiché i livelli critici oltre i quali le variabili trasmettono un segnale di crisi sono identici per tutti i paesi.

Vi sono tuttavia importanti argomentazioni secondo le quali questi livelli critici per le soglie delle variabili che segnalano tensioni di bilancio possono variare in ampia misura tra i diversi paesi e che la vulnerabilità alle tensioni di bilancio sia specifica per paese. In primo luogo, sussiste una marcata eterogeneità tra i paesi anche per quanto riguarda la sostenibilità dei conti pubblici: il rapporto tra debito e PIL quale indicatore anticipatore della sostenibilità di bilancio nei paesi dell'area dell'euro nel 2013 andava dal 10 per cento in Estonia al 175 per cento in Grecia. In secondo luogo, questa eterogeneità è rilevante per le soglie delle variabili di segnalazione. Ciò può essere illustrato ad esempio in relazione ai saldi di bilancio. Mentre un saldo di bilancio elevato potrebbe incidere solo marginalmente sulle condizioni di finanziamento di un paese con un basso debito pubblico, il livello critico suscettibile di innescare tensioni di bilancio per un paese con un debito elevato è con ogni probabilità decisamente inferiore, poiché il margine di manovra restante per i conti pubblici è più limitato. Inoltre, vi è anche il rischio che le soglie comuni possano dipendere in misura consistente dal gruppo di paesi compresi, in quanto è possibile che i risultati siano determinati dai valori fuori linea.

Poiché le soglie critiche di molte variabili di segnalazione considerate dipendono probabilmente dal paese, gli indicatori di allerta preventivo per le tensioni di bilancio possono essere migliorati calcolando soglie critiche specifiche per singolo paese al fine di tener conto delle differenze tra un paese e l'altro.

25) Per l'indicatore S0 non sono disponibili stime out-of-sample e in tempo reale. Hernández des Cos et al. (2014) presentano evidenze del fatto che ci si dovrebbe attendere un potere di segnale dell'indicatore considerevolmente inferiore nelle previsioni out-of-sample; cfr. anche il riquadro 2 del presente articolo.

26) Di recente sono stati avanzati miglioramenti per gli indicatori di allerta preventivo, soprattutto nelle ricerche sulle tensioni di bilancio. Holló et al. (2012), ad esempio, propongono per l'area dell'euro un indicatore composito continuo di tensioni sistemiche (continuous composite indicator of systemic stress, CISS), che applica la teoria del portafoglio all'aggregazione dei singoli indicatori di tensioni (riguardanti sia i mercati finanziari sia gli intermediari) nell'indice composito. Cfr. Holló, D., Kremer, M. e Lo Duca, M., "CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system", *Working Paper Series*, n. 1426, BCE, 2012. Alessi e Detken (2011) hanno sviluppato un approccio che consente di integrare le preferenze dei responsabili delle politiche in un sistema di allerta preventivo per i cicli dei prezzi delle attività. Cfr. Alessi, L. e Detken, C., "Quasi real time early warning indicators for costly asset price boom/bust cycles. A role for global liquidity", *European Journal of Political Economy*, vol. 27, n. 3, 2011, pagg. 520-533.

Vi sono vantaggi e svantaggi sia per l'approccio comune sia per quello specifico per paese. Un approccio con soglie comuni consente di riunire i dati di diversi paesi e accresce il numero di crisi osservate ai fini dell'individuazione delle soglie, aspetto che dovrebbe favorire l'attendibilità dei risultati. D'altro canto, l'approccio con le soglie comuni non tiene conto dell'eterogeneità tra i paesi del campione. Per contro, un approccio con soglie specifiche per paese può tenere pienamente conto dell'eterogeneità tra paesi, ma deve anche basarsi su un numero più basso di crisi osservate, il che potrebbe avere ripercussioni negative sull'attendibilità dei risultati. La scelta dell'approccio dipende in ampia misura dall'eterogeneità tra paesi nel campione di dati.

In uno studio recente, Hernández de Cos et al. (2014)²⁷⁾ introducono soglie specifiche per paese in un approccio di segnale per le tensioni di bilancio. Le analisi riportate nello studio mostrano che le soglie specifiche per paese possono effettivamente aiutare a ridurre la probabilità di errori di previsione (per dettagli cfr. riquadro 2). Ciò vale per le previsioni in-sample e out-of-sample. Introducendo soglie specifiche per paese è fortemente ridotto in particolare il numero di "crisi non previste", circostanza che aumenta la possibilità di segnalazioni efficaci e può impedire il manifestarsi di una crisi di bilancio in una fase iniziale. L'impatto positivo dell'introduzione di soglie specifiche per paese è più importante per la capacità predittiva delle variabili di bilancio, mentre l'effetto sulle variabili finanziarie/di competitività è più limitato. Ciò può essere considerato come un'indicazione del fatto che le soglie specifiche per paese svolgono un ruolo particolarmente importante nella sfera delle finanze pubbliche.

27) Hernández de Cos, P., Koester, G. B., Moral-Benito, E. e Nickel, C., "Signalling fiscal stress in the euro area a country-specific early warning system", *Working Paper Series*, BCE, 2014.

Riquadro 2

CONFRONTO FRA SOGLIE COMUNI E SOGLIE SPECIFICHE PER PAESE NEI SISTEMI DI ALLERTA PREVENTIVO PER LE TENSIONI DI BILANCIO

La maggior parte dei sistemi di allerta preventivo basati sull'approccio di segnale non tengono conto dell'eterogeneità tra paesi e ricorrono a valori comuni delle soglie per le variabili dell'indicatore, desunti in maniera uniforme per un ampio campione di paesi. Tuttavia, poiché le soglie critiche per le variabili dell'indicatore potrebbero presentare considerevoli differenze tra un paese e l'altro, Hernández de Cos et al. (2014)¹⁾ hanno suggerito in uno studio recente di integrare soglie specifiche per paese in un approccio di segnale.

Questo studio applica la medesima definizione di tensioni di bilancio dell'indicatore S0 e utilizza una serie di dati analoga, ma è stato limitato a undici paesi dell'area dell'euro (il Lussemburgo ha dovuto essere escluso dalla serie a causa di limitazioni nei dati). Per valutare possibili miglioramenti in tale approccio, lo studio stima e confronta il potere di segnale di due diversi sistemi di allerta preventivo, uno basato su soglie comuni e l'altro basato su soglie specifiche per paese. I risultati sono sintetizzati nella tavola.

Per l'analisi in-sample, che valuta la capacità predittiva degli indici basati su soglie critiche che considerano i dati fino al 2010, la tavola mostra che la capacità predittiva dell'approccio di segnale specifica per paese è considerevolmente superiore a quella dell'approccio con soglie comuni, sia per l'indicatore nel suo complesso sia per i sottoindici di bilancio e finanziario/di competi-

1) Hernández de Cos, P., Koester, G. B., Moral-Benito, E. e Nickel, C., "Signalling fiscal stress in the euro area a country-specific early warning system", *Working Paper Series*, n. 1712, BCE, 2014.

tività. L'indice complessivo specifico per paese ha un potere di segnalazione del 95 per cento, significativamente superiore a quello dell'approccio con soglie comuni pari a 0,56. Il numero di crisi non previste, in particolare, può essere completamente eliminato (il che significa che nessuna crisi viene omessa), mentre si eleva per esempio a 0,20 usando l'approccio con soglie comuni applicato dall'indicatore S0 (il che significa che il 20 per cento delle crisi non vengono previste)².

Anche il potere di segnale per i sottoindici di bilancio e finanziario/di competitività è elevata nell'approccio specifico per paese e relativamente prossima ai risultati dell'indice complessivo. Rispetto all'approccio con soglie comuni, il miglioramento del potere di segnale è particolarmente evidente per il sottoindice di bilancio: in questo caso, l'approccio specifico per paese ottiene un potere di segnale di 0,88, contro soltanto 0,22 nell'approccio con soglie comuni³. Questo potrebbe indicare che l'eterogeneità incide in misura particolarmente consistente sulle variabili di bilancio. Anche per quanto concerne il sottoindice finanziario/di competitività la differenza tra i due approcci è sostanziale, seppure in qualche misura meno pronunciata.

Analogamente, le stime out-of-sample desunte nello studio di Hernández de Cos et al. (2014) per gli anni 2000-2010 da soglie stimate con l'impiego di dati del periodo 1970-2000 rilevano che l'approccio specifico per paese presenta un importante vantaggio rispetto a quello delle soglie comuni. In questo caso, la capacità complessiva di segnalazione dell'approccio specifico per paese è 0,77, contro un valore di 0,42 per l'approccio con le soglie comuni.

Queste analisi mostrano pertanto che le soglie specifiche per paese possono effettivamente aiutare a ridurre la probabilità di errori di previsione in un sistema di allerta preventivo basato sull'approccio di segnale. Ciò può avvenire in particolare per la riduzione del numero delle crisi non previste.

Figura 2 Capacità predittiva degli indici composti basati su soglie comuni e specifiche per paese

	In-sample						Out-of-sample					
	Soglia comune			Soglia specifica per paese			Soglia comune			Soglia specifica per paese		
	Potere di segnale	Rapporto tra falsi allarmi ed episodi di assenza di crisi (errore di primo tipo)	Rapporto tra crisi non previste ed episodi di crisi (errore di secondo tipo)	Potere di segnale	Rapporto tra falsi allarmi ed episodi di assenza di crisi (errore di primo tipo)	Rapporto tra crisi non previste ed episodi di crisi (errore di secondo tipo)	Potere di segnale	Rapporto tra falsi allarmi ed episodi di assenza di crisi (errore di primo tipo)	Rapporto tra crisi non previste ed episodi di crisi (errore di secondo tipo)	Potere di segnale	Rapporto tra falsi allarmi ed episodi di assenza di crisi (errore di primo tipo)	Rapporto tra crisi non previste ed episodi di crisi (errore di secondo tipo)
	INDICE COMPLESSIVO						INDICE COMPLESSIVO					
Indice	0,56	0,24	0,20	0,95	0,05	0,00	0,42	0,40	0,18	0,77	0,18	0,06
	INDICE DI BILANCIO						INDICE DI BILANCIO					
Indice	0,22	0,15	0,64	0,88	0,09	0,04	0,13	0,05	0,82	0,58	0,24	0,18
	INDICE FINANZIARIO/DI COMPETITIVITÀ						INDICE FINANZIARIO/DI COMPETITIVITÀ					
Indice	0,50	0,26	0,24	0,87	0,06	0,07	0,47	0,36	0,18	0,79	0,16	0,06

Fonte: Hernández de Cos et al. (2014).

- 2) Le lievi differenze tra l'approccio con soglie comuni presentato in questo riquadro e i risultati della Commissione europea per l'indicatore S0 riportati nella prima tavola sono imputabili in particolare al fatto che la Commissione utilizza una serie di dati relativa al periodo 1970-2013, mentre lo studio di Hernández de Cos et al. ne impiega una che riguarda solo gli anni 1970-2010.
- 3) Questo risultato potrebbe concorrere a spiegare il motivo per cui nella letteratura alcuni studi (soprattutto non specifici per paese) non rilevano un ruolo importante per le variabili di bilancio quale segnale di tensioni di bilancio incumbenti.

4 CONCLUSIONI

Gli indicatori di allerta preventivo per le tensioni di bilancio possono essere importanti strumenti ai fini della sorveglianza dei conti pubblici per concedere il tempo alla politica economica di contrastare gli andamenti avversi e aiutare a scongiurare l'insorgere di crisi gravi.

Nel sistema europeo di sorveglianza dei conti pubblici, un simile indicatore di allerta preventivo per le tensioni di bilancio è stato istituito di recente sotto forma dell'indicatore S0, che si propone di prevedere il rischio di tensioni di bilancio su un orizzonte previsivo di un anno sulla base di variabili di bilancio, macroeconomiche e finanziarie. L'indicatore S0 colma una lacuna nel quadro di analisi europeo della sostenibilità dei conti pubblici cogliendo la loro vulnerabilità a breve termine, mentre prima il quadro si incentrava esclusivamente sulle dimensioni a medio e lungo termine della sostenibilità delle finanze pubbliche.

Prevedere il rischio di tensioni di bilancio in maniera corretta è di massima importanza per l'utilità di qualsiasi indicatore di allerta preventivo nella sorveglianza dei conti pubblici. I risultati complessivi analizzati in questo articolo dimostrano che l'indicatore S0 fornisce informazioni importanti sulle tensioni di bilancio incombenti, come dimostra la sua capacità di segnalare correttamente la gran parte delle scorse crisi di bilancio, quanto meno sulla base delle analisi in-sample. Vi sono quindi fondate ragioni per includere l'indicatore S0 nella sorveglianza a livello nazionale. Ciò nonostante, i risultati dell'indicatore vanno interpretati con cautela, dal momento che vi è ancora un numero cospicuo di crisi non previste e di falsi allarmi che caratterizzano in genere le applicazioni dell'approccio di segnale con soglie comuni per un gruppo di paesi. A tale riguardo, sarebbero utili ulteriori analisi più dettagliate sulle capacità predittive dell'indicatore, che comprendano il periodo temporale al di là di quello usato per calcolare le soglie critiche (cosiddette previsioni out-of-sample) e si basino su dati in tempo reale. In ogni caso, nell'interpretare i risultati dell'indicatore S0 ai fini della sorveglianza dei conti pubblici andrebbe preso in considerazione un esteso complesso di circostanze specifiche per paese.

Sebbene l'introduzione dell'indicatore S0 abbia affinato l'insieme di strumenti per la sorveglianza dei conti pubblici, potrebbero esserci ulteriori margini di miglioramento. Una direttrice per tale evoluzione potrebbe essere un approccio specifico per paese, che potrebbe aiutare a prendere in considerazione il fatto che i livelli critici per le soglie delle variabili segnalanti tensioni di bilancio possono presentare marcate differenze da un paese all'altro. Tali soglie specifiche potrebbero contribuire in particolare a ridurre il numero di episodi non previsti.

Benché vi siano solide motivazioni a favore dell'utilità di tali indicatori di allerta preventivo in generale, vanno tenuti presenti vari motivi di cautela. In primo luogo, tutte le previsioni degli indicatori di allerta preventivo si basano su osservazioni di crisi storiche, ma gli eventi futuri di crisi e le loro cause scatenanti potrebbero essere radicalmente diversi dalle crisi passate. In secondo luogo, i dati ex post utilizzati in un sistema di indicatori di allerta preventivo sono solitamente disponibili solo con uno sfasamento temporale e possono essere sottoposti a revisioni. La disponibilità e la qualità dei dati possono quindi esercitare una notevole influenza sul potere di segnale degli indicatori di allerta preventivo. In terzo luogo andrebbe notato che, quand'anche le crisi di bilancio incombenti siano segnalate correttamente, potrebbe non essere rimasto tempo sufficiente per contrastare l'evoluzione avversa. Infine, va notato che un sistema di allerta preventivo basato sull'approccio di segnale può fungere solo da controllo incrociato aggiuntivo nell'ambito di un più ampio sistema di sorveglianza delle finanze pubbliche. Un indicatore di allerta preventivo non è, e non può essere, un sostituto per una disciplina di bilancio rigorosa e scrupolosamente rispettata nel quadro di governance europea.



STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO



INDICE ¹⁾

TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

S5

I STATISTICHE SULLA POLITICA MONETARIA

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

2 MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

2.1	Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro	S10
2.2	Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro	S11
2.3	Statistiche monetarie	S12
2.4	Scomposizione dei prestiti delle IFM	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	Famiglie	S30
3.3	Società non finanziarie	S31
3.4	Società finanziarie	S32
3.5	Famiglie e società non finanziarie: indicatori sintetici	S33

4 MERCATI FINANZIARI

4.1	Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione	S34
4.2	Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro distinti per settore emittente e per tipo di strumento	S35
4.3	Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro	S37
4.4	Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S39
4.5	Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro	S41
4.6	Tassi di interesse del mercato monetario	S43
4.7	Curve dei rendimenti dell'area dell'euro	S44
4.8	Indici del mercato azionario	S45

5 PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1	IAPC, altri prezzi e costi	S46
5.2	Produzione e domanda	S49
5.3	Mercato del lavoro	S53

1) Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu. Per maggiore dettaglio e serie temporali più lunghe si rimanda allo *Statistical Data Warehouse* della BCE nella sezione "Statistics" del sito della BCE (sdw.ecb.europa.eu).

6	FINANZA PUBBLICA	
6.1	Entrate, spese e disavanzo/avanzo	S55
6.2	Debito	S56
6.3	Raccordo disavanzo-debito, principali attività finanziarie e debito pubblico al valore di mercato	S57
6.4	Titoli del debito pubblico	S58
6.5	Andamenti delle finanze pubbliche nei paesi dell'area dell'euro	S59
7	TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO	
7.1	Bilancia dei pagamenti	S60
7.2	Conto corrente e conto capitale	S61
7.3	Conto finanziario	S63
7.4	Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti	S69
7.5	Commercio di beni	S70
8	TASSI DI CAMBIO	
8.1	Tassi di cambio effettivi	S72
8.2	Tassi di cambio bilaterali	S73
9	INDICATORI PER I PAESI NON APPARTENENTI ALL'AREA DELL'EURO	
9.1	Indicatori economici e finanziari negli altri Stati membri dell'UE	S74
9.2	Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone	S75
	LISTA DELLE FIGURE	S76
	NOTE TECNICHE	S77
	NOTE GENERALI	S85

A partire dall'ultimo trimestre del 2014 le statistiche europee subiranno alcune modifiche legate all'aggiornamento degli standard statistici internazionali, del Sistema europeo dei conti (SEC) 2010 e della sesta edizione del "Manuale della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero" (BPM6). Tali modifiche incideranno su molti dei più importanti indicatori macroeconomici, come il PIL, il conto corrente, il disavanzo pubblico e alcuni indicatori settoriali del debito. Le modifiche riguarderanno la sezione 3, nonché le sezioni da 5 a 9 dell'allegato statistico. Per avere informazioni più dettagliate sui nuovi standard e sulla loro applicazione nei vari ambiti statistici, si prega di consultare l'articolo *Nuovi standard internazionali in ambito statistico: miglioramenti nella metodologia e nella disponibilità dei dati*, pubblicato nel numero di agosto 2014 di questo Bollettino. Ulteriori chiarimenti e la documentazione relativa sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/acc/ESA2010/html/index.en.html>, per quanto riguarda l'ESA 2010, e all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html> per quanto concerne il manuale BPM6. Per il SEC 2010 è anche possibile consultare le informazioni pubblicate sul sito Internet di Eurostat all'indirizzo http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/esa_2010/introduction.

Segni convenzionali nelle tavole

“-”	dati inesistenti / non applicabili
“.”	dati non ancora disponibili
“...”	zero o valore trascurabile
“miliardi”	10 ⁹
(p)	dati provvisori
dest.	dati destagionalizzati
non dest.	dati non destagionalizzati



TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

Principali indicatori economici per l'area dell'euro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

1. Andamenti monetari e tassi di interesse ¹⁾

	M1 ²⁾	M2 ²⁾	M3 ^{2) 3)}	M3 ^{2) 3)} media mobile centrata di tre mesi	Prestiti delle IFM a residenti nell'area dell'euro, escluse IFM e Amministrazioni pubbliche ²⁾	Titoli non azionari in euro emessi da società diverse dalle IFM ²⁾	Tasso d'interesse a 3 mesi (Euribor; valori percentuali in ragione d'anno; valori medi)	Tassi a pronti a 10 anni (valori percentuali in ragione d'anno; fine periodo) ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8
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	-1,8	0,30	1,44
3° trim.	5,8	2,6	2,0	-	-1,5	-	0,16	1,06
2014 mag.	5,0	2,1	1,1	1,2	-2,0	-1,2	0,32	1,56
giu.	5,4	2,3	1,6	1,5	-1,8	-1,3	0,24	1,44
lug.	5,6	2,5	1,8	1,8	-1,6	-0,3	0,21	1,34
ago.	5,9	2,7	2,1	2,1	-1,5	-0,8	0,19	1,03
set.	6,2	3,0	2,5	-	-1,2	-	0,10	1,06
ott.	-	-	-	-	-	-	0,08	0,96

2. Prezzi, produzione, domanda e mercato del lavoro

	IAPC ¹⁾	Prezzi alla produzione dei beni industriali	Costo orario del lavoro	PIL (dest.)	Produzione industriale (escluse costruzioni)	Utilizzo della capacità produttiva nell'industria mani- fatturiera (in perc.)	Occupazione (dest.)	Disoccupazione (in perc. delle forze di lavoro; dest.)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2012	2,5	2,8	2,0	-0,7	-2,5	78,6	-0,6	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,5	-0,7	78,3	-0,8	11,9
2014 1° trim.	0,7	-1,6	0,6	1,0	1,3	79,8	0,0	11,7
2° trim.	0,6	-1,1	1,2	0,8	1,0	79,7	0,4	11,6
3° trim.	0,4	-1,4	-	-	-	80,0	-	11,5
2014 mag.	0,5	-1,1	-	-	0,7	-	-	11,6
giu.	0,5	-0,9	-	-	0,3	-	-	11,5
lug.	0,4	-1,3	-	-	1,6	79,9	-	11,5
ago.	0,4	-1,4	-	-	-1,9	-	-	11,5
set.	0,3	-1,4	-	-	-	-	-	11,5
ott.	0,4	-	-	-	-	80,0	-	-

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 ⁵⁾ (1° trim. 1999 = 100)		Tasso di cambio USD/EUR
	Conto corrente e conto capitale	Beni	Investimenti diretti e di portafoglio				Nominale	Reale (IPC)	
2012	-	132,3	-	689,4	-	-	97,9	95,6	1,2848
2013	224,8	210,9	45,3	542,1	-13,5	114,1	101,7	98,9	1,3281
2013 4° trim.	86,8	58,8	-2,5	542,1	-13,5	114,1	103,1	100,0	1,3610
2014 1° trim.	43,1	43,7	-27,8	570,6	-12,7	115,9	103,9	100,7	1,3696
2° trim.	49,8	60,4	-39,7	583,1	-10,9	116,7	103,8	100,1	1,3711
3° trim.	-	-	-	597,0	-	-	101,6	97,9	1,3256
2014 mag.	9,0	20,6	-84,0	568,8	-	-	103,8	100,1	1,3732
giu.	23,1	21,1	-4,3	583,1	-	-	103,0	99,3	1,3592
lug.	32,6	23,8	-17,7	585,1	-	-	102,6	98,8	1,3539
ago.	18,0	8,9	22,1	594,1	-	-	101,9	98,2	1,3316
set.	-	-	-	597,0	-	-	100,4	96,7	1,2901
ott.	-	-	-	-	-	-	99,6	95,9	1,2673

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

	3 ottobre 2014	10 ottobre 2014	17 ottobre 2014	24 ottobre 2014	31 ottobre 2014
Oro e crediti in oro	334.530	334.531	334.531	334.531	334.532
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	263.051	262.961	262.374	263.582	262.933
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	27.848	28.733	27.177	26.870	27.904
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	20.642	21.114	20.744	21.206	22.340
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	513.916	506.760	499.224	503.904	527.627
Operazioni di rifinanziamento principali	89.075	84.212	82.518	92.918	118.152
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	424.724	422.436	416.581	410.759	408.472
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	117	112	125	200	1.003
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	0	27	0
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	66.973	65.653	65.598	60.837	59.831
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	561.851	561.093	559.090	561.177	557.088
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	194.627	194.046	191.240	192.350	192.933
Altri titoli	367.224	367.047	367.850	368.826	364.154
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	26.727	26.727	26.727	26.727	26.727
Altre attività	238.131	235.114	234.260	233.950	233.088
Attività totali	2.053.668	2.042.685	2.029.725	2.032.783	2.052.070

2. Passività

	3 ottobre 2014	10 ottobre 2014	17 ottobre 2014	24 ottobre 2014	31 ottobre 2014
Banconote in circolazione	975.140	974.298	972.948	971.105	975.233
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	237.131	227.796	213.852	197.150	250.027
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	206.777	204.627	184.784	170.005	211.585
Depositi overnight	30.353	23.105	29.045	27.127	38.415
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	1	64	23	18	27
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	4.773	4.775	4.699	4.756	4.781
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	100.000	103.220	108.549	134.041	93.070
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	41.006	39.134	36.835	36.166	39.122
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	913	1.198	1.084	1.112	1.346
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	7.262	7.503	5.681	6.404	6.282
Contropartite dei DSP dell'FMI	55.494	55.494	55.494	55.494	55.494
Altre passività	221.101	218.418	219.733	215.706	215.866
Rivalutazioni	315.537	315.537	315.537	315.537	315.537
Capitale e riserve	95.312	95.312	95.312	95.312	95.313
Passività totali	2.053.668	2.042.685	2.029.725	2.032.783	2.052.070

Fonte: BCE.

1.2 Tassi di interesse di riferimento della BCE

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

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

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

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

Data di regolamento	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile				Durata della operazione (giorni)
				Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	
Operazioni di rifinanziamento principali								
2014 30 lug.	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
8	84.212	139	84.212	0,05	-	-	-	7
15	82.518	132	82.518	0,05	-	-	-	7
22	92.918	144	92.918	0,05	-	-	-	7
29	118.152	187	118.152	0,05	-	-	-	7
5 nov.	98.189	152	98.189	0,05	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine ⁵⁾								
2014 27 mar.	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 ⁶⁾	10.949	89	10.949	0,16	-	-	-	91
11 giu.	9.970	44	9.970	0,15	-	-	-	28
26	10.386	84	10.386	0,13	-	-	-	91
31 lug.	6.786	91	6.786	0,10	-	-	-	91
28 ago. ⁶⁾	7.244	72	7.244	-	-	-	-	91
24 set. ⁷⁾	82.602	255	82.602	0,15	-	-	-	1.463
25 ⁶⁾	10.971	90	10.971	-	-	-	-	84
30 ott. ⁶⁾	10.161	102	10.161	-	-	-	-	91

2. Altre operazioni effettuate mediante asta

Data di regolamento	Tipo di operazione	Importi richiesti	Numero di partecipanti	Importi aggiudicati	Aste a tasso variabile					Durata della operazione (giorni)
					Aste a tasso fisso	Tasso fisso	Tasso minimo di offerta	Tasso massimo di offerta	Tasso marginale ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
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 ¹⁾		Passività soggette al coefficiente di riserva dello 0 per cento		
		Depositi a vista e depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso fino a 2 anni	Obbligazioni con scadenza fino a 2 anni	Depositi con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso oltre 2 anni	Operazioni pronti contro termine	Obbligazioni con scadenza oltre 2 anni
	1	2	3	4	5	6
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 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
ago.	17.417,8	10.055,5	561,8	1.654,4	1.303,8	3.842,3

2. Assolvimento dell'obbligo di riserva

Periodo di mantenimento terminante nel	Riserve dovute	Conti correnti delle istituzioni creditizie	Riserve in eccesso	Inadempienze	Tasso di remunerazione della riserva obbligatoria
	1	2	3	4	5
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 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	192,6	87,3	0,0	0,15
11 nov.	105,7	.	.	.	0,05

3. Liquidità

Periodo di mantenimento terminante nel	Fattori di creazione di liquidità					Fattori di assorbimento di liquidità					Conti correnti delle istituzioni creditizie	Base monetaria
	Operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema											
	Attività nette dell'Eurosistema in oro e in valuta estera	Operazioni di rifinanziamento principali	Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	Operazioni di rifinanziamento marginale	Altre operazioni di liquidità ²⁾	Depositi overnight presso l'Eurosistema	Altre operazioni di assorbimento di liquidità ³⁾	Banconote in circolazione	Conti delle amm.ni centrali presso l'Eurosistema	Altri fattori (netto)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 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
7 ott.	552,1	98,9	398,2	0,2	194,7	24,3	0,0	971,3	78,4	-22,5	192,6	1.188,2

Fonte: BCE.

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



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

(miliardi di euro; consistenze di fine periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro				Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ²⁾	Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosistema														
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 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
3° trim. ^(p)	3.721,6	1.864,1	13,6	1,2	1.849,3	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	436,3
2014 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.	3.673,8	1.830,6	13,6	1,2	1.815,8	695,3	560,2	14,3	120,9	-	26,7	686,1	8,1	426,9
set. ^(p)	3.721,6	1.864,1	13,6	1,2	1.849,3	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	436,3
IFM escluso l'Eurosistema														
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 2° trim.	30.730,9	16.887,2	1.087,5	10.606,8	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
3° trim. ^(p)	31.198,6	16.822,5	1.085,8	10.580,7	5.156,0	4.674,1	1.840,2	1.284,0	1.549,9	44,1	1.240,4	4.298,5	204,1	3.914,9
2014 giu.	30.730,9	16.887,2	1.087,5	10.606,8	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	1.096,8	10.577,1	5.197,5	4.672,8	1.800,1	1.307,1	1.565,6	43,3	1.238,5	4.173,7	203,5	3.690,4
ago.	31.101,1	16.809,4	1.086,2	10.541,6	5.181,6	4.679,9	1.830,7	1.295,9	1.553,3	47,1	1.237,1	4.190,5	203,5	3.933,4
set. ^(p)	31.198,6	16.822,5	1.085,8	10.580,7	5.156,0	4.674,1	1.840,2	1.284,0	1.549,9	44,1	1.240,4	4.298,5	204,1	3.914,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi di residenti nell'area dell'euro				Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività
			Totale	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche/altri residenti	IFM					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosistema											
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 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
3° trim. ^(p)	3.721,6	998,3	1.596,0	51,0	39,4	1.505,5	-	0,0	479,6	143,0	504,7
2014 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.	3.673,8	998,1	1.566,2	63,8	37,4	1.465,0	-	0,0	473,8	140,7	495,0
set. ^(p)	3.721,6	998,3	1.596,0	51,0	39,4	1.505,5	-	0,0	479,6	143,0	504,7
IFM escluso l'Eurosistema											
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	10.940,9	5.552,8	462,9	4.352,6	2.399,6	3.106,7	3.476,5
2014 2° trim.	30.730,9	-	16.725,3	214,8	10.984,5	5.525,9	437,6	4.236,3	2.456,0	3.226,0	3.649,6
3° trim. ^(p)	31.198,6	-	16.651,7	189,5	11.028,7	5.433,5	458,7	4.196,7	2.490,7	3.432,2	3.968,5
2014 giu.	30.730,9	-	16.725,3	214,8	10.984,5	5.525,9	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.	31.101,1	-	16.697,0	182,6	11.037,7	5.476,7	460,0	4.195,7	2.482,4	3.309,0	3.957,0
set. ^(p)	31.198,6	-	16.651,7	189,5	11.028,7	5.433,5	458,7	4.196,7	2.490,7	3.432,2	3.968,5

Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) Consistenze di titoli emessi da residenti nell'area dell'euro. Le consistenze di titoli emessi da non residenti nell'area dell'euro sono incluse nelle attività verso non residenti nell'area dell'euro.
- 3) 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.

2.2 Bilancio consolidato delle IFM dell'area dell'euro ¹⁾

(miliardi di euro; dati di fine periodo per le consistenze; transazioni nel periodo)

1. Attività

	Totale	Prestiti a residenti nell'area dell'euro			Titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro			Azioni e altri titoli di capitale emessi da residenti nell'area dell'euro	Attività verso non residenti nell'area dell'euro	Capitale fisso	Altre attività ²⁾
		Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti	Totale	Amministrazioni pubbliche	Altri residenti				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze											
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 2° trim.	25.134,0	11.709,1	1.101,1	10.608,0	3.696,2	2.377,9	1.318,3	805,5	4.752,3	211,3	3.959,6
3° trim. ^(p)	25.685,8	11.681,3	1.099,4	10.581,9	3.701,6	2.403,0	1.298,6	804,1	4.986,7	212,2	4.299,9
2014 giu.	25.134,0	11.709,1	1.101,1	10.608,0	3.696,2	2.377,9	1.318,3	805,5	4.752,3	211,3	3.959,6
lug.	25.308,9	11.688,7	1.110,4	10.578,3	3.685,7	2.364,4	1.321,3	805,7	4.854,0	211,6	4.063,3
ago.	25.543,5	11.642,5	1.099,8	10.542,8	3.701,0	2.390,9	1.310,1	802,7	4.876,6	211,6	4.308,9
set. ^(p)	25.685,8	11.681,3	1.099,4	10.581,9	3.701,6	2.403,0	1.298,6	804,1	4.986,7	212,2	4.299,9
Transazioni											
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	-79,4	-2,1	-1.244,5
2014 2° trim.	165,5	-18,3	-6,1	-12,2	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
3° trim. ^(p)	339,6	-19,8	-3,6	-16,2	-16,0	7,7	-23,7	0,8	38,3	1,0	335,4
2014 giu.	-58,1	26,7	-7,9	34,6	-17,8	-6,4	-11,4	-1,5	-33,2	0,5	-32,9
lug.	140,2	-11,6	7,5	-19,1	-15,4	-17,8	2,4	4,0	61,1	0,3	101,8
ago.	192,3	-44,8	-10,6	-34,2	4,0	15,8	-11,8	-3,8	-6,8	0,1	243,5
set. ^(p)	7,2	36,6	-0,6	37,1	-4,7	9,6	-14,3	0,6	-16,0	0,6	-9,9

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari ³⁾	Obbligazioni ⁴⁾	Capitale e riserve	Passività verso non residenti nell'area dell'euro	Altre passività ²⁾	Eccesso di passività tra IFM rispetto alle attività
Consistenze										
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	10.981,1	404,8	2.586,4	2.340,4	3.308,9	3.954,3	-62,2
2014 2° trim.	25.134,0	935,3	315,9	11.034,5	392,2	2.533,2	2.457,3	3.374,8	4.138,9	-48,0
3° trim. ^(p)	25.685,8	947,0	240,5	11.068,1	414,6	2.526,1	2.507,2	3.575,2	4.473,3	-66,3
2014 giu.	25.134,0	935,3	315,9	11.034,5	392,2	2.533,2	2.457,3	3.374,8	4.138,9	-48,0
lug.	25.308,9	944,7	292,8	11.033,1	409,6	2.524,1	2.470,6	3.437,2	4.239,4	-42,6
ago.	25.543,5	946,8	246,4	11.075,1	412,9	2.521,4	2.495,1	3.449,7	4.452,0	-55,8
set. ^(p)	25.685,8	947,0	240,5	11.068,1	414,6	2.526,1	2.507,2	3.575,2	4.473,3	-66,3
Transazioni										
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	162,6	-46,6	-199,2	79,1	-441,6	-1.187,1	8,7
2014 2° trim.	165,5	18,8	48,7	35,9	-11,6	-20,8	17,6	-43,6	134,8	-14,2
3° trim. ^(p)	339,6	11,7	-75,7	14,3	9,2	-30,0	49,0	36,6	335,6	-11,0
2014 giu.	-58,1	6,4	26,3	31,3	-12,9	-20,0	19,3	-103,0	5,9	-11,5
lug.	140,2	9,4	-23,1	-4,0	17,4	-17,5	16,2	33,3	103,4	5,0
ago.	192,3	2,0	-46,4	37,6	3,4	-6,9	13,2	-4,4	205,0	-11,4
set. ^(p)	7,2	0,2	-6,2	-19,3	-11,7	-5,7	19,5	7,7	27,1	-4,6

Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

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

1. Aggregati monetari ²⁾ e loro contropartite

	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 ³⁾			Attività nette sull'estero ⁴⁾
	M2		M3-M2	Prestiti	Prestiti corretti per vendite e cartolarizzazioni ⁵⁾							
	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	-	7.303,0	3.402,3	12.693,8	10.539,9	-	1.161,9
2014 2° trim.	5.547,2	3.808,4	9.355,6	602,3	9.957,9	-	7.288,6	3.439,4	12.595,2	10.467,7	-	1.364,1
3° trim. ^(p)	5.693,7	3.802,9	9.496,6	611,1	10.107,7	-	7.330,6	3.512,4	12.571,0	10.446,2	-	1.405,4
2014 giu.	5.547,2	3.808,4	9.355,6	602,3	9.957,9	-	7.288,6	3.439,4	12.595,2	10.467,7	-	1.364,1
lug.	5.598,6	3.807,4	9.406,0	611,2	10.017,1	-	7.295,8	3.465,5	12.576,3	10.437,5	-	1.415,1
ago.	5.658,5	3.795,3	9.453,8	608,9	10.062,7	-	7.318,9	3.502,7	12.565,8	10.432,7	-	1.413,9
set. ^(p)	5.693,7	3.802,9	9.496,6	611,1	10.107,7	-	7.330,6	3.512,4	12.571,0	10.446,2	-	1.405,4
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	-	-89,9	-25,0	-305,9	-247,9	-221,6	361,5
2014 2° trim.	56,6	15,6	72,2	3,4	75,6	-	-76,8	-35,3	-39,2	-43,8	12,0	83,4
3° trim. ^(p)	137,8	-10,2	127,7	4,5	132,2	-	3,2	53,7	-16,1	-11,6	-12,1	8,9
2014 giu.	14,5	8,3	22,9	8,7	31,6	-	-36,9	-36,4	11,2	-9,3	-3,7	43,5
lug.	51,1	-2,1	49,0	9,0	58,0	-	0,3	20,1	-5,1	-19,7	-20,9	39,4
ago.	58,0	-12,8	45,2	-2,4	42,8	-	6,2	26,6	-10,7	-3,4	-2,9	-13,8
set. ^(p)	28,7	4,7	33,5	-2,1	31,4	-	-3,4	7,0	-0,3	11,5	11,8	-16,7
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 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
3° trim. ^(p)	6,2	-1,5	3,0	-4,1	2,5	2,1	-1,1	-0,4	-1,8	-1,2	-0,6	334,4
2014 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	-6,9	1,8	1,8	-1,2	-1,8	-1,9	-1,6	-1,0	416,4
ago.	5,9	-1,7	2,7	-6,5	2,1	2,1	-1,1	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	379,7
set. ^(p)	6,2	-1,5	3,0	-4,1	2,5	.	-1,1	-0,4	-1,8	-1,2	-0,6	334,4

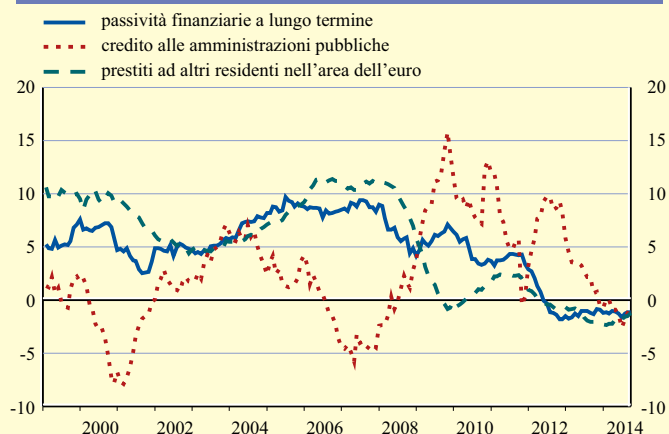
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F2 Contropartite ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

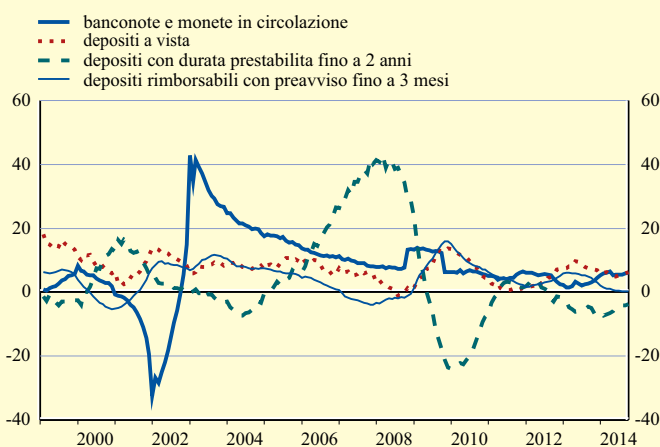
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Banconote e monete in circolazione	Depositi a vista	Depositi con durata prestabilita fino a 2 anni	Depositi rimborsabili con preavviso fino a 3 mesi	Pronti contro termine ²⁾	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	2.372,3	2.328,4
2014 2° trim.	930,2	4.617,0	1.675,8	2.132,6	131,4	394,6	76,3	2.454,1	89,9	2.299,0	2.445,6
3° trim. ^(p)	948,1	4.745,6	1.663,5	2.139,4	121,6	418,6	70,9	2.451,8	92,5	2.277,3	2.508,9
2014 giu.	930,2	4.617,0	1.675,8	2.132,6	131,4	394,6	76,3	2.454,1	89,9	2.299,0	2.445,6
lug.	935,5	4.663,1	1.674,8	2.132,6	129,8	410,8	70,6	2.451,3	90,5	2.289,6	2.464,5
ago.	943,3	4.715,2	1.659,8	2.135,5	129,7	403,5	75,6	2.446,0	91,8	2.289,1	2.492,0
set. ^(p)	948,1	4.745,6	1.663,5	2.139,4	121,6	418,6	70,9	2.451,8	92,5	2.277,3	2.508,9
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	-18,9	80,5
2014 2° trim.	3,9	52,7	7,3	8,3	14,4	-7,2	-3,7	-16,8	-1,3	-60,4	1,8
3° trim. ^(p)	17,9	119,9	-16,7	6,6	-10,6	10,8	4,4	-35,0	2,6	-26,8	62,3
2014 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	-5,5	-11,5	0,5	-10,5	21,9
ago.	7,8	50,2	-15,7	2,8	-0,2	-7,1	4,9	-9,4	1,4	-2,0	16,2
set. ^(p)	4,8	23,9	1,0	3,8	-8,6	1,6	4,9	-14,1	0,7	-14,3	24,3
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 2° trim.	5,5	5,3	-4,5	0,5	5,3	-8,2	-25,7	-3,2	-6,9	-3,9	2,6
3° trim. ^(p)	6,0	6,3	-3,7	0,3	10,3	-2,0	-23,7	-2,9	-1,1	-4,7	4,4
2014 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	-28,5	-2,6	-5,1	-4,2	3,4
ago.	5,8	5,9	-4,2	0,3	6,1	-5,2	-24,9	-2,5	-2,9	-4,2	3,5
set. ^(p)	6,0	6,3	-3,7	0,3	10,3	-2,0	-23,7	-2,9	-1,1	-4,7	4,4

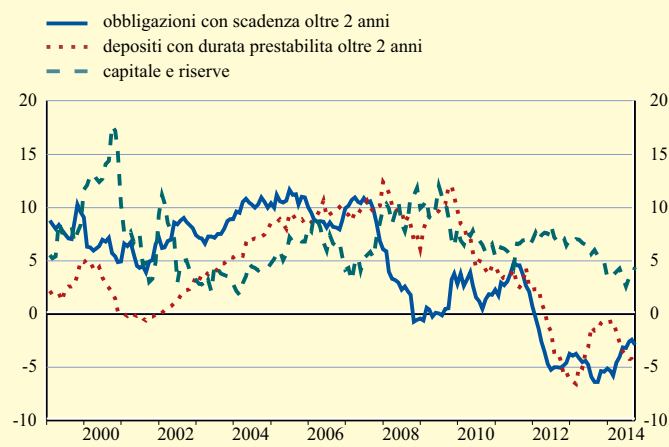
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



F4 Componenti delle passività finanziarie a lungo termine ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati)



Fonte: BCE.

- 1) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori dettagli, cfr. le Note generali.
- 2) 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 ¹⁾

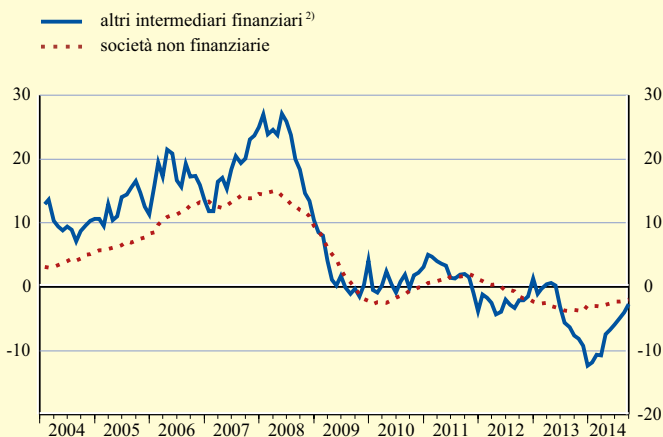
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società non finanziarie					Famiglie ³⁾				
			Totale	Totale	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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
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 2° trim.	98,3	872,0	4.307,8	-	1.056,4	734,6	2.516,8	5.189,6	-	570,4	3.831,2	787,9
3° trim. ^(p)	103,7	860,4	4.285,8	-	1.058,3	725,3	2.502,1	5.196,4	-	567,5	3.846,8	782,2
2014 giu.	98,3	872,0	4.307,8	-	1.056,4	734,6	2.516,8	5.189,6	-	570,4	3.831,2	787,9
lug.	102,5	851,9	4.292,6	-	1.051,7	731,4	2.509,6	5.190,4	-	571,3	3.833,0	786,2
ago.	96,6	852,0	4.291,7	-	1.049,7	730,9	2.511,2	5.192,4	-	566,6	3.842,0	783,7
set. ^(p)	103,7	860,4	4.285,8	-	1.058,3	725,3	2.502,1	5.196,4	-	567,5	3.846,8	782,2
Transazioni												
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 2° trim.	-2,8	12,1	-16,7	-6,2	-0,2	7,2	-23,7	-36,5	8,2	-1,7	-34,5	-0,3
3° trim. ^(p)	5,2	-10,4	-18,0	-19,8	1,4	-7,9	-11,4	11,6	13,0	1,3	12,2	-2,0
2014 giu.	2,5	-14,3	0,4	4,9	19,1	4,0	-22,7	2,1	3,2	1,8	-0,4	0,7
lug.	4,1	-11,6	-14,3	-16,0	-5,3	-2,1	-6,9	2,1	2,8	0,7	2,3	-0,9
ago.	-5,9	-1,1	-1,0	-0,7	-2,1	-0,7	1,8	4,6	4,7	-1,5	8,0	-1,9
set. ^(p)	7,0	2,3	-2,7	-3,1	8,8	-5,1	-6,4	4,9	5,4	2,1	1,9	0,8
Variazioni percentuali												
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 2° trim.	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,4	-0,4	-1,4
3° trim. ^(p)	8,7	-2,7	-2,0	-1,8	-1,3	-3,3	-1,9	-0,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,7
2014 giu.	4,7	-5,9	-2,3	-2,2	-2,8	-3,3	-1,8	-0,6	0,5	-1,4	-0,4	-1,4
lug.	7,1	-4,9	-2,3	-2,2	-2,4	-3,6	-1,9	-0,5	0,5	-1,5	-0,1	-1,4
ago.	0,2	-4,0	-2,2	-2,0	-2,2	-3,5	-1,7	-0,4	0,5	-1,5	0,0	-1,7
set. ^(p)	8,7	-2,7	-2,0	-1,8	-1,3	-3,3	-1,9	-0,5	0,6	-1,0	-0,1	-1,7

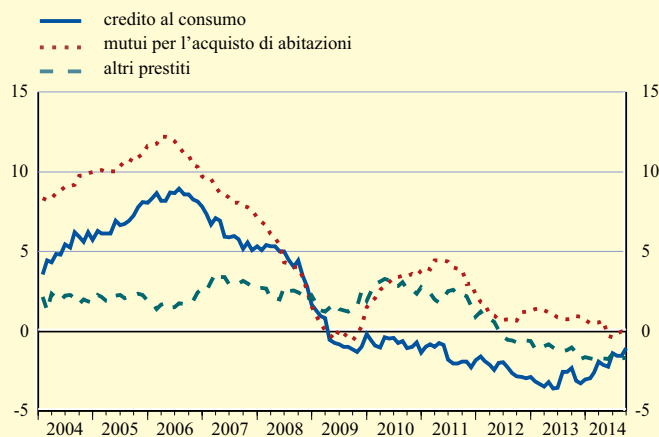
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ¹⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F6 Prestiti alle famiglie ¹⁾

(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 ^{1), 2)}

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

1. Prestiti agli intermediari finanziari e alle società non finanziarie

	Società di assicurazione e fondi pensione				Altri intermediari finanziari					Società non finanziarie			
	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4		Pronti contro termine con controparti centrali	6	7		8	9	10	11	12	13
Consistenze													
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 2° trim.	99,1	82,9	3,9	12,2	996,8	121,3	449,6	234,6	312,6	4.316,0	1.066,1	735,3	2.514,6
3° trim. ^(p)	107,2	90,0	4,6	12,6	990,0	121,7	440,7	238,1	311,2	4.285,5	1.055,5	726,8	2.503,2
2014 lug.	104,3	87,6	4,5	12,2	977,1	125,5	428,8	235,5	312,9	4.302,6	1.057,1	733,1	2.512,4
ago.	100,7	84,0	4,5	12,1	967,9	122,2	417,2	237,9	312,8	4.282,7	1.036,9	731,8	2.514,1
set. ^(p)	107,2	90,0	4,6	12,6	990,0	121,7	440,7	238,1	311,2	4.285,5	1.055,5	726,8	2.503,2
Transazioni													
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 2° trim.	-0,2	0,9	0,0	-1,1	18,1	3,6	9,3	13,6	-4,8	-7,8	7,1	8,7	-23,6
3° trim. ^(p)	7,9	6,9	0,7	0,3	-5,6	0,3	-0,8	1,5	-6,3	-26,4	-11,1	-7,2	-8,1
2014 lug.	5,1	4,6	0,6	0,0	-11,2	4,2	-10,7	0,3	-0,8	-12,4	-9,5	-1,1	-1,8
ago.	-3,6	-3,6	0,0	-0,1	-10,5	-3,3	-11,8	2,1	-0,8	-20,0	-20,3	-1,5	1,8
set. ^(p)	6,4	5,9	0,1	0,4	16,1	-0,6	21,6	-0,9	-4,7	6,0	18,8	-4,6	-8,2
Variazioni percentuali													
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 2° trim.	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,5	-2,6	-11,3	10,1	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
3° trim. ^(p)	8,7	9,5	33,0	-2,9	-2,7	-3,3	-7,7	9,6	-3,3	-2,0	-1,3	-3,3	-1,9
2014 lug.	7,0	7,4	25,8	-0,7	-2,2	13,2	-6,3	9,7	-4,1	-2,3	-2,4	-3,6	-2,0
ago.	0,6	-0,1	28,5	-3,2	-3,1	3,6	-9,1	10,0	-3,1	-2,2	-2,2	-3,5	-1,7
set. ^(p)	8,7	9,5	33,0	-2,9	-2,7	-3,3	-7,7	9,6	-3,3	-2,0	-1,3	-3,3	-1,9

2. Prestiti alle famiglie ³⁾

	Totale	Credito al consumo				Mutui per l'acquisto di abitazioni				Altri prestiti				
		Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Imprese individuali	10	11	12	13	14
Consistenze														
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 2° trim.	5.194,9	572,5	125,7	169,3	277,5	3.829,6	13,2	54,5	3.761,9	792,8	399,8	141,1	75,5	576,3
3° trim. ^(p)	5.198,1	568,2	122,1	169,9	276,2	3.848,4	13,6	55,0	3.779,9	781,4	399,6	135,4	74,3	571,8
2014 lug.	5.193,1	572,5	124,1	170,3	278,1	3.835,8	13,3	54,6	3.768,0	784,7	399,5	133,1	75,0	576,6
ago.	5.190,3	566,4	120,8	169,5	276,1	3.841,6	13,1	55,0	3.773,5	782,3	398,3	131,9	74,4	576,0
set. ^(p)	5.198,1	568,2	122,1	169,9	276,2	3.848,4	13,6	55,0	3.779,9	781,4	399,6	135,4	74,3	571,8
Transazioni														
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 2° trim.	-22,3	2,9	-1,0	4,6	-0,7	-32,0	0,1	-0,3	-31,8	6,7	0,0	6,9	0,1	-0,3
3° trim. ^(p)	7,9	0,0	-1,2	1,0	0,2	15,5	0,3	0,2	14,9	-7,6	-2,0	-5,8	-0,5	-1,3
2014 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	-0,2	0,7
ago.	-0,1	-2,9	-1,4	-0,7	-0,9	4,8	-0,1	0,2	4,7	-1,9	-1,2	-1,2	-0,3	-0,4
set. ^(p)	8,7	3,1	1,9	0,8	0,4	4,0	0,4	0,0	3,6	1,6	0,9	3,1	0,0	-1,6
Variazioni percentuali														
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 2° trim.	-0,6	-1,4	-2,2	0,4	-2,1	-0,4	-5,0	-2,8	-0,3	-1,4	-1,3	-0,5	-2,7	-1,5
3° trim. ^(p)	-0,5	-1,1	-3,2	1,5	-1,6	-0,1	6,1	-2,6	-0,1	-1,7	-1,4	-0,4	-2,4	-1,9
2014 lug.	-0,5	-1,6	-3,1	0,7	-2,2	-0,1	2,4	-3,4	-0,1	-1,4	-1,1	-1,1	-3,1	-1,3
ago.	-0,4	-1,5	-3,4	0,8	-2,1	0,0	2,6	-3,0	0,0	-1,7	-1,2	-1,4	-3,5	-1,5
set. ^(p)	-0,5	-1,1	-3,2	1,5	-1,6	-0,1	6,1	-2,6	-0,1	-1,7	-1,4	-0,4	-2,4	-1,9

Fonte: BCE.

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

2.4 Scomposizione dei prestiti delle IFM ^{1), 2)}

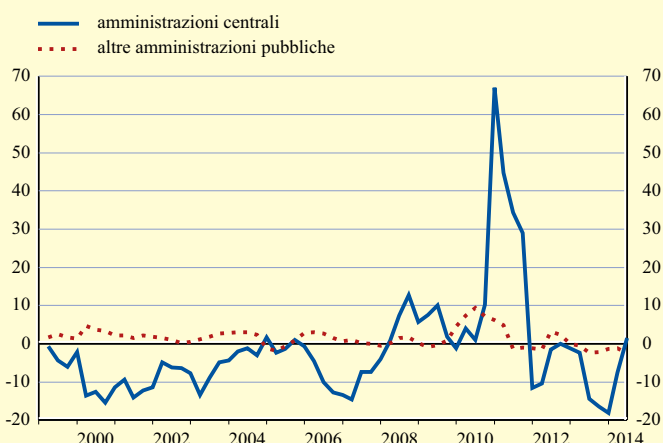
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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
Consistenze										
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. ^(p)	1.087,5	295,4	207,4	556,1	28,5	2.933,4	1.957,6	975,8	57,7	918,1
Transazioni										
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. ^(p)	-4,7	6,2	-6,1	-5,1	0,3	47,4	37,2	10,2	-1,0	11,2
Variazioni percentuali										
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. ^(p)	-1,5	1,4	-5,0	-1,7	1,7	2,9	4,2	0,4	2,3	0,3

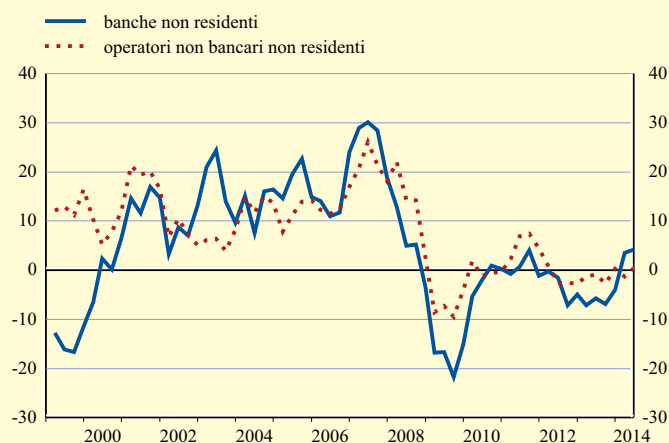
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



F8 Prestiti ai non residenti nell'area dell'euro ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati)



Fonte: BCE.

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

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

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

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

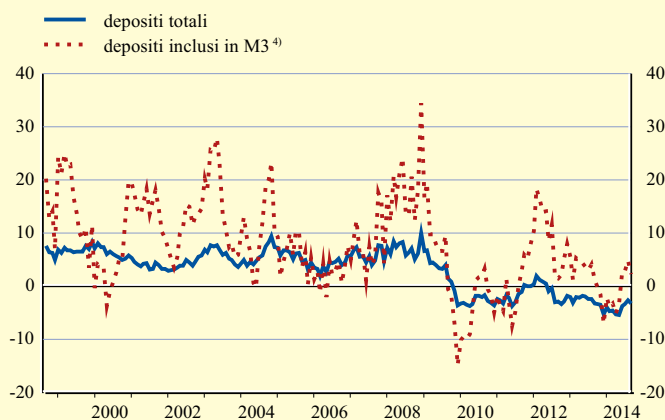
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		con controparti centrali
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
Consistenze															
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	1.861,7	424,7	221,4	942,5	16,4	0,5	256,1	184,2
2014 2° trim.	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1.796,8	442,0	212,9	871,2	16,5	0,2	254,0	171,2
3° trim. ^(p)	648,8	110,0	71,1	444,2	8,4	0,2	15,0	1.800,2	461,6	229,7	852,8	17,0	0,4	238,7	163,3
2014 giu.	654,5	109,3	75,4	449,5	8,1	0,1	12,1	1.796,8	442,0	212,9	871,2	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.	658,1	110,9	76,9	445,9	8,0	0,2	16,2	1.794,0	430,5	223,9	863,8	16,6	0,4	258,9	171,9
set. ^(p)	648,8	110,0	71,1	444,2	8,4	0,2	15,0	1.800,2	461,6	229,7	852,8	17,0	0,4	238,7	163,3
Transazioni															
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	-54,9	14,8	-14,8	-76,7	3,0	0,3	18,6	32,6
2014 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
3° trim. ^(p)	-6,2	0,3	-4,3	-5,4	0,3	0,0	2,9	-3,2	18,4	15,6	-22,2	0,4	0,1	-15,6	-7,9
2014 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	-5,0	-4,7	1,0	-6,6	0,1	0,0	5,0	-1,6
ago.	-3,7	-3,7	1,3	-1,3	-0,1	0,0	0,0	1,5	-5,4	9,6	-2,5	-0,1	0,1	-0,3	2,2
set. ^(p)	-9,5	-1,1	-5,8	-1,8	0,4	0,0	-1,2	0,3	28,5	4,9	-13,2	0,4	0,0	-20,3	-8,6
Variazioni percentuali															
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 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
3° trim. ^(p)	-3,2	2,7	-5,1	-5,6	1,9	-	57,4	-7,5	3,7	-2,9	-11,7	3,0	-	-14,9	-17,7
2014 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.	-2,6	6,4	-4,9	-5,7	-2,2	-	83,2	-7,8	-1,0	-5,0	-11,2	2,0	-	-9,3	-11,5
set. ^(p)	-3,2	2,7	-5,1	-5,6	1,9	-	57,4	-7,5	3,7	-2,9	-11,7	3,0	-	-14,9	-17,7

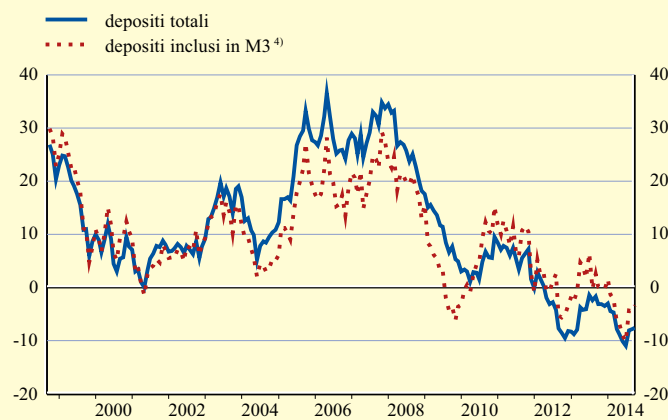
F9 Depositi da imprese di assicurazione e fondi pensione ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F10 Depositi da altri intermediari finanziari ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

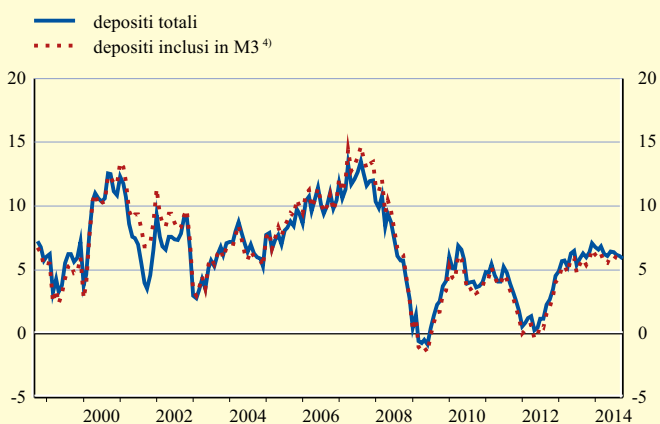
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

2. Depositi di società non finanziarie e famiglie

	Società non finanziarie							Famiglie ³⁾						
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze														
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 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
3° trim. ^(p)	1.914,0	1.279,3	390,1	128,5	99,5	2,2	14,5	6.340,0	2.638,8	843,3	802,0	1.966,9	84,0	5,0
2014 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.	1.905,3	1.263,0	395,8	128,6	99,4	2,2	16,3	6.357,4	2.644,4	847,9	803,1	1.973,3	83,6	5,1
set. ^(p)	1.914,0	1.279,3	390,1	128,5	99,5	2,2	14,5	6.340,0	2.638,8	843,3	802,0	1.966,9	84,0	5,0
Transazioni														
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 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
3° trim. ^(p)	30,4	25,2	4,0	0,1	1,6	0,2	-0,7	-2,7	21,9	-13,6	-6,0	-7,7	1,9	0,8
2014 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.	26,8	18,6	3,5	0,5	0,8	0,2	3,1	15,9	20,2	-5,0	-1,8	1,6	0,9	0,0
set. ^(p)	4,5	13,4	-6,8	-0,3	0,1	0,0	-2,0	-19,3	-6,6	-5,4	-1,2	-6,5	0,4	-0,1
Variazioni percentuali														
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 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
3° trim. ^(p)	5,9	8,1	-1,4	6,9	3,1	31,8	45,8	2,2	7,2	-6,8	2,4	0,2	-1,2	-20,7
2014 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.	6,1	7,9	-0,5	9,0	3,4	33,2	33,7	2,2	7,3	-7,5	3,2	0,2	-2,8	-23,2
set. ^(p)	5,9	8,1	-1,4	6,9	3,1	31,8	45,8	2,2	7,2	-6,8	2,4	0,2	-1,2	-20,7

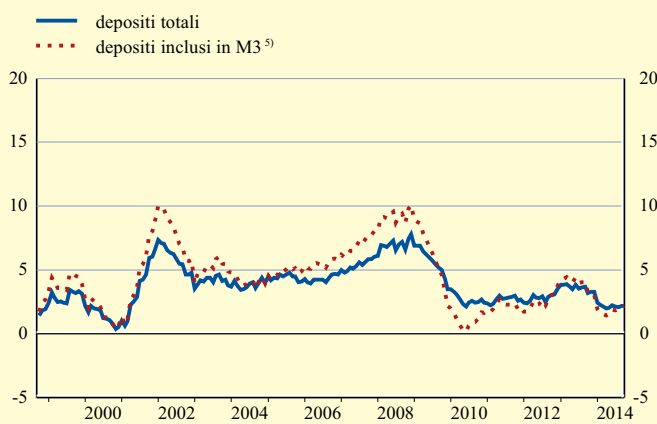
F11 Depositi da società non finanziarie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F12 Depositi da famiglie ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

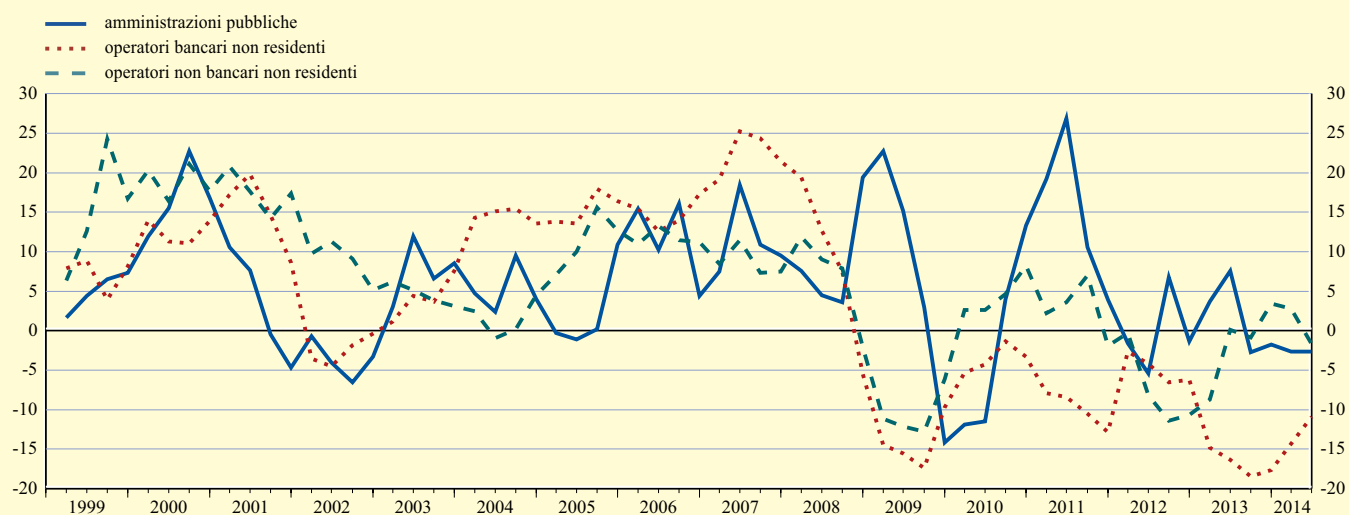
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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

	Amministrazioni pubbliche					Non residenti nell'area dell'euro				
	Totale	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. ^(p)	534,0	214,8	72,5	113,2	133,5	2.581,9	1.659,2	922,7	31,2	891,5
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. ^(p)	45,4	33,8	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-18,9	-10,8	-2,7	-8,1
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. ^(p)	-2,7	-9,4	2,3	-2,1	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 ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

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

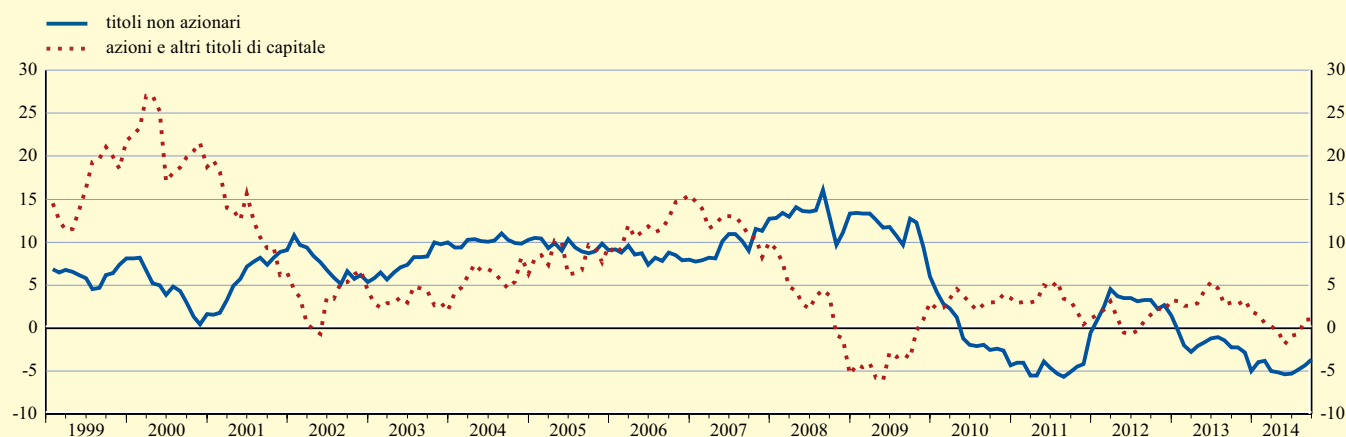
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

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

	Titoli non azionari							Azioni e altri titoli di capitale				
	Totale	IFM		Amministrazioni pubbliche		Altri residenti dell'area dell'euro		Non residenti nell'area dell'euro	Totale	IFM	Non IFM	Non residenti nell'area dell'euro
		Euro	Altre valute	Euro	Altre valute	Euro	Altre valute					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
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 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
3° trim. ^(p)	5.586,0	1.428,5	121,4	1.816,3	23,9	1.252,1	31,9	911,9	1.562,7	454,1	786,3	322,3
2014 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	114,6	1.779,5	20,7	1.275,4	31,7	840,6	1.546,8	450,3	788,2	308,3
ago.	5.535,5	1.438,9	114,4	1.809,4	21,3	1.264,3	31,6	855,6	1.547,4	452,2	785,0	310,3
set. ^(p)	5.586,0	1.428,5	121,4	1.816,3	23,9	1.252,1	31,9	911,9	1.562,7	454,1	786,3	322,3
Transazioni												
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 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
3° trim. ^(p)	-24,7	-47,4	-2,3	15,4	3,0	-20,2	-2,4	29,1	16,4	3,9	1,1	11,5
2014 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.	-22,8	-18,1	0,4	-12,4	0,7	5,0	-1,3	2,7	2,5	1,1	4,4	-2,9
ago.	6,6	-13,6	-1,0	21,6	0,5	-11,4	-0,4	11,1	-1,3	1,4	-3,9	1,2
set. ^(p)	-8,5	-15,7	-1,7	6,2	1,9	-13,8	-0,7	15,3	15,2	1,4	0,6	13,1
Variazioni percentuali												
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 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
3° trim. ^(p)	-3,6	-11,5	6,4	2,3	-25,2	-8,0	2,4	5,8	1,1	1,0	1,8	-0,5
2014 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.	-4,8	-11,9	-6,6	0,1	-30,4	-6,9	10,5	2,9	-0,6	-4,6	2,6	-2,6
ago.	-4,3	-11,9	-0,6	1,2	-34,5	-7,5	9,8	4,5	0,9	0,4	2,5	-2,0
set. ^(p)	-3,6	-11,5	6,4	2,3	-25,2	-8,0	2,4	5,8	1,1	1,0	1,8	-0,5

FI4 Disponibilità in titoli delle IFM ²⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



Fonte: BCE.

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

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

2.7 Scomposizione per valuta di alcune voci di bilancio delle IFM ^{1), 2)}
(percentuali sul totale; consistenze in miliardi di euro; dati di fine periodo)

1. Prestiti, titoli diversi da azioni e depositi

	IFM ³⁾							Non IFM						
	Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute				Tutte le valute (consistenze)	Euro ⁴⁾	Altre valute					
			Totale	USD	JPY	CHF			GBP	Totale	USD	JPY	CHF	GBP
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Prestiti a														
<i>Residenti nell'area dell'euro</i>														
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. ^(p)	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. ^(p)	1.957,6	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
Titoli non azionari														
<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. ^(p)	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	421,9	52,4	47,6	20,2	0,2	0,5	20,0	376,7	38,2	61,8	37,5	4,1	1,0	10,7
2014 1° trim.	423,5	52,9	47,1	20,0	0,2	0,4	19,8	380,0	37,4	62,6	37,6	5,0	0,7	10,3
2° trim. ^(p)	432,5	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,4	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
Depositi di														
<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	5.552,8	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11.093,4	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 1° trim.	5.517,7	93,0	7,0	4,4	0,2	1,1	0,7	11.136,6	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2° trim. ^(p)	5.525,9	92,8	7,2	4,6	0,2	1,0	0,8	11.199,4	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. ^(p)	1.659,2	49,5	50,5	35,4	2,0	1,6	7,4	922,7	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 ⁴⁾	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. ^(p)	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 ¹⁾

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

1. Attività

	Totale	Depositi e prestiti	Titoli non azionari	Azioni e altri titoli di capitale (escl. quote di 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 feb.	8.204,3	543,6	3.216,3	2.421,4	1.144,2	256,1	622,6
mar.	8.369,4	557,7	3.279,7	2.417,7	1.179,6	255,2	679,6
apr.	8.470,6	558,6	3.327,5	2.431,1	1.185,3	259,0	709,2
mag.	8.693,4	562,5	3.403,1	2.521,6	1.218,4	264,1	723,7
giu.	8.753,8	550,5	3.447,4	2.562,8	1.247,3	258,1	687,7
lug.	8.852,6	568,8	3.483,0	2.570,8	1.259,3	258,2	712,6
ago. ^(p)	9.027,2	573,1	3.551,7	2.631,4	1.282,1	258,4	730,5
Transazioni							
2013 4° trim.	61,5	3,1	6,8	43,5	51,7	3,5	-47,2
2014 1° trim.	229,6	44,8	103,3	50,9	21,5	1,6	7,5
2° trim.	222,9	3,6	107,6	61,2	32,8	2,9	14,8

2. Passività

	Totale	Depositi e prestiti ricevuti	Quote di fondi di investimento emesse			Altre passività (incl. prodotti finanziari derivati)	
			Totale	Detenute da residenti nell'area dell'euro			
				Fondi di investimento	Detenute da non residenti nell'area dell'euro		
	1	2	3	4	5	6	7
Consistenze in essere							
2014 feb.	8.204,3	184,3	7.448,9	5.467,9	907,2	1.980,9	571,1
mar.	8.369,4	190,2	7.532,0	5.549,9	927,9	1.982,2	647,2
apr.	8.470,6	192,6	7.601,0	5.601,8	931,8	1.999,3	677,0
mag.	8.693,4	188,7	7.812,2	5.737,9	961,2	2.074,3	692,5
giu.	8.753,8	175,5	7.919,7	5.788,4	984,0	2.131,3	658,6
lug.	8.852,6	178,5	8.000,3	5.836,1	992,9	2.164,2	673,8
ago. ^(p)	9.027,2	184,6	8.152,5	5.938,8	1.013,4	2.213,7	690,0
Transazioni							
2013 4° trim.	61,5	0,7	112,1	93,6	44,0	27,1	-56,0
2014 1° trim.	229,6	24,6	143,7	136,6	20,3	1,4	71,7
2° trim.	222,9	-0,2	198,4	117,2	26,4	81,2	24,7

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										
2014 gen.	7.295,0	2.500,8	2.014,7	1.822,8	345,4	158,2	453,1	7.193,6	101,4	855,3
feb.	7.448,9	2.530,9	2.084,9	1.865,8	346,7	159,0	461,6	7.346,6	102,3	855,3
mar.	7.532,0	2.560,6	2.092,5	1.894,2	349,4	163,3	472,0	7.429,6	102,4	835,5
apr.	7.601,0	2.587,5	2.114,7	1.913,4	351,4	159,7	474,4	7.497,5	103,5	836,5
mag.	7.812,2	2.644,7	2.195,8	1.963,7	360,3	163,7	483,9	7.707,4	104,8	839,2
giu.	7.919,7	2.660,0	2.230,8	1.999,9	358,6	171,7	498,6	7.813,4	106,3	824,4
lug.	8.000,3	2.694,5	2.240,3	2.032,9	360,7	172,7	499,3	7.893,5	106,7	846,5
ago. ^(p)	8.152,5	2.743,2	2.293,4	2.065,6	362,8	174,5	513,0	8.045,1	107,4	856,6
Transazioni										
2014 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	18,1	24,2	13,6	1,8	-3,3	0,8	54,2	0,9	0,8
mag.	71,7	23,2	14,1	22,3	7,5	0,9	3,7	71,8	-0,1	-2,5
giu.	71,5	13,9	10,8	32,3	-3,6	6,4	11,7	71,5	0,0	-16,5
lug.	73,2	27,9	13,5	29,1	-0,4	0,8	2,3	72,9	0,3	16,5
ago. ^(p)	35,4	19,8	0,6	8,1	0,5	-0,5	6,9	35,7	-0,3	8,0

Fonte: BCE.

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

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

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

1. Titoli non azionari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
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.	3.112,6	1.708,2	390,3	807,4	264,5	10,4	235,5	1.404,4	346,6	548,2	13,7
2014 1° trim.	3.279,7	1.845,2	414,7	856,8	299,7	11,8	262,2	1.438,5	396,3	553,6	14,5
2° trim. ^(p)	3.447,4	1.914,3	420,6	887,7	320,5	11,3	274,2	1.536,8	418,4	575,1	15,2
Transazioni											
2013 4° trim.	6,8	9,3	-6,1	2,0	5,9	1,1	6,3	-2,5	6,3	-5,4	-0,6
2014 1° trim.	103,3	65,6	11,5	26,7	12,8	0,5	14,0	42,4	14,5	18,8	0,4
2° trim. ^(p)	107,6	40,0	3,6	14,0	13,6	0,9	7,8	67,6	14,9	17,6	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. ^(p)	2.562,8	940,4	94,5	-	67,0	29,0	749,9	1.622,3	228,8	597,4	131,7
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. ^(p)	61,2	13,6	7,7	-	3,0	-1,5	4,5	47,6	8,1	20,5	5,4

3. Quote dei fondi di investimento/fondi comuni monetari

	Totale	Area dell'euro						Resto del mondo			
		Totale	IFM ²⁾	Amministrazioni pubbliche	Altri intermediari finanziari ²⁾	Società di assicurazione e fondi pensione	Società non finanziarie	Stati membri dell'UE esterni all'area dell'euro	Stati Uniti	Giappone	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Consistenze in essere											
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.	1.179,6	1.016,2	88,2	-	927,9	-	-	163,4	40,5	60,0	0,4
2° trim. ^(p)	1.247,3	1.075,2	91,2	-	984,0	-	-	172,1	45,6	60,7	0,8
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. ^(p)	32,8	28,9	2,5	-	26,4	-	-	3,9	2,6	0,4	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 ¹⁾				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
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
Transazioni													
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		
Consistenze							
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
Transazioni							
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 ²⁾					Settore debitore esterno all'area dell'euro	Totale	Residenti nell'area dell'euro			Non residenti nell'area dell'euro	
		Famiglie	Società non azionarie	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche			Totale	IFM	Non IFM		
													Società veicolo finanziarie
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze													
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
Transazioni													
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
2° trim. 2014						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						656
Saldo commerciale ¹⁾						-85
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato)						
Redditi da lavoro dipendente	1.219	107	796	57	258	
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	43	9	26	5	4	
Consumo di capitale fisso	455	116	258	12	70	
Margine operativo netto e reddito misto ¹⁾	540	280	221	39	0	
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto						
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						8
Redditi da capitale	859	27	444	315	73	141
Interessi	295	25	47	151	73	51
Altri redditi da capitale	564	2	398	164	0	89
Reddito nazionale netto ¹⁾	2.045	1.733	2	55	256	
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto						
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	323	254	55	13	0	5
Contributi sociali	463	463	1			
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	492	1	17	36	438	1
Altri trasferimenti correnti	242	75	29	80	58	16
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	60	37	10	12	1	8
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	65	65	2			
Altro	116	39	19	2	57	6
Reddito netto disponibile ¹⁾	2.012	1.526	-69	63	492	
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile						
Spese per consumi finali	1.934	1.407	528			
Spese per consumi individuali	1.736	1.407	330			
Spese per consumi collettivi	198	198				
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	22	0	1	21	0	0
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero ¹⁾	78	141	-69	42	-36	-43
Conto capitale						
Risparmio netto/conto corrente verso l'estero						
Investimenti lordi	490	138	272	12	68	
Investimenti fissi lordi	502	137	285	12	68	
Variazioni delle scorte e acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-11	1	-13	0	1	
Consumo di capitale fisso	-1	-1	0	0	0	1
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	35	9	1	2	24	5
Trasferimenti in conto capitale	7	7	0	0	0	
Imposte in conto capitale	28	2	0	2	24	5
Altri trasferimenti in conto capitale	47	119	-68	43	-47	-47
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	1	-22	21	0	0	-1
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
2° trim. 2014						
Conti verso l'estero						
Esportazioni di beni e servizi						571
<i>Saldo commerciale</i>						
Formazione del conto dei redditi						
Prodotto interno lordo (a prezzi base)	2.257	511	1.300	112	333	
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	253					
Prodotto interno lordo (a prezzi di mercato) ²⁾	2.510					
Redditi da lavoro dipendente						
Altre imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
Consumo di capitale fisso						
<i>Margine operativo netto e reddito misto</i>						
Allocazione del conto dei redditi primari						
Margine operativo lordo e reddito misto	540	280	221	39	0	
Redditi da lavoro dipendente	1.223	1.223	4			
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti	294	294	1			
Redditi da capitale	847	257	225	331	34	152
Interessi	295	43	35	209	8	52
Altri redditi da capitale	553	214	191	121	27	101
<i>Reddito nazionale netto</i>						
Distribuzione secondaria del conto dei redditi						
Reddito nazionale netto	2.045	1.733	2	55	256	
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc.	327	327	1			
Contributi sociali	462	1	18	59	384	2
Prestazioni sociali diverse dai trasferimenti sociali in natura	491	491	2			
Altri trasferimenti correnti	207	95	13	78	21	50
Premi netti per assicurazioni non del ramo vita	65	65	3			
Attività nei confronti di assicurazioni non del ramo vita	60	38	9	12	0	8
Altro	82	57	4	1	20	40
<i>Reddito netto disponibile</i>						
Utilizzo del conto dei redditi						
Reddito netto disponibile	2.012	1.526	-69	63	492	
Spese per consumi finali						
Spese per consumi individuali						
Spese per consumi collettivi						
Correzione per i diritti fissi delle famiglie sulle riserve dei fondi pensione	22	22				0
<i>Risparmio netto/conto corrente verso l'estero</i>						
Conto capitale						
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	455	116	258	12	70	
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	39	8	17	3	11	2
Trasferimenti in conto capitale	7	7	0			
Imposte in conto capitale	31	8	17	3	3	2
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	Fondi di investimento (escusi i fondi del mercato monetario)	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
2° trim. 2014									
Bilancio di apertura: attività finanziarie									
Totale delle attività finanziarie	103.121	20.418	17.500	31.360	7.806	12.905	8.365	4.768	20.283
Oro monetario e DSP	567	567							
Banconote, monete e depositi	22.310	7.274	2.113	9.269	316	1.687	822	829	2.978
Titoli di debito a breve termine	1.173	49	58	577	283	100	70	38	519
Titoli di debito a lungo termine	14.243	1.095	248	5.690	3.060	560	3.162	429	4.661
Prestiti	22.145	93	3.214	12.625	86	4.446	694	988	3.069
Azioni e altre partecipazioni	29.314	4.944	8.406	1.672	3.668	5.823	3.165	1.636	8.251
Azioni quotate	5.923	956	1.198	330	2.331	454	356	299	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni	17.383	2.545	6.880	1.051	110	5.167	491	1.140	.
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	6.008	1.443	328	292	1.227	202	2.319	197	.
Assicurazioni e fondi pensione	6.901	6.405	183	28	0	1	281	4	321
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	6.467	559	3.279	933	393	288	171	845	485
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	2.709	107	2.460	1	0	69	12	60	0
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>									
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie									
Totale delle transazioni in attività finanziarie	387	36	92	-178	197	-8	64	185	159
Oro monetario e DSP									
Banconote, monete e depositi	-152	-151	0	47					
Titoli di debito a breve termine	-22	-7	-9	0	6	0	-13	20	
Titoli di debito a lungo termine	106	18	-48	4	-3	4	132	65	
Prestiti	91	16	37	3	3	4	29	25	
Azioni e altre partecipazioni	181	0	44	-12	198	-47	-3	0	39
Azioni quotate	49	19	25	0	5	0	0	.	
Azioni non quotate e altre partecipazioni	-48	0	25	-19	0	-51	-3	0	.
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	180	-18	198	.					
Assicurazioni e fondi pensione	61	2	-1	0	0	60	0	0	
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	122	19	-1	43	-8	33	-1	36	-38
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	15	5	8	2	0	-1	0	0	0
<i>Variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	46	96	-46	-7	4	50	-4	-47	-46
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie									
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie	824	5	75	187	184	127	96	150	505
di cui: Rivalutazioni ¹⁾
Oro monetario e DSP	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Banconote, monete e depositi	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Titoli di debito a breve termine	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Titoli di debito a lungo termine	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Prestiti	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Azioni e altre partecipazioni	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Azioni quotate	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Assicurazioni e fondi pensione	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	.	.	.	.	.	.	.	.	.
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<i>Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta</i>	236	141	174	-154	-29	211	44	-151	-227
Bilancio di chiusura: attività finanziarie									
Totale delle attività finanziarie	105.818	6.840	27.165	31.160	7.780	12.910	8.036	11.927	19.140
Oro monetario e DSP									
Banconote, monete e depositi	22.546	22.173	292	2.699					
Titoli di debito a breve termine	1.255	54	444	5	121	0	630	441	
Titoli di debito a lungo termine	16.194	1.037	4.340	7	3.047	56	7.707	3.124	
Prestiti	21.613	6.198	8.651	136	3.834	325	2.469	3.914	
Azioni e altre partecipazioni	30.506	30	13.961	3.088	7.362	5.495	537	32	7.982
Azioni quotate	5.301	4.154	522	0	478	146	0	.	
Azioni non quotate e altre partecipazioni	16.702	30	9.807	1.427	0	5.016	390	32	.
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	8.504	1.140	7.362	.					
Assicurazioni e fondi pensione	7.381	355	46	0	4	6.901	1	0	
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	6.270	539	3.053	1.015	269	382	216	795	788
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	2.744	139	2.356	45	0	70	13	99	0
<i>Ricchezza finanziaria netta</i>	-1.204	13.856	-9.371	47	383	374	530	-7.022	

Fonte: BCE

1) I dati sulle rivalutazioni non sono ancora disponibili.

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

(miliardi di euro)

Passività	Area dell'euro	Famiglie	Società non finanziarie	IFM	Fondi di investimento (esclusi i fondi del mercato monetario)	Altri intermediari finanziari	Società di assicurazione e fondi pensione	Amministrazioni pubbliche	Resto del mondo
2° trim. 2014									
Bilancio di apertura: attività finanziarie									
Totale delle attività finanziarie	104.607	6.799	26.998	31.152	7.398	12.791	7.876	11.592	18.475
Oro monetario e DSP									
Banconote, monete e depositi	22.659	22.295	284	2.629					
Titoli di debito a breve termine	1.276	61	454	2	116	0	642	416	
Titoli di debito a lungo termine	15.932	1.016	4.357	2	3.059	53	7.446	2.972	
Prestiti	21.414	6.181	8.557	134	3.795	320	2.428	3.800	
Azioni e altre partecipazioni	29.995	29	13.940	2.998	6.997	5.458	542	32	7.570
Azioni quotate	5.435	4.255	552	0	474	155	0		
Azioni non quotate e altre partecipazioni	16.412	29	9.685	1.296	0	4.983	386	32	
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	8.148	1.150	6.997						
Assicurazioni e fondi pensione	7.222	354	47	0	4	6.744	1	0	
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	6.054	516	3.016	949	263	333	217	760	897
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	2.709	133	2.330	44	0	69	12	100	0
Ricchezza finanziaria netta	-1.486	13.619	-9.499	208	407	113	489	-6.824	
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie									
Totale delle transazioni in attività finanziarie	433	132	46	-185	201	42	60	137	113
Oro monetario e DSP	0	0	0						
Banconote, monete e depositi	-58	72	-9	-177	6	-24	-13	87	-46
Titoli di debito a breve termine	-19	0	-3	-22	16	-2	0	-7	17
Titoli di debito a lungo termine	101	-35	-20	-3	97	23	36	4	70
Prestiti	121	0	15	-3	5	66	3	36	-5
Azioni e altre partecipazioni	153	30	28	-7	93	-30	28	12	67
Azioni quotate	81	2	1	-9	57	24	5	1	
Azioni non quotate e altre partecipazioni	-38	-18	27	3	2	-63	1	9	
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	110	45	-1	-1	33	9	22	2	
Assicurazioni e fondi pensione	49	42	0	0	0	0	7	0	11
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	86	24	36	27	-16	10	1	5	-2
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	15	3	13	0	0	-1	0	0	0
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta									
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie									
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie	1.060	146	249	32	156	338	141	-1	278
di cui: Rivalutazioni ¹⁾									
Oro monetario e DSP									
Banconote, monete e depositi									
Titoli di debito a breve termine									
Titoli di debito a lungo termine									
Prestiti									
Azioni e altre partecipazioni									
Azioni quotate									
Azioni non quotate e altre partecipazioni									
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)									
Assicurazioni e fondi pensione									
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati									
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni									
Altre variazioni nella ricchezza finanziaria netta									
Bilancio di chiusura: attività finanziarie									
Totale delle attività finanziarie	104.614	20.696	17.794	31.207	8.162	13.284	8.566	4.905	20.674
Oro monetario e DSP	576	576							
Banconote, monete e depositi	22.294	7.342	2.120	9.117	323	1.669	809	914	2.950
Titoli di debito a breve termine	1.157	46	53	559	304	96	70	30	539
Titoli di debito a lungo termine	14.562	1.078	237	5.728	3.211	607	3.262	439	4.756
Prestiti	22.452	93	3.236	12.602	90	4.701	698	1.033	3.075
Azioni e altre partecipazioni	30.067	5.041	8.648	1.674	3.864	5.911	3.278	1.652	8.420
Azioni quotate	6.068	948	1.209	321	2.450	478	366	295	
Azioni non quotate e altre partecipazioni	17.713	2.566	7.105	1.060	116	5.216	497	1.153	
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	6.287	1.526	334	293	1.298	217	2.414	204	
Assicurazioni e fondi pensione	7.039	6.526	191	33	0	1	284	3	342
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	6.465	570	3.310	918	371	297	166	833	592
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	2.744	110	2.490	2	0	70	13	60	0
Ricchezza finanziaria netta									

Fonte: BCE

1) I dati sulle rivalutazioni non sono ancora disponibili.

3.2 Famiglie

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

	2010	2011	2012	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013	2° trim. 2013- 1° trim. 2014	3° trim. 2013- 2° trim. 2014
Reddito, risparmio e variazioni nella ricchezza netta								
Redditi da lavoro dipendente (+)	4.570	4.672	4.726	4.738	4.751	4.772	4.794	4.818
Margine operativo lordo e reddito misto (+)	1.488	1.530	1.512	1.522	1.528	1.545	1.551	1.554
Interessi attivi (+)	191	212	200	186	180	176	172	170
Interessi passivi (-)	128	147	130	116	110	107	104	102
Altri redditi netti da capitale (+)	736	758	765	746	754	754	749	744
Imposte correnti sul reddito, patrimonio, ecc. (-)	869	901	948	965	972	977	984	990
Contributi sociali netti (-)	1.718	1.766	1.804	1.819	1.827	1.834	1.841	1.851
Prestazioni sociali nette (+)	1.812	1.837	1.882	1.903	1.913	1.924	1.930	1.938
Trasferimenti correnti netti attivi (+)	71	70	77	77	76	81	82	83
= Reddito lordo disponibile	6.153	6.267	6.280	6.273	6.294	6.333	6.349	6.362
Spese per consumi finali (-)	5.367	5.512	5.538	5.535	5.551	5.561	5.580	5.602
Variazione della ricchezza netta in fondi pensione (+)	72	73	76	76	78	78	79	80
= Risparmio lordo	859	828	818	814	821	850	848	841
Consumo di capitale fisso (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Trasferimenti netti di capitale attivi (+)	35	7	5	6	2	-3	-4	-7
Altre variazioni nella ricchezza netta (+)	644	-210	-142	-408	-204	-164	253	658
= Variazioni nella ricchezza netta	1.109	185	232	-40	165	228	640	1.033
Investimento, finanziamento e variazioni nella ricchezza netta								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	571	580	557	543	541	537	538	537
Consumo di capitale fisso (-)	429	440	449	452	453	455	456	459
Investimento finanziario (+), di cui:	462	363	342	378	349	330	326	339
Attività a breve	42	126	193	165	132	92	69	96
Banconote, monete e depositi	119	118	225	218	189	130	104	128
Partecipazioni in fondi comuni monetari	-50	-70	8	65	68	44	41	59
Titoli di debito ¹⁾	-17	30	0	-22	-30	-24	-15	-9
Attività a lungo	388	237	144	167	192	199	231	207
Depositi	57	54	10	10	28	58	61	43
Titoli di debito	-23	67	-91	-137	-155	-141	-120	-111
Azioni e altre partecipazioni	104	-1	95	148	165	120	127	111
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	95	47	56	53	70	62	67	30
Quote di fondi comuni di investimento, diversi da quelli del mercato monetario	9	-47	39	95	95	58	60	81
Assicurazioni sulla vita e diritti pensionistici	-	-	32	116	154	162	163	165
Finanziamenti (-)	177	87	32	-11	-24	-24	1	54
di cui: Prestiti	114	88	11	-17	-6	-22	-14	-1
di cui: da IFM dell'area dell'euro	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre variazioni nelle attività (+)	147	81	23	-1	5	-6	-6	-35
Attività non finanziarie ²⁾	78	-212	-1.182	-1.342	-1.051	-1.142	-781	-535
Attività finanziarie	198	-379	600	379	304	403	487	707
Azioni e altre partecipazioni	52	-334	372	260	287	427	381	526
Assicurazioni sulla vita e diritti pensionistici	-	-	44	30	9	-17	72	148
Flussi netti restanti (+)	376	361	381	483	495	573	538	478
= Variazioni nella ricchezza netta	1.109	185	232	-40	165	228	640	1.033
Bilancio finanziario								
Attività non finanziarie ²⁾ (+)	29.932	30.299	29.674	29.248	29.369	29.068	28.992	29.249
di cui: Ricchezza immobiliare	28.427	28.749	28.104	27.658	27.770	27.462	27.376	27.625
Attività finanziarie (+)	18.549	18.533	19.474	19.649	19.829	20.208	20.418	20.696
Attività a breve	5.834	5.973	6.143	6.196	6.173	6.222	6.223	6.289
Banconote, monete e depositi	5.597	5.728	5.949	6.031	6.018	6.076	6.084	6.159
Partecipazioni in fondi comuni monetari	1.300	1.172	1.288	1.345	1.378	1.404	1.443	1.526
Titoli di debito ¹⁾	53	78	73	56	54	49	49	46
Attività a lungo	11.650	11.464	12.239	12.286	12.505	12.843	13.018	13.214
Depositi	1.062	1.114	1.133	1.152	1.166	1.190	1.190	1.183
Titoli di debito	1.296	1.266	1.240	1.132	1.104	1.087	1.095	1.078
Azioni e altre partecipazioni	4.109	3.770	4.252	4.317	4.534	4.807	4.853	4.956
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	2.994	2.765	3.085	3.081	3.257	3.500	3.501	3.515
Quote di fondi di investimento diversi da quelli del mercato monetario	1.116	1.006	1.168	1.236	1.277	1.307	1.352	1.441
Assicurazioni sulla vita e diritti pensionistici	-	-	5.614	5.684	5.700	5.759	5.880	5.997
Passività (-)	6.639	6.806	6.891	6.825	6.793	6.791	6.799	6.840
di cui: Prestiti	6.100	6.191	6.254	6.221	6.216	6.198	6.181	6.198
di cui: da IFM dell'area dell'euro	5.189	5.257	5.269	5.259	5.251	5.239	5.226	5.196
= Ricchezza finanziaria netta	41.841	42.026	42.258	42.072	42.406	42.486	42.610	43.105

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.
2) Le attività non finanziarie sono computate sulla base del SEC 95.

3.3 Società non finanziarie

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

	2010	2011	2012	3° trim. 2012- 2° trim. 2013	4° trim. 2012- 3° trim. 2013	1° trim. 2013- 4° trim. 2013	2° trim. 2013- 1° trim. 2014	3° trim. 2013- 2° trim. 2014
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto lordo (prezzi all'origine) (+)	4.900	5.076	5.106	5.104	5.113	5.122	5.147	5.163
Redditi da lavoro dipendente (-)	2.904	2.995	3.043	3.052	3.061	3.076	3.092	3.109
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	31	40	49	48	52	62	59	58
= Margine operativo lordo (+)	1.966	2.041	2.013	2.004	1.999	1.984	1.996	1.997
Consumo di capitale fisso (-)	935	968	996	1.003	1.007	1.011	1.017	1.022
= Margine operativo netto (+)	1.031	1.074	1.017	1.001	993	973	980	974
Redditi da capitale attivi (+)	548	602	565	536	531	509	503	499
Interessi attivi	155	175	158	152	150	148	145	142
Altri redditi da capitale	393	427	408	384	381	361	358	357
Interessi passivi e locazioni passive (-)	275	332	307	272	267	253	236	225
= Reddito lordo di impresa (+)	1.303	1.344	1.276	1.266	1.256	1.230	1.247	1.248
Utili distribuiti (-)	909	909	939	904	898	875	875	887
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	173	194	201	206	206	207	209	207
Altri trasferimenti netti (-)	52	54	62	63	63	64	64	65
= Risparmio netto	143	154	62	77	72	61	79	69
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	178	146	127	111	105	99	88	82
Investimenti fissi lordi (+)	1.052	1.122	1.124	1.108	1.108	1.112	1.121	1.122
Consumo di capitale fisso (-)	935	968	996	1.003	1.007	1.011	1.017	1.022
Acquisizione netta di altre attività non finanziarie (+)	-9	-8	2	-8	-10	-12	-17	-17
Investimento finanziario (+)	750	546	164	176	221	169	164	199
Bancote, monete e depositi	89	81	59	36	86	96	103	102
Titoli di debito	23	-15	-21	-44	-41	-36	-14	-29
Prestiti	182	100	67	-19	-49	-72	-47	-24
Azioni e altre partecipazioni	243	292	88	41	25	6	-51	7
di cui: Azioni non quotate e altre partecipazioni	236	297	86	30	6	-22	-51	14
di cui: Quote di fondi di investimento	-29	-31	0	-2	-2	2	-6	4
Altre attività finanziarie	213	88	-29	161	201	175	174	142
Finanziamento (-)	623	559	201	216	255	170	124	135
Titoli di debito	70	48	115	90	88	79	73	72
A breve	-5	11	1	-4	3	-3	-11	-18
A lungo	75	37	113	94	85	82	84	90
Prestiti	113	188	-31	-111	-170	-185	-182	-111
A breve	-111	80	-4	15	-20	-34	-29	29
A lungo	224	107	-26	-126	-150	-151	-153	-140
Azioni e altre partecipazioni	231	202	182	156	223	224	250	220
di cui: Azioni non quotate e altre partecipazioni	198	169	152	121	184	199	206	177
Crediti commerciali e altre anticipazioni	.	.	50	29	23	8	6	-9
Altre passività	-31	-3	40	88	89	42	-22	-36
Trasferimenti netti di capitali attivi (-)	-92	-78	-78	-81	-72	-64	-64	-62
= Risparmio netto	143	154	62	77	72	61	79	69
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)	15.887	16.025	16.584	16.367	17.069	17.417	17.500	17.794
Bancote, monete e depositi	.	.	.	.	.	.	.	.
Titoli di debito	336	334	335	302	302	295	305	291
Prestiti	3.172	3.297	3.261	3.238	3.249	3.230	3.214	3.236
Azioni e altre partecipazioni	7.118	6.920	7.481	7.345	7.977	8.203	8.406	8.648
di cui: Azioni non quotate e altre partecipazioni	5.740	5.794	6.218	6.071	6.601	6.718	6.880	7.105
di cui: Quote di fondi di investimento	376	306	305	296	303	321	328	334
Altre attività finanziarie	3.375	3.511	3.430	3.465	3.468	3.545	3.557	3.501
Passività finanziarie (-)	25.175	24.614	25.605	25.504	26.494	27.002	26.998	27.165
Titoli di debito	840	832	993	1.009	1.040	1.048	1.077	1.091
A breve	53	62	63	72	72	58	61	54
A lungo	787	770	930	937	968	990	1.016	1.037
Prestiti	8.921	9.070	8.929	8.873	8.827	8.655	8.557	8.651
A breve	2.405	2.463	2.392	2.450	2.410	2.326	2.371	2.425
A lungo	6.516	6.606	6.536	6.422	6.417	6.328	6.186	6.226
Azioni e altre partecipazioni	11.850	11.143	12.159	12.125	13.154	13.777	13.940	13.961
di cui: Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.457	8.261	8.824	8.678	9.362	9.668	9.685	9.807
Crediti commerciali e altre anticipazioni	.	.	2.356	2.328	2.329	2.376	2.330	2.356
Altre passività	352	362	1.115	1.115	1.089	1.091	1.040	1.052

Fonti: BCE ed Eurostat.

3.4 Società finanziarie

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

	2010	2011	2012	3° trim. 2012 2° trim. 2013	4° trim. 2012 3° trim. 2013	1° trim. 2013 4° trim. 2013	2° trim. 2013 1° trim. 2014	3° trim. 2013 2° trim. 2014
Reddito e risparmio								
Valore aggiunto netto (prezzi all'origine) (+)	393	385	382	379	379	380	385	389
Redditi da lavoro dipendente (-)	229	232	233	234	234	235	235	235
Altre imposte sulla produzione al netto dei trasferimenti (-)	13	16	21	20	20	19	19	20
= Margine operativo netto (+)	151	137	128	125	125	126	131	135
Interessi attivi (+)	976	1.079	1.027	949	916	886	865	848
Interessi passivi (-)	739	819	760	699	670	644	628	616
Altri redditi da capitale attivi (+)	358	376	335	333	328	320	326	321
Redditi da capitale imputabili a titolari di polizze di assicurazione e a locazioni (-)	266	279	279	278	278	277	283	325
= Reddito netto di impresa (+)	480	495	451	429	422	412	411	401
Variazioni nella ricchezza netta dei fondi pensione (-)	70	68	70	71	74	74	75	76
Utili distribuiti (-)	249	248	236	248	248	237	244	224
Imposte sul reddito e sulla ricchezza da versare (-)	40	41	45	48	50	50	50	50
Trasferimenti netti di capitale e altri trasferimenti netti (+)	104	84	130	138	142	110	103	98
= Variazioni della ricchezza netta dovute a operazioni (+)	184	171	216	182	173	136	122	126
Altre variazioni della ricchezza netta (+)	278	-241	236	88	-34	-131	-264	-128
= Variazioni della ricchezza netta	462	-71	452	271	139	6	-142	-2
Investimento, finanziamento e risparmio								
Acquisizioni nette di attività non finanziarie (+)	1	6	-1	-2	-2	3	-1	2
Investimento finanziario (+)	1.377	2.644	1.144	-1.034	-1.363	-1.341	-957	-736
Banconote, monete e depositi	87	1.774	34	-1.964	-1.950	-1.847	-1.243	-1.204
Titoli di debito	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Prestiti	532	251	328	92	-122	-208	-245	-183
di cui: a lungo termine	520	210	234	71	5	-100	-111	-118
Azioni e altre partecipazioni	376	321	382	444	490	657	562	614
Altre attività finanziarie	84	21	-60	-3	-54	-52	-118	-83
Finanziamento (-)	1.195	2.479	927	-1.218	-1.538	-1.475	-1.080	-861
Banconote, monete e depositi	281	1.838	234	-1.924	-1.968	-1.910	-1.418	-1.338
Titoli di debito	-152	110	-110	-288	-345	-474	-409	-353
Prestiti	169	38	127	78	-63	-4	-40	-70
di cui: a lungo termine	131	19	9	17	-29	61	50	17
Azioni e altre partecipazioni	562	379	595	680	604	658	575	603
Azioni quotate	38	56	30	44	34	33	45	39
Azioni non quotate e altre partecipazioni	286	333	266	267	163	232	137	42
Quote di fondi di investimento	238	-10	299	368	407	393	393	522
Regimi assicurativi e pensionistici	284	116	159	184	192	191	191	212
Altre passività	49	-3	-77	54	43	65	22	86
Altre variazioni delle attività finanziarie (+)	756	-539	1.181	243	-237	-266	-122	1.132
di cui: Titoli di debito	47	-258	579	36	-185	-247	-48	349
di cui: Azioni e altre partecipazioni	519	-542	671	530	465	465	415	933
Altre variazioni delle passività finanziarie (-)	476	-304	946	156	-201	-138	143	1.259
= Variazioni della ricchezza netta	462	-71	452	271	139	6	-142	-2
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)	57.050	59.155	61.480	60.823	60.273	59.873	60.435	61.219
Banconote, monete e depositi	12.347	14.256	14.222	13.171	12.738	12.235	12.094	11.918
Titoli di debito	12.237	12.256	13.296	13.366	13.236	13.158	13.501	13.836
Prestiti	17.796	18.084	18.423	18.413	18.048	17.902	17.851	18.091
di cui: a lungo termine	14.013	14.231	14.572	14.489	14.322	14.295	14.302	14.414
Azioni e altre partecipazioni	12.096	11.876	12.929	13.180	13.547	14.051	14.328	14.727
Altre attività finanziarie	2.573	2.682	2.610	2.694	2.704	2.527	2.661	2.647
Passività finanziarie (-)	56.154	58.329	60.203	59.488	58.952	58.590	59.217	59.885
Banconote, monete e depositi	22.429	24.326	24.521	23.549	23.037	22.495	22.321	22.199
Titoli di debito	8.405	8.544	8.630	8.353	8.211	8.037	8.043	8.021
Prestiti	4.058	4.273	4.362	4.477	4.275	4.207	4.248	4.295
di cui: a lungo termine	2.609	2.859	2.876	2.940	2.883	2.905	2.991	2.976
Azioni e altre partecipazioni	13.228	13.033	14.360	14.594	14.968	15.460	15.994	16.482
Azioni quotate	895	702	837	873	976	1.092	1.180	1.147
Azioni non quotate e altre partecipazioni	5.549	5.782	6.256	6.249	6.316	6.520	6.666	6.832
Quote di fondi di investimento	6.783	6.549	7.267	7.472	7.676	7.848	8.148	8.504
Regimi assicurativi e pensionistici	5.991	6.123	6.450	6.546	6.580	6.637	6.795	6.951
Altre passività	1.990	1.975	1.825	1.914	1.827	1.702	1.763	1.883

Fonti: BCE ed Eurostat.

3.5 Famiglie e società non finanziarie: indicatori sintetici

(valori percentuali basati su transazioni cumulate di quattro trimestri; variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

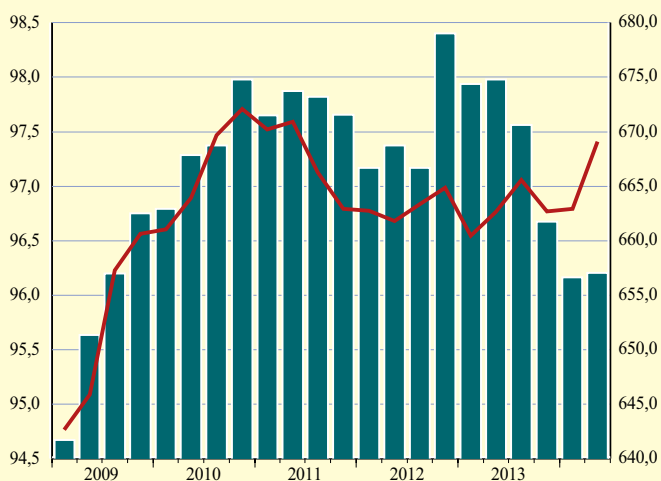
	2009	2010	2011	2012	2° trim. 2013	3° trim. 2013	4° trim. 2013	1° trim. 2014	2° trim. 2014
Famiglie	<i>percentuale del reddito disponibile lordo corretto</i>								
Tasso di risparmio	15,0	13,8	13,1	12,9	12,8	12,9	13,3	13,2	13,0
Tasso di investimento	9,3	9,1	9,0	8,7	8,5	8,5	8,3	8,4	8,3
Tasso di indebitamento	96,7	98,0	97,7	98,4	98,0	97,6	96,7	96,2	96,2
Rapporto fra debito e patrimonio netto	660,6	672,1	662,9	664,8	662,7	665,5	662,7	662,9	669,1
	<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
Redditi da lavoro dipendente	-0,2	1,4	2,2	1,1	0,5	1,1	1,7	1,9	2,0
Reddito disponibile lordo (corretto)	-0,3	1,0	1,8	0,3	-0,3	1,5	2,5	1,1	0,9
Spesa per consumi finali	-1,8	2,4	2,7	0,5	0,2	1,2	0,7	1,4	1,6
Risparmio netto	9,2	-7,1	-3,6	-1,2	-3,0	3,9	14,5	-0,9	-2,8
Investimento finanziario	3,2	2,6	2,0	1,8	2,0	1,8	1,7	1,7	1,7
Finanziamento	2,4	2,8	1,3	0,5	-0,2	-0,4	-0,3	0,0	0,8
Società non finanziarie	<i>percentuale del valore aggiunto lordo (salvo diversa indicazione)</i>								
Quota di profitto	24,7	26,6	26,5	25,0	24,8	24,6	24,0	24,2	24,2
Tasso di investimento	21,5	21,5	22,1	22,0	21,7	21,7	21,7	21,8	21,7
Tasso di indebitamento (debito in relazione al PIL)	-	-	-	-	128,1	127,6	125,9	124,2	125,1
Indice di leva finanziaria (debito sul totale delle passività)	-	-	-	-	49,2	47,4	46,0	45,6	45,8
	<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>								
Valore aggiunto lordo	-4,9	2,9	3,6	0,6	0,6	0,7	0,7	2,0	1,3
Margine operativo lordo e reddito misto	-9,8	5,2	3,9	-1,4	-0,3	-0,8	-3,0	2,3	0,1
Reddito netto di impresa	-12,2	11,0	3,1	-5,1	-2,2	-3,2	-9,1	6,0	0,5
Investimenti fissi lordi	-14,6	2,8	6,6	0,2	-0,8	0,1	1,3	3,6	0,2
Investimento finanziario	0,7	4,9	3,4	1,0	1,1	1,3	1,0	1,0	1,2
Finanziamento	0,2	2,6	2,2	0,8	0,9	1,0	0,7	0,5	0,5

Fonti: BCE ed Eurostat.

F15 Indebitamento e ricchezza netta delle famiglie

(percentuali del reddito disponibile lordo corretto)

■ tasso di indebitamento (scala di sinistra)
— rapporto fra debito e patrimonio netto (scala di destra)

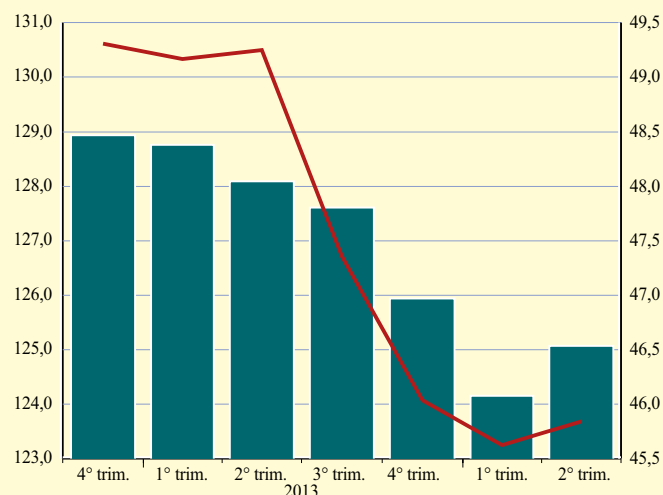


Fonte: BCE ed Eurostat.

F16 Indebitamento e leva finanziaria delle società non finanziarie

(percentuale del PIL e percentuale sul totale delle passività, rispettivamente)

■ tasso di indebitamento (debito in relazione al PIL, scala di sinistra)
— indice di leva finanziaria (debito sul totale delle passività, scala di destra)





MERCATI FINANZIARI

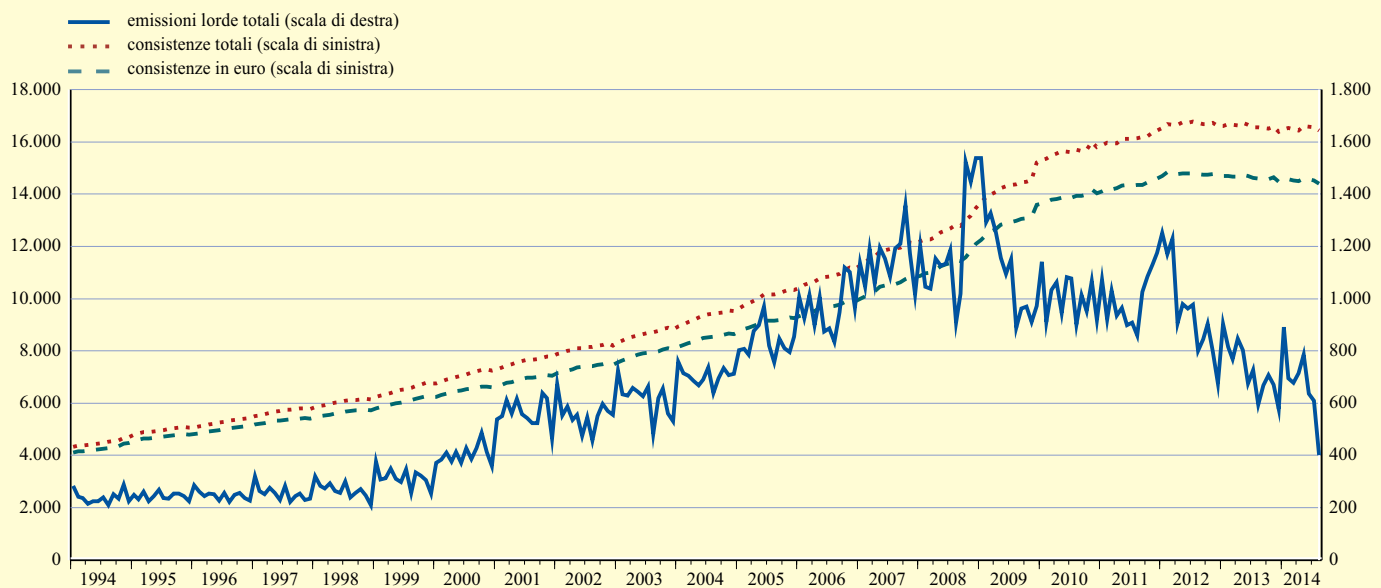
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

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

	Totale in euro ¹⁾			Residenti nell'area dell'euro								
	Consistenze	Emissioni lorde	Emissioni nette	In euro			In tutte le valute			Tassi di crescita sui dodici mesi	Dati destagionalizzati ²⁾	
				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
Totale												
2013 ago.	16.819,2	516,5	-24,7	14.587,3	482,9	-26,4	16.553,7	595,1	-18,5	-0,8	15,3	-0,8
set.	16.828,6	608,2	9,8	14.579,7	557,6	-7,2	16.540,3	668,4	-5,7	-0,7	28,7	-0,3
ott.	16.831,1	645,1	3,6	14.569,8	574,8	-8,7	16.507,4	707,9	-21,7	-1,0	-31,2	-0,5
nov.	16.940,4	598,4	109,5	14.651,3	539,6	81,8	16.593,8	670,8	85,0	-0,8	8,3	-0,5
dic.	16.763,9	517,6	-186,4	14.477,8	479,4	-183,4	16.374,6	577,4	-220,3	-1,3	-109,9	-1,6
2014 gen.	16.785,3	795,6	21,4	14.508,7	739,6	31,0	16.482,2	890,6	89,8	-0,8	63,3	-0,3
feb.	16.856,8	628,9	67,3	14.567,4	575,8	54,6	16.540,0	694,8	67,0	-0,6	3,4	-0,5
mar.	16.836,1	650,9	-21,6	14.534,4	581,8	-34,0	16.487,3	677,8	-53,4	-0,8	-44,0	-1,3
apr.	16.812,9	681,5	-21,7	14.497,4	618,3	-35,5	16.445,9	713,7	-38,0	-1,0	-42,9	-1,5
mag.	16.918,8	731,7	105,8	14.602,8	658,7	105,1	16.594,3	786,1	132,4	-0,7	44,0	-1,0
giu.	16.896,3	595,5	-23,3	14.560,8	521,4	-42,6	16.577,9	636,2	-16,7	-0,5	29,5	0,6
lug.	.	.	.	14.522,2	500,9	-42,0	16.559,8	609,3	-36,2	-0,2	1,4	-0,1
ago.	.	.	.	14.396,1	298,0	-62,8	16.442,1	400,0	-65,6	-0,5	-29,4	-0,5
A lungo termine												
2013 ago.	15.546,9	116,7	-7,0	13.387,6	97,1	-10,5	15.097,8	112,4	-6,9	0,2	30,6	0,1
set.	15.562,7	223,7	16,2	13.392,5	190,6	5,3	15.103,2	216,7	14,8	0,1	42,5	0,4
ott.	15.590,7	250,5	28,1	13.402,0	200,4	9,6	15.097,6	229,6	3,5	-0,1	-6,1	0,5
nov.	15.706,3	251,9	114,5	13.493,5	210,0	90,4	15.204,4	240,1	105,1	0,2	29,5	0,7
dic.	15.607,1	155,1	-99,8	13.403,0	134,1	-91,0	15.093,0	149,6	-102,7	0,1	-27,8	0,4
2014 gen.	15.571,4	273,7	-34,6	13.370,0	237,4	-31,9	15.102,8	290,3	-4,0	0,0	1,3	0,9
feb.	15.635,4	231,7	63,8	13.424,1	197,6	54,0	15.152,3	228,5	62,0	0,3	0,2	0,5
mar.	15.587,3	257,1	-49,4	13.371,7	209,1	-53,8	15.095,9	238,5	-57,5	-0,1	-37,9	-0,5
apr.	15.594,9	272,1	7,8	13.359,0	226,0	-12,6	15.083,2	252,3	-10,7	-0,1	-20,4	-0,7
mag.	15.694,0	327,7	99,9	13.466,4	278,6	108,1	15.228,8	323,5	132,6	0,2	53,5	-0,4
giu.	15.708,5	251,1	12,8	13.469,5	199,4	1,5	15.245,9	245,2	16,6	0,4	31,0	0,4
lug.	.	.	.	13.406,1	180,1	-68,2	15.191,0	206,3	-73,1	0,5	-14,0	0,2
ago.	.	.	.	13.301,0	64,9	-57,0	15.091,2	75,7	-61,0	0,2	-22,0	-0,1

F17 Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro

(miliardi di euro)



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

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

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

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

1. Consistenze ed emissioni lorde

	Consistenze						Emissioni lorde ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministra- zioni centrali	Altre ammini- strazioni 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	
	Totale											
2012	16.617	5.399	3.260	977	6.291	689	958	589	82	68	187	33
2013	16.375	4.887	3.188	1.047	6.575	679	730	385	65	64	188	29
2013 3° trim.	16.540	5.003	3.246	1.042	6.573	676	664	350	52	63	173	25
4° trim.	16.375	4.887	3.188	1.047	6.575	679	652	341	58	64	163	25
2014 1° trim.	16.487	4.820	3.192	1.074	6.716	686	754	371	71	69	202	41
2° trim.	16.578	4.737	3.216	1.095	6.844	686	712	326	82	74	195	35
2014 mag.	16.594	4.786	3.236	1.092	6.800	680	786	362	113	84	196	31
giu.	16.578	4.737	3.216	1.095	6.844	686	636	285	67	62	183	39
lug.	16.560	4.704	3.253	1.112	6.806	684	609	233	88	64	190	34
ago.	16.442	4.685	3.156	1.118	6.791	691	400	191	35	33	119	22
	A breve termine											
2012	1.489	601	136	81	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1.282	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.	1.282	474	111	74	571	52	446	269	23	45	91	18
2014 1° trim.	1.391	530	142	83	580	57	502	289	35	50	100	27
2° trim.	1.332	516	113	79	573	51	438	246	21	54	92	25
2014 mag.	1.365	523	134	83	578	48	463	260	22	59	99	22
giu.	1.332	516	113	79	573	51	391	218	18	40	86	29
lug.	1.369	516	145	87	578	44	403	181	52	45	105	21
ago.	1.351	527	118	86	574	47	324	162	25	30	91	16
	A lungo termine²⁾											
2012	15.128	4.798	3.124	896	5.685	626	255	99	45	16	84	12
2013	15.093	4.413	3.077	973	6.004	627	218	69	38	17	85	8
2013 3° trim.	15.103	4.464	3.113	952	5.946	628	175	56	26	18	67	8
4° trim.	15.093	4.413	3.077	973	6.004	627	206	72	35	20	72	7
2014 1° trim.	15.096	4.290	3.050	991	6.136	629	252	82	35	19	102	14
2° trim.	15.246	4.221	3.102	1.016	6.272	635	274	80	62	20	103	9
2014 mag.	15.229	4.263	3.103	1.009	6.222	631	323	101	91	25	98	8
giu.	15.246	4.221	3.102	1.016	6.272	635	245	67	49	22	97	10
lug.	15.191	4.188	3.108	1.025	6.229	640	206	52	37	20	85	13
ago.	15.091	4.158	3.039	1.033	6.217	644	76	29	11	2	28	6
	di cui: a lungo termine con tasso fisso											
2012	10.451	2.812	1.216	805	5.173	446	165	54	18	15	71	7
2013	10.696	2.648	1.321	870	5.401	455	144	36	19	14	69	6
2013 3° trim.	10.670	2.671	1.321	851	5.372	456	121	32	12	14	59	5
4° trim.	10.696	2.648	1.321	870	5.401	455	137	37	18	18	60	5
2014 1° trim.	10.769	2.565	1.320	884	5.536	463	183	46	20	16	90	11
2° trim.	10.952	2.540	1.395	906	5.641	469	184	38	38	18	82	7
2014 mag.	10.926	2.559	1.399	900	5.603	465	223	39	70	23	83	7
giu.	10.952	2.540	1.395	906	5.641	469	170	39	19	19	86	7
lug.	10.917	2.526	1.410	912	5.597	473	142	29	17	15	72	8
ago.	10.860	2.500	1.382	919	5.582	477	48	11	7	2	23	4
	di cui: a lungo termine con tasso variabile											
2012	4.249	1.732	1.811	88	440	177	78	38	25	1	8	5
2013	3.984	1.561	1.650	98	502	172	61	28	17	2	11	2
2013 3° trim.	4.016	1.580	1.689	97	478	172	43	20	13	3	4	2
4° trim.	3.984	1.561	1.650	98	502	172	61	31	16	2	10	2
2014 1° trim.	3.913	1.529	1.615	102	502	165	58	31	13	3	8	3
2° trim.	3.880	1.490	1.582	103	539	166	76	37	19	2	17	2
2014 mag.	3.895	1.510	1.583	104	532	166	90	58	17	2	11	2
giu.	3.880	1.490	1.582	103	539	166	60	22	24	2	8	4
lug.	3.864	1.472	1.576	107	543	167	52	16	17	4	11	5
ago.	3.819	1.467	1.535	106	543	167	19	12	2	0	2	2

Fonte: BCE.

- 1) I dati mensili sulle emissioni lorde si riferiscono alle transizioni nel mese. A fini comparativi i dati trimestrali e annuali si riferiscono alle rispettive medie mensili.
- 2) La differenza residua fra il totale dei titoli di debito a lungo termine e i titoli di debito a lungo termine con tasso fisso e variabile consiste in obbligazioni a cedola zero e in effetti di rivalutazione.

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

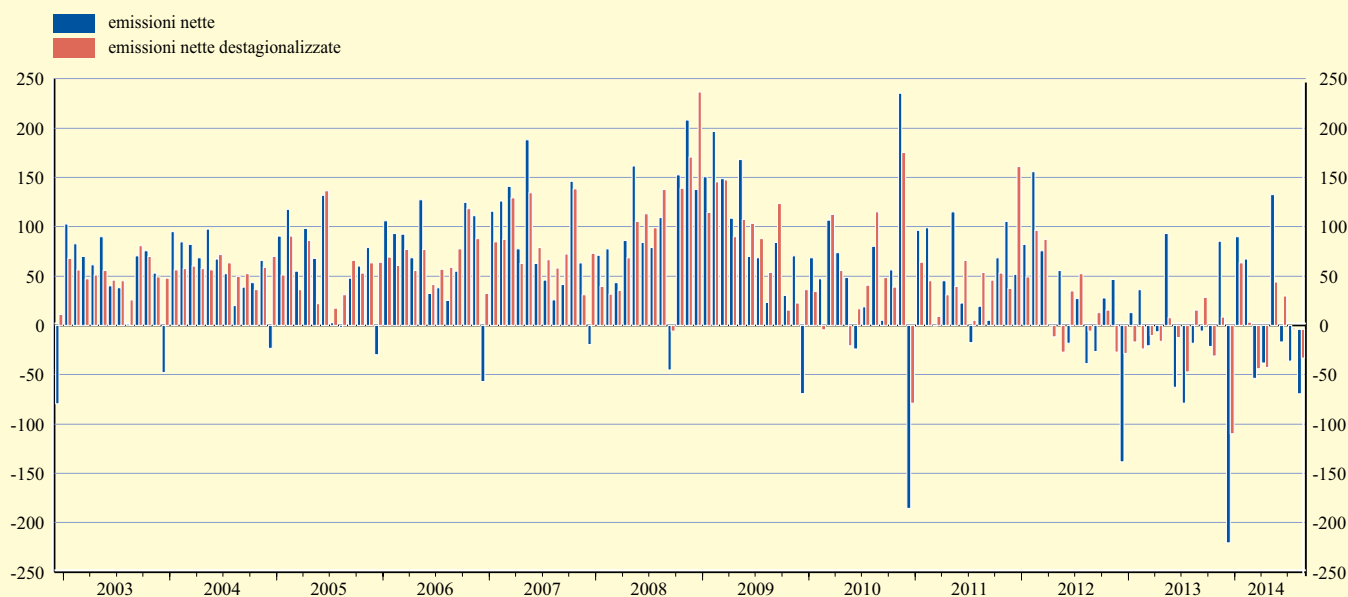
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

2. Emissioni nette

	Dati non destagionalizzati ¹⁾						Dati destagionalizzati ¹⁾					
	Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro- sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finan- ziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni 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	
	Totale											
2012	20,7	-8,1	2,1	10,4	13,2	3,1	-	-	-	-	-	-
2013	-17,4	-39,7	-7,5	6,5	24,0	-0,6	-	-	-	-	-	-
2013 3° trim.	-34,4	-36,7	-5,1	10,9	-1,4	-2,1	-1,0	-33,5	5,4	10,4	17,4	-0,7
4° trim.	-52,3	-35,4	-22,3	3,0	0,9	1,4	-44,3	-29,9	-36,9	5,5	16,2	0,8
2014 1° trim.	34,5	-20,9	-2,8	9,0	46,9	2,3	7,6	-29,8	1,9	7,1	27,6	0,8
2° trim.	25,9	-28,8	6,8	6,2	41,8	-0,1	10,2	-28,2	6,2	6,2	25,6	0,5
2014 mag.	132,4	-11,9	60,8	15,4	69,2	-1,2	44,0	-23,5	44,8	12,6	11,2	-1,0
giu.	-16,7	-46,8	-20,8	2,6	41,7	6,6	29,5	-29,6	12,2	9,1	31,4	6,5
lug.	-36,2	-41,1	32,4	14,4	-39,1	-2,8	1,4	-46,0	33,0	12,7	2,3	-0,7
ago.	-65,6	-23,5	-31,4	-0,7	-16,1	6,2	-29,4	-23,3	-14,9	3,8	-2,4	7,4
	A lungo termine											
2012	30,5	0,5	0,0	10,2	15,7	4,2	-	-	-	-	-	-
2013	0,7	-29,4	-4,2	7,1	26,9	0,3	-	-	-	-	-	-
2013 3° trim.	-28,4	-30,7	-4,1	10,4	-4,1	0,1	11,2	-26,1	4,0	10,2	21,0	2,1
4° trim.	2,0	-14,5	-11,6	8,5	19,8	-0,2	-1,5	-9,7	-23,4	8,7	22,4	0,5
2014 1° trim.	0,2	-38,7	-11,9	6,1	44,1	0,7	-12,2	-42,0	-5,9	6,3	30,1	-0,7
2° trim.	46,2	-23,6	16,4	7,4	44,2	1,8	21,4	-29,2	13,9	7,2	29,1	0,4
2014 mag.	132,6	-9,6	67,9	14,3	59,0	1,1	53,5	-21,1	49,3	14,7	9,8	0,7
giu.	16,6	-39,9	-0,6	6,7	46,9	3,5	31,0	-40,2	26,4	7,0	36,7	1,0
lug.	-73,1	-42,1	1,3	6,7	-44,0	5,0	-14,0	-40,9	1,4	8,1	8,2	9,2
ago.	-61,0	-32,5	-19,6	0,1	-12,2	3,3	-22,0	-27,3	-3,8	4,1	1,0	3,9

F18 Emissioni nette di titoli non azionari: dati destagionalizzati e non destagionalizzati

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



Fonte: BCE.

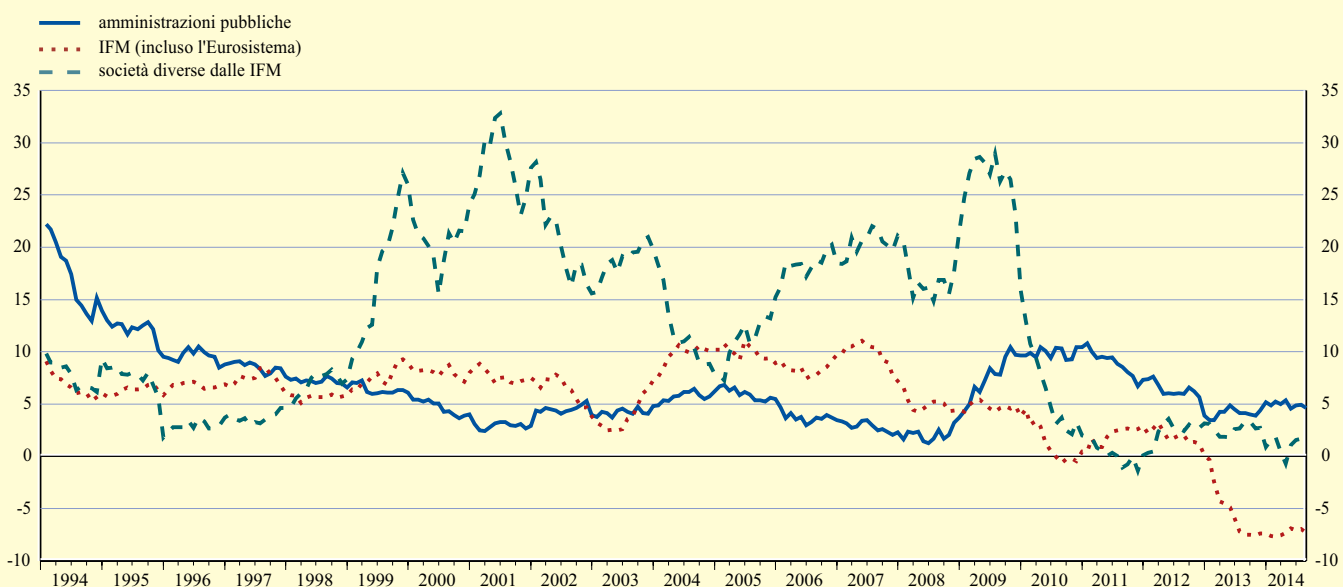
1) I dati mensili sulle emissioni nette si riferiscono alle transazioni nel mese. A fini comparativi i dati trimestrali e annuali si riferiscono alle rispettive medie mensili.

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

	Tassi di crescita sui dodici mesi (non destagionalizzati)						Tassi di crescita sui sei mesi (destagionalizzati)					
	Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Euro-sistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Ammini- strazioni centrali	Altre ammini- strazioni pubbliche
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Totale												
2013 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	8,1	4,4	-2,8
ott.	-1,0	-9,0	0,7	9,9	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,4	7,5	4,5	-4,6
nov.	-0,8	-8,8	0,7	9,9	4,0	-2,6	-0,5	-6,2	-1,3	10,5	3,1	-2,0
dic.	-1,3	-8,9	-2,8	8,0	4,6	-1,1	-1,6	-7,3	-5,7	9,7	3,1	0,1
2014 gen.	-0,8	-8,1	-1,8	9,5	4,4	-2,0	-0,3	-4,9	-4,4	12,7	3,2	1,8
feb.	-0,6	-7,8	-2,0	8,6	4,5	0,7	-0,5	-5,9	-4,3	9,8	3,9	2,3
mar.	-0,8	-7,7	-2,4	7,8	4,2	-0,8	-1,3	-7,0	-6,3	7,4	4,0	1,4
apr.	-1,0	-7,6	-3,7	6,3	4,7	-1,9	-1,5	-7,7	-7,0	5,2	4,9	0,9
mag.	-0,7	-7,1	-2,4	7,9	3,8	-1,2	-1,0	-8,0	-3,6	5,7	4,5	-0,5
giu.	-0,5	-7,2	-2,2	8,6	4,0	0,7	0,6	-7,0	1,5	7,7	4,9	1,1
lug.	-0,2	-7,1	-1,1	9,2	3,9	1,5	-0,1	-9,2	2,3	6,0	4,6	1,1
ago.	-0,5	-7,1	-1,7	8,3	3,6	1,6	-0,5	-8,3	1,0	6,9	3,3	0,8
A lungo termine												
2013 ago.	0,2	-7,5	1,0	12,1	4,5	0,6	0,1	-9,6	2,0	8,2	6,0	0,8
set.	0,1	-7,5	1,2	10,9	4,4	0,3	0,4	-8,2	1,4	9,1	5,4	2,0
ott.	-0,1	-7,5	0,4	10,7	4,2	0,7	0,5	-6,8	-0,2	8,9	5,5	1,4
nov.	0,2	-7,4	0,5	10,6	4,8	0,3	0,7	-5,1	-1,0	12,9	4,3	1,6
dic.	0,1	-7,4	-1,6	9,6	5,7	0,5	0,4	-4,7	-3,7	12,7	4,5	2,6
2014 gen.	0,0	-7,6	-0,9	10,1	5,5	-1,1	0,9	-3,8	-2,6	13,9	4,5	1,2
feb.	0,3	-7,7	-0,5	9,9	5,6	1,8	0,5	-5,8	-2,9	11,7	5,2	2,7
mar.	-0,1	-7,5	-2,1	9,5	5,4	0,9	-0,5	-6,8	-5,5	9,7	5,3	-0,2
apr.	-0,1	-7,3	-3,3	8,3	5,9	0,4	-0,7	-7,8	-6,4	7,6	6,4	-0,5
mag.	0,2	-6,9	-1,7	10,5	4,9	0,6	-0,4	-8,6	-2,5	8,3	5,6	-0,3
giu.	0,4	-7,1	-1,1	10,5	5,2	1,1	0,4	-9,4	1,6	8,5	6,0	-0,3
lug.	0,5	-6,9	-1,0	10,6	5,2	2,6	0,2	-9,9	0,7	7,6	5,9	4,1
ago.	0,2	-7,3	-1,2	9,6	4,8	2,5	-0,1	-8,8	0,5	7,7	4,4	2,4

F19 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.

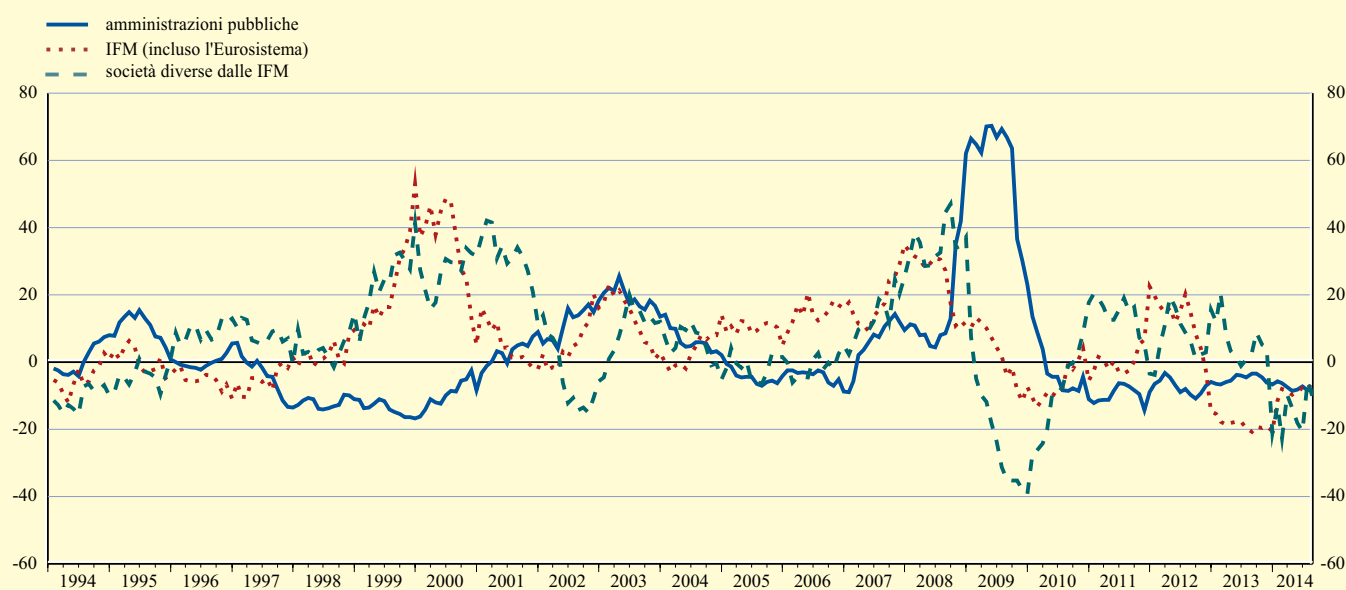
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾ (continua)

(variazioni percentuali)

	A lungo termine con tasso fisso						A lungo termine con tasso variabile					
	Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche		Totale	IFM (incluso l'Eurosistema)	Società diverse dalle IFM		Amministrazioni pubbliche	
			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche			Società finanziarie diverse dalle IFM	Società non finanziarie	Amministrazioni centrali	Altre amministrazioni pubbliche
	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	23,0
2013	3,3	-3,2	6,8	13,4	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,6	5,0	-1,3	-0,9
2013 3° trim.	3,0	-4,8	7,9	12,7	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	9,6	4,8	1,8	-5,1	-8,5	-7,5	13,8	12,7	-2,5
2° trim.	1,9	-6,2	2,0	9,2	4,8	2,5	-5,3	-6,9	-9,5	14,1	11,2	-3,9
2014 mar.	1,7	-6,5	0,6	8,9	5,0	3,0	-5,1	-7,2	-8,2	14,5	10,1	-4,3
apr.	1,6	-6,5	0,9	8,0	5,0	2,6	-5,4	-6,7	-10,2	14,0	13,8	-5,0
mag.	2,2	-5,8	3,5	10,2	4,6	2,1	-5,5	-6,8	-9,8	14,8	9,5	-3,0
giu.	2,2	-6,1	2,8	10,2	4,9	2,8	-5,0	-6,9	-8,7	12,4	10,8	-3,2
lug.	2,3	-5,6	3,1	10,1	4,6	4,4	-4,8	-7,7	-8,7	14,0	14,2	-1,8
ago.	1,8	-6,5	2,8	9,3	4,2	4,7	-5,0	-7,8	-8,9	11,7	14,3	-2,9
	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	22,6
2013	3,1	-4,0	4,2	14,5	4,7	4,0	-7,6	-7,2	-10,8	6,3	-1,8	-1,2
2013 3° trim.	2,7	-5,9	5,1	13,6	4,9	3,8	-8,5	-9,7	-10,1	8,4	-2,3	-5,8
4° trim.	2,0	-6,0	2,9	11,2	4,3	2,8	-7,1	-10,3	-9,0	13,0	6,3	-4,5
2014 1° trim.	1,6	-7,1	-1,2	9,4	4,9	1,7	-5,8	-9,3	-8,7	13,1	12,9	-2,8
2° trim.	1,8	-7,6	1,2	8,4	4,9	2,2	-6,0	-7,8	-10,9	13,2	11,5	-3,1
2014 mar.	1,5	-7,8	-1,5	8,3	5,1	2,6	-5,8	-8,1	-9,3	14,1	10,3	-4,1
apr.	1,5	-7,9	-0,6	7,5	5,1	2,3	-6,0	-7,5	-11,6	13,0	14,2	-4,3
mag.	2,1	-7,3	3,9	9,2	4,7	1,8	-6,2	-7,8	-11,2	14,0	9,8	-2,2
giu.	1,9	-7,7	2,1	8,9	4,9	2,4	-5,9	-8,0	-10,7	11,4	11,2	-1,7
lug.	1,9	-7,6	2,5	8,6	4,6	4,2	-5,4	-8,6	-10,3	12,6	14,9	0,5
ago.	1,3	-8,8	1,8	8,5	4,2	4,6	-5,4	-8,6	-10,1	10,6	15,0	-0,7

F20 Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute, distinti per settore dell'emittente

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



Fonte: BCE.

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

4.4 Azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro ¹⁾

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

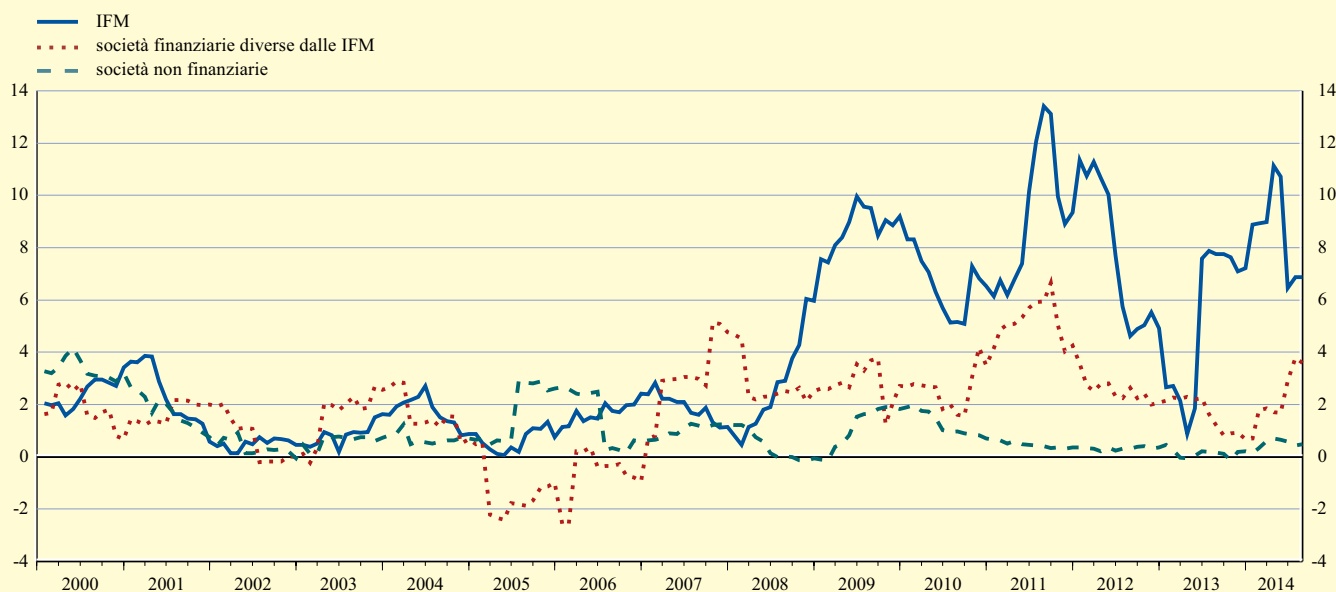
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(consistenze a fine periodo)

	Totale			IFM		Società finanziarie diverse dalle IFM		Società non finanziarie	
	Totale	Indice dic. 2008=100	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi	Totale	Variazioni percentuali sui dodici mesi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012 ago.	4.273,9	106,7	0,9	352,2	4,6	383,9	2,6	3.537,8	0,3
set.	4.320,1	106,8	0,9	365,9	4,9	392,9	2,2	3.561,3	0,4
ott.	4.402,0	106,9	1,0	384,9	5,0	405,8	2,4	3.611,4	0,4
nov.	4.480,1	106,8	0,9	397,5	5,5	403,7	2,0	3.678,8	0,3
dic.	4.594,2	107,0	0,9	404,6	4,9	426,2	2,1	3.763,4	0,4
2013 gen.	4.758,7	107,1	0,8	445,2	2,6	447,3	2,1	3.866,2	0,5
feb.	4.749,5	106,9	0,6	418,5	2,7	445,7	2,3	3.885,3	0,3
mar.	4.752,5	106,7	0,3	382,4	2,2	452,4	2,2	3.917,7	0,0
apr.	4.849,9	106,6	0,2	412,5	0,9	475,6	2,3	3.961,8	-0,1
mag.	4.978,3	106,9	0,4	443,4	1,9	495,8	2,2	4.039,1	0,0
giu.	4.775,5	107,7	1,0	415,7	7,6	480,1	2,2	3.879,6	0,2
lug.	4.988,7	107,7	1,0	449,7	7,9	475,8	1,6	4.063,2	0,2
ago.	4.969,0	107,7	0,9	463,8	7,8	474,8	1,2	4.030,4	0,2
set.	5.209,3	107,7	0,9	495,4	7,8	491,2	0,8	4.222,7	0,1
ott.	5.478,0	107,6	0,7	557,2	7,6	523,5	0,9	4.397,3	-0,1
nov.	5.571,3	107,8	0,9	562,7	7,1	534,7	0,9	4.473,8	0,2
dic.	5.642,7	107,9	0,9	569,0	7,2	551,1	0,7	4.522,6	0,2
2014 gen.	5.556,9	108,1	1,0	597,7	8,9	535,8	0,7	4.423,4	0,1
feb.	5.832,9	108,2	1,3	637,8	8,9	557,1	1,8	4.638,0	0,3
mar.	5.883,6	108,3	1,5	642,6	9,0	558,0	1,8	4.683,0	0,6
apr.	5.914,3	108,5	1,7	639,1	11,1	559,9	1,7	4.715,3	0,7
mag.	6.009,2	108,7	1,7	642,6	10,7	555,0	1,7	4.811,5	0,6
giu.	6.025,8	109,2	1,4	629,3	6,5	547,6	2,9	4.848,9	0,6
lug.	5.881,2	109,2	1,4	626,8	6,9	541,3	3,8	4.713,1	0,4
ago.	5.931,8	109,2	1,4	638,0	6,9	545,9	3,6	4.747,9	0,5

F21 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

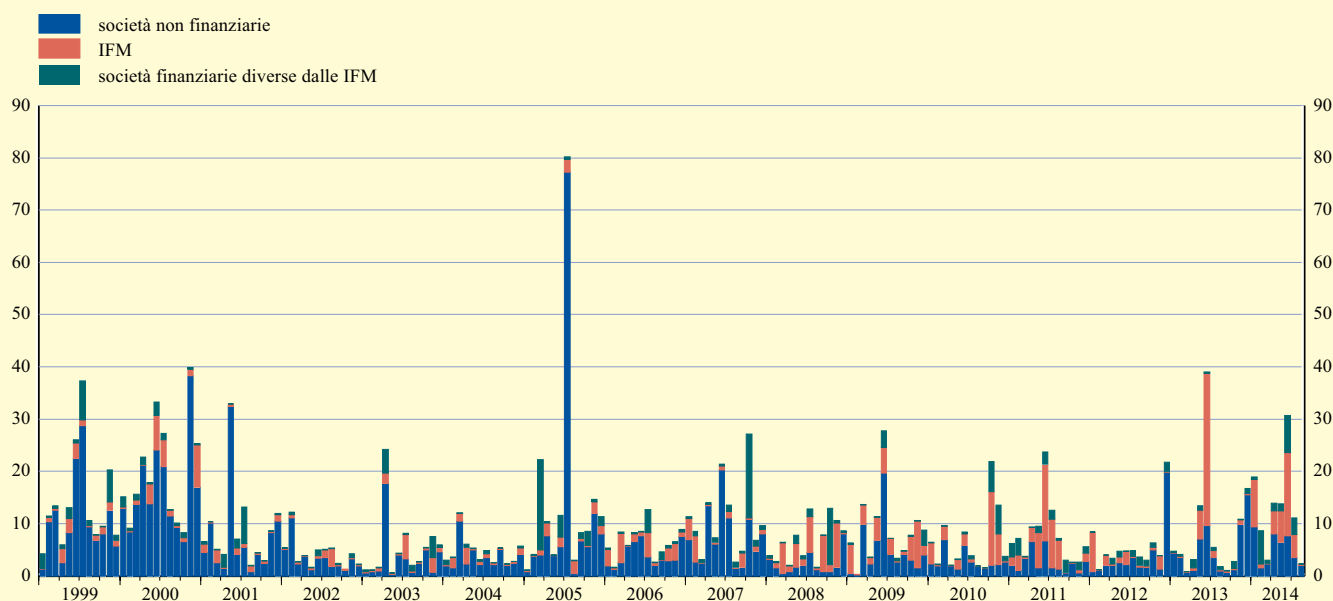
(miliardi di euro; valori di mercato)

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 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.	13,4	1,8	11,5	5,5	0,0	5,5	0,8	0,0	0,8	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.	1,7	2,3	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1	1,0	1,8	-0,8
set.	0,9	1,7	-0,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,6	-0,6	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
ago.	2,2	1,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	-0,8	2,1	0,7	1,4

F22 Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente

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



Fonte: BCE.

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

1. Tassi di interesse sui depositi (nuove operazioni)

	Depositi da famiglie						Depositi da società non finanziarie				Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita			Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	Con durata prestabilita			
		fino a 1 anno	oltre e fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 1 anno	oltre e fino a 2 anni	oltre 2 anni	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2013 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	0,23
set.	0,23	1,20	1,07	1,70	0,92	0,88	0,26	0,49	1,00	1,53	0,66

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Debiti da carte di credito revolving ³⁾	Credito al consumo			(TAEG) ⁴⁾	Prestiti per acquisto di abitazione				(TAEG) ⁴⁾	Prestiti a imprese individuali e a società di persone		
			Periodo iniziale di determinazione del tasso				Periodo iniziale di determinazione del tasso					Periodo iniziale di determinazione del tasso		
			Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre e fino a 5 anni	oltre e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre e fino a 5 anni	oltre 5 anni
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2013 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	6,02	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	7,45	7,11	2,66	2,85	2,89	3,09	3,20	3,15	3,85	2,94
lug.	7,43	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	17,02	5,58	5,73	7,34	7,02	2,56	2,74	2,73	2,87	3,04	3,05	3,88	2,72
set.	7,49	17,08	5,39	5,79	7,29	6,98	2,51	2,69	2,63	2,83	2,97	2,84	3,81	2,65

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 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 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 ott.	4,02	4,60	4,83	4,39	4,14	3,51	3,50	2,19	2,64	3,14	2,86	2,94	3,03	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	2,77	2,88	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	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	3,12
feb.	3,99	4,54	4,59	4,26	4,07	3,48	3,46	2,08	2,78	2,91	2,77	2,88	3,13	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	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	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	3,04
giu.	3,88	4,29	4,37	4,12	4,04	3,37	3,21	1,94	2,75	2,55	2,69	2,51	2,91	2,91
lug.	3,76	4,32	4,31	3,86	3,89	3,24	3,21	1,91	2,43	2,74	2,37	2,70	2,91	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	2,66
set.	3,69	3,98	4,04	3,79	3,80	3,06	3,14	1,81	2,37	2,47	2,22	2,32	2,50	2,50

Fonte: BCE.

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

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

4. Tassi di interesse sui depositi (consistenze)

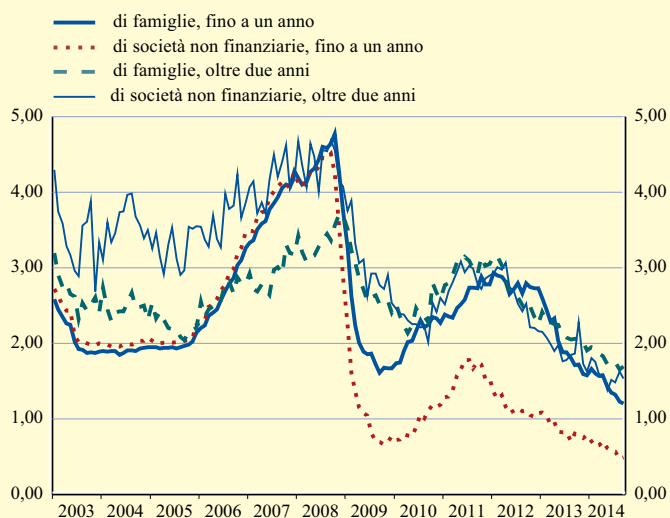
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 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
set.	0,23	1,50	2,43	0,92	0,88	0,26	1,07	2,60	0,92

5. Tassi di interesse sui prestiti (consistenze)

	Prestiti alle famiglie					Prestiti a società non finanziarie			
	Prestiti per acquisto di abitazione con durata prestabilita			Credito al consumo e altri prestiti con durata prestabilita		Con durata prestabilita			
	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 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	6,12	4,79	3,51	3,28	3,13
lug.	3,24	3,10	3,26	7,40	6,05	4,76	3,44	3,22	3,08
ago.	3,16	3,08	3,23	7,39	6,03	4,76	3,38	3,18	3,06
set.	3,14	3,05	3,24	7,46	6,05	4,76	3,36	3,14	3,05

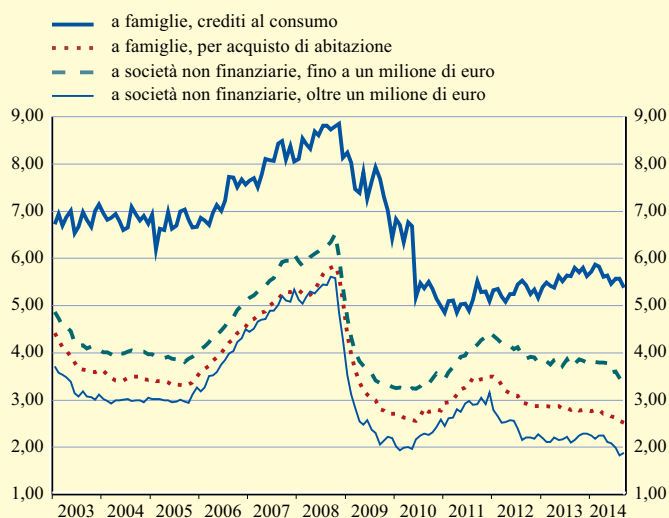
F23 Nuovi depositi con durata prestabilita

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



F24 Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno

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



Fonte: BCE.

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

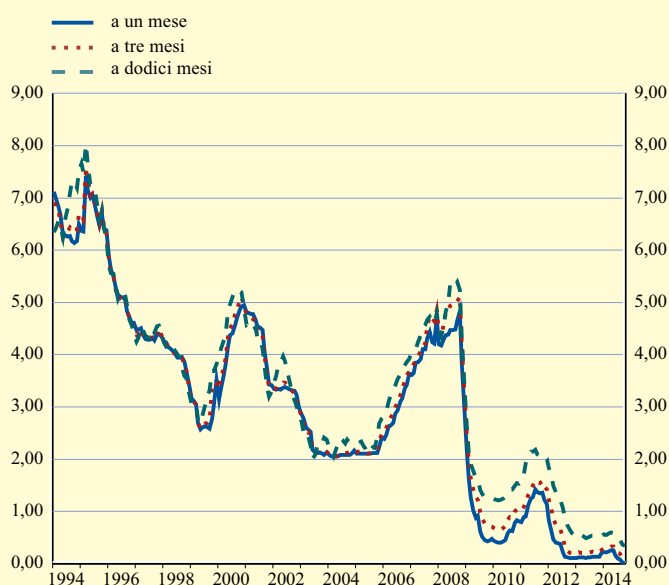
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

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

	Area dell'euro ^{1), 2)}					Stati Uniti	Giappone
	Depositi overnight (Eonia) 1	Depositi a un mese (Euribor) 2	Depositi a tre mesi (Euribor) 3	Depositi a sei mesi (Euribor) 4	Depositi a dodici mesi (Euribor) 5	Depositi a tre mesi (Libor) 6	Depositi a tre mesi (Libor) 7
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 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
ott.	0,00	0,01	0,08	0,18	0,34	0,23	0,11

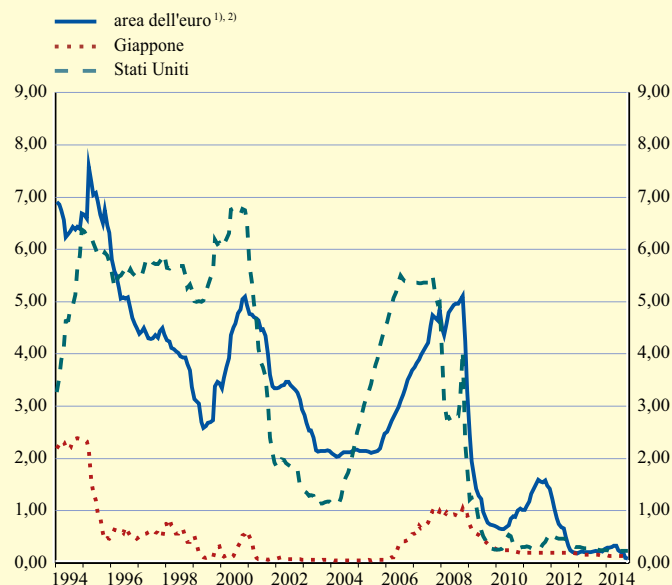
F25 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro^{1), 2)}

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



F26 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.

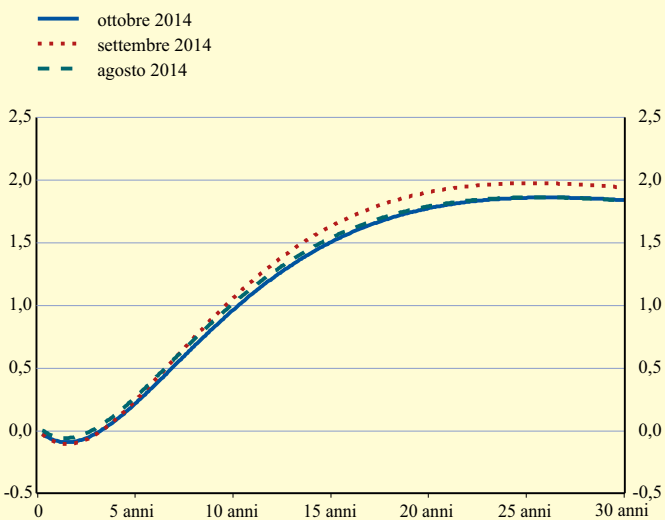
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

(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 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
ott.	-0,02	-0,08	-0,08	0,22	0,52	0,96	0,99	1,05	-0,12	-0,01	0,93	2,33

F27 Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro ²⁾

(valori percentuali su base annua; fine periodo)



F28 Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro ²⁾

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



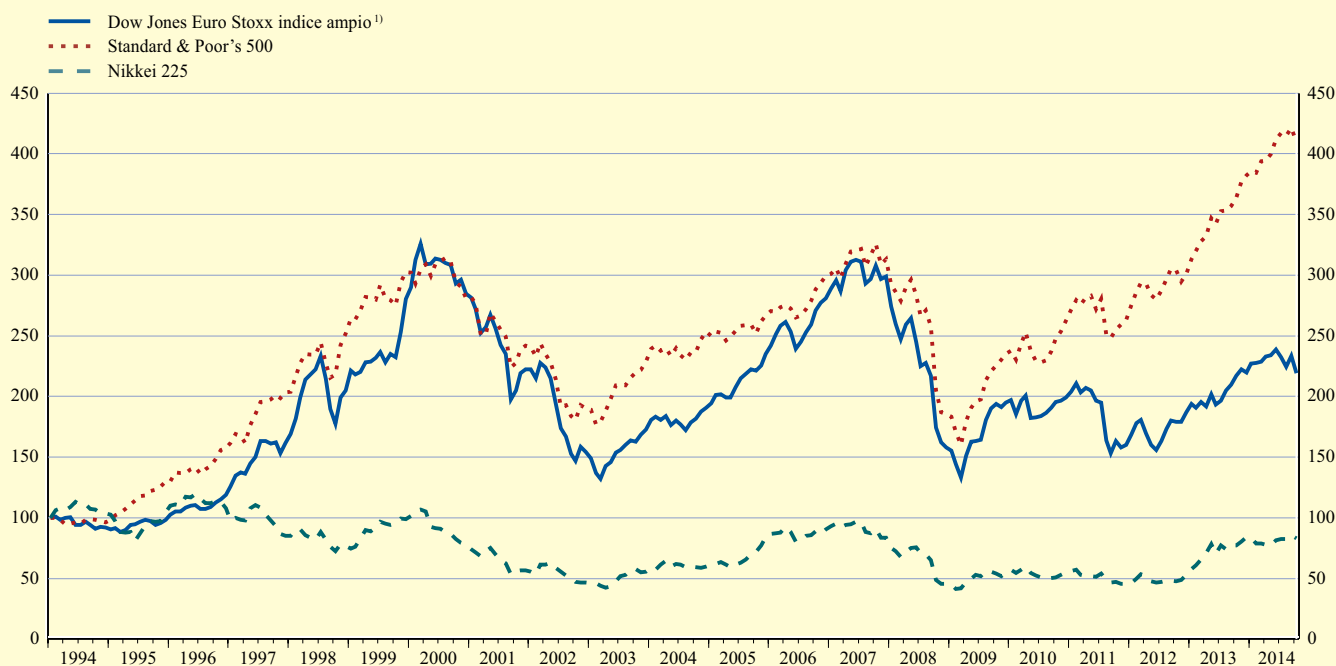
Fonti: elaborazioni della BCE; i dati utilizzati sono stati forniti da Euro MTS e i rating da Fitch Ratings.

- 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 ¹⁾												Stati Uniti	Giappone
	Valore di riferimento		Principali indici per settore industriale										Standard & Poor's 500	Nikkei 225
	Indice ampio	Primi 50 titoli	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petroliifero ed estrattivo	Finanziari	Industriali	Alta tecnologia	Servizi pubblici	Telecomunicazioni	Servizi sanitari		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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 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
ott.	304,2	3.029,6	612,5	202,4	481,0	315,8	173,4	416,4	301,8	276,6	294,6	695,0	1.937,3	15.394,1

F29 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225
(base: gennaio 1994 = 100; medie mensili)



Fonte: BCE.

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



PREZZI, PRODUZIONE, DOMANDA E MERCATO DEL LAVORO

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

	Totale					Totale (dest., variazioni percentuali sul periodo precedente)						Per memoria: prezzi amministrati ²⁾		
	Indice 2005 = 100	Totale			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	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	3,6	
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	-0,1	-0,3	0,3	0,3	2,2	
3° trim.	117,7	0,4	0,9	-0,3	1,2	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,4	0,4	0,2	1,6	
2014 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	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	2,1	
lug.	117,4	0,4	0,8	-0,3	1,3	0,0	0,1	0,1	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	0,1	0,2	1,4	
set.	118,1	0,3	0,8	-0,3	1,1	0,1	0,1	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	1,5	
ott. ³⁾	118,1	0,4	0,8	-	1,2	-	-	-	-	-0,7	-	-	-	

	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	-0,4	0,1	-1,8	1,7	1,3	1,7	-3,1	1,5	1,3
2014 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.	0,3	1,0	-0,9	-0,6	0,2	-2,3	1,6	1,4	1,5	-3,3	1,5	1,3
ott. ³⁾	0,5	0,8	-0,1	-	-0,1	-1,8	-	-	-	-	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

2) 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.

3) 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 ¹⁾	Prezzi degli immobili residenziali ²⁾	Indicatore sperimentale dei prezzi degli immobili commerciali ^{2),3)}
	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	
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 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	-1,6	-1,1	-0,5	-1,8	0,3	0,6	0,9	0,5	-4,1	0,2	-0,7	.
2° trim.	107,1	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	0,3	0,0	.
3° trim.	106,9	-1,4	-0,6	-0,1	-0,6	0,4	-0,1	1,0	-0,2	-4,3	.	.	.
2014 apr.	107,1	-1,3	-0,6	-0,3	-1,5	0,2	0,7	0,8	0,7	-3,6	.	.	.
mag.	107,0	-1,1	-0,4	-0,2	-1,2	0,3	0,5	0,9	0,5	-3,1	.	.	.
giu.	107,1	-0,9	-0,1	-0,1	-0,9	0,3	0,4	1,0	0,3	-2,5	.	.	.
lug.	106,9	-1,3	-0,4	-0,1	-0,6	0,4	0,2	1,0	0,1	-4,1	.	.	.
ago.	106,7	-1,4	-0,7	-0,2	-0,6	0,4	0,0	1,0	-0,2	-4,7	.	.	.
set.	106,9	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5	0,5	-0,4	1,0	-0,5	-4,3	.	.	.

3. Prezzi delle materie prime e deflatori del PIL

in perc. del totale	Prezzo del petrolio ⁴⁾ (euro per barile)	Prezzi delle materie prime non energetiche						Deflatori del PIL							
		Ponderati in base alle importazioni ⁵⁾			Ponderati in base all'utilizzo ⁶⁾			Totale (dest.: indice 2010=100)	Totale	Domanda interna				Esportazioni ⁷⁾	Importazioni ⁷⁾
		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	100,0	0,7	1,4	1,6	0,7	1,3	3,1	5,1
2011	79,7	15,9	21,3	13,6	15,0	20,0	11,8	101,1	1,1	1,9	2,3	0,8	1,7	3,6	5,9
2012	86,6	-5,2	0,2	-7,6	-1,7	5,8	-6,9	102,4	1,3	1,5	1,9	0,8	1,3	1,9	2,5
2013	81,7	-8,0	-13,4	-5,3	-7,7	-10,1	-5,8	103,7	1,3	0,9	1,1	1,3	0,3	-0,3	-1,3
2013 3° trim.	82,5	-10,6	-22,2	-4,3	-11,4	-18,2	-5,7	103,8	1,3	0,9	1,2	1,2	0,3	-0,7	-1,7
4° trim.	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	104,0	1,0	0,6	0,7	1,4	0,2	-0,9	-1,9
2014 1° trim.	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,1	-6,8	-14,1	104,3	0,9	0,6	0,7	0,8	0,3	-1,0	-2,0
2° trim.	79,9	-6,2	-1,3	-8,6	-3,7	1,1	-7,4	104,5	0,8	0,5	0,7	0,8	0,4	-0,8	-1,5
3° trim.	78,0	-4,5	-1,6	-5,8	-1,1	0,2	-2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 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	-1,5	-1,5	-1,6	.	.	.	.	.	.	.	.
ago.	77,6	-4,2	1,0	-6,4	-1,0	1,3	-2,7	.	.	.	.	.	.	.	.
set.	76,4	-4,6	-0,5	-6,4	-0,8	1,0	-2,0	.	.	.	.	.	.	.	.
ott.	69,5	-2,7	3,6	-5,4	1,0	4,1	-1,3	.	.	.	.	.	.	.	.

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 2010 = 100)	Totale	Per settore di attività									
			Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione,	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Amm. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche, di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Costo del lavoro per unità di prodotto¹⁾												
2012	102,5	1,9	3,6	2,1	2,7	2,6	0,2	-0,4	2,1	3,5	0,5	2,4
2013	103,9	1,4	-2,5	2,1	0,4	1,5	1,6	2,5	-2,4	1,0	1,6	2,3
2013 3° trim.	104,1	1,4	-2,7	2,7	1,0	1,2	2,5	3,0	-2,5	0,5	1,4	1,6
4° trim.	104,2	1,2	-3,7	0,1	0,0	0,4	1,6	4,1	-1,7	0,9	2,8	2,2
2014 1° trim.	104,3	0,7	-3,3	0,8	0,0	0,2	4,4	0,9	0,7	1,6	0,9	1,0
2° trim.	104,7	0,9	-1,8	1,5	0,8	0,3	4,4	0,7	1,0	2,2	0,7	1,1
Redditi per occupato												
2012	103,9	1,7	1,9	2,4	2,6	1,7	2,1	1,2	2,0	2,3	0,9	2,3
2013	105,7	1,7	1,1	2,8	1,7	1,5	1,0	2,5	-0,2	1,0	1,7	1,7
2013 3° trim.	106,2	1,9	1,4	3,3	2,4	1,7	0,9	2,5	-0,6	1,0	1,6	1,4
4° trim.	106,5	2,0	0,5	2,4	2,2	1,3	0,9	3,3	0,0	1,3	2,8	1,9
2014 1° trim.	106,8	1,7	0,4	2,4	3,6	1,8	2,4	1,4	0,9	1,6	1,1	1,6
2° trim.	107,0	1,3	1,5	1,7	2,3	1,1	2,0	2,3	1,2	1,7	0,9	0,8
Produttività del lavoro per occupato²⁾												
2012	101,4	-0,2	-1,6	0,3	0,0	-0,9	1,9	1,6	-0,1	-1,1	0,4	-0,2
2013	101,7	0,3	3,7	0,7	1,2	0,0	-0,6	-0,1	2,3	-0,1	0,2	-0,5
2013 3° trim.	102,0	0,5	4,2	0,6	1,4	0,4	-1,6	-0,5	1,9	0,5	0,1	-0,2
4° trim.	102,1	0,8	4,4	2,3	2,1	0,9	-0,7	-0,8	1,7	0,4	-0,1	-0,2
2014 1° trim.	102,4	1,0	3,8	1,5	3,6	1,7	-1,9	0,5	0,3	0,0	0,2	0,6
2° trim.	102,2	0,4	3,4	0,2	1,5	0,8	-2,3	1,7	0,2	-0,4	0,2	-0,3
Redditi per ora lavorata												
2012	104,7	2,7	3,6	3,7	4,8	2,8	2,3	1,2	2,2	3,0	1,1	3,4
2013	107,0	2,2	1,6	2,5	2,7	2,1	0,7	2,7	1,0	1,8	2,1	2,2
2013 3° trim.	107,3	2,0	1,5	2,2	2,2	2,1	1,1	2,4	1,4	1,7	2,0	2,2
4° trim.	107,5	2,0	-0,2	1,6	2,2	1,6	0,5	2,5	1,2	1,3	2,9	2,2
2014 1° trim.	108,0	1,2	0,8	0,9	1,9	1,4	2,2	0,9	1,7	1,5	0,9	0,8
2° trim.	108,2	1,4	3,3	1,7	2,1	1,1	2,1	2,3	2,8	1,4	1,0	1,0
Produttività per ora lavorata²⁾												
2012	102,3	0,8	-0,3	1,6	1,8	0,2	2,1	1,7	1,1	-0,4	0,7	0,9
2013	103,0	0,7	2,8	0,5	2,0	0,5	-0,8	0,2	3,2	0,6	0,5	0,0
2013 3° trim.	103,1	0,6	3,1	-0,4	1,3	0,9	-1,3	-0,7	3,2	1,0	0,6	0,2
4° trim.	103,3	0,8	2,9	1,6	2,5	1,0	-1,3	-1,5	2,8	0,5	0,1	0,1
2014 1° trim.	103,6	0,4	3,4	0,1	2,4	1,1	-2,0	-0,2	0,9	0,1	0,0	0,0
2° trim.	103,5	0,5	3,4	0,3	1,8	0,6	-2,2	1,7	1,7	-0,4	0,4	0,2

5. Indicatori del costo del lavoro³⁾

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

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

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

3) Costo orario del lavoro nell'intera economia, al netto di agricoltura, silvicoltura e pesca. A causa della diversa definizione dei settori compresi, le stime delle componenti potrebbero non essere coerenti con il totale.

4) Dati a carattere sperimentale (per ulteriori informazioni cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/intro/html/experiment.en.html>).

5.2 Produzione e domanda

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. PIL e componenti della domanda

	PIL								
	Totale	Domanda interna					Bilancia commerciale ¹⁾		
		Totale	Consumi privati	Consumi collettivi	Investimenti fissi lordi	Variazione delle scorte ²⁾	Totale	Esportazioni ¹⁾	Importazioni ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>A prezzi correnti (miliardi di euro)</i>									
2010	9.512,1	9.382,8	5.363,9	2.032,7	1.964,4	21,8	129,3	3.692,0	3.562,7
2011	9.768,2	9.629,4	5.498,5	2.046,4	2.026,9	57,7	138,9	4.074,3	3.935,4
2012	9.824,4	9.563,8	5.527,7	2.059,5	1.982,9	-6,4	260,6	4.252,4	3.991,8
2013	9.904,4	9.564,2	5.551,4	2.090,1	1.941,7	-18,9	340,2	4.325,7	3.985,5
2013 2° trim.	2.475,4	2.386,2	1.385,1	521,6	483,8	-4,4	89,2	1.083,1	993,9
3° trim.	2.483,2	2.401,5	1.392,5	524,4	487,4	-2,8	81,7	1.086,2	1.004,5
4° trim.	2.493,9	2.401,7	1.392,8	523,4	491,3	-5,8	92,2	1.096,4	1.004,1
2014 1° trim.	2.508,6	2.418,0	1.399,5	528,2	492,2	-2,0	90,7	1.096,2	1.005,5
2° trim.	2.513,5	2.419,8	1.404,2	529,2	487,8	-1,3	93,6	1.109,1	1.015,5
<i>in percentuale del PIL</i>									
2013	100,0	96,6	56,0	21,1	19,6	-0,2	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	0,1	0,0	0,5	-	-	1,9	1,5
3° trim.	0,1	0,5	0,3	0,2	0,5	-	-	0,6	1,4
4° trim.	0,3	-0,1	-0,1	-0,2	0,6	-	-	1,1	0,4
2014 1° trim.	0,3	0,4	0,2	0,7	0,3	-	-	0,3	0,6
2° trim.	0,1	0,0	0,3	0,2	-0,9	-	-	1,3	1,3
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>									
2010	2,0	1,5	0,8	0,8	-0,5	-	-	11,0	9,7
2011	1,6	0,7	0,2	-0,2	1,5	-	-	6,6	4,3
2012	-0,7	-2,2	-1,3	-0,2	-3,4	-	-	2,4	-1,0
2013	-0,5	-0,9	-0,7	0,2	-2,4	-	-	2,0	1,2
2013 2° trim.	-0,6	-1,2	-0,7	0,0	-2,7	-	-	2,2	0,8
3° trim.	-0,3	-0,2	-0,4	0,4	-1,6	-	-	1,7	2,1
4° trim.	0,4	0,2	0,1	0,3	-0,3	-	-	3,5	3,2
2014 1° trim.	1,0	1,0	0,5	0,7	2,0	-	-	3,8	3,9
2° trim.	0,8	0,9	0,7	0,9	0,5	-	-	3,2	3,7
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2013 2° trim.	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,1	0,2	-	-
3° trim.	0,1	0,5	0,1	0,0	0,1	0,2	-0,3	-	-
4° trim.	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,3	-	-
2014 1° trim.	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	-	-
2° trim.	0,1	0,0	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,1	-	-
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul periodo corrispondente; punti percentuali</i>									
2010	2,0	1,4	0,5	0,2	-0,1	0,9	0,6	-	-
2011	1,6	0,7	0,1	0,0	0,3	0,3	0,9	-	-
2012	-0,7	-2,2	-0,7	0,0	-0,7	-0,7	1,4	-	-
2013	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,5	-0,1	0,4	-	-
2013 2° trim.	-0,6	-1,2	-0,4	0,0	-0,6	-0,2	0,6	-	-
3° trim.	-0,3	-0,2	-0,2	0,1	-0,3	0,3	-0,1	-	-
4° trim.	0,4	0,2	0,0	0,1	-0,1	0,1	0,2	-	-
2014 1° trim.	1,0	0,9	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	-	-
2° trim.	0,8	0,8	0,4	0,2	0,1	0,2	-0,1	-	-

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) Includono 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	Amministr. 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	8.560,8	140,8	1.649,6	487,9	1.617,9	395,5	442,7	969,5	884,6	1.667,6	304,7	951,3
2011	8.781,5	146,7	1.712,6	484,9	1.663,9	406,9	434,6	1.007,6	918,3	1.695,0	310,9	986,7
2012	8.833,5	150,8	1.719,2	472,2	1.671,8	409,8	439,1	1.013,1	926,8	1.714,0	316,8	990,8
2013	8.899,1	154,5	1.728,6	462,9	1.678,7	401,0	438,4	1.030,1	939,9	1.744,1	320,7	1.005,3
2013 2° trim.	2.222,1	39,4	432,8	115,4	418,7	100,6	110,0	256,5	234,3	434,4	80,1	253,3
3° trim.	2.230,9	38,1	432,6	115,9	421,7	99,9	109,8	258,3	236,4	437,4	80,7	252,4
4° trim.	2.242,1	38,5	437,3	116,9	422,4	100,2	109,7	260,1	237,2	439,0	80,7	251,9
2014 1° trim.	2.254,7	38,8	436,0	117,2	424,1	100,2	112,9	261,8	238,8	443,3	81,5	254,0
2° trim.	2.254,8	38,5	436,8	115,4	423,3	99,7	113,2	263,0	240,2	443,2	81,5	258,6
<i>in percentuale del valore aggiunto</i>												
2013	100,0	1,7	19,4	5,2	18,9	4,5	4,9	11,6	10,6	19,6	3,6	-
<i>Volumi calcolati su indici a catena (a prezzi dell'anno precedente)</i>												
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>												
2013 2° trim.	0,2	0,6	0,7	-0,2	0,4	0,1	-0,9	0,2	0,5	-0,1	0,0	1,3
3° trim.	0,2	1,0	0,1	0,3	0,3	-0,6	-0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	-0,3
4° trim.	0,3	1,3	0,5	0,4	0,2	0,2	-0,1	0,3	0,0	0,3	-0,3	0,1
2014 1° trim.	0,3	1,4	-0,3	0,3	0,7	-0,9	1,3	0,2	0,4	0,3	0,7	0,3
2° trim.	0,0	-1,1	0,2	-1,6	0,0	-0,1	-0,3	0,3	0,2	0,0	-0,3	1,1
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>												
2010	2,1	-3,4	8,1	-3,9	1,1	1,6	1,0	0,7	2,1	1,1	0,1	1,7
2011	1,7	0,8	3,0	-2,8	2,2	5,1	1,2	1,8	2,3	0,7	0,4	0,7
2012	-0,5	-3,1	-0,6	-4,7	-1,4	2,6	1,1	-0,2	-0,6	0,3	0,4	-2,5
2013	-0,4	2,3	-0,7	-3,4	-0,8	-0,4	-1,3	0,9	0,1	0,0	-0,7	-1,0
2013 2° trim.	-0,6	2,1	-0,9	-4,2	-1,0	-0,2	-1,8	0,9	0,4	-0,1	-0,4	-0,7
3° trim.	-0,3	3,5	-1,0	-2,8	-0,4	-1,1	-1,5	1,0	0,5	0,1	-0,6	-0,4
4° trim.	0,4	4,5	1,3	-1,1	0,6	-0,4	-1,6	0,8	0,9	0,0	-1,0	0,0
2014 1° trim.	1,0	4,4	1,0	0,9	1,6	-1,1	-0,1	1,0	1,2	0,8	0,5	1,4
2° trim.	0,7	2,6	0,5	-0,6	1,3	-1,3	0,5	1,1	1,0	0,8	0,1	1,2
<i>contributi alla variazione percentuale del valore aggiunto sul trimestre precedente; punti percentuali</i>												
2013 2° trim.	0,2	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	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
4° trim.	0,3	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2014 1° trim.	0,3	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-
2° trim.	0,0	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	2,1	-0,1	1,5	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,0	-
2011	1,7	0,0	0,6	-0,2	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	-
2012	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	-
2013	-0,4	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
2013 2° trim.	-0,6	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-
3° trim.	-0,3	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
4° trim.	0,4	0,1	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	-
2014 1° trim.	1,0	0,1	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	-
2° trim.	0,7	0,0	0,1	0,0	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,2	0,0	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

5.2 Produzione e domanda

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

3. Produzione industriale

	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
	in perc. del totale nel 2010	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale		Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici		
			Industria manifatturiera	Totale	Beni intermedi	Beni d'investimento	Beni di consumo						
							Totale	Durevoli	Non durevoli				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	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	100,3	-0,7	-0,7	-0,7	-1,0	-0,6	-0,5	-3,7	0,0	-0,8	-2,8	
2013 3° trim.	-1,1	100,3	-1,1	-1,1	-0,9	-0,7	-1,2	-0,9	-3,8	-0,6	-2,1	-1,1	
4° trim.	1,0	100,9	1,6	1,9	2,1	2,4	2,8	0,5	-2,4	1,0	-1,3	-1,2	
2014 1° trim.	2,2	101,1	1,3	3,2	3,3	3,1	4,1	2,4	-0,4	2,8	-9,1	6,6	
2° trim.	1,5	101,1	1,0	1,7	1,8	1,4	1,0	3,5	-0,9	4,1	-5,1	3,8	
2014 apr.	2,5	102,0	1,9	3,3	3,4	3,6	1,2	6,0	0,2	7,0	-7,9	7,6	
mag.	1,0	100,9	0,7	1,3	1,4	0,4	1,4	2,6	-1,2	3,1	-3,3	4,7	
giu.	0,1	100,6	0,3	0,7	0,7	0,4	0,3	2,0	-1,5	2,4	-3,8	-0,8	
lug.	0,9	101,5	1,6	2,5	2,5	1,4	3,9	2,0	-1,6	2,6	-5,0	-0,5	
ago.	-2,0	99,7	-1,9	-1,5	-1,6	-1,1	-3,7	1,0	-2,9	1,4	-3,5	-0,3	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2014 apr.	0,9	-	1,1	1,2	1,3	0,9	0,5	2,9	-0,3	3,4	1,1	0,5	
mag.	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,8	-2,0	-0,9	-1,7	-2,2	-1,7	3,1	-1,4	
giu.	0,0	-	-0,3	-0,2	0,0	0,2	0,1	-1,6	2,1	-2,2	-1,1	-0,2	
lug.	0,7	-	0,9	1,2	1,2	1,0	2,5	0,5	-1,0	0,8	-1,4	0,3	
ago.	-1,0	-	-1,8	-2,1	-2,0	-0,7	-4,8	0,1	0,2	-0,2	1,2	1,5	

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

	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						Carburante	Totale (migliaia dest.)	Totale
	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					
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
in perc. del totale nel 2010	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	39,3	51,5	9,2	12,0	9,1	13	14	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,3	9,2	1,7	99,3	-0,7	-1,1	-0,2	-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	-0,6	-1,4	-2,6	-1,0	713	-4,4
2013 4° trim.	106,2	2,9	107,9	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,2	0,9	0,5	-0,8	0,3	743	5,3
2014 1° trim.	107,1	4,4	108,7	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,3	3,5	0,6	0,8	725	5,0
2° trim.	107,3	3,8	108,3	1,3	0,8	97,9	1,4	1,2	1,9	1,9	0,2	-0,5	738	3,9
3° trim.	.	.	.	.	0,3	98,1	1,1	-0,1	2,3	.	.	-0,5	740	4,1
2014 mag.	107,3	4,2	107,7	0,6	0,0	97,8	0,5	-0,1	1,5	3,2	-0,2	-0,6	731	3,3
giu.	106,2	1,5	108,3	1,2	1,3	98,2	2,0	1,6	2,7	2,5	0,1	-0,2	738	3,3
lug.	108,3	4,0	108,6	1,5	-0,1	97,9	0,7	-1,0	2,3	1,2	0,5	-2,0	745	5,7
ago.	105,7	0,3	107,5	-2,0	1,1	98,8	1,9	-0,3	4,0	5,5	1,6	0,0	742	4,1
set.	.	.	.	.	-0,1	97,6	0,6	0,9	0,6	.	.	0,5	732	2,5
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2014 mag.	-	-0,9	-	-1,1	0,1	-	0,2	0,0	0,5	2,3	0,0	0,2	-	-1,7
giu.	-	-1,1	-	0,6	0,4	-	0,4	0,5	0,3	0,0	-0,4	0,2	-	0,9
lug.	-	2,0	-	0,3	-0,4	-	-0,3	-0,9	0,2	-1,1	0,6	-0,5	-	0,9
ago.	-	-2,4	-	-1,0	0,8	-	0,9	0,2	1,3	4,8	0,9	1,0	-	-0,3
set.	-	.	-	.	-1,3	-	-1,3	-0,1	-2,2	.	.	0,9	-	-1,4

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 ¹⁾, salvo diversa indicazione; dati destagionalizzati)

5. Indagini congiunturali presso le famiglie e le imprese

	Indice del clima economico ²⁾ (media di lungo periodo = 100)	Industria manifatturiera					Capacità utilizzata ³⁾ (in perc.)	Clima di fiducia delle famiglie				
		Clima di fiducia				Totale ⁴⁾		Situazione finanziaria nei prossimi 12 mesi	Situazione economica nei prossimi 12 mesi	Aspettative di disoccupazione nei prossimi 12 mesi	Capacità di risparmio nei prossimi 12 mesi	
		Totale ⁴⁾	Ordini totali	Scorte di prodotti finiti	Aspettative di produzione							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
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	80,0	-9,9	-3,7	-7,0	21,5	-7,4	
2014 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	79,9	-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	-16,3	5,4	5,2	-	-11,4	-4,0	-9,8	23,9	-7,8	
ott.	100,7	-5,1	-15,7	5,6	5,9	80,0	-11,1	-3,8	-9,4	23,3	-7,8	

	Clima di fiducia nel settore delle costruzioni			Clima di fiducia nel settore delle vendite al dettaglio				Settore dei servizi				
	Totale ⁴⁾	Ordini totali	Aspettative di occupazione	Totale ⁴⁾	Situazione corrente	Livello delle scorte	Situazione attesa	Indicatore del clima di fiducia per i servizi				Capacità utilizzata ³⁾ (%)
								Totale ⁴⁾	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	-5,7	7,9	-0,6	3,3	1,3	2,3	6,3	87,6
2014 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	-38,0	-17,4	-7,3	-9,1	9,6	-3,2	3,2	1,0	1,5	7,0	-
ott.	-24,6	-35,2	-14,0	-6,4	-8,9	8,8	-1,4	4,4	1,4	3,2	8,5	87,8

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 ¹⁾

(dati trimestrali destagionalizzati; dati annuali non destagionalizzati)

1. Occupazione

	Per status occupazionale			Per settore di attività									
	Totale	Occupati dipendenti	Occupati autonomi	Agricoltura, silvicoltura e pesca	Settore manifatturiero, energetico e servizi di pubblica utilità	Costruzioni	Commercio, servizi di trasporto, di alloggio e di ristorazione	Servizi di informazione e comunicazione	Attività finanziarie e assicurative	Attività immobiliari	Attività professionali, amministrative e servizi di supporto	Ammin. pubblica, istruzione, sanità e assistenza sociale	Attività artistiche di intrattenimento e altri servizi
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Persone occupate													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2013	146.205	124.127	22.078	4.950	22.117	8.952	36.249	4.015	3.966	1.461	18.795	35.305	10.394
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2013	100,0	84,9	15,1	3,4	15,1	6,1	24,8	2,7	2,7	1,0	12,9	24,1	7,1
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2011	0,1	0,1	-0,1	-2,2	-0,1	-3,7	0,5	1,0	-0,6	0,7	2,5	0,0	0,0
2012	-0,6	-0,6	-0,4	-1,6	-0,8	-4,6	-0,6	0,7	-0,5	-0,1	0,5	-0,2	0,6
2013	-0,8	-0,7	-1,1	-1,4	-1,4	-4,6	-0,7	0,1	-1,2	-1,4	0,2	-0,1	-0,2
2013 3° trim.	-0,8	-0,8	-1,0	-0,7	-1,6	-4,1	-0,9	0,5	-0,9	-0,9	0,0	0,0	-0,4
4° trim.	-0,4	-0,4	-0,8	0,0	-1,0	-3,1	-0,3	0,3	-0,8	-0,9	0,5	0,1	-0,8
2014 1° trim.	0,0	0,2	-0,6	0,6	-0,5	-2,6	-0,1	0,8	-0,6	0,7	1,2	0,5	-0,1
2° trim.	0,4	0,7	-1,2	-0,7	0,4	-2,1	0,5	1,0	-1,1	0,9	1,4	0,6	0,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 3° trim.	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,2
4° trim.	0,1	0,1	0,0	-0,5	0,0	-0,6	0,2	0,7	-0,1	-0,5	0,2	0,3	-0,1
2014 1° trim.	0,0	0,1	-0,6	-0,5	0,2	-1,0	-0,1	0,2	-0,1	1,3	0,3	0,2	0,2
2° trim.	0,2	0,4	-0,4	0,4	0,4	-0,1	0,5	0,3	-0,8	0,1	0,6	-0,1	0,2
Ore lavorate													
<i>livelli (milioni)</i>													
2013	230.906	184.562	46.344	10.119	36.262	15.930	59.555	6.563	6.427	2.238	29.008	50.158	14.646
<i>percentuale sul totale delle ore lavorate</i>													
2013	100,0	79,9	20,1	4,4	15,7	6,9	25,8	2,8	2,8	1,0	12,6	21,7	6,3
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,2	0,3	-0,3	-2,2	0,6	-3,8	0,1	1,0	-0,2	0,4	2,7	0,4	0,2
2012	-1,5	-1,5	-1,6	-2,9	-2,1	-6,3	-1,6	0,4	-0,6	-1,2	-0,2	-0,4	-0,4
2013	-1,2	-1,2	-1,2	-0,5	-1,3	-5,3	-1,3	0,3	-1,4	-2,2	-0,5	-0,5	-0,7
2013 3° trim.	-1,0	-0,9	-1,1	0,4	-0,6	-4,0	-1,3	0,2	-0,8	-2,2	-0,4	-0,5	-0,8
4° trim.	-0,4	-0,3	-0,5	1,5	-0,4	-3,5	-0,4	0,9	-0,1	-1,9	0,4	-0,1	-1,1
2014 1° trim.	0,6	0,7	0,0	1,0	0,9	-1,5	0,5	0,9	0,1	0,0	1,2	0,8	0,5
2° trim.	0,3	0,6	-1,1	-0,8	0,2	-2,4	0,6	0,9	-1,1	-0,6	1,4	0,4	-0,1
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 3° trim.	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	-0,5	0,0	-0,5	-0,3	-0,7	0,4	0,0	0,3
4° trim.	0,1	0,2	-0,4	0,6	-0,1	-1,0	0,0	0,8	0,1	-0,8	0,1	0,6	-0,6
2014 1° trim.	0,0	0,1	-0,3	-1,0	0,0	-0,6	0,1	0,0	-0,1	1,3	0,4	-0,1	0,5
2° trim.	0,2	0,3	-0,5	-0,6	0,2	-0,2	0,5	0,6	-0,8	-0,3	0,5	0,0	-0,3
Ore lavorate per persona occupata													
<i>livelli (migliaia)</i>													
2013	1.579	1.487	2.099	2.044	1.640	1.779	1.643	1.635	1.621	1.531	1.543	1.421	1.409
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,1	0,2	-0,2	-0,1	0,7	-0,2	-0,4	0,1	0,4	-0,2	0,2	0,5	0,2
2012	-1,0	-0,9	-1,2	-1,3	-1,2	-1,7	-1,1	-0,3	-0,1	-1,2	-0,7	-0,2	-1,0
2013	-0,4	-0,5	-0,1	0,9	0,1	-0,8	-0,6	0,2	-0,2	-0,9	-0,7	-0,4	-0,5
2013 3° trim.	-0,2	-0,2	-0,1	1,1	1,0	0,1	-0,5	-0,3	0,1	-1,3	-0,4	-0,5	-0,4
4° trim.	0,1	0,0	0,3	1,5	0,7	-0,4	-0,1	0,7	0,7	-1,0	0,0	-0,1	-0,4
2014 1° trim.	0,5	0,6	0,7	0,3	1,4	1,1	0,6	0,1	0,7	-0,7	0,0	0,3	0,6
2° trim.	-0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	0,0	-1,5	0,0	-0,1	-0,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 3° trim.	0,0	0,0	0,3	0,2	0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,7	0,1	-0,2	0,1
4° trim.	0,0	0,1	-0,4	1,2	-0,1	-0,4	-0,2	0,1	0,2	-0,4	-0,1	0,3	-0,5
2014 1° trim.	0,0	-0,1	0,3	-0,4	-0,1	0,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,3
2° trim.	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	0,0	-0,4	0,0	0,1	-0,5

Fonte: elaborazioni della BCE basate sui dati Eurostat.

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

5.3 Mercato del lavoro

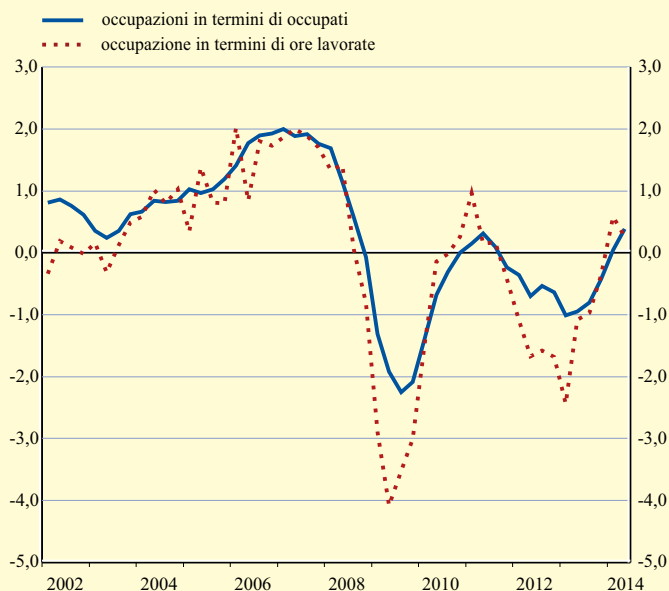
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

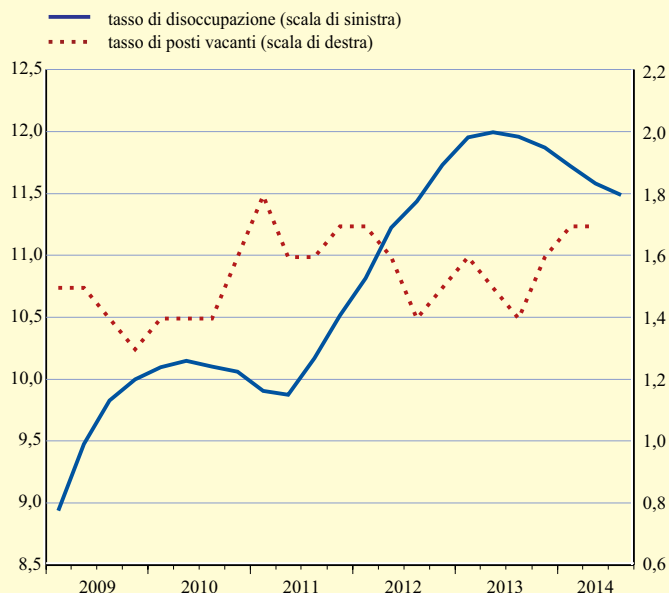
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ²⁾ in perc. del totale dei posti di lavoro
	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0	79,3		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	3,311	21,0	8,665	10,0	7,328	10,2	1,5
2011	16,067	10,1	12,828	8,9	3,239	20,9	8,595	9,9	7,472	10,4	1,7
2012	18,081	11,3	14,562	10,1	3,520	23,2	9,732	11,2	8,349	11,4	1,6
2013	19,118	11,9	15,559	10,7	3,559	23,9	10,280	11,9	8,838	12,0	1,5
2013 3° trim.	19,155	12,0	15,604	10,7	3,551	24,0	10,337	11,9	8,818	12,0	1,4
4° trim.	18,989	11,9	15,501	10,7	3,487	23,8	10,162	11,7	8,827	12,0	1,6
2014 1° trim.	18,731	11,7	15,281	10,5	3,450	23,7	10,064	11,6	8,667	11,8	1,7
2° trim.	18,517	11,6	15,129	10,4	3,388	23,5	9,898	11,4	8,619	11,7	1,7
3° trim.	18,389	11,5	15,043	10,3	3,346	23,3	9,766	11,3	8,623	11,7	.
2014 apr.	18,559	11,6	15,159	10,4	3,400	23,5	9,985	11,6	8,575	11,7	-
mag.	18,540	11,6	15,148	10,4	3,393	23,4	9,899	11,4	8,641	11,8	-
giu.	18,452	11,5	15,081	10,4	3,370	23,5	9,810	11,3	8,642	11,8	-
lug.	18,454	11,5	15,098	10,4	3,356	23,4	9,798	11,3	8,657	11,8	-
ago.	18,366	11,5	15,024	10,3	3,342	23,3	9,750	11,3	8,615	11,7	-
set.	18,347	11,5	15,007	10,3	3,340	23,3	9,750	11,3	8,597	11,7	-

F30 Occupazione: occupati e ore lavorate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)



F31 Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti²⁾



Fonte: Eurostat.

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



FINANZA PUBBLICA

6.1 Entrate, spese e disavanzo/avanzo ¹⁾

(in percentuale del PIL; somma mobile di quattro trimestri in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro: entrate

	Totale		Entrate correnti							Entrate in conto capitale		Per memoria: pressione fiscale ³⁾	
	1	2	Imposte dirette		Imposte indirette	Contributi sociali netti	Datori di lavoro ²⁾		Vendite di beni e servizi	11	Imposte in conto capitale		
			3	Famiglie			Imprese	8					Famiglie ²⁾
2009	44,4	44,0	11,4	9,0	2,3	12,5	15,2	8,0	6,1	3,0	0,3	0,4	39,5
2010	44,3	44,0	11,4	8,8	2,5	12,6	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	0,3	39,4
2011	44,8	44,5	11,7	8,9	2,6	12,8	15,1	7,9	6,0	3,1	0,2	0,3	39,9
2012	45,7	45,5	12,2	9,4	2,7	13,0	15,3	8,0	6,1	3,2	0,2	0,3	40,8
2013	46,4	46,1	12,5	9,6	2,8	13,1	15,5	8,0	6,2	3,2	0,3	0,3	41,4
2014 1° tr.	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,4	.	.	3,2	0,5	.	41,2
2° tr.	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,5	.	.	3,2	0,5	.	41,3

2. Area dell'euro: spese

	Totale		Spese correnti					Spese in conto capitale		Per memoria: spese primarie	
	1	2	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Interessi	Pagamenti sociali ⁴⁾	Sussidi	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale		
											3	4	5	6	7	8	9	10
2009	50,3	45,2	10,9	5,4	2,8	23,4	1,9	5,0	3,6	1,4	47,5
2010	50,1	44,9	10,7	5,4	2,7	23,4	1,8	5,2	3,4	1,9	47,3
2011	48,6	44,3	10,4	5,3	3,0	23,1	1,8	4,3	3,1	1,2	45,7
2012	49,1	44,6	10,3	5,3	3,0	23,4	1,7	4,5	2,9	1,6	46,1
2013	48,9	44,9	10,4	5,3	2,8	23,8	1,7	4,1	2,8	1,3	46,2
2014 1° tr.	49,3	45,4	10,3	5,3	2,8	23,0	1,4	4,0	2,8	1,1	46,6
2° tr.	49,2	45,4	10,3	5,3	2,7	23,0	1,4	3,8	2,8	1,0	46,5

3. Area dell'euro – avanzo/disavanzo e effetto del bilancio dell'UE

	Disavanzo (-)/avanzo (+)						Per memoria: disavanzo (-)/ avanzo (+) primario
	Totale	Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	Effetto del bilancio dell'UE	
2009	-5,9	-5,0	-0,5	-0,3	-0,3	0,3	-3,1
2010	-5,8	-5,0	-0,7	-0,4	-0,1	0,3	-3,1
2011	-3,8	-3,3	-0,7	-0,2	0,0	0,3	-0,9
2012	-3,3	-3,4	-0,3	0,0	0,0	0,3	-0,4
2013	-2,5	-2,5	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,3
2014 1° tr.	-2,8	.	.	.	.	.	0,0
2° tr.	-2,6	.	.	.	.	.	0,1

4. Area dell'euro: consumi collettivi

	Consumi collettivi							Consumi pubblici collettivi	Consumi individuali
	Totale	Redditi da lavoro dipendente	Consumi intermedi	Trasferimenti sociali in natura	Consumo di capitale fisso	Vendite di beni e servizi			
							1		
2009	21,6	10,9	5,4	5,6	2,5	3,0	8,3	13,4	
2010	21,4	10,7	5,4	5,6	2,5	3,1	8,1	13,3	
2011	21,0	10,4	5,3	5,5	2,5	3,1	7,9	13,0	
2012	21,0	10,3	5,3	5,6	2,6	3,2	8,0	13,0	
2013	21,1	10,4	5,3	5,7	2,6	3,2	8,0	13,1	

Fonti: BCE per i dati annuali; Eurostat per i dati trimestrali.

1) Le transazioni relative al bilancio dell'UE sono incluse e consolidate nei dati annuali.

2) I dati si riferiscono ai contributi sociali effettivi.

3) Il carico fiscale comprende le tasse e i contributi sociali.

4) Trasferimenti correnti a istituzioni non lucrative al servizio delle famiglie sono inclusi nei dati annuali..

6.2 Debito ¹⁾

(in percentuale del PIL)

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

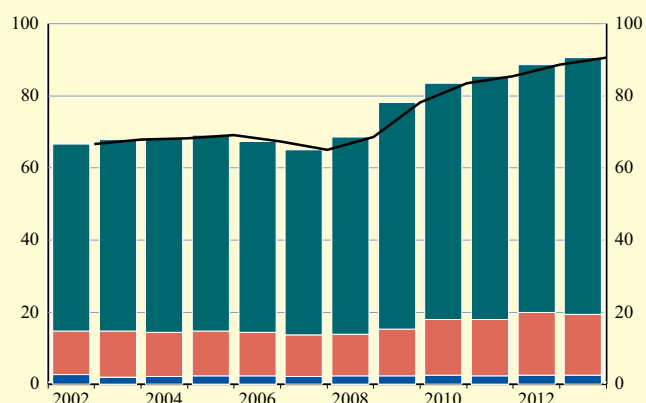
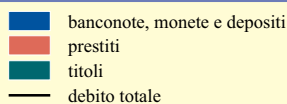
	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Creditori non residenti ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	68,6	2,2	11,7	6,3	48,4	32,8	18,2	7,7	7,0	35,8
2009	78,2	2,4	12,8	8,0	55,0	36,5	21,1	9,0	6,5	41,7
2010	83,6	2,4	15,5	7,1	58,5	40,5	23,9	10,3	6,4	43,1
2011	85,5	2,4	15,5	7,1	60,4	42,4	24,1	11,1	7,2	43,1
2012	88,7	2,5	17,4	6,6	62,2	45,1	26,0	12,2	6,9	43,6
2013	90,7	2,5	16,9	6,1	65,2	45,7	26,0	12,8	6,9	45,0

2. Area dell'euro: per emittente, scadenza e valuta di denominazione

	Totale	Emesso da ⁴⁾				Scadenza all'emissione			Scadenza residua			Valuta	
		Amministrazioni centrali	Amministrazioni statali	Amministrazioni locali	Enti di previdenza e assistenza sociale	fino a 1 anno	oltre 1 anno	Tasso di interesse variabile	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Euro o valute dei paesi membri	Altre valute
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Consistenze in essere													
2008	68,6	55,4	6,7	5,2	1,3	9,7	58,9	5,7	17,2	23,0	28,5	67,4	1,1
2009	78,2	63,1	7,7	5,7	1,7	11,7	66,5	6,0	19,0	26,6	32,6	76,9	1,2
2010	83,6	67,5	8,3	5,8	1,9	12,7	70,9	6,1	20,7	28,6	34,3	82,2	1,3
2011	85,5	68,9	8,5	5,8	2,2	12,2	73,2	7,2	20,3	29,6	35,5	83,6	1,8
2012	88,7	71,7	8,9	5,9	2,2	11,5	77,3	8,6	19,5	31,4	37,8	86,5	2,2
2013	90,7	74,0	8,6	5,9	2,2	10,4	80,3	9,2	19,3	32,0	39,4	88,7	2,0

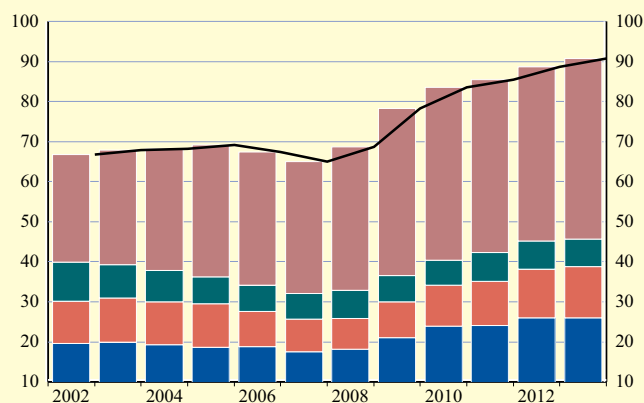
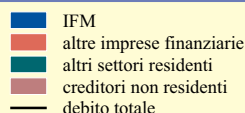
F32 Debito per strumento finanziario

(in percentuale del PIL)



F33 Debito per detentore

(in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

- 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 Raccordo disavanzo-debito, principali attività finanziarie e debito pubblico al valore di mercato ¹⁾
(in percentuale del PIL)

1. Area dell'euro - raccordo disavanzo-debito

	Variazione del debito	Disavanzo (+) Avanzo (-)	Raccordo disavanzo-debito												Per memoria: fabbisogno di finanziamento
			Transazioni nelle principali attività finanziarie detenute dalle amministrazioni pubbliche								Altri flussi				
			Totale	Banconote monete e depositi	Prestiti	Titoli di debito	Azioni e quote di fondi di investimento	Privatizzazioni	Iniezioni di capitale	Totale	Effetti di rivalutazione ²⁾	Effetti di tasso di cambio	Altre variazioni in volume ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2008	5,2	-2,1	3,1	2,9	0,7	0,6	0,7	0,8	-0,1	0,7	0,2	0,2	0,0	0,0	5,0
2009	7,1	-6,2	0,9	1,0	0,3	0,0	0,3	0,4	-0,3	0,5	-0,2	-0,2	0,0	0,0	7,3
2010	7,4	-6,1	1,3	1,7	0,0	0,5	0,9	0,2	0,0	0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	7,5
2011	4,1	-4,1	0,0	-0,3	0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	3,9
2012	3,8	-3,6	0,1	1,2	0,3	0,4	-0,1	0,5	-0,2	0,3	-1,3	-1,3	0,0	0,0	5,1
2013	2,7	-2,9	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,4	-0,1	-0,1	0,0	0,0	2,8

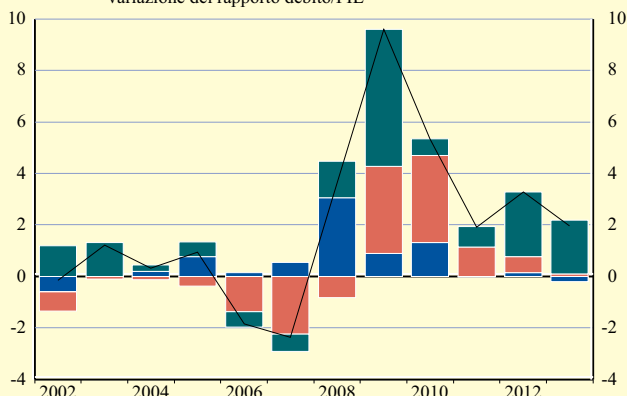
2. Area dell'euro - consistenze in essere delle principali attività finanziarie e delle passività del debito pubblico ⁴⁾

	Principali attività finanziarie					Passività del debito pubblico			
	Totale	Banconote monete e depositi	Prestiti	Titoli di debito	Azioni e quote di fondi di investimento	Totale	Banconote monete e depositi	Prestiti	Titoli di debito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2008	24,1	5,6	3,8	2,3	12,4	71,7	3,0	11,8	57,0
2009	26,8	6,3	3,9	2,6	14,0	81,9	3,2	12,9	65,9
2010	29,2	6,1	4,5	3,5	15,0	86,0	3,2	15,8	67,0
2011	28,6	6,2	4,9	3,2	14,4	87,1	3,5	16,1	67,5
2012	31,8	6,6	6,2	3,2	15,8	97,8	3,7	19,3	74,8
2013	31,6	6,1	6,4	3,0	16,0	99,3	3,3	19,5	76,5

F34 Variazione del debito

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

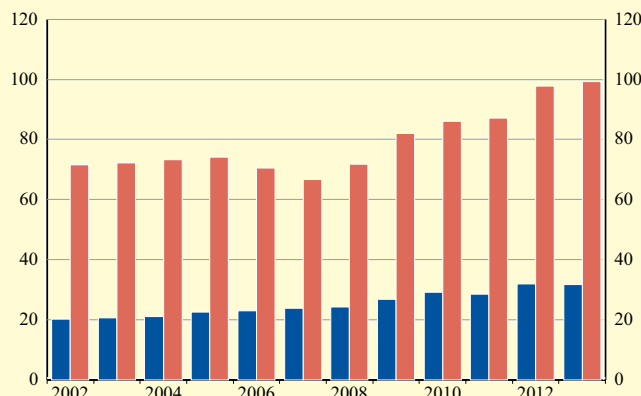
- raccordo disavanzo-debito
- disavanzo/avanzo primario
- differenziale interessi-crescita
- variazione del rapporto debito/PIL



F35 Consistenze in essere delle attività e delle passività delle amministrazioni pubbliche

(in percentuale del PIL)

- principali attività finanziarie
- passività del debito pubblico



Fonte: BCE ed elaborazioni della BCE basate su dati nazionali e Eurostat per le attività e le passività delle amministrazioni pubbliche.

- 1) Dati parzialmente stimati. I prestiti intergovernativi concessi nell'ambito della crisi finanziaria sono consolidati.
- 2) Include, oltre all'impatto delle oscillazioni di cambio, gli effetti derivanti dalla misurazione al valore nominale (per esempio premi o sconti sui titoli emessi).
- 3) Include, in particolare, l'impatto delle riclassificazioni di unità e alcuni certi tipi di assunzione di debito.
- 4) Le consistenze in essere delle principali attività finanziarie e delle passività finanziarie pubbliche sono al valore di mercato e consolidate fra sottosettori pubblici.

6.4 Titoli del debito pubblico ¹⁾

(capitale e interesse durante il periodo di servizio del debito; consistenze a fine periodo; transazioni come medie di dodici mesi)

1. Area dell'euro; servizio del debito in due anni

	Servizio del debito											Vita residua media ³⁾
	Totale	Fino a 1 anno							Oltre 1 anno e fino a 2 anni			
		Totale	Capitale ²⁾			Interest			Totale	Principal	Interesse	
			Totale	Fino a 3 mesi	Oltre i 3 mesi	Totale	Fino a 3 mesi	Oltre i 3 mesi				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
miliardi di euro												
2011	2.632,2	1.691,0	1.479,4	589,3	890,2	211,6	54,4	157,2	941,1	753,9	187,2	6,4
2012	2.598,4	1.597,9	1.391,6	478,8	912,9	206,3	52,9	153,4	1.000,4	815,2	185,3	6,3
2013 3° trim.	2.692,6	1.659,7	1.450,6	469,9	980,7	209,1	53,4	155,7	1.032,9	846,6	186,3	6,3
4° trim.	2.674,3	1.639,3	1.430,9	497,0	933,9	208,4	53,4	155,0	1.035,1	849,8	185,2	6,3
2014 1° trim.	2.666,8	1.693,2	1.481,8	489,8	992,0	211,4	54,4	157,0	973,6	784,7	189,0	6,4
2014 apr.	2.705,8	1.685,1	1.474,3	498,2	976,1	210,8	54,2	156,6	1.020,7	831,8	188,9	6,4
mag.	2.707,0	1.667,7	1.456,1	506,4	949,7	211,6	54,3	157,3	1.039,3	849,1	190,2	6,4
giu.	2.652,5	1.669,9	1.459,9	542,7	917,2	210,0	53,8	156,2	982,6	793,4	189,2	6,4
lug.	2.672,7	1.685,9	1.474,6	511,9	962,7	211,3	54,2	157,1	986,8	796,1	190,7	6,4
ago.	2.749,5	1.769,1	1.561,0	607,7	953,3	208,1	53,4	154,6	980,4	792,4	188,0	6,3
set.	2.736,2	1.733,1	1.525,6	573,3	952,3	207,5	53,3	154,2	1.003,1	815,4	187,8	6,3
in percentuale del PIL												
2011	27,1	17,4	15,1	6,0	9,1	2,2	0,6	1,7	9,7	7,7	2,0	-
2012	26,6	16,3	14,2	4,9	9,3	2,2	0,6	1,6	10,2	8,3	1,9	-
2013 3° trim.	27,3	16,8	14,6	4,7	9,9	2,2	0,6	1,6	10,5	8,5	1,9	-
4° trim.	27,1	16,6	14,4	5,0	9,4	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-
2014 1° trim.	27,0	17,1	15,0	4,9	10,0	2,1	0,6	1,6	9,8	7,9	1,9	-
2014 apr.	27,3	17,0	14,9	5,0	9,9	2,1	0,6	1,6	10,3	8,4	1,9	-
mag.	27,4	16,9	14,7	5,1	9,6	2,2	0,6	1,6	10,5	8,6	1,9	-
giu.	26,8	16,9	14,7	5,5	9,3	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-
lug.	27,0	17,0	14,9	5,2	9,7	2,1	0,6	1,6	10,0	8,0	1,9	-
ago.	27,8	17,9	15,8	6,1	9,6	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-
set.	27,7	17,5	15,4	5,8	9,6	2,1	0,5	1,6	10,1	8,2	1,9	-

2. Area dell'euro - media dei rendimenti nominali

	Consistenze in essere						Transazioni			
	Totale	Zero coupon	A tasso variabile	A tasso fisso			Emissione		Rimborsi	
				Totale	Fino a 1 anno	Oltre 5 anni	Totale	Fino a 1 anno	Totale	Oltre 1 anno
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
valori percentuali in ragione d'anno										
2011	4,0	3,0	2,5	4,2	3,7	4,6	.	.	3,2	3,2
2012	3,7	3,0	1,6	3,9	3,3	4,4	1,6	1,6	2,7	2,9
2013 3° trim.	3,4	1,2	1,6	3,7	3,2	4,2	1,0	0,8	1,9	2,9
4° trim.	3,4	1,0	1,6	3,7	3,2	4,2	1,0	0,7	1,8	2,8
2014 1° trim.	3,2	0,8	1,6	3,7	3,2	4,1	1,1	0,6	1,7	2,8
2014 apr.	3,2	0,7	1,6	3,6	3,2	4,1	1,0	0,6	1,7	2,9
mag.	3,2	0,7	1,5	3,6	3,2	4,1	1,0	0,6	1,6	2,8
giu.	3,2	0,8	1,5	3,6	3,1	4,0	1,1	0,7	1,7	2,9
lug.	3,2	0,9	1,6	3,6	3,0	4,0	1,2	0,8	1,7	2,9
ago.	3,1	0,5	1,5	3,6	3,1	4,0	0,9	0,5	1,6	2,8
set.	3,1	0,5	1,5	3,5	3,1	3,9	1,0	0,5	1,6	2,8

Fonte: BCE.

1) I dati sui titoli di debito pubblico sono registrati al valore facciale e non sono consolidati all'interno del settore delle amministrazioni pubbliche.

2) Le consistenze di capitale non coprono i titoli a breve termine emessi e rimborsati nei 12 mesi successivi all'emissione.

3) Vita residua in anni.

6.5 Andamenti delle finanze pubbliche nei paesi dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL; somma mobile su quattro trimestri in percentuale del PIL; valori percentuali in ragione d'anno)

	Belgio 1	Germania 2	Estonia ¹⁾ 3	Irlanda ²⁾ 4	Grecia 5	Spagna 6	Francia 7	Italia 8	Cipro 9
Disavanzo (-)/ avanzo (+) pubblico									
2012	-4,1	0,1	-0,3	-8,0	-8,6	-10,3	-4,9	-3,0	-5,8
2013	-2,9	0,1	-0,5	-5,7	-12,2	-6,8	-4,1	-2,8	-4,9
2014 1° trim.	-2,9	0,4	-0,4	-5,5	-10,2	-6,5	-4,0	-2,9	-5,0
2° trim.	-3,1	0,5	-0,3	-5,4	-2,9	-6,3	-4,2	-3,0	-4,1
Debito pubblico									
2012	104,0	79,0	9,7	121,7	156,9	84,4	89,2	122,2	79,5
2013	104,5	76,9	10,1	123,3	174,9	92,1	92,2	127,9	102,2
2014 1° trim.	108,6	75,6	10,5	121,9	174,3	95,0	94,1	130,7	102,5
2° trim.	108,6	75,4	10,5	116,7	176,8	96,4	95,2	133,8	109,5
Titoli di Stato: servizio del debito ³⁾									
2012	20,7	14,6	-	7,1	15,4	17,5	17,6	22,5	17,8
2013	17,8	13,6	-	7,1	19,1	19,9	17,9	24,0	10,7
2014 1° trim.	20,8	13,9	-	5,6	17,8	20,6	18,7	25,0	10,4
2° trim.	18,9	13,6	-	4,7	12,8	20,4	18,6	25,2	11,0
2014 lug.	18,8	13,2	-	5,0	14,7	21,3	18,7	25,2	6,4
ago.	19,7	13,3	-	5,3	13,5	20,8	23,3	24,9	6,4
set.	20,0	13,1	-	5,3	12,6	20,8	22,9	23,6	6,3
Titoli di Stato: medie dei rendimenti nominali									
2012	4,1	2,8	-	5,0	3,5	4,5	3,5	4,2	4,7
2013	3,8	2,4	-	4,5	3,6	4,2	3,2	3,8	3,7
2014 1° trim.	3,6	2,3	-	4,5	3,6	4,0	3,0	3,7	3,7
2° trim.	3,6	2,3	-	4,4	3,5	3,9	2,9	3,6	3,8
2014 lug.	3,6	2,4	-	4,4	3,4	3,9	2,9	3,5	4,2
ago.	3,6	2,2	-	4,4	3,3	3,9	2,9	3,5	4,2
set.	3,5	2,2	-	4,4	3,3	3,9	2,9	3,4	4,2

	Lettonia 10	Lussemburgo 11	Malta 12	Paesi bassi 13	Austria 14	Portogallo 15	Slovenia 16	Slovacchia 17	Finlandia 18
Disavanzo (-)/ avanzo (+) pubblico									
2012	-0,8	0,1	-3,7	-4,0	-2,3	-5,5	-3,7	-4,2	-2,1
2013	-0,9	0,6	-2,7	-2,3	-1,5	-4,9	-14,6	-2,6	-2,4
2014 1° trim.	0,0	0,2	-3,0	-3,1	-1,5	-4,1	-13,5	-2,6	-2,5
2° trim.	0,1	0,3	-3,2	-3,0	-1,5	-4,8	-13,1	-2,7	-2,5
Debito pubblico									
2012	40,9	21,4	67,9	66,5	81,7	124,8	53,4	52,1	53,0
2013	38,2	23,6	69,8	68,6	81,2	128,0	70,4	54,6	56,0
2014 1° trim.	38,7	23,2	72,3	68,1	81,3	131,6	77,1	57,5	57,5
2° trim.	41,1	23,1	75,0	69,6	82,6	129,4	78,3	55,6	58,9
Titoli di Stato: servizio del debito ³⁾									
2012	3,0	4,9	10,6	12,0	8,6	15,9	7,0	8,5	7,2
2013	3,8	0,3	11,6	10,9	10,9	20,8	12,7	8,9	6,7
2014 1° trim.	3,9	0,3	12,8	10,0	10,2	20,7	16,9	11,9	5,8
2° trim.	2,2	0,3	14,4	12,4	10,0	17,5	13,4	6,5	6,7
2014 lug.	2,2	0,3	11,3	12,4	11,8	17,3	13,6	6,4	9,2
ago.	2,1	0,3	10,6	11,9	11,2	17,3	13,0	6,4	9,2
set.	2,5	0,3	10,1	12,7	11,1	16,4	13,2	7,1	6,4
Titoli di Stato: medie dei rendimenti nominali									
2012	4,5	3,0	4,9	3,4	3,9	4,3	4,5	3,9	3,0
2013	4,3	2,6	4,6	3,0	3,7	4,1	4,6	3,7	2,8
2014 1° trim.	3,8	2,6	4,4	2,8	3,7	4,1	4,5	3,7	2,8
2° trim.	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,1	4,3	3,6	2,7
2014 lug.	3,6	2,6	4,3	2,7	3,5	4,0	4,3	3,6	2,7
ago.	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,0	4,2	3,6	2,7
set.	3,6	2,6	4,3	2,7	3,5	4,0	4,2	3,6	2,6

Fonti: Eurostat per avanzo/disavanzo pubblico e debito pubblico; BCE per servizio del debito pubblico e medie dei rendimenti nominali.

- 1) Le statistiche sui titoli estoni non sono attualmente pubblicate a causa di una ridotta disponibilità dei dati.
- 2) I dati sul servizio pubblico non includono i titoli emessi senza un numero internazionale di identificazione di titoli (ISIN, International Securities Identification Number).
- 3) Il servizio di debito pubblico comprende la spesa per capitale e interessi dei prossimi 12 mesi.



TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

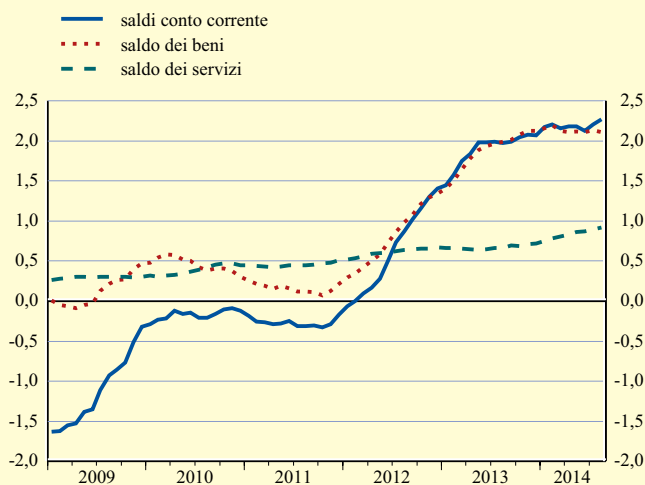
7.1 Bilancia dei pagamenti ^{1) 2)}

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; 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	-16,3	21,1	49,7	39,8	-126,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	138,3	132,3	65,6	70,3	-130,0	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	204,8	210,9	71,1	67,8	-145,0	20,0	224,8	442,1	38,7	6,6	33,6	358,4	4,8	217,3
2013 4° trim.	78,3	58,8	20,0	29,6	-30,1	8,4	86,8	168,2	30,0	-32,5	12,4	157,9	0,4	81,5
2014 1° trim.	37,4	43,7	18,6	26,9	-51,9	5,7	43,1	70,2	25,7	-53,5	5,8	89,9	2,2	27,1
2° trim.	46,0	60,4	25,5	-6,1	-33,8	3,9	49,8	76,0	-3,4	-36,3	15,7	99,8	0,3	26,1
2013 ago.	10,6	11,6	4,7	6,3	-11,9	1,3	11,9	41,0	3,7	3,0	-4,7	37,0	2,0	29,1
set.	16,3	14,8	9,7	2,9	-11,2	0,5	16,8	26,6	14,4	2,5	1,9	6,7	1,1	9,8
ott.	21,0	21,5	5,5	3,1	-9,2	3,1	24,1	35,3	-6,1	-2,0	4,5	39,7	-0,8	11,2
nov.	24,7	21,4	5,6	6,5	-8,7	3,6	28,3	34,9	18,5	-48,6	4,4	60,8	-0,2	6,6
dic.	32,6	15,8	9,0	20,0	-12,2	1,8	34,4	98,1	17,7	18,1	3,5	57,4	1,4	63,7
2014 gen.	2,0	3,4	7,0	5,4	-13,9	0,9	2,9	-24,8	-3,9	-55,1	0,1	31,6	2,6	-27,7
feb.	10,3	19,1	5,4	10,7	-24,8	2,9	13,2	4,1	11,9	-67,8	2,6	57,9	-0,4	-9,1
mar.	25,0	21,2	6,2	10,7	-13,1	1,9	27,0	90,8	17,8	69,4	3,2	0,4	0,0	63,8
apr.	16,5	18,7	7,3	0,8	-10,4	1,2	17,7	-5,7	16,4	32,2	5,5	-60,3	0,4	-23,4
mag.	8,4	20,6	9,0	-12,2	-9,1	0,7	9,0	-0,9	-4,9	-79,1	9,7	73,1	0,3	-9,9
giu.	21,1	21,1	9,1	5,2	-14,3	2,0	23,1	82,6	-14,9	10,6	0,5	86,9	-0,5	59,5
lug.	31,8	23,8	10,8	7,0	-9,9	0,8	32,6	-11,6	3,3	-21,0	-1,1	7,0	0,1	-44,2
ago.	16,8	8,9	7,5	8,9	-8,4	1,2	18,0	17,0	-11,6	33,7	-3,3	-3,0	1,3	-1,0
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2013 ago.	195,1	196,7	65,3	76,6	-143,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 ago.	226,5	210,5	92,1	69,2	-145,3	20,5	247,1	346,4	58,5	-107,1	31,4	358,3	5,4	99,4
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2013 ago.	2,0	2,0	0,7	0,8	-1,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 ago.	2,3	2,1	0,9	0,7	-1,5	0,2	2,5	3,5	0,6	-1,1	0,3	3,6	0,1	1,0

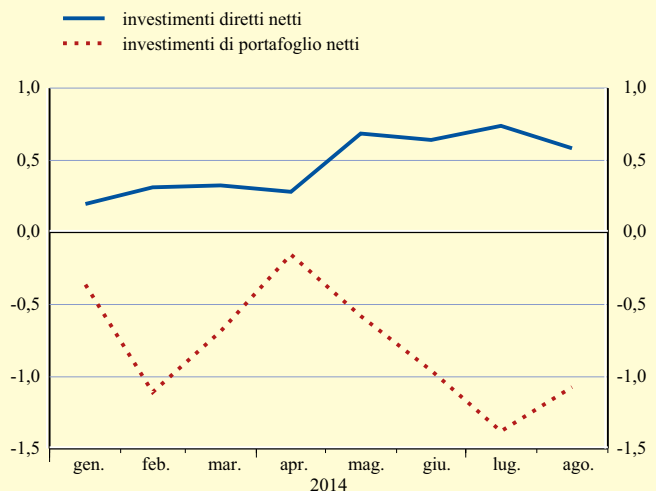
F36 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente

(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



F37 B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio

(flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL)



Fonte: BCE.

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

2) I dati relativi ai periodi di riferimento precedenti al 2013 dovrebbero rendersi disponibili nel primo trimestre del 2015.

7.2 Conto corrente e conto capitale ¹⁾

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; transazioni)

1. Conto corrente e conto capitale: principali voci

	Conto corrente											Conto capitale			
	Totale			Beni		Servizi		Redditi primari				Redditi secondari		Crediti	Debiti
	Crediti	Debiti	Saldo	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti		Debiti		Crediti	Debiti		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011	2.951,7	2.967,9	-16,3	1.726,5	1.705,4	564,3	514,6	583,0	.	543,2	.	77,9	204,7	.	.
2012	3.152,7	3.014,4	138,3	1.870,0	1.737,8	608,8	543,2	595,6	.	525,3	.	78,1	208,1	.	.
2013	3.222,1	3.017,3	204,8	1.904,2	1.693,3	641,2	570,1	593,0	30,8	525,2	14,0	83,8	228,7	38,9	18,9
2013 4° trim.	825,5	747,2	78,3	484,6	425,8	167,3	147,3	152,3	8,1	122,7	3,6	21,3	51,4	15,9	7,4
2014 1° trim.	786,8	749,4	37,4	467,3	423,6	155,2	136,6	145,3	7,9	118,4	2,6	19,0	70,8	9,3	3,6
2° trim.	828,4	782,4	46,0	484,1	423,8	171,2	145,7	150,1	7,8	156,2	3,7	22,9	56,7	7,5	3,6
2014 apr.	266,1	249,6	16,5	159,8	141,0	53,2	45,8	46,3	2,6	45,5	1,2	6,9	17,3	2,1	0,9
mag.	275,2	266,9	8,4	161,7	141,1	56,6	47,5	49,0	2,6	61,1	1,2	8,0	17,1	2,3	1,6
giu.	287,0	265,9	21,1	162,7	141,6	61,5	52,4	54,8	2,6	49,6	1,3	8,0	22,3	3,1	1,0
lug.	287,0	255,2	31,8	171,9	148,1	61,6	50,8	46,6	2,6	39,5	1,4	6,9	16,8	1,8	1,0
ago.	248,7	231,9	16,8	137,7	128,8	59,2	51,7	45,2	2,6	36,3	1,3	6,6	15,1	2,1	0,9
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>															
2013 ago.	3.195,3	3.000,2	195,1	1.890,8	1.694,1	625,4	560,1	597,2	.	520,6	.	81,8	225,4	.	.
2014 ago.	3.251,0	3.024,5	226,5	1.905,8	1.695,4	673,0	580,9	588,4	31,6	519,1	13,9	83,8	229,1	38,3	17,8
<i>Flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>															
2013 ago.	32,4	30,4	2,0	19,2	17,2	6,3	5,7	6,1	.	5,3	.	0,8	2,3	.	.
2014 ago.	32,6	30,3	2,3	19,1	17,0	6,7	5,8	5,9	0,3	5,2	0,1	0,8	2,3	0,4	0,2
<i>Variazioni percentuali sui 12 mesi</i>															
2013 ago.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.	0,0	.	0,0	0,0	.	.
2014 ago.	-1,4	-4,1	58,1	-6,0	-4,5	8,9	4,1	-0,6	3,7	-7,3	0,9	9,5	-15,9	-8,7	-9,9
<i>Dati destagionalizzati</i>															
2013 4° trim.	811,1	762,3	48,9	482,1	428,1	164,9	145,1	143,1	134,2	-	-	21,1	54,9	-	-
2014 1° trim.	810,2	751,1	59,1	471,7	422,9	168,7	144,0	149,3	127,2	-	-	20,5	56,9	-	-
2° trim.	824,7	761,6	63,1	486,7	426,6	171,5	148,1	145,9	127,0	-	-	20,6	59,9	-	-
2014 apr.	275,8	252,9	22,9	164,3	142,9	55,9	48,2	49,3	42,5	-	-	6,4	19,2	-	-
mag.	272,1	249,6	22,5	160,3	139,7	56,6	48,4	48,4	42,6	-	-	6,9	18,9	-	-
giu.	276,8	259,1	17,7	162,1	144,0	59,1	51,5	48,3	41,9	-	-	7,3	21,7	-	-
lug.	272,6	251,0	21,6	159,8	142,2	56,3	47,3	49,6	42,5	-	-	6,9	19,0	-	-
ago.	263,8	244,4	19,3	149,3	134,7	56,9	48,9	50,0	43,0	-	-	7,6	17,8	-	-
<i>Variazioni percentuali sul mese precedente</i>															
2014 giu.	1,7	3,8	-21,3	1,2	3,0	4,4	6,4	-0,2	-1,4	-	-	6,9	14,8	-	-
lug.	-1,5	-3,1	21,9	-1,4	-1,2	-4,8	-8,1	2,7	1,3	-	-	-5,3	-12,6	-	-
ago.	-3,2	-2,6	-10,4	-6,6	-5,2	1,2	3,3	0,8	1,1	-	-	9,4	-6,1	-	-

2. Servizi

	Totale		Trasporti		Viaggi		Servizi assicurativi, pensionistici e finanziari		Telecomunicazioni, servizi informatici e d'informazione		Altri servizi alle imprese ³⁾		Altri servizi ³⁾	
	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	564,3	514,6	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	608,8	543,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	641,2	570,1	127,4	123,0	112,6	93,1	75,9	52,0	75,2	40,4	161,9	164,3	88,2	97,2
2013 2° trim.	160,3	141,1	32,7	30,9	29,6	21,8	18,6	13,0	18,2	9,9	40,0	41,1	21,2	24,5
3° trim.	171,5	148,7	33,5	31,4	39,9	31,9	19,2	12,5	18,3	9,6	39,2	39,7	21,5	23,6
4° trim.	167,3	147,3	31,4	30,6	23,3	21,6	20,2	13,6	21,3	10,8	45,8	45,3	25,3	25,4
2014 1° trim.	155,2	136,6	29,7	30,0	20,7	18,1	18,8	14,0	19,2	9,9	41,3	39,6	25,5	24,9
2° trim.	171,2	145,7	31,4	30,4	30,8	23,4	19,9	14,0	20,7	10,2	43,6	42,6	24,8	25,1

Fonte: BCE.

- 1) I dati relativi a periodi di riferimento anteriori al 2013 dovrebbero rendersi disponibili nel primo trimestre del 2015.
- 2) Comprende i servizi di ricerca e sviluppo, i servizi di consulenza professionale e gestionale e i servizi tecnici, connessi al commercio e altri servizi alle aziende, non inclusi nelle categorie precedenti.
- 3) Comprende servizi al settore manifatturiero su input fisici di proprietà di terzi, servizi di manutenzione e riparazione non inclusi altrove, servizi alle costruzioni, oneri per l'utilizzo di diritti di proprietà intellettuale, servizi personali, culturali e ricreativi, beni e servizi pubblici e servizi non allocati.

7.2 Conto corrente e conto capitale ¹⁾

(miliardi di euro)

3. Redditi da capitale

(transazioni)

	Totale		Investimenti diretti				Investimenti di portafoglio				Altri investimenti		Attività di riserva		
	Crediti	Debiti	Azioni		Strumenti di debito		Azioni		Strumenti di debito		Crediti	Debiti	Crediti		
			Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti	Crediti	Debiti					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2011															77,7
2012															65,6
2013	511,2	271,7	32,1	183,0	38,7	64,0	50,9	45,4	112,9	102,5	110,3	48,7	54,2	2,7	60,7
2013 2° trim.	153,3	75,6	0,5	48,6	9,1	16,3	12,5	14,7	49,8	25,9	28,3	12,4	14,1	0,7	15,4
3° trim.	124,2	67,1	17,0	47,5	16,4	15,2	12,3	12,7	24,7	25,7	27,0	11,6	12,8	0,7	17,2
4° trim.	119,1	67,5	-9,3	45,8	-3,5	17,3	13,1	9,9	19,4	25,5	27,1	12,0	13,6	0,7	13,9
2014 1° trim.	115,8	61,8	17,8	40,6	12,4	16,2	13,9	11,2	20,5	24,9	27,3	10,6	13,5	0,7	14,2
2° trim.	152,5	70,9	7,4	42,5	8,1	15,1	14,5	18,2	56,8	25,4	25,5	10,5	13,3	0,7	13,6

4. Scomposizione per area geografica

(transazioni cumulate su quattro trimestri)

dal 3° trim. 2013 al 2° trim. 2014	Totale	Stati membri dell'UE non appartenenti all'area dell'euro				Brasile	Canada	Cina	India	Giappone	Russia	Svizzera	Stati Uniti	Altri paesi ²⁾
		Totale	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Crediti													
Conto corrente	3.249,1	1.035,2	493,8	478,3	63,2	58,3	46,2	165,6	37,5	76,0	120,9	264,3	437,3	1.007,7
Beni	1.910,5	610,2	253,8	355,9	0,5	31,6	24,1	130,4	27,6	43,2	82,0	105,7	224,2	631,6
Servizi	665,3	202,1	123,5	70,9	7,7	10,7	10,8	20,4	7,4	16,2	21,1	74,2	106,1	196,3
Redditi primari	589,9	185,0	91,9	46,2	46,9	15,5	10,7	14,3	2,2	13,0	17,2	71,4	96,0	164,6
Redditi da capitale	531,9	149,9	89,4	53,8	6,8	15,3	10,6	14,2	2,2	12,9	17,2	55,0	94,3	160,3
Redditi secondari	83,4	35,2	24,6	2,5	8,1	0,6	0,6	0,6	0,2	3,7	0,6	13,1	11,0	18,0
Conto capitale	40,4	31,1	5,0	0,7	25,3	0,0	0,0	0,7	0,1	0,3	0,1	2,9	0,5	4,7
	Debiti													
Conto corrente	3.036,4													
Beni	1.699,7	477,7	164,3	313,4	0,0	25,4	14,5	199,8	25,2	42,2	133,2	96,8	141,1	543,9
Servizi	578,3	168,1	92,9	73,9	1,3	5,3	8,2	16,4	7,0	10,1	10,4	50,5	125,4	176,9
Redditi primari	525,5													
Redditi da capitale	511,6													
Redditi secondari	232,9	131,4	24,1	7,5	99,8	1,7	1,1	2,5	1,1	3,4	0,8	14,4	16,4	60,1
Conto capitale	17,9	6,4	4,6	1,5	0,4	0,2	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,7	1,8	7,9
	Saldo													
Conto corrente	212,7													
Beni	210,9	132,5	89,5	42,5	0,5	6,3	9,6	-69,4	2,4	0,9	-51,2	8,9	83,1	87,7
Servizi	87,0	34,0	30,6	-3,0	6,4	5,4	2,6	3,9	0,4	6,1	10,7	23,7	-19,3	19,4
Redditi primari	64,4													
Redditi da capitale	20,3-													
Redditi secondari	149,5	-93,5	0,5	-2,3	-91,6	-1,1	-0,6	-1,9	-0,9	0,2	-0,3	-1,3	-5,4	-44,8
Conto capitale	22,5	42,5	0,5	17,1	25,0	-0,2	-0,4	0,5	0,0	0,3	0,1	2,1	-1,3	-21,1

Fonte: BCE.

1) I dati per i periodi di riferimento precedenti al 2013 dovrebbero rendersi disponibili nel primo trimestre del 2015.

2) Tutti i redditi sulle attività di riserva sono assegnati ad altri paesi.

7.3 Conto finanziario ¹⁾

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni e altre variazioni nel periodo)

1. Conto finanziario: principali voci

	Totale ²⁾			Totale in perc. del PIL			Investimenti diretti		Investimenti di portafoglio		Posizione netta in strumenti finanziari derivati	Altri investimenti		Riserve ufficiali
	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Saldo	Attività	Passività	Attività	Passività		Attività	Passività	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Consistenze (posizioni patrimoniali sull'estero)														
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 2° trim.	17.723,4	19.159,9	-1.436,5	180,1	194,7	-14,6	7.119,8	5.406,2	5.463,9	8.782,8	-61,6	4.636,2	4.968,9	564,3
3° trim.	17.609,2	19.113,7	-1.504,5	178,4	193,6	-15,2	6.995,4	5.409,4	5.564,3	8.907,0	-56,9	4.518,8	4.796,7	586,8
4° trim.	17.755,2	19.096,7	-1.341,5	179,3	192,8	-13,5	7.231,6	5.550,5	5.653,4	9.054,5	-65,2	4.392,5	4.489,3	542,1
2014 1° trim.	18.187,2	19.447,1	-1.259,9	182,7	195,4	-12,7	7.352,5	5.499,4	5.741,0	9.307,7	-49,5	4.578,3	4.638,1	570,6
2° trim.	18.632,9	19.718,1	-1.085,2	186,6	197,4	-10,9	7.404,8	5.487,0	6.026,7	9.635,8	-44,0	4.661,5	4.593,9	583,1
Transazioni														
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	770,1	328,0	442,1	7,8	3,3	4,5	519,1	480,4	261,8	255,2	33,6	-49,2	-407,6	4,8
2013 4° trim.	250,8	82,5	168,2	2,5	0,8	1,7	215,5	185,5	54,8	87,4	12,4	-32,4	-190,3	0,4
2014 1° trim.	322,5	252,3	70,2	3,2	2,5	0,7	9,2	-16,5	69,2	122,7	5,8	236,0	146,1	2,2
2° trim.	186,7	110,7	76,0	1,9	1,1	0,8	-26,5	-23,0	152,4	188,7	15,7	44,8	-55,0	0,3
2014 apr.	131,9	137,6	-5,7	-	-	-	30,4	14,0	48,8	16,6	5,5	46,8	107,0	0,4
mag.	69,6	70,5	-0,9	-	-	-	-15,1	-10,2	40,4	119,5	9,7	34,3	-38,8	0,3
giu.	-14,8	-97,5	82,6	-	-	-	-41,8	-26,9	63,2	52,6	0,5	-36,3	-123,2	-0,5
lug.	65,0	76,6	-11,6	-	-	-	3,1	-0,2	16,7	37,7	-1,1	46,1	39,1	0,1
ago.	24,2	7,2	17,0	-	-	-	6,5	18,2	36,1	2,3	-3,3	-16,3	-13,3	1,3
Altre variazioni														
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 2° trim.	-440,6	-300,9	-143,8	-6,9	-5,5	-1,5	-75,4	-102,5	-166,9	-172,5	-4,0	-69,5	-25,9	-124,8
3° trim.	-185,2	-24,7	-159,0	-3,1	-1,5	-1,6	-197,3	-58,2	28,9	79,5	4,3	-40,5	-46,0	19,5
4° trim.	-104,7	-101,3	-5,3	-2,2	-2,2	-0,1	20,7	-44,3	34,3	60,1	-20,7	-93,9	-117,0	-45,1
2014 1° trim.	116,1	98,5	11,4	0,6	0,5	0,1	111,6	-34,6	18,4	130,5	9,9	-50,2	2,6	26,3
2° trim.	252,4	160,9	98,7	3,5	2,5	1,0	78,8	10,6	133,3	139,4	-10,2	38,4	10,8	12,1
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale) ³⁾														
2013 2° trim.	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	.	.	.	.
3° trim.	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	.	.	.	.
4° trim.	.	.	.	-	-	-	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 1° trim.	4,9	2,0	2,2	-	-	-	6,2	7,5	4,0	3,2	-	3,7	-5,8	1,2
2° trim.	4,7	2,2	2,0	-	-	-	3,9	3,9	6,3	5,0	-	3,9	-4,5	1,1

Fonte: BCE.

1) I dati relativi ai periodi di riferimento precedenti al 2013 dovrebbero rendersi disponibili nel primo trimestre del 2015.

2) La posizione netta in strumenti finanziari derivati è inclusa nelle attività totali.

3) Cfr. le Note tecniche.

7.3 Conto finanziario ¹⁾

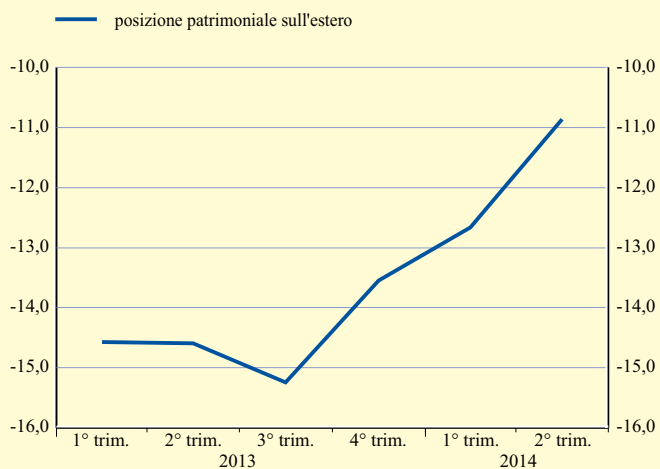
(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni nel periodo)

2. Investimenti diretti

	Attività						Passività					
	Totale	Per strumento		Per settore residente		Per memoria: investimento diretto estero ²⁾	Totale	Per strumento		Per settore residente		Per memoria: investimento diretto nell'area dell'euro ²⁾
		Azioni (incluso utili reinvestiti)	Strumenti di debito	IFM	Non IFM			Azioni (incluso utili reinvestiti)	Strumenti di debito	IFM	Non IFM	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)												
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 2° trim.	7.119,8	4.851,8	2.268,0	308,2	6.811,6	6.100,4	5.406,2	3.476,6	1.929,6	161,3	5.244,9	4.386,9
3° trim.	6.995,4	4.847,8	2.147,6	305,6	6.689,8	6.035,4	5.409,4	3.511,6	1.897,8	161,3	5.248,1	4.449,4
4° trim.	7.231,6	5.042,1	2.189,5	302,6	6.929,0	6.291,5	5.550,5	3.651,0	1.899,5	153,4	5.397,1	4.610,4
2014 1° trim.	7.352,5	5.114,5	2.238,0	307,5	7.045,0	6.314,7	5.499,4	3.607,0	1.892,4	151,9	5.347,6	4.461,7
2° trim.	7.404,8	5.111,3	2.293,6	308,5	7.096,3	6.406,2	5.487,0	3.562,6	1.924,4	153,2	5.333,8	4.488,4
Transazioni												
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	519,1	485,4	33,7	-0,8	520,0	578,1	480,4	419,4	61,0	8,1	459,1	539,4
2013 4° trim.	215,5	240,0	-24,5	1,2	214,3	261,3	185,5	188,2	-2,8	1,9	183,5	231,2
2014 1° trim.	9,2	-1,6	10,8	6,4	3,0	-16,6	-16,5	-17,4	0,9	-1,5	-28,4	-42,3
2° trim.	-26,5	-47,6	21,2	4,3	-29,2	3,9	-23,0	-32,3	9,3	2,3	-31,3	7,3
2014 apr.	30,4	3,7	26,8	1,7	29,2	-	14,0	7,0	7,1	0,9	11,1	-
mag.	-15,1	-22,1	7,1	1,9	-16,4	-	-10,2	-22,1	11,9	0,6	-12,8	-
giu.	-41,8	-29,2	-12,6	0,8	-42,0	-	-26,9	-17,2	-9,7	0,7	-29,6	-
lug.	3,1	9,6	-6,5	-0,7	3,8	-	-0,2	6,3	-6,5	0,2	-0,4	-
ago.	6,5	7,5	-1,0	-0,9	7,4	-	18,2	11,7	6,4	0,7	17,5	-
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)												
2013 4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 1° trim.	6,2	8,0	2,1	0,2	6,3	8,1	7,5	9,7	3,4	1,5	7,7	10,5
2° trim.	3,9	5,9	-0,5	0,6	3,9	5,7	3,9	5,8	0,3	2,5	3,9	6,3

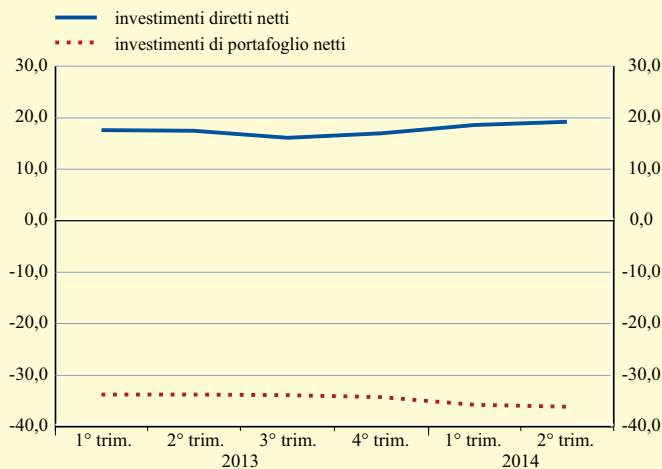
F38 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

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



F39 Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio

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



Fonte: BCE.

1) I dati relativi a periodi di riferimento anteriori al 2013 dovrebbero rendersi disponibili nel primo trimestre del 2015.

2) Stima del principio direzionale del BPM5.

7.3 Conto finanziario ¹⁾

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni nel periodo)

3. Investimenti di portafoglio: attività

	Totale	Per strumento					Per settore residente				Per settore delle controparti		
		Azioni e quote di fondi d'investimento			Titoli di debito		Eurosistema	IFM (escluso l'Euro- sistema)	Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori	IFM	Ammini- strazioni pubbliche	Altri settori
		Totale	Azioni	Quote di fondi d'investimento	A breve termine	A lungo termine							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 2° trim.	5.463,9	2.129,5	1.813,1	315,4	491,3	2.841,0	83,6	931,4	140,8	4.308,0	1.163,0	865,4	3.435,4
3° trim.	5.564,3	2.230,3	1.906,0	322,9	487,3	2.844,2	81,2	944,8	140,9	4.397,4	1.190,6	807,9	3.565,7
4° trim.	5.653,4	2.346,9	2.009,0	335,0	475,2	2.829,1	78,5	937,2	135,1	4.502,6	1.155,0	793,8	3.704,5
2014 1° trim.	5.741,0	2.405,4	2.076,9	326,7	486,4	2.849,2	79,1	936,5	129,2	4.596,1	1.197,2	798,3	3.745,5
2° trim.	6.026,7	2.549,4	2.183,8	364,2	509,4	2.967,9	84,8	962,7	132,5	4.846,7	1.233,1	848,6	3.944,9
Transazioni													
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	261,8	165,9	151,6	14,3	6,6	89,3	17,2	-20,1	-2,3	267,0	43,7	20,5	197,3
2013 4° trim.	54,8	41,2	36,5	4,7	-1,1	14,7	2,9	-0,5	-4,4	56,8	16,9	-5,4	43,5
2014 1° trim.	69,2	18,1	12,4	5,7	12,7	38,4	1,6	-9,8	-4,8	82,2	9,3	12,5	47,4
2° trim.	152,4	65,0	55,7	9,3	16,0	71,4	4,2	9,4	-0,7	139,6	21,1	30,4	100,9
2014 apr.	48,8	27,9	-	-	-0,5	23,2	-0,8	-11,1	0,1	60,6	5,6	7,9	35,3
mag.	40,4	21,9	-	-	8,8	12,3	3,4	5,7	0,1	31,1	2,3	8,0	30,0
giu.	63,2	15,2	-	-	7,7	35,9	1,5	14,8	-0,9	47,8	13,1	14,6	35,5
lug.	16,7	6,6	-	-	1,8	8,3	-0,3	-1,4	-0,6	18,9	4,4	4,9	7,4
ago.	36,1	4,4	-	-	5,6	14,8	-2,9	13,0	-0,9	26,9	14,2	8,7	13,2
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)													
2013 4° trim.	4,0	5,5	5,7	4,3	0,9	3,4	24,0	-3,0	-7,8	5,6	5,3	0,4	4,0
2014 1° trim.	6,3	7,7	8,0	6,3	6,3	5,3	9,6	1,2	-7,8	7,8	8,8	2,6	6,2

4. Investimenti di portafoglio: passività

	Totale	Per strumento				Per settore residente			
		Azioni e quote di fondi d'investimento			Titoli di debito		IFM	Amministrazioni pubbliche	Altri settori
		Totale	Azioni	Quote di fondi d'investimento	A breve termine	A lungo termine			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)									
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 2° trim.	8.782,8	3.807,9	1.396,3	2.411,6	453,2	4.521,7	1.867,0	2.191,8	4.723,9
3° trim.	8.907,0	3.939,0	1.497,7	2.441,4	484,9	4.483,1	1.888,9	2.251,7	4.766,4
4° trim.	9.054,5	4.138,1	1.655,4	2.482,7	464,0	4.452,4	1.832,6	2.222,1	4.999,9
2014 1° trim.	9.307,7	4.294,4	1.706,2	2.588,2	455,3	4.558,0	1.852,1	2.370,8	5.084,8
2° trim.	9.635,8	4.494,4	1.794,4	2.699,9	478,2	4.663,2	1.890,8	2.484,7	5.260,3
Transazioni									
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	255,2	156,9	21,4	135,6	13,1	85,2	-44,2	115,5	204,2
2013 4° trim.	87,4	42,0	15,2	26,8	-39,4	84,8	-11,4	31,4	74,4
2014 1° trim.	122,7	57,8	-20,1	78,0	4,0	60,9	27,6	56,7	43,0
2° trim.	188,7	106,7	28,9	77,7	20,2	61,9	26,8	78,4	84,9
2014 apr.	16,6	18,2	-	-	-5,5	3,8	-20,0	28,7	8,3
mag.	119,5	31,6	-	-	14,5	73,4	29,2	45,3	45,5
giu.	52,6	56,8	-	-	11,2	-15,4	17,6	4,4	31,1
lug.	37,7	33,5	-	-	3,5	0,7	14,9	-21,5	44,3
ago.	2,3	18,6	-	-	-18,3	2,0	1,9	-27,5	27,9
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)									
2013 4° trim.	3,2	4,0	0,3	6,5	-2,4	3,1	-0,6	5,7	3,7
2014 1° trim.	5,0	5,6	1,0	8,6	4,9	4,4	2,9	8,5	4,1

Fonte: BCE.

1) I dati relativi ai periodi di riferimento precedenti al 2013 dovrebbero rendersi disponibili nel primo trimestre del 2015.

7.3 Conto finanziario ¹⁾

(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni nel periodo)

5. Altri investimenti: attività

	Totale	Per strumento				Per settore residente			
		Banconote, monete e depositi	Altre attività ²⁾		Eurosistema	Altre IFM (escluso l'Eurosistema)	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	
			Prestiti	Crediti commerciali e altri crediti					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)									
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 2° trim.	4.636,2	2.314,1	2.322,1	1.655,1	250,0	19,8	2.951,4	158,6	1.507,4
3° trim.	4.518,8	2.205,9	2.312,9	1.636,0	244,6	26,5	2.858,7	156,1	1.478,4
4° trim.	4.392,5	2.163,1	2.229,4	1.624,7	243,8	17,1	2.761,1	161,7	1.453,5
2014 1° trim.	4.578,3	2.319,7	2.258,6	1.596,1	247,6	10,0	2.906,5	160,2	1.495,9
2° trim.	4.661,5	2.402,6	2.258,9	1.604,9	252,6	9,1	2.983,1	159,0	1.511,1
Transazioni									
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	49,2	-92,6	43,4	-10,0	-6,3	-20,1	-68,8	-10,1	49,7
2013 4° trim.	32,4	-6,4	-26,0	-17,8	-0,4	-8,7	-17,3	5,7	-12,1
2014 1° trim.	236,0	170,8	65,2	1,7	-0,8	-6,6	143,1	0,1	99,4
2° trim.	44,8	56,5	-11,7	-0,9	-1,7	-1,0	57,9	-1,9	-10,1
2014 apr.	46,8	37,1	9,7	-	-	5,3	50,5	-4,3	-4,7
mag.	34,3	44,3	-10,0	-	-	-4,5	41,2	1,6	-4,0
giu.	36,3	-24,9	-11,4	-	-	-1,9	-33,8	0,8	-1,4
lug.	46,1	30,7	15,4	-	-	0,9	54,1	-0,5	-8,4
ago.	16,3	-11,3	-5,0	-	-	0,4	-13,7	3,8	-6,9
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)									
2013 4° trim.									
2014 1° trim.	3,7	5,6	1,8	-2,7	-3,0	-63,3	2,4	-0,3	8,2
2° trim.	3,9	5,9	1,8	-1,0	-3,0	-51,6	4,0	1,4	4,7

6. Altri investimenti: passività

	Totale	Per strumento				Per settore residente			
		Banconote, monete e depositi	Altre passività ³⁾		Eurosistema	Altre IFM (escluso l'Eurosistema)	Amministrazioni pubbliche	Altri settori	
			Prestiti	Crediti commerciali e altri crediti					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)									
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 2° trim.	4.968,9	3.041,9	1.926,9	1.195,1	220,7	428,5	2.872,2	240,1	1.430,1
3° trim.	4.796,7	2.895,7	1.901,0	1.160,3	212,3	413,8	2.750,3	243,3	1.389,8
4° trim.	4.489,3	2.743,1	1.746,3	1.116,5	211,0	392,8	2.536,3	237,2	1.325,4
2014 1° trim.	4.638,1	2.782,1	1.855,9	1.143,8	213,6	362,8	2.610,8	227,8	1.438,6
2° trim.	4.593,9	2.759,4	1.834,6	1.122,2	216,4	346,1	2.603,0	228,6	1.417,5
Transazioni									
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	407,6	-390,7	-16,9	-19,5	7,4	-78,8	-325,4	0,3	-3,7
2013 4° trim.	190,3	-122,7	-67,6	-29,4	2,8	-16,7	-127,5	-7,0	-39,2
2014 1° trim.	146,1	26,1	120,0	26,5	0,1	-30,6	71,0	1,2	104,5
2° trim.	-55,0	-36,0	-19,0	-19,1	0,3	-18,3	-22,5	2,5	-16,7
2014 apr.	107,0	89,5	17,5	-	-	1,8	88,1	0,0	17,1
mag.	-38,8	-19,6	-19,2	-	-	-0,5	-27,5	-2,0	-8,8
giu.	123,2	-105,8	-17,4	-	-	-19,6	-83,1	4,5	-25,0
lug.	39,1	24,3	14,7	-	-	-13,0	44,2	1,9	6,0
ago.	-13,3	-27,6	14,2	-	-	6,3	-19,5	-1,2	1,0
Tassi di crescita									
2013 4° trim.									
2014 1° trim.	-5,8	-10,4	1,7	-1,6	0,8	-17,7	-8,3	0,8	2,0
2° trim.	-4,5	-8,9	2,7	-2,2	0,7	-18,0	-6,5	1,3	2,6

Fonte: BCE.

1) I dati relativi a periodi di riferimento anteriori al 2013 dovrebbero rendersi disponibili nel primo trimestre del 2015.

2) Include altre azioni; assicurazioni, pensioni e altri sistemi standardizzati di garanzia; altri conti attivi.

3) Include altre azioni; assicurazioni, pensioni e altri sistemi standardizzati di garanzia; altri conti passivi e allocazione di diritti speciali di prelievo.

7.3 Conto finanziario¹⁾

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

7. Riserve ufficiali²⁾

	Riserve ufficiali											Per memoria		
	Totale	Oro monetario		DSP	Posizione di riserva nell'FMI	Altre riserve ufficiali						Altre attività in valuta estera	Deflussi previsti netti a breve termine di valuta estera	
		in miliardi di euro	in milioni di once			Banconote, monete e depositi	Titoli			Strumenti finanziari derivati (netti)	Altre attività			
							Presso autorità monetarie, FMI e la BRI	Presso banche	Azioni e quote di fondi di investimento					Titoli di debito
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)														
2010	591,2	366,2	346,962	54,2	15,8	7,7	16,0	0,5	112,8	17,9	0,0	0,0	26,3	.
2011	667,1	422,1	346,846	54,0	30,2	5,3	7,8	0,8	135,7	11,7	-0,4	0,0	97,4	.
2012	689,4	437,2	346,693	52,8	31,9	6,1	8,8	0,2	130,9	20,2	0,6	0,6	32,8	.
2013 4° trim.	542,1	301,9	346,564	50,1	28,9	6,5	5,7	0,2	135,8	11,4	0,4	1,1	22,5	-30,1
2014 1° trim.	570,6	324,9	346,792	50,2	28,2	5,3	7,7	0,3	139,5	12,1	0,1	2,3	22,7	-31,3
2° trim.	583,1	333,8	346,720	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
2014 mag.	568,8	318,6	346,719	51,0	28,7	3,7	8,5	0,3	139,9	15,5	-0,2	2,7	23,7	-31,9
giu.	583,1	333,8	346,720	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
lug.	585,1	333,1	346,721	51,4	28,4	4,6	12,3	0,3	136,5	15,6	-0,2	3,0	25,4	-32,2
ago.	594,1	338,0	346,721	52,0	27,5	4,2	13,3	0,3	138,6	17,5	-0,3	2,9	24,6	-32,0
set.	597,0	335,2	346,722	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
Transazioni														
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	4,8	0,0	.	-0,5	-1,6	0,5	-2,8	0,0	16,1	-6,2	-1,0	0,4	.	.
2013 4° trim.	0,4	0,0	.	-0,4	-1,1	1,5	-3,2	0,0	6,2	-3,3	-0,1	0,1	.	.
2014 1° trim.	2,2	0,0	.	-0,2	-0,7	-0,5	1,8	0,1	1,4	0,6	-0,3	0,0	.	.
2° trim.	0,3	0,0	.	0,1	-0,4	-0,3	0,1	0,1	-2,1	2,3	0,1	0,4	.	.
2014 apr.	0,4	0,0	.	0,3	0,6	-1,3	0,4	0,1	-1,8	2,2	0,0	-0,1	.	.
mag.	0,3	0,0	.	0,0	-0,5	-0,3	0,1	0,0	-0,4	0,9	0,0	0,4	.	.
giu.	-0,5	0,0	.	-0,2	-0,6	1,3	-0,5	0,0	0,1	-0,7	0,0	0,0	.	.
lug.	0,1	0,0	.	0,1	0,1	-0,4	4,6	0,0	-5,3	0,6	-0,2	0,5	.	.
ago.	1,3	0,0	.	0,2	-1,0	-0,4	1,0	0,0	0,0	1,8	0,0	-0,3	.	.
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)														
2013 4° trim.	0,8	0,0	.	-1,0	-5,2	8,6	-31,7	0,1	12,5	-33,1	.	51,3	.	.
2014 1° trim.	1,2	0,0	.	-0,5	-8,4	20,0	-16,6	40,2	14,2	-35,1	.	52,6	.	.
2° trim.	1,1	0,0	.	0,2	-9,1	5,9	7,7	71,1	7,2	-10,9	.	35,3	.	.

8. Debito estero

	Debito estero lordo											Debito estero netto	
	Totale	Per strumento					Per settore						
		Prestiti, banconote, monete e depositi	Titoli di debito		Crediti commerciali e altri crediti	Altre passività	Investimenti diretti: strumenti di debito	Amministrazioni pubbliche	Eurosistema	Altre IFM (escluso l'Eurosistema)	Altri settori		
			a breve termine	a lungo termine									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
2010
2011
2012
2013 4° trim.	11.301,1	3.859,5	464,0	4.452,4	211,0	417,1	1.899,5	2.459,3	390,6	3.833,2	4.617,9	1.112,5	
2014 1° trim.	11.539,7	3.926,0	455,3	4.558,0	213,6	496,3	1.892,4	2.598,6	360,6	3.895,0	4.685,5	1.082,6	
2° trim.	11.655,5	3.881,6	478,2	4.663,2	216,4	493,0	1.924,4	2.713,4	343,4	3.908,5	4.690,2	907,7	
Consistenze (in percentuale del PIL)													
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 4° trim.	114,1	39,0	4,7	45,0	2,1	4,2	19,2	24,8	3,9	38,7	46,6	11,2	
2014 1° trim.	115,9	39,4	4,6	45,8	2,1	5,0	19,0	26,1	3,6	39,1	47,1	10,9	
2° trim.	116,7	38,9	4,8	46,7	2,2	4,9	19,3	27,2	3,4	39,1	47,0	9,1	

Fonte: BCE.

1) I dati relativi a periodi di riferimento anteriori al 2013 dovrebbero rendersi disponibili nel primo trimestre del 2015.

2) 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	Hong Kong	Giappone	Svizzera	Stati Uniti	Centri finanziari offshore	Organizzazioni internazionali	Altri paesi				
	1	Totale	Regno Unito	Altri paesi dell'UE										Istituzioni dell'UE	2	3	4
2° trim. 2014	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)																
Investimenti diretti	1.917,8	799,7	519,1	282,2	-1,7	103,6	120,8	10,5	-44,8	228,9	66,1	-339,6	-1,0	973,5			
Attività	7.404,8	2.221,5	1.579,3	642,0	0,1	235,3	152,3	56,9	126,1	727,0	1.663,6	635,4	-0,5	1.587,2			
Azioni/utigli reinvestiti	5.111,3	1.497,5	1.048,6	449,0	0,0	172,9	119,7	37,9	95,5	483,1	1.121,0	478,1	-0,6	1.106,1			
Strumenti di debito	2.293,6	724,0	530,7	193,1	0,1	62,5	32,6	19,0	30,6	243,9	542,6	157,3	0,1	481,0			
Passività	5.487,0	1.421,8	1.060,2	359,8	1,8	131,7	31,5	46,3	170,9	498,1	1.597,5	975,0	0,5	613,6			
Azioni/utigli reinvestiti	3.562,6	1.024,9	761,3	262,3	1,3	110,4	9,4	17,9	151,0	273,9	1.103,4	469,3	0,1	402,2			
Strumenti di debito	1.924,4	396,9	298,9	97,5	0,5	21,3	22,1	28,4	19,9	224,2	494,1	505,7	0,4	211,4			
Investimenti di portafoglio: attività	6.026,7	1.897,9	1.003,5	662,1	232,4	120,9	60,4	59,4	300,6	181,5	1.928,6	418,3	39,9	1.019,2			
Azioni, quote di fondi di investimento	2.549,4	522,9	362,9	159,7	0,2	41,5	55,0	47,8	199,0	160,0	897,2	240,8	1,1	384,2			
Strumenti di debito a breve termine	3.477,3	1.375,1	640,6	502,3	232,1	79,4	5,4	11,5	101,6	21,5	1.031,4	177,5	38,8	635,0			
a lungo termine	509,4	162,4	89,0	72,7	0,6	9,3	1,1	5,1	71,5	6,1	183,7	23,3	2,2	44,7			
Strumenti di debito a lungo termine	2.967,9	1.212,7	551,6	429,6	231,5	70,1	4,3	6,5	30,2	15,4	847,7	154,1	36,6	590,3			
Altri investimenti	67,0	-200,9	82,5	-40,3	-243,1	5,2	13,3	29,0	53,4	20,7	86,3	115,7	-209,0	153,4			
Attività	4.661,5	1.994,0	1.639,0	338,9	16,2	30,5	68,7	81,6	137,9	274,3	759,9	428,4	36,9	849,1			
IFM	2.992,2	1.347,3	1.099,7	245,2	2,4	18,4	48,5	75,3	113,2	159,3	466,0	337,5	6,8	420,1			
non IFM	1.670,1	647,6	539,3	94,6	13,8	12,1	20,2	6,4	24,7	115,0	293,9	90,9	30,2	429,0			
Passività	4.593,9	2.194,4	1.556,5	378,7	259,3	25,2	55,5	52,6	84,5	253,6	673,6	312,7	246,0	695,8			
IFM	2.949,1	1.417,3	989,0	322,3	106,0	16,5	26,1	42,7	48,9	184,7	352,5	240,1	112,9	507,3			
non IFM	1.646,2	778,4	567,5	57,7	153,2	8,7	29,4	9,9	35,6	68,9	321,1	72,6	133,1	188,5			
dal 3° trim. 2013 al 2° trim. 2014	Transazioni cumulate																
Investimenti diretti	63,9	128,0	120,5	7,9	-0,3	7,6	2,8	-0,6	-24,0	-58,8	-110,6	38,2	0,0	81,3			
Attività	271,3	99,2	85,6	13,6	0,1	23,4	10,8	7,1	-15,3	-33,2	38,6	47,0	0,0	93,6			
Azioni/utigli reinvestiti	282,2	105,2	76,3	28,9	0,0	31,6	7,5	0,6	-12,7	-45,9	70,6	44,4	0,0	80,8			
Strumenti di debito	-10,9	-6,0	9,3	-15,3	0,0	-8,2	3,3	6,5	-2,7	12,7	-32,0	2,7	0,0	12,7			
Passività	207,4	-28,8	-34,9	5,7	0,4	15,8	8,0	7,8	8,6	25,6	149,2	8,8	0,0	12,3			
Azioni/utigli reinvestiti	201,3	-22,4	-25,0	2,6	0,0	14,6	5,3	0,8	9,4	16,5	128,8	16,2	0,0	31,9			
Strumenti di debito	6,1	-6,4	-9,9	3,1	0,4	1,2	2,7	6,9	-0,7	9,1	20,3	-7,4	0,0	-19,7			
Investimenti di portafoglio: attività	348,0	97,3	73,3	9,0	15,0	17,0	4,7	1,6	22,4	13,9	114,7	9,8	5,7	60,8			
Azioni, quote di fondi di investimento	171,0	51,1	31,9	19,0	0,2	4,1	3,3	-1,5	21,2	7,2	74,2	1,1	0,0	10,2			
Strumenti di debito a breve termine	177,0	46,2	41,4	-10,0	14,8	12,8	1,4	3,1	1,2	6,7	40,5	8,7	5,7	50,6			
a lungo termine	30,0	9,7	17,0	-6,8	-0,5	2,0	0,0	1,8	4,0	1,7	5,5	5,0	1,0	-0,6			
Strumenti di debito a lungo termine	147,0	36,5	24,4	-3,1	15,3	10,8	1,4	1,3	-2,8	5,0	35,1	3,8	4,7	51,2			
Altri investimenti	396,9	163,8	168,9	-6,4	1,3	4,8	9,2	14,7	42,1	61,8	34,1	13,3	0,9	52,2			
Attività	171,6	-58,0	-65,4	7,3	0,1	7,5	12,1	25,3	48,0	26,5	74,5	39,0	0,9	-4,1			
IFM	100,4	-78,1	-76,4	-2,1	0,4	0,7	11,7	26,7	45,2	17,9	53,6	31,6	0,8	-9,7			
non IFM	71,2	20,1	11,1	9,3	-0,3	6,8	0,4	-1,4	2,8	8,6	20,9	7,4	0,1	5,6			
Passività	-225,4	-221,8	-234,3	13,7	-1,2	2,7	2,9	10,6	5,9	-35,3	40,3	25,7	0,0	-56,3			
IFM	-263,1	-185,6	-194,3	13,5	-4,9	-1,7	-1,3	8,4	4,1	-44,8	22,3	17,7	-4,3	-77,9			
non IFM	37,8	-36,2	-40,0	0,1	3,7	4,4	4,2	2,2	1,8	9,5	18,1	8,0	4,3	21,6			

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ^{1) 2)}

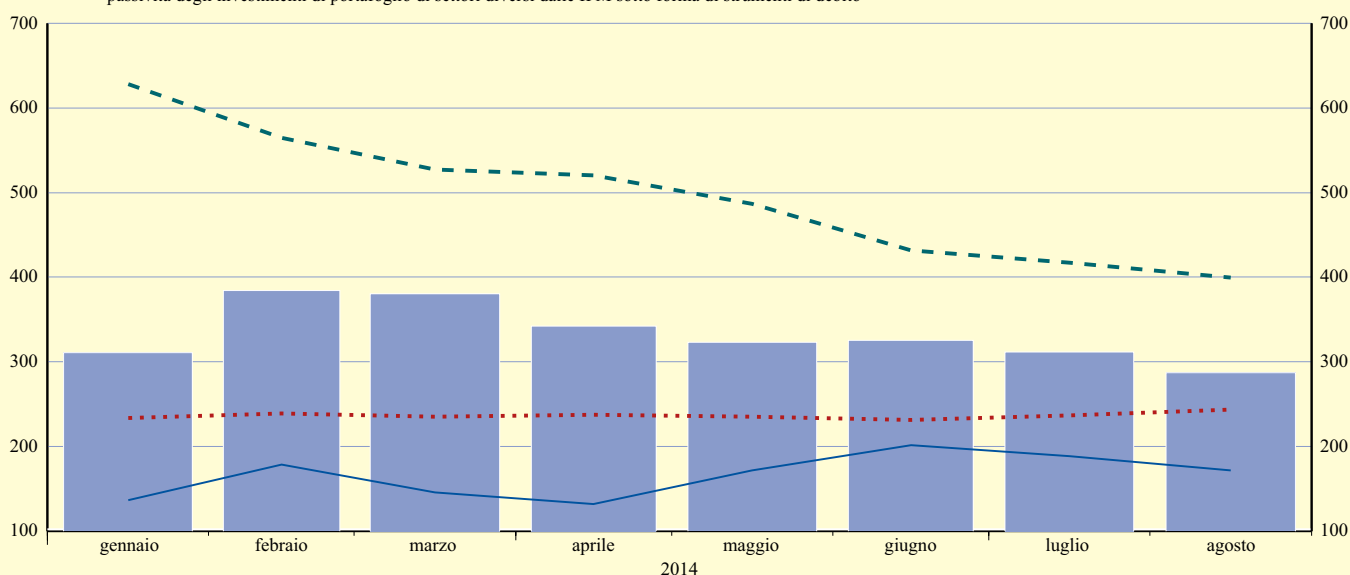
(miliardi di euro; transazioni)

	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			
			Attività	Passività	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	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	355,4	220,8	520,0	459,1	124,8	139,9	195,1	124,6	39,7	-3,5	33,6	217,3
2013 2° trim.	133,6	52,2	129,3	158,9	8,5	29,9	60,7	17,5	35,9	-23,2	13,8	84,8
3° trim.	48,2	54,8	72,9	53,4	30,5	30,5	11,3	25,3	-9,9	-7,6	0,5	35,5
4° trim.	136,9	85,1	214,3	183,5	35,5	16,9	54,7	51,1	-6,4	-46,1	12,4	81,5
2014 1° trim.	61,4	43,0	3,0	-28,4	33,2	44,2	47,6	52,0	99,5	105,8	5,8	27,1
2° trim.	79,2	48,5	-29,2	-31,3	71,4	67,4	90,1	73,2	-12,0	-14,2	15,7	26,1
2013 ago.	32,1	11,3	34,2	28,7	-3,4	5,1	-8,4	-1,6	-1,9	2,4	-4,7	29,1
set.	-4,1	16,5	25,7	9,4	18,1	14,4	7,1	15,8	3,9	1,3	1,9	9,8
ott.	31,7	23,5	168,9	174,1	10,7	2,3	11,7	6,0	-6,1	-14,5	4,5	11,2
nov.	38,6	27,8	29,3	11,4	8,2	9,0	24,5	46,0	17,2	-9,5	4,4	6,6
dic.	66,6	33,9	16,2	-2,0	16,6	5,6	18,5	-0,9	-17,5	-22,2	3,5	63,7
2014 gen.	-6,6	3,0	24,9	24,0	8,6	9,3	7,3	32,0	21,3	19,1	0,1	-27,7
feb.	46,8	13,0	-23,5	-33,3	12,9	18,0	21,3	52,5	18,8	31,3	2,6	-9,1
mar.	21,1	27,1	1,7	-19,1	11,7	16,8	19,0	-32,4	59,3	55,4	3,2	63,8
apr.	-27,5	17,1	29,2	11,1	32,3	28,4	13,1	23,9	-9,1	17,1	5,5	-23,4
mag.	43,4	8,3	-16,4	-12,8	22,0	9,3	26,2	64,5	-2,4	-10,8	9,7	-9,9
giu.	63,2	23,1	-42,0	-29,6	17,1	29,7	50,8	-15,3	-0,6	-20,5	0,5	59,5
lug.	6,4	32,5	3,8	-0,4	10,3	8,0	24,9	-2,0	-8,9	7,9	-1,1	-44,2
ago.	7,3	17,6	7,4	17,5	6,2	19,8	19,1	-18,7	-3,1	-0,2	-3,3	-1,0
<i>Transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2013 ago.												
2014 ago.	287,1	243,3	225,1	150,2	174,7	170,7	243,5	171,4	72,9	54,3	31,4	99,4

F40 Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM ²⁾

(miliardi di euro; transazioni cumulate sui dodici mesi)

- totale che riflette le transazioni esterne nette delle IFM
- - - saldo di conto corrente e conto capitale
- - - investimenti azionari diretti e di portafoglio all'estero effettuati da settori diversi dalle IFM
- passività degli investimenti di portafoglio di settori diversi dalle IFM sotto forma di strumenti di debito



Fonte: BCE.

1) I dati di riferimento per periodi anteriori al 2013 dovrebbero rendersi disponibile nel primo trimestre del 2015.

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

7.5 Commercio di beni ¹⁾

1. Valori e volumi per categoria merceologica ²⁾

(dati destagionalizzati, salvo diversa indicazione)

	Totale (non dest.)		Esportazioni (f.o.b.)					Importazioni (c.i.f.)					
	Esportazioni	Importazioni	Totale			Per memoria: Settore manifatturiero	Totale			Per memoria:			
			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Settore manifatturiero	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)													
2011	13,0	13,3	1.749,0	880,9	353,2	474,6	1.432,3	1.766,4	1.130,3	241,4	369,3	1.110,9	323,3
2012	7,6	1,8	1.880,6	934,3	386,5	516,7	1.524,0	1.794,2	1.152,1	243,4	373,0	1.090,2	360,9
2013	1,1	-3,0	1.897,3	933,1	385,1	532,6	1.538,0	1.739,3	1.098,4	236,4	374,1	1.077,5	337,0
2013 2° trim.	1,8	-3,0	474,7	232,6	97,3	132,2	384,3	433,6	275,5	58,9	92,0	267,6	84,5
3° trim.	0,3	-1,8	472,7	231,9	95,4	133,7	384,2	436,8	275,5	60,4	94,3	270,3	84,3
4° trim.	1,1	-2,2	474,6	232,0	96,4	133,9	386,7	431,5	268,9	58,1	95,8	271,8	81,1
2014 1° trim.	1,2	0,4	479,5	235,0	95,3	136,7	389,5	436,8	271,9	60,5	96,2	277,7	79,2
2° trim.	0,6	0,1	479,9	234,0	95,7	137,2	394,5	436,1	270,0	60,1	98,3	279,8	79,2
2014 giu.	3,0	2,7	159,9	77,4	31,5	45,4	131,1	146,2	89,8	20,6	32,9	94,0	25,9
lug.	2,9	0,9	159,7	77,7	31,7	46,4	131,0	147,0	91,2	20,2	33,1	95,3	26,6
ago.	-2,9	-4,4	158,3	.	.	.	128,2	142,5	.	.	.	90,5	.
Indici di volume (2000 = 100; variazioni percentuali sul periodo corrispondente per le colonne 1 e 2)													
2011	7,7	3,3	108,2	107,5	111,0	107,8	108,8	103,1	103,7	103,3	101,1	104,7	98,1
2012	3,5	-3,2	111,9	110,2	117,1	111,7	112,0	99,5	100,8	98,0	96,8	98,9	99,6
2013	1,7	-0,5	113,5	111,7	115,7	114,9	113,1	99,1	100,1	95,3	97,2	98,5	98,3
2013 2° trim.	2,0	-1,1	113,3	111,0	116,2	114,1	112,8	98,9	100,9	93,6	95,4	97,4	101,2
3° trim.	2,2	1,9	113,5	111,7	114,6	115,6	113,3	99,5	100,4	97,6	98,0	99,1	97,9
4° trim.	2,2	1,4	113,7	111,9	115,7	114,7	113,4	99,6	99,8	95,3	94,4	100,0	95,9
2014 1° trim.	1,5	2,1	114,9	113,3	114,6	117,2	114,2	100,3	100,3	97,9	99,8	102,0	94,9
2° trim.	0,7	2,1	114,8	113,0	113,8	117,7	115,6	101,6	101,8	97,6	102,3	103,2	95,7
2014 giu.	0,5	1,6	115,4	112,6	116,0	118,8	116,8	101,7	102,7	95,6	102,1	102,1	99,0
lug.	2,4	3,6	114,0	111,6	111,6	115,5	114,4	101,6	100,9	99,9	102,6	103,5	92,2
ago.	1,2	2,1	113,6	111,7	112,9	117,5	114,0	102,7	102,8	101,9	102,0	105,2	95,2

2. Prezzi ³⁾

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

	Prezzi alla produzione nell'industria per le esportazioni (f.o.b.) ⁴⁾							Prezzi all'importazione dei prodotti industriali (c.i.f.)						
	Totale (indice 2005=100)	Totale				Per memoria: Settore manifatturiero	Totale (indice 2005=100)	Totale				Settore manifatturiero		
		Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici			Beni intermedi	Beni di investimento	Beni di consumo	Beni energetici			
in perc. del totale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	103,7	3,7	5,3	1,1	1,7	22,5	3,5	107,6	7,5	4,1	-1,5	3,6	27,4	2,9
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	8,1	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 3° trim.	105,0	-1,4	-1,8	-0,6	0,5	-9,3	-1,3	108,1	-3,3	-3,2	-2,6	-0,8	-5,3	-2,5
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	-5,5	-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	-0,3	0,0	-1,7	-0,7	105,4	-2,3	-2,8	-2,7	-0,6	-2,2	-2,0
3° trim.	104,6	-0,4	-0,3	0,4	0,2	-5,5	-0,2	105,3	-2,6	-0,7	-1,2	0,1	-7,5	-0,7
2014 lug.	104,6	-0,4	-0,5	0,2	0,3	-4,2	-0,3	105,5	-2,3	-1,3	-1,6	-0,5	-4,9	-1,1
ago.	104,5	-0,5	-0,3	0,3	0,2	-6,8	-0,3	105,1	-2,8	-0,6	-1,4	0,1	-8,0	-0,8
set.	104,7	-0,2	-0,1	0,6	0,1	-5,6	0,0	105,3	-2,7	-0,1	-0,7	0,7	-9,6	-0,1

Fonte: Eurostat.

- Discrepanze tra i beni nella b.d.p. e i dati Eurostat relativi agli scambi di beni derivano da definizioni diverse. Mentre per le statistiche sugli scambi è necessario un movimento fisico di beni attraverso le frontiere perché una transazione abbia luogo, nella b.d.p. i beni vengono registrati quando c'è un passaggio di proprietà. Per maggior dettagli cfr. la tavola 1 della pubblicazione *Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 – Quality report*.
- 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.

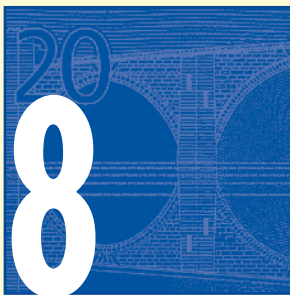
7.5 Commercio di beni

(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	Regno Unito	Altri paesi dell'UE					Cina	Giappone				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Esportazioni (f.o.b.)														
2011	1.749,0	557,0	214,4	342,7	81,8	109,2	57,0	201,7	408,5	115,9	39,6	112,8	84,9	135,6
2012	1.880,6	573,3	230,0	343,3	92,2	116,3	59,5	223,7	440,7	120,7	44,6	126,5	97,4	151,3
2013	1.897,3	589,3	239,4	349,8	88,7	110,7	60,4	221,5	443,9	122,1	43,9	129,7	97,8	154,9
2013 2° trim.	474,7	145,5	59,3	86,3	22,8	27,4	15,6	55,1	110,4	30,0	10,8	32,8	24,8	39,9
3° trim.	472,7	148,1	59,9	88,2	21,7	27,8	14,7	55,4	110,1	31,1	11,1	31,7	24,7	38,6
4° trim.	474,6	151,8	62,1	89,7	20,7	27,5	14,6	55,5	112,5	31,4	11,0	31,0	23,5	37,9
2014 1° trim.	479,5	154,6	63,3	91,3	20,2	26,9	14,6	58,0	112,2	32,0	11,0	33,1	23,5	36,0
2° trim.	479,9	155,0	63,3	91,7	19,4	27,4	14,0	59,3	113,5	32,2	10,6	32,5	22,7	35,8
2014 giu.	159,9	51,9	21,0	30,8	6,1	9,3	4,6	19,5	37,4	10,8	3,5	10,8	7,5	12,8
lug.	159,7	52,6	21,4	31,2	6,4	9,3	4,5	19,4	38,5	11,0	3,6	10,3	7,4	10,7
ago.	158,3	52,3	.	.	5,9	9,4	4,7	19,5	37,5	10,6	3,6	10,3	7,4	.
<i>Transazioni cumulate sui dodici mesi in percentuale delle esportazioni totali</i>														
2013 ago.	100,0	30,6	12,4	18,2	4,9	5,9	3,2	11,6	23,4	6,3	2,3	7,0	5,2	8,2
2014 ago.	100,0	32,2	.	.	4,2	5,7	3,0	12,1	23,6	6,7	2,3	6,7	4,9	.
Importazioni (c.i.f.)														
2011	1.766,4	483,1	167,5	315,6	139,6	82,2	35,1	140,8	556,9	220,1	53,8	129,3	91,4	108,1
2012	1.794,2	482,7	167,5	315,2	144,8	82,3	34,5	151,2	540,7	214,3	49,2	157,5	89,8	111,2
2013	1.739,3	487,9	164,3	323,6	145,0	81,8	36,0	149,2	510,0	204,3	43,6	141,3	80,3	107,8
2013 2° trim.	433,6	121,0	40,9	80,1	35,6	20,5	8,8	37,3	128,0	50,5	11,0	36,3	19,9	26,3
3° trim.	436,8	123,0	41,0	82,0	36,7	20,8	9,0	38,0	127,5	50,6	10,6	34,5	20,1	27,0
4° trim.	431,5	122,7	40,6	82,1	35,3	20,4	9,3	38,3	127,2	51,1	10,9	32,5	19,7	26,0
2014 1° trim.	436,8	124,5	40,5	84,0	34,7	21,1	9,3	37,1	130,4	53,6	10,7	32,7	19,4	27,7
2° trim.	436,1	125,3	40,6	84,7	34,0	21,5	9,5	37,5	129,0	53,1	10,3	32,9	19,8	26,5
2014 giu.	146,2	41,7	13,5	28,3	11,1	7,1	3,2	12,8	43,0	18,1	3,4	10,9	6,8	9,4
lug.	147,0	41,6	13,0	28,6	10,7	7,3	3,2	12,9	44,1	18,2	3,6	11,2	6,7	9,3
ago.	142,5	40,6	.	.	10,6	7,0	3,0	13,0	42,7	17,7	3,5	10,9	6,3	.
<i>Transazioni cumulate sui dodici mesi in percentuale delle esportazioni totali</i>														
2013 ago.	100,0	27,7	9,5	18,2	8,3	4,7	2,0	8,4	29,4	11,7	2,5	8,6	4,7	6,2
2014 ago.	100,0	28,5	.	.	7,9	4,8	2,1	8,7	29,7	12,1	2,5	7,6	4,5	.
Saldo														
2011	-17,4	73,9	46,9	27,0	-57,8	27,0	21,9	60,8	-148,4	-104,2	-14,2	-16,5	-6,5	27,5
2012	86,4	90,7	62,6	28,1	-52,6	34,1	25,0	72,5	-100,1	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	40,1
2013	158,0	101,3	75,1	26,2	-56,3	28,9	24,3	72,3	-66,1	-82,3	0,3	-11,5	17,5	47,1
2013 2° trim.	41,1	24,5	18,3	6,2	-12,8	6,9	6,8	17,7	-17,6	-20,5	-0,2	-3,4	4,9	13,6
3° trim.	35,9	25,1	18,8	6,2	-15,0	7,0	5,7	17,4	-17,4	-19,5	0,5	-2,8	4,6	11,6
4° trim.	43,2	29,0	21,4	7,6	-14,6	7,0	5,3	17,2	-14,7	-19,7	0,1	-1,5	3,8	11,9
2014 1° trim.	42,7	30,1	22,8	7,3	-14,4	5,8	5,4	20,9	-18,2	-21,6	0,4	0,4	4,1	8,2
2° trim.	43,8	29,7	22,7	7,0	-14,6	6,0	4,5	21,7	-15,5	-20,8	0,3	-0,3	2,9	9,3
2014 giu.	13,8	10,1	7,6	2,5	-5,0	2,2	1,5	6,6	-5,6	-7,4	0,1	-0,1	0,7	3,3
lug.	12,7	11,0	8,4	2,6	-4,3	2,0	1,3	6,5	-5,6	-7,1	0,0	-0,9	0,8	1,3
ago.	15,8	11,7	.	.	-4,7	2,4	1,7	6,5	-5,2	-7,1	0,1	-0,6	1,1	.

Fonte: Eurostat.



TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

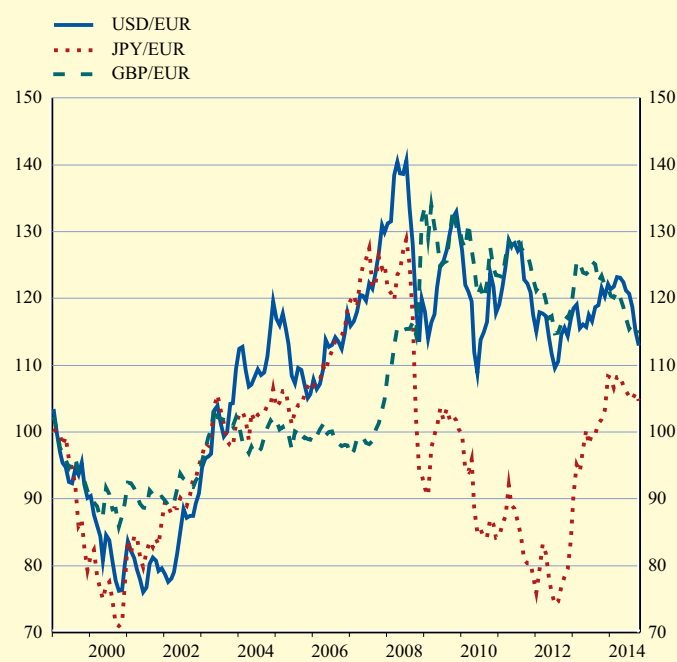
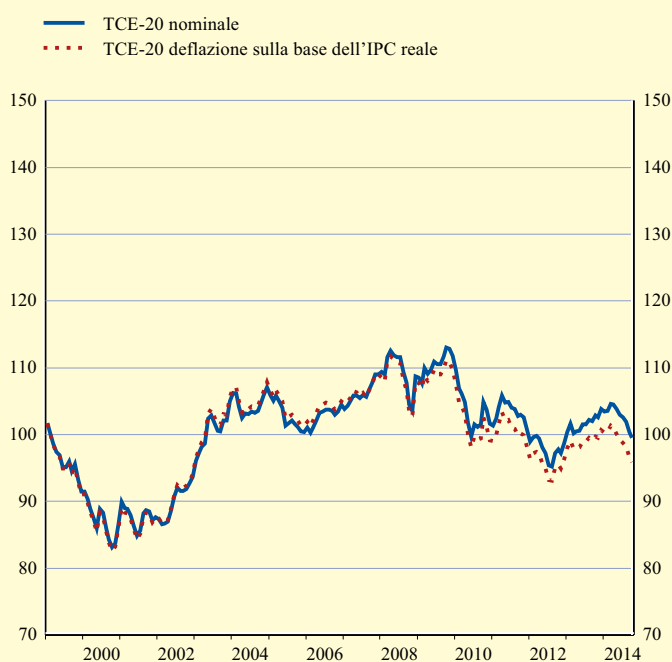
	TCE-20						TCE-39	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM ²⁾ reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	103,4	100,7	97,2	95,0	106,6	96,8	112,2	97,7
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,8	91,7	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	104,8	94,0	112,0	96,2
2013 3° trim.	101,9	99,2	96,6	93,5	106,2	95,4	112,9	96,8
4° trim.	103,1	100,0	97,6	94,3	101,0	91,2	114,7	97,8
2014 1° trim.	103,9	100,7	97,9	95,4	104,4	96,9	116,6	99,0
2° trim.	103,8	100,1	97,8	95,0	103,6	97,0	116,0	97,9
3° trim.	101,6	97,9	95,7	-	-	-	113,7	95,6
2013 set.	102,8	99,8	97,3	-	-	-	114,2	97,4
ott.	102,6	99,5	97,1	-	-	-	114,2	97,3
nov.	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	101,0	98,5	-	-	-	117,0	98,9
mag.	103,8	100,1	97,9	-	-	-	116,1	97,8
giu.	103,0	99,3	97,1	-	-	-	115,1	97,0
lug.	102,6	98,8	96,6	-	-	-	114,6	96,4
ago.	101,9	98,2	95,9	-	-	-	114,0	95,9
set.	100,4	96,7	94,6	-	-	-	112,4	94,5
ott.	99,6	95,9	93,8	-	-	-	111,9	94,0
	<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2014 ott.	-0,8	-0,8	-0,8	-	-	-	-0,4	-0,6
	<i>Variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2014 ott.	-3,2	-3,9	-3,6	-	-	-	-2,0	-3,5

F41 Tassi di cambio effettivi

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

F42 Tassi di cambio bilaterali

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



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 1	Corona ceca 2	Corona danese 3	Kuna croata 4	Litas lituano 5	Fiorino ungherese 6	Zloty polacco 7	Nuovo leu romeno 8	Corona svedese 9	Sterlina britannica 10	Nuova lira turca 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 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
ott.	1,9558	27,588	7,4448	7,6573	3,4528	307,85	4,2066	4,4153	9,1797	0,78861	2,8577
<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 ott.	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	-1,7	0,4	0,1	-0,1	-0,3	0,1
<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 ott.	0,0	7,5	-0,2	0,5	0,0	4,4	0,4	-0,7	4,9	-6,9	5,5
	Dollaro australiano 12	Real brasiliano 13	Dollaro canadese 14	Yuan renminbi cinese 15	Dollaro di Hong Kong 16	Rupia indiana 17	Rupia indonesiana 18	Shekel israeliano 19	Yen giapponese 20	Ringgit malese 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 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	
ott.	1,4436	3,1018	1,4214	7,7635	9,8309	77,7896	15.389,80	4,7249	136,85	4,1436	
<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 ott.	1,3	3,1	0,1	-2,0	-1,7	-1,0	0,2	0,8	-1,1	-0,2	
<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 ott.	0,8	3,9	0,6	-6,7	-7,0	-7,4	1,9	-2,0	2,6	-4,3	
	Peso messicano 22	Dollaro neozelandese 23	Corona norvegese 24	Peso filippino 25	Rublo russo 26	Dollaro di Singapore 27	Rand sudafricano 28	Won sudcoreano 29	Franco svizzero 30	Baht thailandese 31	Dollaro statunitense 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 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
ott.	17,0713	1,6090	8,3136	56,807	51,9380	1,6154	14,0266	1.345,25	1,2078	41,139	1,2673
<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 ott.	0,0	1,6	1,6	-0,4	5,9	-0,9	-0,9	0,7	0,0	-1,0	-1,8
<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 ott.	-3,8	-1,6	2,4	-3,4	18,7	-4,7	3,7	-7,5	-1,9	-3,3	-7,1

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
IAPC										
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 2° trim.	-1,6	0,2	0,4	0,3	0,2	-0,1	0,3	1,3	0,3	1,7
3° trim.	-1,2	0,7	0,3	0,4	0,2	0,1	-0,1	1,5	0,2	1,5
2014 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
set.	-1,4	0,8	0,3	0,2	0,0	-0,5	-0,2	1,8	0,0	1,2
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2011	-2,0	-2,9	-2,1	-7,7	-9,0	-5,5	-4,9	-5,5	-0,1	-7,6
2012	-0,5	-4,0	-3,9	-5,6	-3,2	-2,3	-3,7	-3,0	-0,9	-8,3
2013	-1,2	-1,3	-0,7	-5,2	-2,6	-2,4	-4,0	-2,2	-1,3	-5,8
Disavanzo (-) o avanzo (+) delle amministrazioni pubbliche, in percentuale del PIL										
2011	15,7	41,0	46,4	59,9	37,3	81,0	54,8	34,2	36,1	81,9
2012	18,0	45,5	45,6	64,4	39,9	78,5	54,4	37,3	36,4	85,8
2013	18,3	45,7	45,0	75,7	39,0	77,3	55,7	37,9	38,6	87,2
Rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, espresso in ragione d'anno; media nel periodo										
2014 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
set.	3,26	1,21	0,96	3,57	2,42	4,59	3,10	4,09	1,51	2,08
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno media nel periodo										
2014 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
set.	0,70	0,35	0,29	1,16	0,24	1,98	2,45	2,52	0,48	0,56
PIL a prezzi costanti¹⁾										
2012	0,5	-0,8	-0,8	-2,2	3,8	-1,7	2,0	0,5	-0,3	0,7
2013	1,1	-0,7	-0,1	-0,9	3,3	1,1	1,6	3,5	1,5	1,7
2013 4° trim.	1,9	1,1	0,7	-0,9	3,1	2,9	2,5	5,0	2,8	2,7
2014 1° trim.	1,5	2,6	0,6	-0,4	.	3,3	3,5	3,7	1,7	2,9
2° trim.	1,8	2,5	1,1	-1,0	.	3,7	3,3	1,5	2,6	3,2
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL²⁾										
2012	.	-0,2	5,5	0,2	1,8	4,4	-1,4	-3,0	5,6	-3,7
2013	3,7	-0,1	7,1	1,3	4,6	7,7	0,9	1,3	6,4	-4,3
2013 4° trim.	-2,1	0,4	8,3	-6,7	9,2	8,9	1,2	0,7	5,4	-4,5
2014 1° trim.	-0,3	10,0	3,5	-16,0	.	7,6	0,1	5,2	6,6	-4,2
2° trim.	3,1	-2,7	6,4	.	.	6,4	3,1	-0,5	4,8	-4,8
Debito estero lordo in percentuale del PIL²⁾										
2012	.	60,1	177,7	102,7	77,8	158,2	72,3	75,3	187,4	.
2013	94,5	62,8	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	68,9	182,0	.
2013 4° trim.	94,5	62,9	174,5	105,3	69,7	148,6	71,1	68,9	182,0	.
2014 1° trim.	93,4	64,6	170,0	107,5	.	147,8	70,6	65,4	191,7	.
2° trim.	93,0	66,7	168,3	.	.	149,2	71,7	63,4	191,5	.
Costo del lavoro per unità di prodotto¹⁾										
2012	4,5	2,6	1,9	-0,2	2,2	2,5	1,5	2,5	4,1	2,4
2013	7,2	0,5	1,4	1,4	3,0	3,9	0,1	4,5	1,1	1,5
2013 4° trim.	2,7	-2,1	0,7	1,8	3,2	3,3	-3,8	2,6	-0,1	1,0
2014 1° trim.	-0,3	1,4	1,4	-5,5	4,9	3,2	-3,3	0,9	1,3	0,8
2° trim.	-1,3	1,0	0,7	.	4,3	1,9	-3,4	0,1	1,9	-0,8
Tasso di disoccupazione standardizzato in percentuale della forza lavoro (dest.)										
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	7,6
2014 2° trim.	11,5	6,2	6,5	16,9	11,4	8,0	9,2	6,9	8,0	6,3
3° trim.	11,3	5,9	6,6	16,3	11,4	.	8,8	7,0	7,8	.
2014 lug.	11,3	5,8	6,6	16,5	11,5	7,8	8,9	7,1	7,8	6,0
ago.	11,3	6,3	6,6	16,4	11,4	7,6	8,8	7,1	8,0	.
set.	11,3	5,7	6,6	16,1	11,3	.	8,7	6,9	7,7	.

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

1) I dati relativi a Ungheria e Polonia si basano sul SEC95. I dati relativi al costo del lavoro per unità di prodotto per la Croazia si basano sul SEC95.

2) I dati relativi a Croazia e Romania si basano sul BMP5.

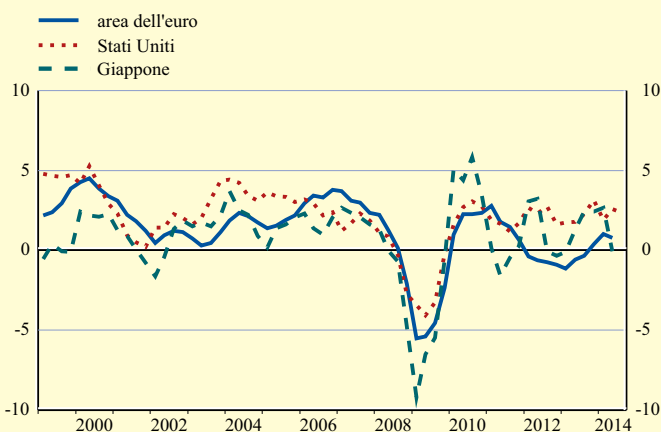
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

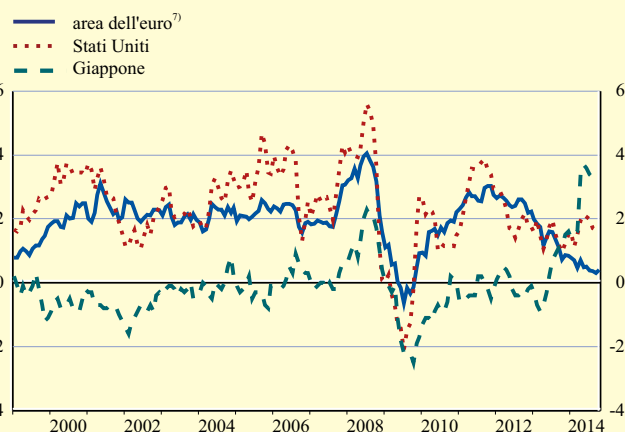
	Indice dei prezzi al consumo	Costo del lavoro per unità di prodotto ¹⁾	PIL a prezzi costanti	Indice della produzione industriale (industria manifatturiera)	Tasso di disoccupazione, in percentuale della forza lavoro ²⁾ (dest.)	Aggregato monetario ampio ³⁾	Tasso sui depositi interbancari a 3 mesi ⁴⁾	Rendimento sui titoli di Stato decennali a cedola zero ⁵⁾ ; dati di fine periodo	Tasso di cambio ⁶⁾ (unità di valuta nazionale per euro)	Disavanzo (-)/ Avanzo (+) pubblico in percentuale del PIL	Debito pubblico ⁶⁾ in percentuale del PIL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Stati Uniti											
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	6,5	0,26	2,91	1,3242	-6,3	86,6
4° trim.	1,2	-2,0	3,1	3,2	7,0	6,0	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	6,5	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
3° trim.	1,8	.	2,3	4,4	6,1	6,4	0,23	2,73	1,3256	.	.
2014 giu.	2,1	.	.	3,8	6,1	6,5	0,23	2,74	1,3592	.	.
lug.	2,0	.	.	5,1	6,2	6,6	0,23	2,80	1,3539	.	.
ago.	1,7	.	.	3,9	6,1	6,4	0,23	2,58	1,3316	.	.
set.	1,7	.	.	4,1	5,9	6,3	0,23	2,73	1,2901	.	.
ott.	.	.	.	.	.	.	0,23	2,56	1,2673	.	.
Giappone											
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	-0,9	2,4	5,9	3,9	4,3	0,14	0,95	136,48	.	.
2014 1° trim.	1,5	-2,1	2,7	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
2° trim.	3,6	1,7	0,0	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
3° trim.	3,3	.	.	-1,0	.	3,0	0,13	0,66	137,75	.	.
2014 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	.	.	-3,3	.	3,0	0,13	0,62	137,11	.	.
set.	3,2	.	.	0,6	.	3,0	0,12	0,66	138,39	.	.
ott.	.	.	.	.	.	.	0,11	0,60	136,85	.	.

F43 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)


F44 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	Indebitamento e ricchezza netta delle famiglie	S33
F16	Indebitamento e leva finanziaria delle società non finanziarie	S33
F17	Consistenze totali ed emissioni lorde di titoli non azionari di residenti nell'area dell'euro	S34
F18	Emissioni nette di titoli non azionari, dati stagionalizzati e non stagionalizzati	S36
F19	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a lungo termine emessi in tutte le valute, distinti per settore dell'emittente	S37
F20	Tassi di crescita sui dodici mesi dei titoli di debito a breve termine emessi in tutte le valute, distinti per settore dell'emittente	S38
F21	Variazioni percentuali sui dodici mesi di azioni quotate emesse da residenti nell'area dell'euro	S39
F22	Emissioni lorde di azioni quotate distinte per settore dell'emittente	S40
F23	Nuovi depositi con durata prestabilita	S42
F24	Nuovi prestiti a tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	S42
F25	Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro	S43
F26	Tassi di interesse del mercato monetario a tre mesi	S43
F27	Curve dei rendimenti a pronti dell'area dell'euro	S44
F28	Spread e tassi di interesse a breve dell'area dell'euro	S44
F29	Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225	S45
F30	Occupazione: occupati e ore lavorate	S54
F31	Tasso di disoccupazione e tasso di posti vacanti	S54
F32	Debito per strumento finanziario	S56
F33	Debito per detentore	S56
F34	Variazione del debito	S57
F35	Consistenze in essere delle attività e delle passività delle amministrazioni pubbliche	S57
F36	B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente	S60
F37	B.d.p. dell'area dell'euro: investimenti diretti e di portafoglio	S60
F38	Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro	S64
F39	Posizione patrimoniale dell'area dell'euro per investimenti diretti e di portafoglio	S64
F40	Principali transazioni di bilancia dei pagamenti che riflettono gli andamenti delle transazioni esterne nette delle IFM	S69
F41	Tassi di cambio effettivi	S72
F42	Tassi di cambio bilaterali	S72
F43	PIL a prezzi costanti	S75
F44	Indici dei prezzi al consumo	S75



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) 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'EURO¹⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA²⁾. 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 corrette³⁾. 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) 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'accredito netto/indebitamento netto viene calcolato a partire dal conto capitale come risparmio netto più trasferimenti netti in conto capitale (risorse meno impieghi) meno gli investimenti fissi lordi meno le acquisizioni al netto delle cessioni di attività non finanziarie non prodotte (impieghi) più il consumo di capitale fisso (risorse). Esso può risultare anche dal conto finanziario come saldo fra totale delle transazioni nelle attività finanziarie meno il totale delle passività (noto anche come variazione della ricchezza finanziaria netta dovuta a transazioni). Per i settori delle famiglie e delle società non finanziarie esiste una discrepanza statistica fra i saldi calcolati a partire dal conto capitale e dal conto finanziario.

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

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

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

Per le famiglie, la ricchezza netta è calcolata come somma delle attività non finanziarie e della ricchezza finanziaria netta.

TASSI DI CRESCITA SUL PERIODO CORRISPONDENTE PER LE TRANSAZIONI FINANZIARIE

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente $g(f_t)$ per le transazioni finanziarie è calcolato come:

$$(k) \quad g(f_t) = \left(\frac{\sum_{i=0}^3 f_{t-i}}{F_{t-4}} \right) \times 100$$

dove f_t sono le transazioni nel trimestre t , e F_{t-4} è il valore delle consistenze a fine periodo di quattro trimestri prima.

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:

$$(l) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

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:

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

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

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:

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

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:

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

La formula di calcolo adoperata per la Sezione 4.3 viene usata anche per la Sezione 4.4 ed è pari-menti basata su quella utilizzata per gli aggregati monetari. La Sezione 4.4 si riferisce a valori di mercato ed effettua i calcoli sulla base delle transazioni finanziarie, che escludono riclassificazioni, rivalutazioni ed ogni altra variazione non riconducibile a transazioni. Le variazioni del tasso di cambio non vengono incluse in quanto tutte le azioni quotate cui ci si riferisce sono denominate in euro.

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLE STATISTICHE SULLE EMISSIONI DI TITOLI ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione per le emissioni totali di titoli è effettuata in maniera indiretta mediante una combinazione lineare di componenti per settore e per scadenza.

Le procedure di destagionalizzazione vengono prima applicate all'indice delle consistenze nominali. Le stime ottenute dei fattori stagionali vengono poi applicate alle consistenze, dalle quali si derivano le emissioni nette destagionalizzate. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

Come nelle formule l) e m), il tasso di crescita a_t per il mese t – ovvero, la variazione intervenuta nei sei mesi che terminano nel mese t – può essere calcolata utilizzando alternativamente una delle due formule seguenti:

$$(q) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$(r) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

TAVOLA 1 DELLA SEZIONE 5.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DELLO IAPC ⁴⁾

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA (cfr. nota 2). La destagionalizzazione dello IAPC complessivo per l'area dell'euro viene effettuata indirettamente aggregando le serie destagionalizzate per l'area dell'euro relative agli alimentari trasformati, agli alimentari non trasformati, ai beni industriali non energetici e ai servizi. La componente dei beni energetici viene aggiunta come serie grezza in quanto non vi è evidenza di un andamento stagionale. I fattori stagionali vengono rivisti con frequenza annuale o qualora ritenuto necessario.

TAVOLA 2 DELLA SEZIONE 7.1

DESTAGIONALIZZAZIONE DEL CONTO CORRENTE DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI

La metodologia utilizzata si basa su una scomposizione moltiplicativa ottenuta utilizzando X-12-ARIMA oppure TRAMO-SEATS a seconda della voce. I dati grezzi sui beni, sui servizi, sui redditi e sui trasferimenti correnti vengono preliminarmente corretti per tener conto degli effetti del numero delle giornate lavorative. La correzione per il numero di giornate lavorative nel conto corrente dei beni e in quello dei servizi tiene conto delle festività nazionali dei singoli paesi. La destagionalizzazione di queste voci viene effettuata utilizzando tali serie preliminarmente corrette. La destagionalizzazione del conto corrente totale viene effettuata aggregando le serie destagionalizzate relative ai beni, ai servizi, ai redditi e ai trasferimenti correnti dell'area dell'euro. I fattori stagionali (e quelli relativi alle giornate lavorative) vengono rivisti con frequenza semestrale o qualora ritenuto necessario.

4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".

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:

$$(s) \quad a_t = \left(\prod_{i=t-3}^t \left(1 + \frac{F_i}{L_{i-1}} \right) - 1 \right) \times 100$$

Il tasso di crescita per le serie annuali equivale al tasso di crescita dell'ultimo trimestre dell'anno.



NOTE GENERALI

La sezione *Statistiche dell'area dell'euro* del Bollettino mensile contiene statistiche riguardanti l'area dell'euro nel suo insieme. Serie storiche più dettagliate e più estese, con ulteriori note esplicative, sono disponibili nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu). È possibile consultare i dati nello *Statistical Data Warehouse* della BCE (<http://sdw.ecb.europa.eu/>), predisposto con strumenti di ricerca e di download. Ulteriori strumenti sono disponibili nella sottosezione "Data services", fra i quali l'abbonamento a diversi set di dati e un archivio di file compressi in formato Comma Separated Value (CSV). Per ulteriori informazioni è possibile contattarci all'indirizzo di posta elettronica statistics@ecb.europa.eu.

In generale, le statistiche riportate nel Bollettino mensile sono aggiornate al giorno precedente la prima riunione del Consiglio direttivo della BCE. Per la presente edizione, esse sono aggiornate al 5 novembre 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 1999¹⁾ sono espressi in unità convertite dalle monete nazionali ai tassi di cambio fissi irrevocabili con l'euro adottati il 31 dicembre 1998. Salvo diversa indicazione, le statistiche relative ai prezzi e ai costi anteriori al 1999 si basano su dati espressi in termini di moneta nazionale.

Laddove necessario, sono stati utilizzati metodi di aggregazione e/o consolidamento (compreso il consolidamento tra paesi).

I dati più recenti sono in molti casi provvisori e potranno essere rivisti in futuro. Eventuali discrepanze tra i totali e la somma delle loro componenti possono derivare da arrotondamenti.

Salvo diversa indicazione, 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 e il Manuale di bilancia dei pagamenti e posizione patrimoniale sull'estero 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

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>).

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

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

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

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

MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

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

La sezione 2.1 riporta il bilancio aggregato del sett+ore 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/2008/32²⁾. Definizioni dettagliate sul settore sono contenute nella terza edizione della pubblicazione *Monetary Financial institutions and market statistics sector manual - Guidance for the statistical classification of customers* (BCE, marzo 2007).

La sezione 2.8 riporta le consistenze in essere e le transazioni relative al bilancio dei fondi di investimento dell'area dell'euro (esclusi i fondi comuni monetari, che sono ricompresi nelle statistiche sui bilanci delle IFM). I fondi di investimento sono organismi che investono il capitale raccolto tra il pubblico in attività finanziarie e/o non finanziarie. Una lista completa dei fondi di investimento dell'area dell'euro è disponibile sul sito Internet della BCE. Il bilancio è in forma aggregata e include pertanto fra le attività le quote/partecipazioni emesse da altri fondi di investimento. Le quote/partecipazioni emesse dai fondi di investimento sono anche disaggregate per strategia d'investimento (fondi obbligazionari, fondi azionari, fondi misti, fondi immobiliari, hedge fund e altri fondi) e per tipo (fondi aperti al pubblico e fondi riservati a investitori specializzati). La sezione 2.9 fornisce ulteriori dettagli sui principali tipi di attività detenute dai fondi comuni di investimento dell'area dell'euro. La sezione riporta una scomposizione geografica degli emittenti dei titoli di

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

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

Da dicembre 2008 l'informazione statistica armonizzata è raccolta e compilata sulle base del Regolamento BCE/2007/8³⁾ relativo alle statistiche sulle attività e passività dei fondi di investimento. Ulteriori informazioni sulle statistiche relative ai fondi di investimento sono disponibili nel *Manual on investment fund statistics* (BCE, maggio 2009).

La sezione 2.10 presenta il bilancio aggregato delle società veicolo finanziarie (SVF) residenti nell'area dell'euro. Le SVF sono società costituite per effettuare operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione consiste tipicamente nel trasferimento di una attività o di un insieme di attività ad una SVF che iscrive tali attività nel proprio bilancio come prestiti cartolarizzati, titoli non azionari, altre attività cartolarizzate. Il rischio di credito collegato a una attività o a un insieme di attività può venir trasferito a una SVF anche mediante l'uso di credit default swaps, garanzie o altri meccanismi simili. Il collaterale detenuto dalle SVF a fronte di tali esposizioni è costituito da depositi presso le IFM oppure da titoli diversi dalle azioni. Le SVF di norma cartolarizzano prestiti originati dal settore delle IFM. Le SVF devono segnalare tali prestiti nel bilancio o, indipendentemente dalla facoltà prevista per le IFM dalle regole contabili di cancellare il prestito dal proprio bilancio. Trovano separata indicazione i dati relativi ai prestiti cartolarizzati dalle SVF che rimangono iscritti nei bilanci delle IFM (e sono quindi segnalati nelle statistiche di quest'ultime). Da dicembre 2009 la raccolta dei dati trimestrali viene effettuata sulla base del Regolamento BCE/2008/30⁴⁾.

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

CONTI DELL'AREA DELL'EURO

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

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

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

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

che dà conto di come il reddito disponibile viene speso per consumi o risparmiato; 5) il conto capitale, che presenta come i risparmi e i trasferimenti netti di capitale vengano spesi nell'acquisizione di attività non finanziarie (il saldo del conto capitale è l'accreditamento netto/indebitamento netto); 6) il conto finanziario che registra le acquisizioni nette di attività finanziarie e la variazione netta delle passività. Dal momento che ciascuna transazione non finanziaria si riflette in una transazione finanziaria, il saldo del conto finanziario concettualmente è anch'esso pari all'accreditamento netto/indebitamento netto che risulta dal conto capitale.

Inoltre, vengono presentati i bilanci di apertura e di chiusura che forniscono una istantanea della ricchezza finanziaria di ogni singolo settore in un preciso momento. Infine, vengono riportate le altre variazioni nelle attività e passività finanziarie, in particolare le rivalutazioni (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, fondi di investimento (diversi dai fondi di mercato monetario), altre istituzioni finanziarie (AIF, che includono gli ausiliari finanziari e le istituzioni finanziarie captive) e società di assicurazione e fondi pensione.

La sezione 3.2 contiene i flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni e altre variazioni) per i redditi delle famiglie, per i conti della spesa e dell'accumulazione nonché le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario e non finanziario, presentati in uno schema più analitico. Le transazioni specifiche per 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 nella sezione 3.1.

Le sezioni 3.3 e 3.4 riportano flussi cumulati di quattro trimestri (transazioni) per i redditi e i conti dell'accumulazione, rispettivamente delle società finanziarie e non finanziarie, e le consistenze in essere per i conti del bilancio finanziario, presentati in maggiore analisi.

La sezione 3.5 contiene indicatori sintetici figure relative a famiglie e società non finanziarie.

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 Svensson⁵⁾. Sono disponibili anche gli spread tra i tassi a dieci anni e i tassi a tre mesi e a due anni. Ulteriori curve dei rendimenti (pubblicate giornalmente e corredate di figure e tavole) sono disponibili all'indirizzo internet <http://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>, dal quale è altresì possibile scaricare i dati giornalieri.

La sezione 4.8 riporta gli indici dei mercati azionari dell'area dell'euro, degli Stati Uniti e del Giappone.

5) Svensson, L. E. (1994), "Estimating and Interpreting Forward Interest Rates: Sweden 1992-1994", CEPR, Discussion Papers n. 1051, Centre for Economic Policy Research, Londra, 1994.

I PREZZI, LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

La maggior parte dei dati descritti in questa sezione sono prodotti dalla Commissione europea (principalmente Eurostat) e dalle autorità nazionali in campo statistico. I dati relativi all'insieme dell'area dell'euro sono il risultato dell'aggregazione dei dati dei singoli paesi. Per quanto possibile, i dati sono armonizzati e comparabili. Le statistiche sugli indicatori di costo del lavoro, sul PIL e sulle componenti della spesa, sul valore aggiunto per branca di attività economica, sulla produzione industriale, sulle vendite al dettaglio, sulle immatricolazioni di nuove autovetture e sull'occupazione in termini di ore lavorate sono corrette per tenere conto del numero delle giornate lavorative.

L'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) per l'area dell'euro (tavola 1 della sezione 5.1) è disponibile a partire dal 1995. L'indice è basato sugli IAPC nazionali, costruiti secondo la stessa metodologia in tutti i paesi dell'area dell'euro. La scomposizione per categorie di beni e servizi è derivata dalla classificazione dei consumi individuali per finalità (Coicop/IAPC). Lo IAPC comprende anche le spese in consumi di famiglie sul territorio dell'area dell'euro. La tavola comprende anche dati sullo IAPC destagionalizzato, compilati dalla BCE, e indici provvisori dei prezzi amministrati basati sullo IAPC.

I prezzi alla produzione (sezione 5.1 – tavola 2), la produzione industriale e le vendite al dettaglio (sezione 5.2) sono coperte dal Regolamento del Consiglio (CE) n. 1165/98 del 19 maggio 1998 riguardante le statistiche a breve termine⁶⁾. 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 specifici⁷⁾. La scomposizione in base all'utilizzo finale dei prodotti, adottata per i prezzi alla produzione e la produzione industriale, corrisponde alla suddivisione armonizzata dell'industria escluse le costruzioni (NACE Rev. 2 sezioni da B a E) dei "Raggruppamenti principali di industrie", conformemente al Regolamento della Commissione (CE) n. 656/2007 del 14 giugno 2007⁸⁾. I prezzi alla produzione riflettono i prezzi ex fabrica e sono comprensivi di imposte indirette a esclusione dell'IVA e di altre imposte con soggetto passivo differente dal produttore ma pagate da quest'ultimo. La produzione industriale riflette il valore aggiunto delle industrie interessate.

I due indici dei prezzi delle materie prime non energetiche presentati nella tavola 3, sezione 5.1 sono redatti utilizzando lo stesso insieme di materie prime, ma avvalendosi di due diversi schemi di ponderazione: uno basato sulle rispettive importazioni di materie prime dell'area dell'euro (colonne 2-4) e l'altro (colonne 5-7) basato su una stima della domanda interna dell'area dell'euro, o "utilizzo", tenendo conto delle informazioni sulle importazioni, esportazioni e della produzione interna di ciascuna materia prima (ignorando, per semplificare, le scorte ritenute relativamente stabili nel periodo osservato). L'indice dei prezzi delle materie prime ponderato in base alle importazioni è adeguato all'analisi degli sviluppi esterni, mentre quello ponderato in base all'utilizzo è adatto allo scopo specifico dell'analisi delle pressioni internazionali dei prezzi delle materie prime sull'inflazione dell'area dell'euro. Gli indici delle materie prime ponderati in base all'utilizzo rappresentano dati sperimentali. Per maggiori dettagli sulla compilazione degli indici dei prezzi delle materie prime della BCE, cfr. il riquadro 1 nel numero di dicembre 2008 di questo Bollettino.

6) G.U. L. 162 del 5.6.1998, pag. 1.

7) G.U. L. 393 del 30.12.2006, pag. 1.

8) G.U. L. 155 del 15.6.2007, pag. 3.

Gli indicatori di costo del lavoro (tavola 5 della sezione 5.1) misurano le variazioni dei costi del lavoro per ora lavorata nell'industria (incluse le costruzioni) e nei servizi di mercato. La relativa metodologia è descritta nel Regolamento (CE) n. 450/2003 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 febbraio 2003 concernente l'indice del costo del lavoro⁹⁾ e nel Regolamento di attuazione della Commissione (CE) n. 1216/2003 del 7 luglio 2003¹⁰⁾. Una scomposizione degli indicatori di costo del lavoro per l'area dell'euro è disponibile per componente di costo del lavoro (retribuzioni e salari e contributi sociali a carico dei datori di lavoro più tasse connesse all'impiego da loro pagate meno i sussidi ricevuti) e per attività economica. La BCE calcola l'indicatore delle retribuzioni contrattuali (cfr. la colonna "per memoria" della tavola 5 nella sezione 5.1) sulla base di dati a definizione nazionale non armonizzati.

I dati relativi alle componenti del costo del lavoro per unità di prodotto (tavola 4 della sezione 5.1), al PIL e alle sue componenti (tavole 1 e 2 nella sezione 5.2), ai deflatori del PIL (tavola 3 nella sezione 5.1) e le statistiche sull'occupazione (tavola 1 nella sezione 5.3) sono ricavate dai conti nazionali trimestrali del SEC 2010¹¹⁾. A partire da settembre 2014 il regolamento aggiornato SEC 2010 ha sostituito il SEC 95 diventando obbligatorio negli Stati membri dell'UE. Come in passato, il nuovo regolamento definisce la metodologia relativa a norme, definizioni, classificazioni e regole contabili comuni utilizzate per la compilazione dei conti nazionali e delle tabelle nell'UE, nonché il programma di trasmissione dei dati indicante i termini entro i quali gli Stati membri dovranno rendere disponibili i dati. Il SEC 2010 utilizza concetti legati ad altre classificazioni statistiche, ad esempio la classificazione statistica delle attività economiche, NACE Revisione2. La pubblicazione dei conti nazionali dell'area dell'euro, sulla base della nuova classificazione, decorre da novembre 2014.

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 2010.

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. 174 del 26.6.2013, pag. 1.

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 3 giugno 2014 sulle statistiche di finanza pubblica (BCE/2014/21)¹². I dati armonizzati forniti dalle BCN sono aggiornati regolarmente. I dati annuali sulle entrate e le spese delle amministrazioni pubbliche (sezione 6.1) includono le transazioni sul bilancio dell'UE (ad esempio i sussidi agricoli).

Gli aggregati trimestrali per l'area dell'euro, riportati nelle sezioni da 6.1 a 6.3, sono compilati dall'Eurostat e possono non essere del tutto coerenti con i dati annuali, ad esempio per ragioni legate alle date di aggiornamento e al fatto che nei dati trimestrali non sono comprese le transazioni sul bilancio dell'UE.

Gli aggregati mensili per l'area dell'euro, riportati nella sezione 6.4, sono compilati dalla BCE sulla base di informazioni sui singoli titoli fornite dall'archivio centralizzato del SEBC sui titoli denominato Centralised Securities Database (CSDB).¹³

I dati sui singoli paesi dell'area dell'euro presentati nella sezione 6.5 sono basati su dati dell'Eurostat (relativamente a disavanzo/avanzo pubblico e debito pubblico) e del CSDB (relativamente a servizio del debito e media dei rendimenti nominali). La sezione 6.5 comprende i dati annuali relativi al disavanzo/avanzo pubblico e al debito pubblico trasmessi alla Commissione come previsto dal regolamento (UE) n. 220/2014 del 7 marzo 2014 della Commissione europea che modifica il regolamento (CE) n. 479/2009 del Consiglio per quanto riguarda i riferimenti al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nell'Unione europea.

TRANSAZIONI E POSIZIONI CON L'ESTERO

Il 9 dicembre il Consiglio direttivo ha adottato l'Indirizzo BCE/2011/23¹⁴ sugli obblighi di segnalazione statistica della BCE nel settore delle statistiche esterne. Questo atto giuridico stabilisce i 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).

Nel conto corrente e nel conto capitale della bilancia dei pagamenti (tavole delle sezioni 7.1, 7.2 e 7.4) gli avanzi di bilancio e le transazioni a credito e debito sono convenzionalmente indicati con un segno positivo e i disavanzi con un segno negativo, mentre nel conto finanziario (tavole delle sezioni 7.1, 7.3 e 7.4) un segno positivo indica un incremento netto e un segno meno un decremento netto delle attività o delle passività.

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.

12) G.U. L. 267 del 6.9.2014, pagg. 9-26.

13) Cfr. La nota metodologica "Debt securities issuance and service by EU governments" disponibile sul sito Internet della BCE (<http://www.ecb.europa.eu>)

14) G.U. L. 65 del 3.3.2012, pag. 1

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 esterne all'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.

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. 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 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. Le colonne 6 e 12 della tavola 2 si riferiscono rispettivamente agli investimenti diretti da parte di unità residenti all'estero e all'investimento diretto da unità non residenti nell'area dell'euro. Tali concetti sono desunti dalla precedente edizione del Manuale dell'FMI sulla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero (BPM5) e sono volti a ovviare alle discrepanze esistenti tra l'impianto concettuale dei due manuali.

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 oltre a indicare il debito estero netto (cioè il debito estero lordo al netto delle attività sull'estero).

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 sulla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro è disponibile nella sezione "Statistics" del sito Internet della BCE. Si veda anche il riquadro 1 nel numero di giugno 2003 di questo Bollettino.

La sezione 7.5 riporta i dati sul commercio estero (in beni) dell'area dell'euro. La fonte dei dati è l'Eurostat. I dati in valore e gli indici di volume sono destagionalizzati e corretti per il numero di giornate lavorative. La scomposizione per categoria merceologica alle colonne da 4 a 6 e da 9 a 11 della tavola 1 nella sezione 7.5 è coerente con la classificazione per destinazione economica (Broad economic categories – BEC) e corrisponde alla classificazione elementare dei beni nel Sistema dei conti nazionali. Le definizioni di beni manufatti (colonne 7 e 12) e di petrolio (colonna 13) sono coerenti con la definizione del SITC rev. 4. Nella scomposizione geografica (tavola 3 nella sezione 7.5) sono riportati i principali partner commerciali, individualmente o per gruppi regionali. La Cina non comprende Hong Kong. Per effetto di differenze riguardanti definizioni, classificazione, copertura e tempi di rilevazione, i dati relativi al commercio estero, e in particolare alle importazioni, non sono del tutto confrontabili con la voce "beni" delle statistiche di bilancia dei pagamenti (cfr. sezioni 7.1 e 7.2). Una parte della discrepanza è attribuibile, nei dati relativi al commercio estero, all'inclusione dei servizi di assicurazione e trasporto nei dati relativi ai beni importati. Per maggiori dettagli cfr. la tavola 1 del rapporto *Euro area balance of payments and international investment position statistics – 2009 quality report*, BCE, Francoforte sul Meno, marzo 2010.

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 pro dotto 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 ¹⁾



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

¹⁾ 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.

6 NOVEMBRE 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.



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).

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 [Eurosysteem]: 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.