



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

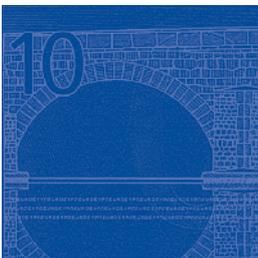
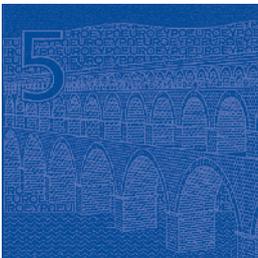
BOLLETTINO MENSILE DICEMBRE

L'edizione di dicembre 2014 sarà l'ultima del Bollettino mensile della BCE. Esso sarà sostituito da un nuovo Bollettino economico pubblicato due settimane dopo ciascuna delle riunioni di politica monetaria del Consiglio Direttivo, che a partire da gennaio 2015, come annunciato, si terranno ogni sei settimane.



BANCA CENTRALE EUROPEA

EUROSISTEMA



BOLLETTINO MENSILE DICEMBRE 2014

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

© Banca centrale europea, 2014

Indirizzo

Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
Germany

Recapito postale

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Germany

Telefono

+49 69 1344 0

Sito internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

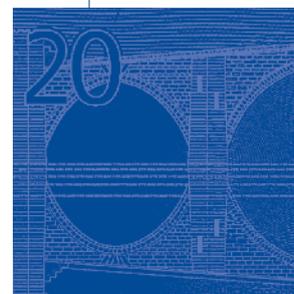
*Traduzione e pubblicazione
a cura della Banca d'Italia.
Tutti i diritti riservati.*

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

*Le statistiche contenute
in questo numero sono aggiornate
al 3 dicembre 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

2 Gli andamenti monetari e finanziari

21

Riquadro 1 Andamenti recenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro

28

Riquadro 2 Condizioni di liquidità e operazioni di politica monetaria nel periodo dal 13 agosto all'11 novembre 2014

35

3 Prezzi e costi

56

Riquadro 3 Gli effetti indiretti dell'andamento dei corsi petroliferi sull'inflazione nell'area dell'euro

56

4 La produzione, la domanda e il mercato del lavoro

67

Riquadro 4 L'attuale debolezza degli investimenti nell'area dell'euro rispetto ai passati episodi di crisi

70

5 Andamento della finanza pubblica

82

Riquadro 5 Nuovi indicatori statistici sui titoli di debito pubblici e loro impiego nell'analisi e nella sorveglianza delle finanze pubbliche

83

Riquadro 6 La valutazione dei documenti programmatici di bilancio per il 2015

88

ARTICOLI

Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2014

93

STATISTICHE DELL'AREA DELL'EURO

SI

ALLEGATI

Cronologia delle misure di politica monetaria dell'Eurosistema

I

Il sistema Target (sistema trans-europeo automatizzato di trasferimento espresso con regolamento lordo in tempo reale)

V

Pubblicazioni prodotte dalla Banca centrale europea

VII

Glossario

IX

SIGLARIO

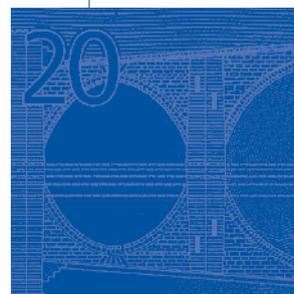
PAESI

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

ALTRE

BCE	Banca centrale europea
BCN	Banche centrali nazionali
b.d.p.	bilancia dei pagamenti
BRI	Banca dei regolamenti internazionali
CD	Certificati di deposito
CLUPM	costo del lavoro per unità di prodotto nell'industria manifatturiera
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 4 dicembre, 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. Quanto alle misure non convenzionali di politica monetaria, l'Eurosistema ha iniziato ad acquistare obbligazioni garantite e titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione (asset-backed securities, ABS). Questi programmi di acquisto dureranno almeno due anni. A breve sarà condotta la seconda operazione mirata di rifinanziamento a più lungo termine, a cui ne seguiranno altre sei fino a giugno 2016. Considerate nel loro insieme, le misure avranno un impatto notevole sul bilancio dell'Eurosistema, che si intende far evolvere verso i livelli osservati agli inizi del 2012.

Nei prossimi mesi tali misure 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. Tuttavia, le ultime proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro indicano un calo dell'inflazione, accompagnato da un indebolimento della crescita del PIL in termini reali e da una dinamica monetaria contenuta.

In questo contesto, agli inizi del prossimo anno il Consiglio direttivo riesaminerà lo stimolo monetario conseguito, l'espansione del bilancio e le prospettive sull'andamento dei prezzi. Valuterà inoltre l'impatto più ampio esercitato dalla recente evoluzione delle quotazioni petrolifere sulle dinamiche dell'inflazione a medio termine nell'area dell'euro. Qualora si rendesse ancora necessario far fronte a rischi connessi con un periodo di bassa inflazione eccessivamente prolungato, il Consiglio direttivo rimane unanime nel suo impegno a ricorrere a ulteriori strumenti non convenzionali nel quadro del proprio mandato. Ciò implicherebbe, agli inizi del prossimo anno, modificare l'entità, il ritmo e la composizione delle misure. In risposta alla richiesta del Consiglio direttivo, gli esperti della BCE e i comitati competenti dell'Eurosistema hanno intensificato i preparativi tecnici finalizzati ad altri interventi, che potrebbero essere attuati tempestivamente, se necessario. Tutte le misure di politica monetaria sono orientate a sostenere 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, e contribuiscono a riportare i tassi di inflazione verso tali livelli.

Per quanto riguarda l'analisi economica, nel terzo trimestre di quest'anno il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,2 per cento sul periodo precedente. Questo incremento è in linea con le precedenti indicazioni di un indebolimento della dinamica della crescita nell'area e ha portato, nelle ultime previsioni, a una revisione al ribasso delle prospettive di espansione del prodotto nell'area dell'euro. I dati più recenti e i risultati delle indagini congiunturali pervenuti fino a novembre confermano il quadro di un profilo di crescita più debole nel prossimo futuro. Nel contempo, permangono le prospettive di una modesta ripresa dell'economia nell'area dell'euro. 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 significativo dei prezzi dell'energia che sostiene il reddito disponibile reale. Inoltre, la domanda di esportazioni dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa mondiale. Dall'altro lato, è probabile che la disoccupazione elevata, la cospicua capacità produttiva inutilizzata e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continuino a frenare la ripresa.

Questi elementi si riflettono nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate in dicembre dagli esperti dell'Eurosistema, che indicano una crescita del PIL in termini reali dello 0,8 per cento nel 2014, dell'1,0 nel 2015 e dell'1,5 nel 2016. Rispetto all'esercizio di settembre,

condotto dagli esperti della BCE, l'espansione del PIL è stata rivista considerevolmente al ribasso. Hanno subito correzioni al ribasso sia le proiezioni riguardanti la domanda interna sia quelle per le esportazioni nette.

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro sono orientati al ribasso. In particolare la debole dinamica della crescita nell'area, unitamente agli elevati 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 novembre allo 0,3 per cento, dopo lo 0,4 di ottobre. Rispetto al mese precedente, tale andamento è riconducibile principalmente alla flessione più pronunciata dei prezzi dei beni energetici e a rincari sui dodici mesi per i servizi in certa misura più contenuti. Tenuto conto dell'attuale contesto di tassi di inflazione molto bassi, sarà importante valutare l'impatto più ampio esercitato dalla recente evoluzione dei prezzi del petrolio sulle tendenze dell'inflazione a medio termine, nonché evitare ricadute sulle aspettative di inflazione e sul processo di formazione dei salari.

Nel quadro dei recenti andamenti delle quotazioni petrolifere, è fondamentale ricordare che previsioni e proiezioni si fondano su ipotesi tecniche, specie per quanto riguarda i prezzi del petrolio e i tassi di cambio. In base alle informazioni disponibili a metà novembre, quando gli esperti dell'Eurosistema hanno ultimato le proiezioni macroeconomiche di dicembre per l'area dell'euro, l'inflazione armonizzata dovrebbe raggiungere lo 0,5 per cento nel 2014, lo 0,7 nel 2015 e l'1,3 nel 2016. Al confronto con l'esercizio di settembre, condotto dagli esperti della BCE, si evidenziano notevoli correzioni al ribasso, che riflettono soprattutto quotazioni petrolifere in euro più contenute e gli effetti della revisione verso il basso delle prospettive di crescita, ma non incorporano ancora il calo dei prezzi del greggio registrato nelle ultime settimane, dopo la data di chiusura delle proiezioni. Nei prossimi mesi l'inflazione potrebbe diminuire nuovamente, tenuto conto dell'ulteriore riduzione osservata di recente per le quotazioni del petrolio.

Il Consiglio direttivo continuerà a seguire con attenzione i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi nel medio periodo. Nello specifico guarderà ai possibili effetti derivanti dall'indebolimento della crescita, dagli sviluppi geopolitici, dall'evoluzione del cambio e dei prezzi dell'energia, nonché dagli effetti delle misure di politica monetaria. Il Consiglio direttivo terrà un atteggiamento particolarmente vigile per quel che riguarda il più ampio impatto del recente andamento delle quotazioni petrolifere sulle dinamiche dell'inflazione a medio termine nell'area dell'euro.

Passando all'analisi monetaria, i dati di ottobre corroborano la valutazione di una contenuta espansione di fondo dell'aggregato monetario ampio (M3), che ha registrato un incremento del 2,5 per cento sui dodici mesi, invariato rispetto a settembre. La dinamica di M3 continua a essere sostenuta dalle componenti più liquide, con una crescita sui dodici mesi dell'aggregato monetario ristretto M1 pari al 6,2 per cento in ottobre.

Il tasso di variazione sui dodici mesi dei prestiti alle società non finanziarie (corretto per cessioni e cartolarizzazioni) si è portato al -1,6 per cento in ottobre, dopo il -1,8 di settembre, mostrando una graduale ripresa dal minimo del -3,2 registrato a febbraio. 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 situato in ottobre allo 0,6 per cento dallo 0,5 di settembre. Le misure di politica monetaria poste in atto e la valutazione approfondita della BCE portata a compimento dovrebbero sostenere un'ulteriore stabilizzazione dei flussi creditizi.

In sintesi, la verifica incrociata degli esiti dell'analisi economica con le indicazioni derivanti dall'analisi monetaria conferma che occorre seguire con attenzione i rischi per le prospettive sull'andamento dei prezzi nel medio periodo ed essere pronti a realizzare un ulteriore accomodamento della politica monetaria, ove necessario.

La politica monetaria è incentrata sul mantenimento della stabilità dei prezzi a medio termine e il suo orientamento accomodante concorre a sostenere l'attività economica. Tuttavia, per rafforzare l'attività di investimento, favorire la creazione di posti di lavoro e aumentare la crescita della produttività è necessario che gli altri settori di politica economica forniscano un contributo decisivo. In particolare, diversi paesi devono imprimere slancio a un'attuazione risoluta delle riforme dei mercati dei beni e servizi e del lavoro, nonché agli interventi volti a migliorare il contesto in cui operano le imprese. Un'attuazione credibile ed efficace delle riforme strutturali assume importanza cruciale, poiché accrescerà le aspettative di redditi più elevati e incoraggerà le imprese a incrementare subito gli investimenti, con un'accelerazione della ripresa economica. Le politiche di bilancio dovrebbero promuovere la ripresa economica, assicurando nel contempo la sostenibilità del debito in osservanza del Patto di stabilità e crescita, che resta l'ancora della fiducia. Tutti i paesi dovrebbero sfruttare il margine disponibile per conseguire una composizione delle politiche di bilancio più favorevole alla crescita. Il Piano di investimenti per l'Europa annunciato dalla Commissione europea lo scorso 26 novembre sosterrà altresì la ripresa.

Questo numero del Bollettino contiene un articolo dal titolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2014*.

ANDAMENTI ECONOMICI E MONETARI

I IL CONTESTO ESTERNO ALL'AREA DELL'EURO

L'economia mondiale prosegue gradualmente il suo percorso di ripresa. Dopo una crescita piuttosto contenuta all'inizio dell'anno, la dinamica dell'attività in alcune economie avanzate si è rafforzata, sostenuta dall'attenuarsi di fattori sfavorevoli e da politiche accomodanti. Tuttavia, la divergenza nelle prospettive economiche tra le regioni e all'interno delle stesse si è accentuata, rispecchiando in misura crescente fattori di natura strutturale piuttosto che ciclica, che influenzano il clima di fiducia, l'evoluzione nei mercati finanziari e le politiche economiche. Gli indicatori delle indagini più recenti segnalano un certo indebolimento della dinamica di crescita nel quarto trimestre. I rischi geopolitici in Ucraina e Russia e in Medio Oriente permangono elevati, benché finora con ripercussioni limitate sull'attività mondiale e sui prezzi dell'energia. Il commercio internazionale è rimasto debole per via di un andamento fiacco degli investimenti in molti paesi, ma ha recuperato nel terzo trimestre, seppur da livelli bassi. L'inflazione globale è diminuita nei mesi recenti, in larga misura sulla scia di un netto calo dei corsi petroliferi. Ci si attende che le spinte inflazionistiche rimangano modeste in un contesto caratterizzato da un eccesso di capacità produttiva e da quotazioni delle materie prime in ribasso.

I.1 ATTIVITÀ ECONOMICA E COMMERCIO MONDIALE

La ripresa mondiale resta graduale e disomogenea. Dopo una crescita globale piuttosto volatile e moderata nella prima metà dell'anno, l'attività si è rafforzata nella seconda metà, sostenuta soprattutto da fondamentali più solidi in alcune delle maggiori economie avanzate, malgrado segnali di una certa attenuazione della dinamica di crescita nel quarto trimestre. Oltre il breve periodo, l'attività mondiale dovrebbe progressivamente migliorare, tuttavia perdurano le aspettative di una ripresa modesta. L'effetto congiunto dovuto all'accumulo di squilibri economici, a impedimenti di natura strutturale, all'incertezza politica ed economica e, in diversi paesi, all'inasprimento delle condizioni finanziarie grava sulle prospettive di crescita a medio termine. Permangono elevati i rischi geopolitici legati al conflitto in Ucraina e le tensioni in alcuni paesi produttori di petrolio, ma il loro impatto sulle quotazioni del greggio, sull'attività internazionale e sull'inflazione è stato finora contenuto,

Tavola I Crescita del PIL in termini reali in alcune economie

	Tasso di crescita								
	2012	Tasso di crescita annuo					Tasso di crescita trimestrale		
		2013	2014			2014			
		1° trim.	2° trim.	3° trim.	1° trim.	2° trim.	3° trim.		
G20 ¹⁾	2,9	3,0	3,5	3,3	3,1	0,6	0,7	1,0	
G20, esclusa l'area dell'euro ¹⁾	3,7	3,7	4,0	3,8	3,8	0,7	0,8	1,1	
Stati Uniti	2,3	2,2	1,9	2,6	2,4	-0,5	1,1	1,0	
Giappone	1,5	1,5	2,6	-0,1	-1,1	1,6	-1,9	-0,4	
Regno Unito	0,7	1,7	2,9	3,2	3,0	0,7	0,9	0,7	
Danimarca	-0,4	0,4	1,3	0,0	-	0,6	-0,3	-	
Svezia	1,3	1,6	1,8	1,9	-	-0,1	0,2	-	
Svizzera	1,1	1,9	2,4	1,6	1,9	0,4	0,3	0,6	
Brasile	1,0	2,5	1,9	-0,9	-0,2	-0,2	-0,6	0,1	
Cina	7,7	7,7	7,4	7,5	7,3	1,5	2,0	1,9	
India	4,9	4,7	6,1	5,8	6,0	2,0	0,8	2,0	
Russia ²⁾	3,4	1,3	0,9	0,8	0,7	0,1	0,2	-	
Turchia	2,1	4,1	4,7	2,1	-	1,8	-0,5	-	
Polonia	2,1	1,6	3,5	3,3	-	1,1	0,6	-	
Repubblica ceca	-0,9	-0,9	2,9	2,7	-	0,8	0,0	-	
Ungheria	-1,7	1,2	3,3	3,7	-	1,1	0,8	-	

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

1) Il dato per il 3° trimestre 2014 è una stima sulla base degli ultimi dati disponibili.

2) Il dato destagionalizzato relativo al 3° trimestre 2014 per la Russia non è disponibile.

incidendo per lo più sul clima di fiducia. Stime preliminari mostrano che nel terzo trimestre del 2014 l'attività economica nei paesi del G20 (esclusa l'area dell'euro) è cresciuta dell'1,1 per cento sul periodo precedente, con il persistere di una forte variabilità tra paesi (cfr. tavola 1). La dinamica espansiva si è consolidata negli Stati Uniti e si è mantenuta robusta nel Regno Unito, sospinta da una solida domanda interna. Per contro, il PIL si è contratto in Giappone per il secondo trimestre consecutivo, inducendo l'applicazione di ulteriori misure di *quantitative easing* da parte della Banca del Giappone. In Cina l'attività si è in qualche misura ridotta, principalmente a causa dell'indebolimento degli investimenti. Quanto alle altre economie emergenti, nei trimestri recenti il Brasile ha evidenziato un'espansione contenuta e un'inflazione elevata, mentre la crescita russa è stata in parte frenata dall'inasprimento delle condizioni finanziarie e dalle sanzioni internazionali. Al contrario, l'economia dell'India si è mostrata in fase di miglioramento.

A livello mondiale, gli indicatori più recenti del clima di fiducia segnalano una dinamica positiva, ma in qualche misura più debole nel quarto trimestre. L'indice composito dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al prodotto, esclusa l'area dell'euro, è rimasto sostanzialmente invariato in novembre, su un livello appena inferiore sia alla sua media di lungo termine, sia al valore rilevato nel terzo trimestre, in ragione di un calo piuttosto marcato nel settore manifatturiero (cfr. figura 1). Gli andamenti sono stati disomogenei tra paesi, con miglioramenti significativi del PMI composito per Regno Unito, Giappone e India e peggioramenti per Stati Uniti, Cina e Russia. In prospettiva, la componente del PMI mondiale composito riferita ai nuovi ordinativi si è di poco ridotta, suggerendo una ripresa più graduale dell'attività internazionale in novembre. Allo stesso tempo, gli indicatori anticipatori compositi dell'OCSE, concepiti per anticipare i punti di svolta dell'attività economica rispetto al trend, hanno segnalato prospettive eterogenee tra le maggiori economie in settembre, caratterizzate da un indebolimento della dinamica in Giappone, una crescita stabile per Stati Uniti, Brasile e Cina, una certa attenuazione del ritmo di crescita nel Regno Unito, seppur da livelli elevati, e un rafforzamento dello slancio espansivo in India (cfr. figura 2). Inoltre, il World Economic Climate Index dell'Ifo per il quarto trimestre del 2014 è dimi-

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

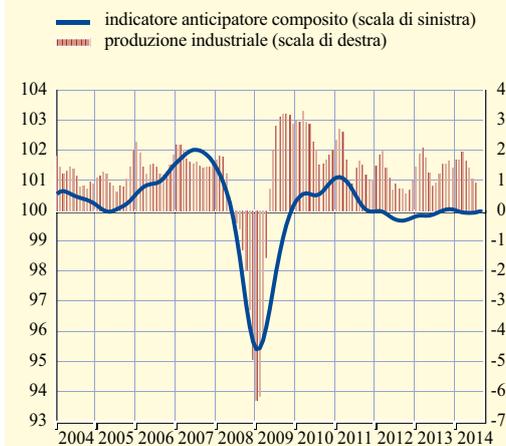
(dati mensili destagionalizzati)



Fonte: Markit.

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.

nuito in modo significativo, portandosi al livello più basso dal terzo trimestre del 2013.

Gli scambi commerciali su scala internazionale si stanno progressivamente riprendendo da livelli ridotti, pur mantenendosi piuttosto deboli. Dopo essersi consolidato all'inizio del 2014, l'interscambio mondiale ha perso di vigore nel secondo trimestre dell'anno, recuperando nettamente nel terzo. Secondo il CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, le importazioni globali di beni in termini di volume sono aumentate del 2,1 per cento nel terzo trimestre. La ripresa è stata generalizzata tra economie avanzate ed emergenti, con gli Stati Uniti che rappresentano la principale eccezione a causa del notevole indebolimento sul fronte dell'interscambio di merci. Per quanto concerne gli altri paesi, sono stati registrati miglioramenti significativi in Giappone, nei paesi emergenti dell'Asia e in America Latina; tuttavia il PMI per i nuovi ordinativi dall'estero nel settore manifatturiero si è contratto lievemente in novembre, indicando una certa moderazione dell'espansione del commercio internazionale verso la fine dell'anno.

Nel complesso, le ragioni sottostanti alla debolezza di fondo dell'interscambio mondiale si sono gradualmente trasferite dalle economie avanzate a quelle emergenti (cfr. figura 3). Tale mutamento nella composizione della crescita commerciale è riconducibile a un considerevole rallentamento nei paesi emergenti dell'Asia, in America Latina, in Russia e nell'Europa centrale e orientale, per effetto di andamenti sfavorevoli nei singoli paesi.

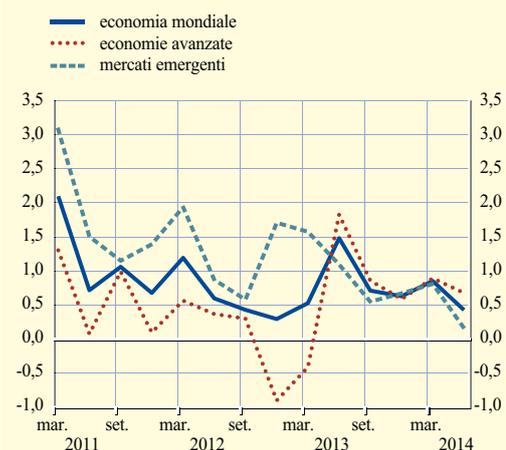
Assumendo una prospettiva di più lungo termine, la debole risposta dell'interscambio globale alla ripresa in atto a livello internazionale è un aspetto di rilievo. L'elasticità del commercio mondiale, misurata come il tasso medio di crescita delle importazioni diviso per il tasso medio di crescita del PIL, ha subito una flessione da 1,7 prima della crisi finanziaria globale (tra il 1990 e il 2007) fino ad appena 1,0 dal 2011. Tale evoluzione è in parte attribuibile alla dinamica insolitamente contenuta degli investimenti, una componente della domanda di norma ad alta intensità di scambi, in alcune importanti economie mondiali.

Complessivamente, le proiezioni macroeconomiche di dicembre 2014 elaborate dagli esperti dell'Eurosistema (cfr. l'articolo in questo numero del Bollettino) mostrano solo un modesto rafforzamento della crescita economica internazionale. Sebbene alcune tra le maggiori economie avanzate stiano traendo beneficio dall'attenuarsi di andamenti sfavorevoli e da politiche accomodanti, le crescenti sfide strutturali e l'inasprimento delle condizioni finanziarie ostacolano le prospettive di espansione per le economie emergenti. Secondo le attese, anche l'interscambio mondiale sarebbe soggetto a una ripresa molto graduale, con l'elasticità del commercio rispetto all'attività che, nel medio periodo, si attesterebbe al di sotto della sua media di lungo termine.

L'insieme dei rischi per le prospettive globali restano orientati verso il basso. Gli alti rischi di natura geopolitica, nonché l'andamento nei mercati finanziari internazionali e nelle economie emergenti, potrebbero influire negativamente sulle condizioni economiche.

Figura 3 Crescita delle importazioni

(variazioni sul trimestre precedente, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni della BCE.

I.2 ANDAMENTI DEI PREZZI A LIVELLO INTERNAZIONALE

L'inflazione su scala mondiale si è ridotta da giugno, dopo un lieve incremento nei mesi precedenti dell'anno, con l'inflazione al consumo complessiva nell'area dell'OCSE in fase di stabilizzazione all'1,7 per cento sui dodici mesi in ottobre. La moderazione dell'inflazione è per lo più ascrivibile all'apporto leggermente negativo della componente energetica, compensato dal rincaro degli alimentari. Escludendo beni alimentari ed energetici, anche l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'indice dei prezzi al consumo (IPC) nei paesi dell'OCSE è rimasta invariata all'1,8 per cento in ottobre (cfr. tavola 2). Nelle economie avanzate, l'inflazione al consumo è scesa in Giappone, si è mantenuta stabile negli Stati Uniti ed è salita nel Regno Unito. L'evoluzione è stata eterogenea anche tra le economie emergenti, con il dato tendenziale in diminuzione in India, pressoché immutato in Cina e Brasile e in aumento in Russia. In prospettiva, l'inflazione si attesterebbe su livelli bassi nel contesto di un assorbimento molto lento della capacità produttiva inutilizzata e di una dinamica debole dei prezzi delle materie prime.

Le prospettive per l'inflazione globale risentono in larga misura dell'andamento dei prezzi delle materie prime e soprattutto dei corsi petroliferi. Dall'inizio di luglio 2014, i prezzi del petrolio hanno assunto un profilo discendente, raggiungendo livelli medi prossimi a 84 dollari al barile nel trimestre in corso. Le quotazioni del greggio di qualità Brent si sono collocate a 71 dollari al barile il 3 dicembre, un valore inferiore di circa il 35 per cento a quello di un anno prima (cfr. figura 4). Tale flessione rispecchia il fatto che i livelli dell'offerta di petrolio hanno superato quelli della domanda. Nonostante i conflitti in Libia e Iraq, i paesi dell'OPEC hanno prodotto in quantità superiore all'obiettivo ufficiale del gruppo, mentre la produzione dei paesi non appartenenti all'OPEC è aumentata sulla scia dello sfruttamento di petrolio da scisti da parte degli Stati Uniti. Al contempo, la domanda di petrolio è rimasta debole in parte per effetto di un rallentamento del settore industriale cinese. In prospettiva, gli operatori nei mercati dei future si attendono quotazioni petrolifere appena più alte nel medio periodo: i contratti future sul Brent con scadenza a dicembre 2015 sono quotati a 76 dollari al barile.

Tavola 2 Andamenti dei prezzi in alcune economie

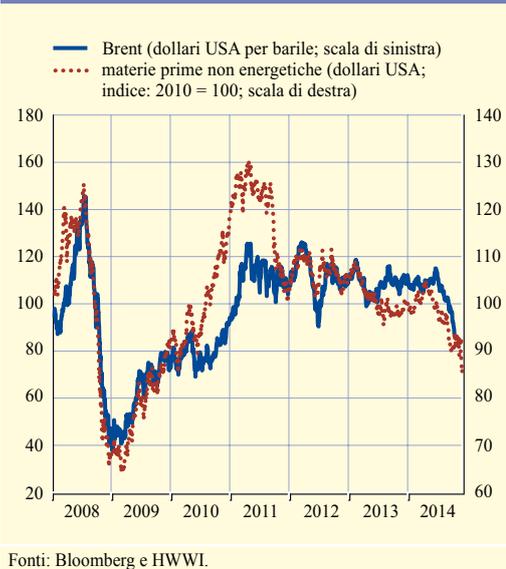
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

	2012	2013	2014					
			mag.	giu.	lug.	ago.	set.	ott.
OCSE	2,3	1,6	2,1	2,1	1,9	1,8	1,7	1,7
Stati Uniti	2,1	1,5	2,1	2,1	2,0	1,7	1,7	1,7
Giappone	0,0	0,4	3,7	3,6	3,4	3,3	3,2	2,9
Regno Unito	2,8	2,6	1,5	1,9	1,6	1,5	1,2	1,3
Danimarca	2,4	0,5	0,3	0,4	0,5	0,3	0,3	0,3
Svezia	0,9	0,4	0,1	0,5	0,4	0,2	0,0	0,3
Svizzera	-0,7	-0,2	0,3	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Brasile	5,4	6,2	6,4	6,5	6,5	6,5	6,7	6,6
Cina	2,6	2,6	2,5	2,3	2,3	2,0	1,6	1,6
India	9,7	10,1	8,3	7,5	8,0	7,7	6,5	5,5
Russia	5,1	6,8	7,6	7,8	7,4	7,6	8,0	8,3
Turchia	8,9	7,5	9,7	9,2	9,3	9,5	8,9	9,0
Polonia	3,7	0,8	0,3	0,3	0,0	-0,1	-0,2	-0,3
Repubblica ceca	3,5	1,4	0,5	0,0	0,6	0,7	0,8	0,7
Ungheria	5,7	1,7	0,0	-0,1	0,5	0,3	-0,5	-0,3
<i>Per memoria:</i>								
Inflazione di fondo dell'OCSE	1,8	1,6	1,9	1,9	1,9	1,9	1,8	1,8

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

I prezzi delle materie prime non energetiche hanno evidenziato una tendenza lievemente al rialzo dall'inizio del quarto trimestre, dopo un calo in settembre. Dai primi di ottobre i prezzi di tali materie prime sono aumentati del 2 per cento, riflettendo un incremento dell'8 per cento nelle quotazioni dei cereali e del 2 per cento in quelle dei metalli. L'inverno insolitamente rigido negli Stati Uniti nonché il conflitto in corso tra due principali fornitori di cereali, Ucraina e Russia, che sta influenzando sia le attività di semina sia gli scambi commerciali, hanno provocato di recente un rincaro dei cereali. L'indice aggregato dei prezzi delle materie prime non energetiche (denominato in dollari statunitensi) è attualmente inferiore di circa l'8 per cento al dato di un anno fa, soprattutto per via di un abbassamento delle quotazioni dei cereali dovuto a un eccezionale raccolto negli Stati Uniti.

Figura 4 Principali andamenti dei prezzi delle materie prime



1.3 ANDAMENTI IN ALCUNE ECONOMIE

STATI UNITI

Negli Stati Uniti l'attività economica ha acquisito slancio negli ultimi trimestri, dopo un periodo di forte volatilità dei dati all'inizio dell'anno. In seguito alla netta ripresa nel secondo trimestre, la crescita si è mantenuta robusta anche nel terzo trimestre del 2014. In base alla seconda stima del Bureau of Economic Analysis, il PIL in termini reali è cresciuto a un tasso annualizzato del 3,9 per cento (1,0 sul trimestre precedente), sostenuto sia dalla domanda interna, sia da quella estera. Gli scambi netti con l'estero hanno fornito un notevole apporto positivo alla crescita, in presenza di un cospicuo incremento delle esportazioni e di un calo delle importazioni. Allo stesso tempo, anche la spesa per consumi delle famiglie e gli investimenti fissi privati hanno contribuito positivamente, confermando la robustezza dei fondamentali economici.

Gli indicatori ad alta frequenza disponibili suggeriscono che l'economia statunitense manterrà verosimilmente il suo slancio espansivo nell'ultimo trimestre del 2014, sebbene la crescita del PIL reale potrebbe indebolirsi in una certa misura rispetto ai due trimestri precedenti. I consumi privati sono sostenuti da effetti di ricchezza positivi, da persistenti miglioramenti nelle condizioni del mercato del lavoro, che portano a un maggior aumento del reddito disponibile, da livelli elevati di fiducia dei consumatori e, sin dall'estate scorsa, da un calo significativo dei prezzi della benzina. Le prospettive a breve termine per l'attività economica restano anch'esse favorevoli, alla luce di un alto grado di fiducia delle imprese. Quanto al mercato dell'edilizia residenziale, i dati recenti sono coerenti con il perdurare di un rafforzamento moderato, come emerge dall'incremento relativo alle vendite di alloggi, al numero di nuove abitazioni in costruzione e alle concessioni edilizie nel corso di questi mesi. I prezzi delle abitazioni, nel frattempo, preservano un profilo ascendente, anche se negli ultimi tempi il tasso di crescita si è in qualche modo ridotto, mentre il rapporto tra prezzi delle abitazioni e canoni di locazione è tornato su livelli prossimi alle medie storiche. Sul fronte commerciale, l'atteso consolidamento della domanda interna, specie per le componenti

della spesa ad alta intensità di beni importati (come gli investimenti), dovrebbe inoltre condurre a un rialzo delle importazioni nel quarto trimestre del 2014. L'impulso espansivo delle esportazioni, per contro, sarebbe frenato dal recente apprezzamento del dollaro statunitense.

In una prospettiva di più lungo periodo, ci si attende che la ripresa dell'economia statunitense prosegua su livelli superiori al trend, 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 delle finanze pubbliche.

L'inflazione si è ridotta dal suo recente picco di maggio, stabilizzandosi nell'arco dei tre mesi trascorsi. L'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sull'IPC si è collocata all'1,7 per cento in ottobre, una flessione di 0,5 punti percentuali da maggio. Tale dinamica riflette in prevalenza il riassorbimento di fattori temporanei, tra cui il netto calo dei costi dell'energia (in termini tendenziali, dal 3,4 per cento in maggio al -1,6 per cento in ottobre), nonché una stabilizzazione dell'inflazione relativa ai servizi. Al contrario, l'inflazione per alimentari e alloggi è salita leggermente durante i cinque mesi passati. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC al netto di beni alimentari ed energetici è rimasta sostanzialmente invariata negli ultimi mesi, all'1,8 per cento in ottobre. In prospettiva, ci si aspetta che l'inflazione aumenti con gradualità, sospinta dalla lenta riduzione del margine di capacità inutilizzata nel mercato del lavoro, anche se il recente apprezzamento del dollaro statunitense e il ribasso dei corsi petroliferi agiranno da freno sull'inflazione nel breve termine.

In un contesto di generale miglioramento delle prospettive economiche, nella riunione del 28-29 ottobre 2014 il Federal Open Market Committee (FOMC) ha annunciato la decisione di concludere il suo programma di acquisto di attività alla fine di ottobre. Il FOMC ha ribadito che, nello stabilire fino a quando mantenere inalterato l'obiettivo per il tasso ufficiale sui Federal Fund entro un intervallo compreso fra zero e un quarto di punto percentuale, "terrà conto di un'ampia serie di informazioni, comprese le misure sulle condizioni nel mercato del lavoro, gli indicatori delle pressioni inflazionistiche e delle aspettative di inflazione e i dati relativi agli andamenti finanziari".

GIAPPONE

In Giappone l'attività economica nel terzo trimestre è stata più contenuta rispetto alle attese, dopo una netta flessione nel secondo. Stando alla prima stima preliminare del Cabinet Office, il PIL in termini reali si è inaspettatamente contratto dello 0,4 per cento nel terzo trimestre, dopo una diminuzione dell'1,9 nel secondo trimestre, connessa a un riequilibrio dell'attività dopo l'aumento dell'imposta sui consumi il 1° aprile scorso. Il calo del prodotto nel terzo trimestre è imputabile soprattutto alle scorte, oltre alla riduzione degli investimenti sia nel settore dell'edilizia residenziale sia negli altri comparti. I consumi privati hanno ripreso a crescere durante il terzo trimestre attestandosi però su livelli modesti, mentre le esportazioni sono aumentate dopo la debolezza prevalente dalla seconda metà del 2013. Dato che le importazioni si sono anch'esse rafforzate, gli scambi netti con l'estero hanno contribuito solo in misura marginale alla crescita.

In prospettiva, ci si attende una ripresa della crescita durante il quarto trimestre. Gli ultimi dati quantitativi sulla costruzione di nuove abitazioni suggeriscono che gli investimenti nel settore dell'edilizia residenziale hanno iniziato ad acquisire slancio, recuperando parte della flessione osservata nel terzo trimestre. La produzione industriale è aumentata dello 0,2 per cento in ottobre sul mese precedente, stando ai dati preliminari, e il PMI relativo al prodotto nel settore manifatturiero è salito a 52,7.

Per quanto riguarda l'andamento dei prezzi, l'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è in fase discendente da maggio scorso e ha raggiunto il 2,9 per cento in ottobre, con l'attenuarsi dell'impatto

provocato dal precedente deprezzamento dello yen e con il persistente calo dei prezzi dell'energia. Mentre la riduzione dei prezzi dei beni energetici dovrebbe comportare una maggiore disponibilità di reddito nel medio periodo, a breve termine potrebbe mitigare la tendenza al rialzo dei prezzi e delle aspettative di inflazione osservata in Giappone dall'avvio dell'Abenomics. Infine, in base ai dati più recenti della Banca del Giappone, si stima che l'IPC, al netto degli effetti diretti dovuti all'aumento dell'imposta sui consumi, si collochi ora all'1 per cento circa.

Nell'ultima riunione di politica monetaria, tenutasi il 19 novembre 2014, la Banca del Giappone ha deciso di mantenere invariati i principali orientamenti di policy. Ciò è avvenuto a seguito della decisione di espandere il suo programma di allentamento monetario quantitativo e qualitativo (Quantitative and Qualitative Monetary Easing, QQE) in ottobre, rafforzando l'incremento annuo della base monetaria a circa 80 mila miliardi di yen (dai precedenti 60-70 mila miliardi circa). La decisione è stata assunta al fine di prevenire rischi al ribasso per i prezzi derivanti dalla debole dinamica della domanda dopo l'aumento dell'imposta sui consumi e il calo sostanziale delle quotazioni petrolifere.

REGNO UNITO

Nel Regno Unito l'attività economica ha continuato ad espandersi a ritmi sostenuti nei primi tre trimestri del 2014. La crescita è stata sospinta dalla forte domanda interna, in particolare consumi privati e investimenti nel settore dell'edilizia residenziale, a sua volta sostenuta dalla minore incertezza macroeconomica e da condizioni creditizie relativamente favorevoli. Il mercato del lavoro ha seguito a rafforzarsi e il tasso di disoccupazione è sceso al 6,0 per cento nel terzo trimestre, il livello minimo degli ultimi cinque anni, contro un tasso di oltre il 7 per cento un anno prima. In prospettiva, i dati ad alta frequenza e le indagini sulle aspettative suggeriscono che la dinamica espansiva si manterrà vigorosa nel breve periodo, anche se il ritmo di crescita subirà probabilmente un certo rallentamento rispetto ai primi tre trimestri del 2014. A medio termine, la necessità di un aggiustamento dei bilanci nel settore sia pubblico sia privato continuerà a pesare sull'attività economica.

Nel corso del 2014 l'inflazione si è mantenuta al di sotto dell'obiettivo della Bank of England, fissato al 2 per cento. L'inflazione sui dodici mesi misurata sull'IPC è salita lievemente all'1,3 per cento in ottobre, soprattutto per via di effetti base positivi derivanti dai prezzi dei trasporti. L'inflazione al consumo al netto di alimentari ed energia è rimasta attorno all'1,5 per cento in ottobre. Nel complesso, ci si attende che le spinte inflazionistiche permangano contenute e che il tasso di inflazione si riduca ulteriormente nel breve periodo, rispecchiando il calo dei prezzi dell'energia e di quelli all'importazione.

Nella riunione del 4 dicembre 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.

ALTRE ECONOMIE EUROPEE

In Svezia il PIL in termini reali è cresciuto dello 0,3 per cento sul periodo precedente nel terzo trimestre del 2014, dopo lo 0,5 del secondo trimestre. In Danimarca l'attività economica è salita dallo 0,1 per cento sul periodo precedente nel secondo trimestre del 2014 allo 0,5 per cento nel terzo trimestre. In entrambi i paesi l'attività è stata sorretta in prevalenza dalla domanda interna e, in prospettiva, è probabile che il PIL reale acquisti slancio. Con riferimento ai prezzi, negli ultimi mesi l'inflazione misurata sull'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) è rimasta per lo più modesta e in ottobre è stata pari allo 0,3 per cento sia in Danimarca sia in Svezia. In Svizzera

l'economia ha perso parte del suo vigore dall'inizio del 2014, a causa di una minore domanda interna e di esportazioni contenute, mentre l'inflazione si è attestata intorno allo zero. In prospettiva, secondo le attese il PIL registrerebbe un incremento solo lieve in conseguenza di un'attenuazione dei consumi privati, un graduale aumento degli investimenti e una debole domanda estera. Tuttavia, ci si aspetta che il maggiore reddito disponibile, i bassi tassi di interesse e l'immigrazione continuino a supportare le prospettive di crescita a medio termine.

Nei maggiori Stati membri dell'UE dell'Europa centrale e orientale (PECO), l'attività economica ha seguito a espandersi a ritmi differenziati nel terzo trimestre del 2014, dopo una dinamica complessiva robusta nella prima metà dell'anno. La crescita nel terzo trimestre si è mostrata particolarmente decisa in Romania, dove il PIL reale è salito a un tasso trimestrale dell'1,9 per cento, dopo essersi contratto dello 0,3 per cento nel secondo trimestre. L'attività economica è rimasta robusta anche in Polonia, dove il tasso di variazione trimestrale del PIL reale è aumentato allo 0,9 per cento nel terzo trimestre, dallo 0,7 nel secondo; anche il dato per la Repubblica Ceca si è rafforzato, registrando un tasso trimestrale dello 0,4 per cento nel terzo trimestre dallo 0,2 nel secondo. In Ungheria nel frattempo la crescita del PIL reale ha continuato a indebolirsi, scendendo allo 0,5 per cento nel terzo trimestre dallo 0,8 del periodo precedente. In prospettiva, ci si attende che l'attività nell'Europa centrale e orientale permanga relativamente robusta, grazie al graduale rafforzamento della domanda domestica. Per contro, le aspettative indicano un indebolimento delle esportazioni, di riflesso alla minore domanda dai principali partner commerciali della regione e a causa di turbative nell'interscambio dovute alle tensioni geopolitiche tra Russia e Ucraina. L'inflazione tendenziale misurata sullo IAPC nella regione PECO permane generalmente contenuta. Nonostante un certo aumento in Repubblica Ceca e Romania nei mesi recenti, in Polonia e Ungheria essa si colloca su livelli prossimi ai minimi storici (intorno allo zero). Tali andamenti sono ascrivibili al ribasso dei prezzi di alimentari ed energia, in linea soprattutto con la dinamica globale, e alle pressioni interne dal lato dei costi relativamente moderate.

In Turchia, dopo il notevole rafforzamento nell'arco dell'anno trascorso, l'economia si è contratta dello 0,5 per cento su base trimestrale nel secondo trimestre del 2014, per via di una debolezza generalizzata delle diverse componenti. Per il resto dell'anno gli indicatori economici ad alta frequenza e anticipatori segnalano un ritmo contenuto di crescita. L'aspetto positivo è che la dinamica della produzione industriale e delle vendite al dettaglio si è consolidata di recente, allorché l'allentamento della politica monetaria da maggio si è progressivamente trasmesso all'economia. L'aspetto negativo è che le condizioni finanziarie esterne si sono deteriorate, mentre la domanda estera è diminuita per effetto della modesta crescita nell'UE, dell'acuirsi delle tensioni in Iraq e della minore domanda proveniente dalla Russia. Inoltre, l'inflazione è rimasta su livelli elevati, erodendo così il potere di acquisto delle famiglie.

In Russia la crescita economica è rimasta debole nel 2014. Il PIL reale è salito solo dello 0,2 per cento in termini tendenziali nel secondo trimestre del 2014, a causa di una cospicua flessione dei consumi privati. L'aggravarsi del conflitto con l'Ucraina, che ha portato all'inasprimento delle condizioni finanziarie, a limitazioni su finanziamento e commercio, a spinte inflazionistiche sempre più forti e a un'acuita incertezza, ha ostacolato la crescita nella seconda metà dell'anno. Il recente calo delle quotazioni petrolifere sta esercitando ulteriore pressione sull'economia, già frenata da sostanziali rigidità strutturali, con possibili implicazioni negative per gli investimenti in progetti in ambito energetico. L'inflazione al consumo sui dodici mesi ha continuato a salire e ha raggiunto l'8,3 per cento in ottobre, un valore nettamente superiore all'obiettivo della banca centrale fissato al 4 per cento (con un margine di tolleranza pari a $\pm 1,5$ punti percentuali). Tali andamenti hanno rispecchiato soprattutto il forte deprezzamento del rublo e il rincaro dei beni alimentari e ciò ha

condotto la banca centrale a inasprire ulteriormente il suo orientamento monetario mediante una serie di incrementi del tasso di interesse di riferimento nell'arco dell'anno, fino al 9,5 per cento in novembre 2014 (+400 punti base dall'inizio dell'anno).

PAESI EMERGENTI DELL'ASIA

In Cina la flessione graduale della crescita del PIL registrata dalla fine del 2013 è proseguita nel terzo trimestre. I consumi e gli scambi commerciali hanno fornito il maggiore apporto, mentre il contributo degli investimenti si è indebolito, in prevalenza a causa di un calo di quelli nel settore delle abitazioni residenziali e di una minore espansione del credito. Il mercato delle abitazioni in Cina, seppur ancora in fase di deterioramento, sta mostrando segnali di una temporanea stabilizzazione. La contrazione dell'attività nel settore degli immobili residenziali e dei prezzi si è moderata all'inizio del quarto trimestre in seguito all'attuazione di alcune misure accomodanti da parte delle autorità centrali e locali nell'arco dei mesi recenti, come l'allentamento dei criteri di deposito e delle limitazioni di acquisto. Inoltre, l'urbanizzazione in atto e il forte aumento del reddito seguitano a fornire sostegno.

Le pressioni sui prezzi per l'economia nel suo complesso sono in fase discendente e oscillano in prossimità dei livelli minimi degli ultimi due anni e mezzo, rispecchiando la debole domanda e l'eccesso di capacità produttiva nell'industria pesante. In particolare, l'inflazione misurata sull'indice dei prezzi alla produzione (IPP) si è attestata in territorio negativo per 32 mesi, il periodo più lungo dal 1997. In linea con la bassa inflazione, la banca centrale della Repubblica popolare cinese ha abbassato i tassi di riferimento sui prestiti e sui depositi il 21 novembre 2014 per la prima volta da luglio 2012. Coerentemente con l'obiettivo delle autorità di limitare l'aumento della leva finanziaria nell'insieme dell'economia, i flussi creditizi hanno continuato a ridursi, soprattutto per via di una più attenta vigilanza sul sistema bancario ombra. Forse a causa di questo accumulo di debito, i prestiti in sofferenza hanno mostrato una crescita continua dal 2012 e un'impennata nel terzo trimestre di quest'anno; tali prestiti, che ammontano a circa l'1 per cento dei prestiti in essere, permangono comunque su livelli estremamente bassi rispetto ai dati storici.

Nelle altre economie emergenti dell'Asia la ripresa economica resta graduale, dopo un periodo di crescita debole, visto che il rallentamento dell'economia cinese nei mesi recenti ha interessato in particolare molti paesi della regione orientati verso le esportazioni.

In India la fiducia si mantiene elevata sin dalle elezioni del nuovo governo e i mercati azionari sono tuttora in fase di miglioramento. Il clima economico favorevole è coerente con la crescita del PIL al 6 per cento su base tendenziale (ai prezzi di mercato) nel terzo trimestre del 2014. Quale grande importatore netto di materie prime, l'India trae beneficio dal calo delle quotazioni delle materie prime, mentre le sue esportazioni trainate dai servizi sono meno colpite dall'attuale debolezza della domanda globale di manufatti. L'inflazione è inoltre scesa in modo deciso nell'arco dell'anno come conseguenza della flessione dei prezzi di alimentari ed energia e per via dell'orientamento restrittivo delle politiche monetaria e di bilancio.

In Indonesia il miglioramento del clima economico connesso all'elezione del nuovo presidente non si è ancora tradotto in un consolidamento della dinamica economica e la crescita del PIL si è mantenuta debole nel terzo trimestre del 2014, all'1,2 per cento sul periodo precedente, per lo più in ragione del ristagno della domanda estera. Dopo un netto calo nei primi otto mesi dell'anno, l'inflazione è risalita a causa del recente taglio alle sovvenzioni per i combustibili da parte del nuovo governo. In risposta all'incremento dei prezzi dei carburanti, la banca centrale indonesiana ha deciso di aumentare il tasso di riferimento di 25 punti base, al 7,75 per cento. In Corea la crescita del

PIL si è lievemente rafforzata nel terzo trimestre del 2014 (0,9 per cento sul trimestre precedente), visto che i consumi hanno beneficiato di misure di stimolo fiscale e monetario. Tuttavia, la modesta domanda dalla Cina assieme alla debolezza dello yen giapponese hanno avuto ripercussioni sulle esportazioni coreane, in diminuzione nel terzo trimestre, creando incertezza circa la possibilità di una ripresa trainata dalle esportazioni. Dal momento che l'inflazione al consumo permane su livelli bassi, la banca centrale coreana ha deciso di ridurre ulteriormente i tassi di interesse di 25 punti base in ottobre.

AMERICA LATINA

Il rallentamento della crescita in America latina si è protratto nella seconda metà dell'anno, mentre la disparità degli andamenti nella regione è divenuta più pronunciata. La dinamica rispecchia soprattutto consistenti debolezze interne, in parte associate a minori prezzi delle materie prime e a maggiori costi di produzione, ma anche a squilibri sostanziali in alcune importanti economie.

Il Brasile si trova dinanzi a un contesto di bassa crescita ed elevata inflazione. Dopo due trimestri di espansione negativa, il PIL reale è salito solo dello 0,1 per cento sul periodo precedente nel terzo trimestre del 2014, sospinto dagli investimenti e dai consumi collettivi, mentre i consumi privati hanno seguito a peggiorare. Sulla crescita hanno pesato il sostanziale inasprimento della politica monetaria, la domanda estera più fiacca, il fragile clima di fiducia e l'incertezza sulle politiche. Al contempo, le spinte inflazionistiche si sono intensificate nei mesi recenti, superando il limite superiore (pari al 6,5 per cento) dell'obiettivo di inflazione, in larga misura a causa dell'indebolimento del tasso di cambio. Questo, oltre alle aspettative di un'elevata inflazione, ha condotto la banca centrale ad aumentare ulteriormente il tasso di interesse di riferimento all'11,25 per cento in ottobre (+25 punti base).

L'Argentina si trova attualmente in una fase recessiva. In base all'indicatore mensile dell'attività economica, il prodotto reale è sceso del -0,2 per cento sui dodici mesi in settembre 2014. Gli ampi squilibri interni, l'alta inflazione e la debolezza dei conti pubblici agiscono da freno sulla crescita. Il calo della domanda proveniente dal Brasile, uno dei principali partner commerciali del paese, e l'acuirsi dell'incertezza, dopo che l'Argentina si è resa tecnicamente inadempiente sul proprio debito estero alla fine di ottobre, sono entrambi fattori che hanno gravato ulteriormente sull'economia.

Per contro, in Messico l'attività è in fase di ripresa da un netto rallentamento nel 2013 poiché trae beneficio da un rafforzamento della domanda statunitense, da una politica di bilancio espansiva e da tassi di interesse a livelli bassi. La crescita del PIL reale si è collocata allo 0,5 per cento sul periodo precedente nel terzo trimestre, in calo dall'1 per cento nel secondo. La perdita di slancio è per lo più attribuibile alle debolezze sia nel settore industriale sia in quello dei servizi, mentre il prodotto del settore agricolo si è rafforzato. Nondimeno, il governo sta intensificando gli sforzi per attuare il cospicuo pacchetto di riforme strutturali introdotte dal 2013 e finalizzate a stimolare la crescita negli anni a venire. L'inflazione al consumo è salita nei mesi recenti, raggiungendo il 4,3 per cento sui dodici mesi in ottobre 2014, spinta soprattutto dai prezzi agricoli e dell'energia.

1.4 TASSI DI CAMBIO

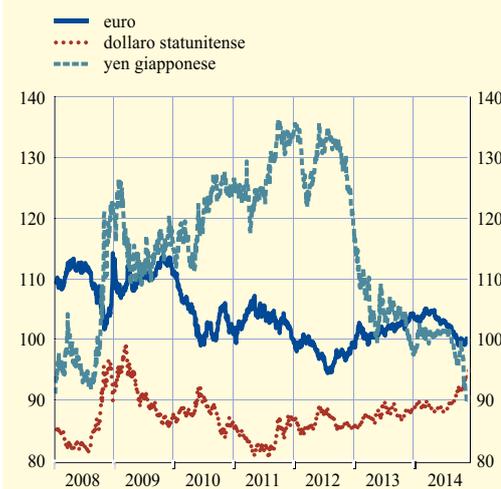
Fra gli inizi di settembre e il 3 dicembre 2014 l'euro si è deprezzato sulle valute della maggior parte dei principali partner commerciali dell'area. I movimenti dei cambi sono stati in larga

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. Il 3 dicembre scorso il tasso di cambio effettivo nominale della moneta unica, misurato sulle divise delle 20 più importanti controparti commerciali dell'area, era inferiore dell'1,8 per cento al livello dei primi di settembre e del 3,9 per cento al livello di un anno prima (cfr. figura 5 e tavola 3).

Tuttavia, il generale andamento discendente del tasso di cambio effettivo della moneta unica nel periodo considerato cela profili divergenti del tasso di cambio bilaterale dell'euro rispetto alle divise dei paesi non appartenenti all'UE. In termini bilaterali, dai primi di settembre l'euro si è indebolito nei confronti del dollaro statunitense (del 6,1 per cento) e, in misura di gran lunga minore, della sterlina britannica. Per contro, si è notevolmente rafforzato sullo yen giapponese (del 7,5 per cento), dopo che la Banca del Giappone ha annunciato l'espansione del suo programma QQE alla fine di ottobre. Nello stesso periodo la moneta unica si è altresì apprezzata su gran parte delle divise dei paesi esportatori di materie prime e su alcune valute delle economie emergenti dell'Asia, con la particolare eccezione del renminbi cinese rispetto al quale ha perso il 6,1 per cento. Al contempo, dall'inizio di settembre l'euro ha guadagnato il 33,5 per cento sul rublo russo.

Figura 5 Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro, del dollaro statunitense e dello yen giapponese

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



Fonte: BCE.

Nota: il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato nei confronti delle valute di 20 dei principali partner commerciali dell'area dell'euro. I tassi di cambio effettivi nominali del dollaro statunitense sono calcolati nei confronti delle valute di 39 dei principali partner commerciali di Stati Uniti e Giappone.

Tavola 3 Andamenti dei tassi di cambio dell'euro

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

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

Fonte: BCE.

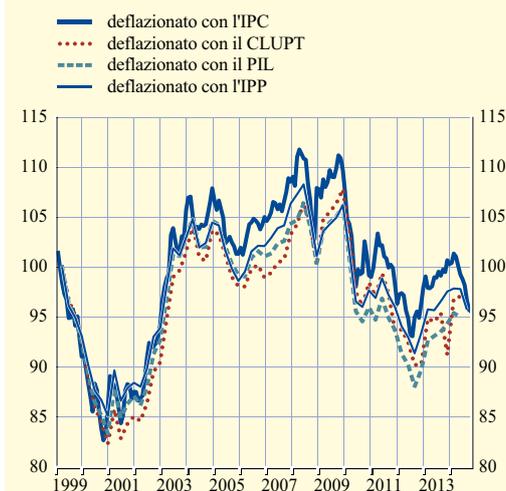
Nota: il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro è calcolato rispetto alle divise dei 20 più importanti partner commerciali dell'area dell'euro.

Per quanto concerne le valute degli altri Stati membri dell'UE, il tasso di cambio dell'euro nell'arco dei tre mesi trascorsi è aumentato nei confronti di corona svedese (dello 0,9 per cento), kuna croata (dello 0,8 per cento) e leu romeno (dello 0,7 per cento), ma è diminuito sul fiorino ungherese (del 2,4 per cento) e sullo zloty polacco (dell'1,2 per cento). Il litas lituano e la corona danese, che partecipano agli AEC II, si sono mantenuti sostanzialmente stabili rispetto all'euro su livelli prossimi o corrispondenti alle rispettive parità centrali.

Per quanto riguarda gli indicatori di competitività internazionale di prezzo e di costo dell'area dell'euro, in novembre 2014 il tasso di cambio effettivo reale della moneta unica basato sui prezzi al consumo era inferiore del 4,0 per cento al livello di un anno prima (cfr. figura 6). Questo calo ha riflesso sia il deprezzamento dell'euro in termini nominali sia la lieve flessione del tasso di inflazione al consumo nell'area rispetto ai suoi principali partner commerciali.

Figura 6 Tassi di cambio effettivi reali dell'euro

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



Fonte: BCE.

Nota: il tasso di cambio effettivo reale dell'euro è calcolato nei confronti delle valute dei 20 principali partner commerciali dell'area dell'euro. I deflatori utilizzati sono: l'indice dei prezzi al consumo (IPC); il costo del lavoro per unità di prodotto nel totale dell'economia (CLUPT); il prodotto interno lordo (PIL) e l'indice dei prezzi alla produzione (IPP).

2 GLI ANDAMENTI MONETARI E FINANZIARI

2.1 MONETA E CREDITO DELLE IFM

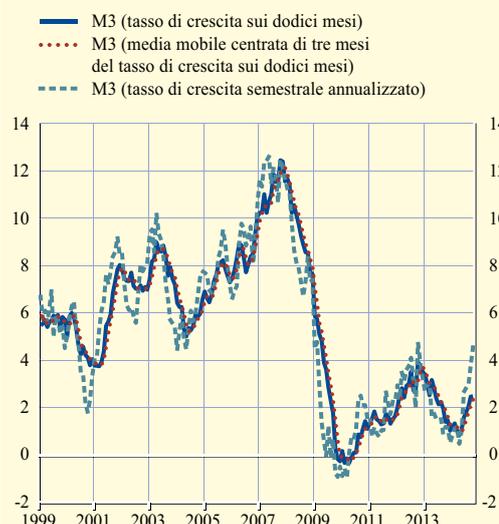
Le informazioni disponibili per il terzo trimestre e per ottobre confermano il perdurare della modesta dinamica di fondo della moneta e del credito in un contesto di bassa inflazione. Al tempo stesso, l'espansione di M3 ha mostrato un lieve recupero dopo il punto di minimo toccato ad aprile. Inoltre, si confermano i segnali di una svolta nella dinamica dei prestiti (specie di quelli alle società non finanziarie) nel secondo trimestre. Ci si attende pertanto che l'affievolirsi delle incertezze in seguito al completamento della valutazione approfondita (comprehensive assessment) condotta dalla BCE e le ultime misure di politica monetaria rafforzino gli incentivi ad erogare prestiti da parte delle banche, nonché la trasmissione di condizioni di provvista favorevoli alle politiche di prestito. Per quanto riguarda le contropartite di M3, nel terzo trimestre e nel mese di ottobre la creazione della moneta nell'area dell'euro è stata favorita da un ulteriore calo delle passività finanziarie a più lungo termine e dall'affievolirsi dell'azione di freno esercitata dalla flessione del credito. L'accumulo di attività nette sull'estero da parte delle IFM ha continuato a essere la principale fonte di creazione della moneta nell'area su base annua, pur mostrando un rallentamento. Il ritmo di contrazione delle attività principali delle IFM ha accelerato nuovamente in ottobre, spinto soprattutto da diminuzioni più pronunciate nei paesi non sottoposti a tensioni.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente di M3 ha continuato a recuperare, portandosi in ottobre al 2,5 per cento dal 2,0 per cento del terzo trimestre e dall'1,1 del secondo (cfr. figura 7 e tavola 4). Gli andamenti della crescita tendenziale di M3 riflettono il perdurare della preferenza per la liquidità monetaria da parte del settore detentore di moneta in un contesto caratterizzato da tassi di interesse molto bassi. I livelli molto contenuti di remunerazione delle attività monetarie indicano che il settore detentore di moneta ha continuato a prediligere i depositi overnight ad altri depositi compresi nell'aggregato monetario ampio, sostenendo la robusta espansione sul periodo corrispondente di M1. Al tempo stesso, le considerazioni di rischio-rendimento potrebbero aver indotto gli investitori alla ricerca di remunerazione a spostare parte delle loro attività monetarie verso strumenti meno liquidi non inclusi in M3 con livelli di redditività più elevati, come i fondi di investimento.

I prestiti alle amministrazioni pubbliche hanno continuato a diminuire nel terzo trimestre, benché in misura inferiore. Analogamente, sia nel trimestre in rassegna sia nel mese di ottobre è proseguita la dinamica negativa dei prestiti al settore privato non finanziario, ma il ritmo di contrazione si è allentato. Tale evoluzione avvalorava ulteriormente la valutazione che la dinamica dei prestiti ha raggiunto un punto di svolta nel secondo trimestre, specie per quelli alle società non finanziarie. Un'inversione di questo tipo concorderebbe con la relazione storica tra l'andamento del ciclo economico e quello dei prestiti settoriali delle IFM. In aggiunta, i prestiti al settore privato dovrebbero beneficiare del

Figura 7 Crescita di M3

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



Fonte: BCE.

Tavola 4 Tavola riepilogativa delle variabili monetarie

(valori medi per i dati 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 set.	2014 ott.
M1	56,7	6,4	6,0	5,3	5,8	6,2	6,2
Banconote e monete in circolazione	9,4	4,1	6,0	5,6	5,7	6,0	5,6
Depositi overnight	47,3	6,9	6,0	5,2	5,8	6,2	6,3
M2 - M1 (= altri depositi a breve termine)	37,1	-1,2	-2,4	-2,1	-1,7	-1,6	-2,1
Depositi con durata prestabilita fino a due anni	16,0	-6,3	-6,8	-5,4	-4,3	-3,9	-4,9
Depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi	21,0	3,3	1,4	0,7	0,3	0,3	0,2
M2	93,8	3,1	2,4	2,1	2,6	3,0	2,7
M3 - M2 (= strumenti negoziabili)	6,2	-17,1	-13,1	-12,4	-6,8	-4,4	-1,0
M3	100,0	1,5	1,2	1,1	2,0	2,5	2,5
Credito a residenti nell'area dell'euro		-1,2	-1,9	-2,3	-1,9	-1,6	-1,3
Credito alle amministrazioni pubbliche		0,1	-0,2	-1,3	-1,5	-0,5	-0,1
Prestiti alle amministrazioni pubbliche		-6,7	-4,0	-2,6	-1,0	-0,7	-1,3
Credito al settore privato		-1,6	-2,3	-2,5	-2,0	-1,9	-1,7
Prestiti al settore privato		-2,2	-2,3	-1,9	-1,5	-1,2	-1,1
Prestiti al settore privato corretti per le cessioni e la cartolarizzazione ²⁾		-1,8	-2,0	-1,5	-0,9	-0,6	-0,5
Passività finanziarie a lungo termine (esclusi capitale e riserve)		-3,6	-3,4	-3,4	-3,4	-3,7	-4,8

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.

calo dell'incertezza che ha fatto seguito al recente completamento della valutazione approfondita condotta dalla BCE e all'attuazione delle misure non convenzionali di politica monetaria annunciate in giugno e in settembre. Queste ultime comprendono in particolare le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT), il Programma di acquisto di titoli emessi a fronte di operazioni di cartolarizzazione e il terzo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite, finalizzati a migliorare le condizioni della raccolta bancaria e la capacità degli istituti di concedere prestiti; occorrerà tuttavia del tempo perché tali interventi si trasmettano ai volumi di credito. Ulteriori indicazioni di un'inversione di tendenza nella dinamica dei prestiti provengono anche dall'indagine sul credito bancario dello scorso ottobre, che segnala un graduale miglioramento delle condizioni di finanziamento applicate alle imprese e alle famiglie dell'area dell'euro nonché una ripresa della domanda di prestiti.

Nel terzo trimestre e in ottobre l'accumulo di attività nette sull'estero da parte delle IFM ha continuato a essere la principale fonte di creazione della moneta nell'area dell'euro, sebbene abbia evidenziato un rallentamento. Nei 12 mesi fino a ottobre la posizione patrimoniale netta sull'estero del settore delle IFM dell'area è cresciuta di 306 miliardi di euro, in calo rispetto al massimo di 413 miliardi di euro raggiunto nei 12 mesi fino a luglio. Anche la flessione delle passività finanziarie a più lungo termine (al netto del capitale e delle riserve) ha seguito a sostenere la creazione della moneta nel terzo trimestre, mostrando un'ulteriore accelerazione in ottobre. Per contro, nel trimestre considerato e in ottobre le banche hanno rafforzato ulteriormente le proprie posizioni patrimoniali, dando luogo a ulteriori afflussi verso capitale e riserve.

Nel mese analizzato si è osservata una nuova accelerazione del ritmo di contrazione delle attività principali delle IFM, scese di 119 miliardi di euro nel trimestre fino a ottobre, contro una dimi-

nuzione di 21 miliardi di euro nei tre mesi precedenti. Tale accelerazione è imputabile soprattutto alle flessioni più consistenti osservate nei paesi non sottoposti a tensioni. Da un'analisi dei diversi tipi di attività emerge che la riduzione delle attività principali ha riflesso principalmente un netto calo dei prestiti interbancari e la minore erogazione di credito bancario al settore privato, in parte compensati dall'aumento del credito alle amministrazioni pubbliche.

Nel complesso, gli andamenti monetari per il periodo fino a ottobre hanno confermato la generale debolezza della dinamica della moneta e del credito in un contesto caratterizzato da bassa inflazione, benché dal secondo trimestre dell'anno si osservino segnali di un'inversione di tendenza.

PRINCIPALI COMPONENTI DI M3

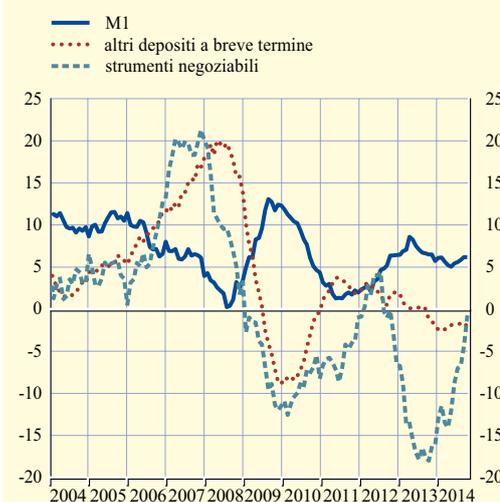
Nel terzo trimestre e in ottobre la crescita sul periodo corrispondente di M3 ha continuato a essere trainata soprattutto dagli andamenti di M1. I livelli molto contenuti di remunerazione delle attività monetarie seguitano a indicare la preferenza del settore detentore di moneta per i depositi overnight, anziché per gli altri depositi compresi in M3. Questo protratto spostamento delle preferenze suggerisce che le evidenze aneddotiche circa l'applicazione di tassi negativi ai depositi di entità considerevole delle imprese non hanno ancora indotto la clientela a dirottare importi cospicui verso i depositi a termine a brevissima scadenza. L'aggregato monetario ristretto (M1) è stato pertanto l'unica componente che ha fornito un contributo positivo alla crescita tendenziale di M3 (cfr. figura 8). L'impatto sfavorevole esercitato dagli altri depositi a breve scadenza (M2 meno M1) si è stabilizzato nel terzo trimestre, per poi accentuarsi in ottobre, mentre il contributo negativo degli strumenti negoziabili (M3 meno M2) ha continuato ad affievolirsi.

Per quanto concerne le singole componenti di M3, il tasso di crescita di M1 è aumentato ancora su base trimestrale, collocandosi al 5,8 per cento nel terzo trimestre e al 6,2 in ottobre, dal 5,3 del secondo trimestre (cfr. tavola 4). Tale evoluzione ha riflesso un recupero dei depositi overnight, che nel terzo trimestre è dipeso soprattutto dai depositi delle famiglie (e, in misura inferiore, da quelli delle società non finanziarie). In ottobre hanno contribuito agli afflussi anche gli intermediari finanziari non monetari diversi dalle società di assicurazione e dai fondi pensione (AIF). Nel contempo, il tasso di espansione sul periodo corrispondente delle banconote e monete in circolazione si è mantenuto pressoché stabile nel terzo trimestre, al 5,7 per cento dal 5,6 del trimestre precedente, per poi collocarsi al 5,6 per cento in ottobre. Gli altri depositi a breve scadenza hanno decelerato, registrando nel trimestre in rassegna e in ottobre una crescita negativa pari rispettivamente al -1,7 e al -2,1 per cento su base annua, mentre il tasso di variazione tendenziale degli strumenti negoziabili è migliorato ancora, passando dal -12,4 per cento nel secondo trimestre al -6,8 nel terzo e al -1,0 in ottobre.

Per quanto riguarda gli altri depositi a breve termine, in ottobre i deflussi di depositi a breve scadenza (depositi con durata prestabilita fino

Figura 8 Principali componenti di M3

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



Fonte: BCE.

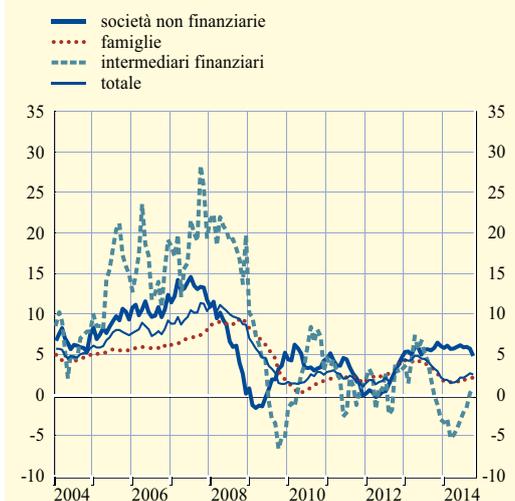
a due anni) sono aumentati ulteriormente, registrando un tasso di variazione tendenziale del -4,9 per cento a fronte del -4,3 nel terzo trimestre e del -5,4 nel secondo. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi a risparmio a breve termine (depositi rimborsabili con preavviso fino a tre mesi) si è ulteriormente ridotto, portandosi allo 0,2 per cento in ottobre e allo 0,3 per cento nel terzo trimestre, dallo 0,7 per cento del trimestre precedente. Nell'insieme, tali andamenti restano imputabili soprattutto a rendimenti eccezionalmente bassi rispetto ad altre forme di investimento con scadenze più lunghe, mentre la remuneratività molto contenuta delle attività monetarie indica che il settore detentore di moneta ha preferito i depositi overnight agli altri depositi inclusi in M3, in particolare a ottobre.

Quanto all'evoluzione degli strumenti negoziabili, nel terzo trimestre i contratti pronti contro termine hanno segnato un'espansione del 4,6 per cento su base annua, rispetto al -5,8 per cento del secondo trimestre, per poi accelerare ulteriormente al 10,2 per cento in ottobre. Anche il tasso di variazione tendenziale delle quote e partecipazioni in fondi del mercato monetario ha mostrato un considerevole aumento, portandosi al -4,8 per cento nel terzo trimestre dal -9,2 per cento del secondo, per poi volgere in positivo in ottobre, quando ha raggiunto l'1,0 per cento. Per contro, il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei titoli di debito a breve termine (con scadenza originaria fino a due anni) delle IFM detenuti dal settore detentore di moneta è rimasto nettamente in territorio negativo, collocandosi al -26,6 per cento nel terzo trimestre e al -21,8 in ottobre dal -30,7 per cento del secondo trimestre. È probabile che gli investitori abbiano ridotto la riallocazione di fondi da M3 verso attività con livelli di remunerazione più elevati sulla base di considerazioni di rischio-rendimento e per una maggiore preferenza a favore della liquidità. Ciononostante, la redditività degli strumenti negoziabili compresi in M3 rimane contenuta, a indicare che la ricerca di rendimento da parte degli investitori resta un fattore importante, benché in misura inferiore rispetto ai trimestri precedenti. Al tempo stesso, gli incentivi regolamentari connessi con Basilea 3 seguitano a incoraggiare un maggiore ricorso alla raccolta mediante depositi da parte delle banche, contribuendo alla debolezza delle emissioni di titoli di debito delle IFM. Analogamente, è verosimile che i fondi a più lungo termine ottenuti nell'OMRLT di settembre siano stati in parte utilizzati per sostituire tali fonti di provvista.

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei depositi di M3, ossia tutti i depositi a breve scadenza e i contratti pronti contro termine, è salito al 2,3 per cento nel terzo trimestre, dall'1,7 per cento del trimestre precedente, per poi aumentare ancora e collocarsi al 2,5 per cento in ottobre (cfr. figura 9). A fornire il principale contributo a tale espansione sono state ancora una volta le famiglie, sebbene il tasso di crescita tendenziale dei depositi di M3 detenuti da tale settore (pari al 2,1 per cento in ottobre) sia rimasto contenuto rispetto ai parametri storici. Il corrispondente tasso dei depositi di M3 detenuti dalle società non finanziarie è invece sceso al 4,8 per cento nel mese in esame, dal 5,9 per cento nel secondo e nel terzo trimestre, pur mantenendosi su livelli elevati. Sia le famiglie sia le società non

Figura 9 Depositi a breve termine e operazioni pronti contro termine

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



Fonte: BCE.

Nota: settore delle IFM escluso l'Eurosistema.

finanziarie hanno proseguito la riallocazione di fondi all'interno dei depositi di M3 verso quelli overnight, i più liquidi fra i depositi nell'aggregato monetario ampio. Tale evoluzione riflette con ogni probabilità sia la generale preferenza per una maggiore liquidità, in un contesto di bassi tassi di interesse, sia le incertezze che le imprese potenzialmente avvertono circa il proprio accesso al finanziamento, soprattutto per via dei requisiti imposti dalla regolamentazione sulle linee di credito nel quadro di Basilea 3. Nondimeno, si sono osservate differenze qualitative fra l'aumento mensile dei depositi di M3 registrato in ottobre e quelli dei mesi precedenti; l'andamento è stato infatti determinato soprattutto da un rialzo dei depositi detenuti dagli intermediari finanziari non monetari, mentre i depositi detenuti da famiglie e imprese hanno riflesso principalmente riallocazioni all'interno dell'aggregato monetario ampio verso componenti più liquide.

PRINCIPALI CONTROPARTITE DI M3

Per quanto riguarda le contropartite di M3, hanno concorso alla crescita dell'aggregato nel terzo trimestre e in ottobre i maggiori deflussi dalle passività finanziarie a più lungo termine, come pure la minore azione di freno esercitata dalle contrazioni del credito. Al tempo stesso, le fonti esterne di creazione della moneta hanno fornito un contributo più modesto all'espansione dell'aggregato nel periodo in rassegna.

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente del credito delle IFM alle amministrazioni pubbliche è sceso ancora nel terzo trimestre, situandosi al -1,5 per cento dal -1,3 del secondo, per poi segnare un recupero e portarsi al -0,1 per cento in ottobre (cfr. tavola 4).

Nel contempo, è proseguita la graduale ripresa del tasso di variazione tendenziale del credito delle IFM al settore privato, collocatosi in ottobre al -1,7 per cento contro il -2,3 e il -2,5 per cento rispettivamente del primo e del secondo trimestre. Quanto alle sue componenti, i titoli diversi dalle azioni hanno continuato a registrare un tasso di variazione fortemente negativo, pari al -8,0 per cento in ottobre rispetto al -7,8 del terzo trimestre e al -8,1 del secondo trimestre. Le azioni e altre partecipazioni hanno accelerato al 2,5 per cento sul periodo corrispondente in ottobre, dal 2,1 e dallo 0,1 per cento rispettivamente nel terzo e nel secondo trimestre. Il tasso di variazione tendenziale dei prestiti al settore privato, corretti per cessioni e cartolarizzazioni, è aumentato al -0,5 per cento nel mese in rassegna, dal -0,9 e -1,5 per cento rispettivamente del terzo e secondo trimestre. In un'ottica settoriale, i prestiti alle imprese hanno mostrato un'ulteriore lieve accelerazione su base annua nel terzo trimestre e in ottobre, confermandosi in modesto aumento, mentre i tassi di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti alle società non finanziarie e di quelli agli intermediari finanziari non monetari sono rimasti in territorio negativo, pur registrando anch'essi un rialzo. Gli andamenti di tutti e tre i settori hanno interessato in maniera generalizzata l'insieme dei paesi dell'area dell'euro.

Negli ultimi trimestri il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti delle IFM alle famiglie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) si è mantenuto pressoché stabile ma comunque è lievemente aumentato, collocandosi allo 0,6 per cento in ottobre rispetto allo 0,5 per cento del terzo trimestre e allo 0,4 del secondo. La somma dei flussi per il credito al consumo e gli altri prestiti alle famiglie è rimasta pressoché invariata nel terzo trimestre e in ottobre. Per contro, i prestiti per l'acquisto di abitazioni hanno fornito un contributo positivo, in linea con le indicazioni, provenienti dall'indagine sul credito bancario e dagli andamenti dei prezzi delle abitazioni, di un graduale rafforzamento dell'attività nel mercato dei mutui residenziali.

Pur mantenendosi in territorio negativo, il tasso di variazione tendenziale dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie (corretti per cessioni e cartolarizzazioni) è aumentato ancora in ottobre, al -1,6 per cento dal -2,1 del terzo trimestre e dal -2,7 del secondo, di riflesso a un ulteriore rialzo

Figura 10 M3 e passività finanziarie a più lungo termine delle IFM

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

— M3
 passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve)

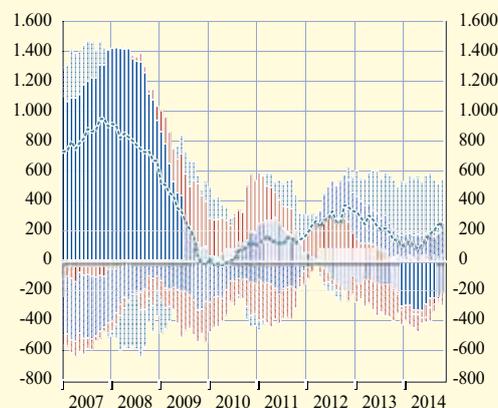


Fonte: BCE.

Figura 11 Contropartite di M3

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

— credito al settore privato (1)
 credito alle amministrazioni pubbliche (2)
 — attività nette sull'estero (3)
 passività finanziarie a più lungo termine (esclusi capitale e riserve) (4)
 altre contropartite (inclusi capitale e riserve) (5)
 - - - - - M3



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.

del contributo dei prestiti a breve scadenza. In una prospettiva di più lungo termine, l'evoluzione evidenziata dai prestiti alle società non finanziarie nel mese in esame concorda con la valutazione di una svolta nella dinamica tendenziale di tali prestiti nel secondo trimestre del 2014, evidenziando nel contempo una stabilizzazione dei flussi mensili su valori contenuti ma negativi (specie nelle economie sottoposte a tensioni).

Più in generale, nell'area dell'euro i prestiti bancari continuano a risentire di fattori sia dal lato dell'offerta sia da quello della domanda, pur in presenza di una considerevole eterogeneità fra paesi. La frammentazione dei mercati finanziari lungo i confini nazionali seguita a contribuire agli elevati costi di indebitamento che gravano sui settori non finanziari in alcune economie, deprimendo la spesa nel settore privato e quella per investimenti. In diversi paesi è altresì possibile che la domanda di credito sia frenata anche dalle esigenze di riduzione della leva finanziaria nel settore privato. Infine, di fronte alle limitazioni nell'accesso al credito bancario in talune economie, le imprese hanno attinto sempre più a fonti di finanziamento alternative, quali l'autofinanziamento e, nel caso delle società non finanziarie di maggiori dimensioni, l'accesso diretto ai mercati dei capitali (cfr. sezione 2.6).

Per quanto concerne le altre contropartite di M3, il tasso di variazione sul periodo corrispondente delle passività finanziarie a più lungo termine delle IFM (al netto di capitale e riserve) è sceso ancora in ottobre, collocandosi al -4,8 per cento dal -3,4 del secondo e del terzo trimestre (cfr. figura 10). Il perdurante calo delle passività finanziarie a più lungo termine del settore imprime ulteriore impulso alla crescita di M3, favorendo in particolare lo spostamento delle preferenze dai depositi

a più lungo termine verso quelli overnight. Al tempo stesso, la diminuzione dei titoli di debito a più lungo termine delle IFM riflette il minore fabbisogno finanziario delle banche in un contesto di riduzione del grado di leva finanziaria, nonché gli incentivi a prediligere i fondi a più lungo termine erogati dall'Eurosistema tramite le OMRLT.

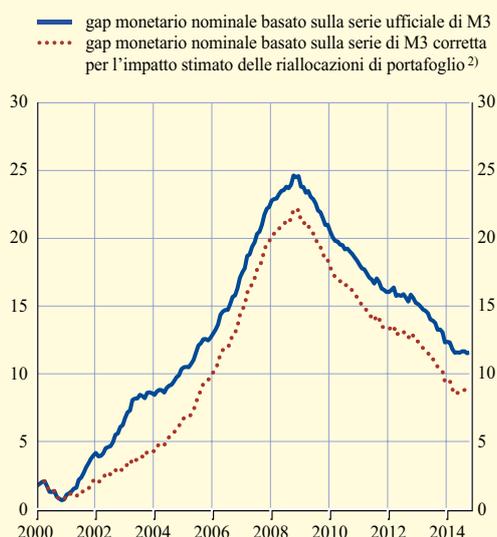
Dopo la serie di cospicui afflussi osservata dalla metà del 2012, le attività nette sull'estero delle IFM hanno registrato flussi in entrata più modesti, pari a 28 miliardi di euro nel terzo trimestre e a 10 miliardi in ottobre (cfr. figura 11), fornendo quindi un contributo inferiore alla crescita della moneta. La posizione patrimoniale netta sull'estero delle IFM dell'area dell'euro rileva i flussi di capitali del settore detentore di moneta intermediati dalle IFM, nonché i trasferimenti delle attività emesse da questo stesso settore. L'andamento riflette dunque l'affievolirsi della preferenza degli investitori per le attività dell'area dell'euro, che trova riscontro nelle indagini congiunturali condotte presso questi ultimi negli ultimi mesi. Per un'esposizione dettagliata della recente evoluzione della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro, si rimanda al riquadro 1.

VALUTAZIONE COMPLESSIVA DELLE CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ

Gli andamenti monetari osservati per M3 tra fine dicembre 2013 e l'ottobre 2014 hanno provocato, nell'insieme, ulteriori cali della liquidità monetaria che era stata accumulata nell'area dell'euro prima della crisi finanziaria, segnalando nel contempo un certo incremento della liquidità monetaria reale

Figura 12 Stime del gap monetario nominale ¹⁾

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

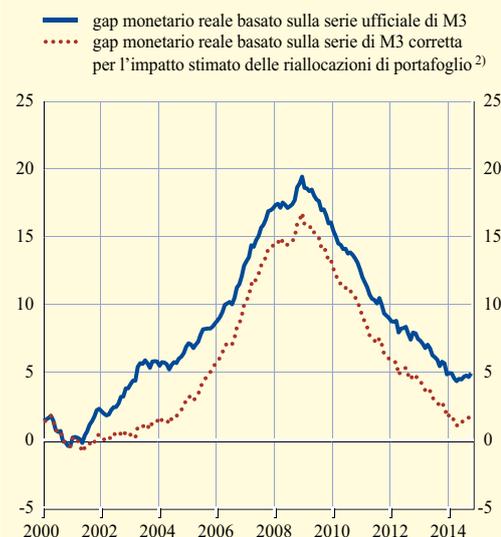


Fonte: BCE.

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

Figura 13 Stime del gap monetario reale ¹⁾

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



Fonte: BCE.

1) La misura del gap monetario reale è definita come la differenza tra il livello effettivo di M3 deflazionato con l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e il livello di M3 in termini reali che sarebbe risultato da una crescita nominale di M3 costante e pari al valore di riferimento del 4½ per cento e da una inflazione al consumo in linea con la definizione di stabilità dei prezzi della BCE (utilizzando dicembre 1998 come periodo base).
2) Le stime dell'ampiezza delle riallocazioni di portafoglio verso M3 sono calcolate sulla base dell'approccio discusso nella sezione 4 dell'articolo *Analisi monetaria in tempo reale*, nel numero di ottobre 2004 di questo Bollettino.

negli ultimi mesi (cfr. figure 12 e 13). Alcuni indicatori della liquidità monetaria tenuti sotto osservazione dalla BCE segnalano che è stato riassorbito un volume significativo della liquidità in eccesso accumulata prima della crisi. Le condizioni di liquidità nell'area dell'euro appaiono ora più equilibrate che in passato. Va tuttavia ricordato che questi indicatori devono essere interpretati con cautela, poiché la stima della quantità di moneta detenuta in equilibrio è caratterizzata da notevole incertezza.

Nel complesso, il ritmo di espansione di fondo della moneta e del credito si è rafforzato nel terzo trimestre, pur rimanendo contenuto. La crescita dell'aggregato monetario ampio è in miglioramento a partire dalla primavera, sostenuta dalla perdurante preferenza per la liquidità monetaria, da cali più pronunciati delle passività finanziarie a più lungo termine e da una riduzione dell'azione di freno esercitata dalle contrazioni del credito. L'espansione contenuta del credito al settore privato ha continuato a rispecchiare fattori di domanda di natura sia ciclica sia strutturale, nonché le condizioni tese dell'offerta in una serie di paesi. Nondimeno, i dati per il periodo fino a ottobre confermano un punto di svolta nel secondo trimestre, specie per quanto riguarda i prestiti alle società non finanziarie. In una prospettiva di medio periodo, una delle condizioni fondamentali affinché si verifichi una ripresa sostenuta del credito al settore privato sarà il ripristino della capacità di assunzione di rischio delle banche e la ripresa della domanda di credito bancario del settore privato. Tale ripresa sarà favorita dal ridursi delle incertezze a seguito del completamento della valutazione approfondita (comprehensive assessment) condotta dalla BCE nonché dalle ultime misure di politica monetaria, volte a rafforzare gli incentivi all'erogazione di prestiti da parte delle banche e la trasmissione di condizioni di provvista favorevoli alle politiche di prestito al settore privato.

Riquadro 1

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

Questo riquadro analizza gli andamenti nel conto finanziario della bilancia dei pagamenti dell'area dell'euro fino al terzo trimestre del 2014. I dati sottostanti sono stati compilati in conformità con i nuovi indirizzi introdotti nella sesta edizione del "Manuale della bilancia dei pagamenti e della posizione patrimoniale sull'estero" (Balance of Payments and International Investment Position Manual - Sixth Edition, BPM6) dell'FMI. La BCE ha iniziato a pubblicare dati sulla bilancia dei pagamenti e la posizione patrimoniale sull'estero dell'area elaborati in linea con il BPM6 nell'ottobre di quest'anno, coprendo il periodo a partire dal gennaio 2013¹⁾. Nei primi tre trimestri del 2014 l'avanzo corrente dell'area si è riflesso in deflussi finanziari netti per circa 250 miliardi di euro, attribuibili principalmente a deflussi netti per "altri investimenti" (soprattutto depositi e prestiti) pari a 177 miliardi di euro e a deflussi netti da strumenti finanziari derivati per 25 miliardi di euro, mentre il complesso degli investimenti diretti e di portafoglio ha registrato un saldo pressoché nullo (cfr. tavola).

Il saldo degli investimenti diretti e di portafoglio ha evidenziato un'inversione di segno, da deflussi netti di 49 miliardi di euro nei primi tre trimestri del 2013 a un afflusso netto di 1 miliardo di euro nello stesso periodo del 2014. L'andamento è attribuibile ai flussi per investimenti di portafoglio, passati da deflussi netti per 27 miliardi di euro ad afflussi netti per 63 miliardi di euro. Nei primi tre trimestri dell'anno i non residenti hanno dimostrato forte interesse per azioni e quote dei fondi di investimento dell'area dell'euro, come indicato dagli acquisti netti per 236 miliardi di

1) Per maggiori dettagli cfr. <http://www.ecb.europa.eu/stats/external/bpm6/html/index.en.html>

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

(miliardi di euro; dati non destagionalizzati)

	Saldi cumulati su tre mesi						Saldi cumulati su nove mesi					
	giugno 2014			settembre 2014			settembre 2013			settembre 2014		
	attività	passività	saldo	attività	passività	saldo	attività	passività	saldo	attività	passività	saldo
Conto finanziario¹⁾			82,8			37,5			283,3			202,4
Investimenti diretti e di portafoglio	127,7	162,6	-34,9	136,1	83,7	52,4	510,8	462,1	48,7	341,7	342,6	-1,0
Investimenti diretti	-24,9	-29,1	4,2	43,3	24,2	19,1	303,7	281,7	21,9	27,2	-34,9	62,0
Investimenti di portafoglio	152,6	191,7	-39,1	92,8	59,5	33,3	207,2	180,4	26,8	314,5	377,5	-63,0
Azioni e altri partecipazioni e quote dei fondi di investimento	65,0	110,4	-45,3	14,1	63,1	-49,0	124,9	128,1	-3,2	97,3	235,8	-138,5
Strumenti di debito	87,5	81,3	6,3	78,7	-3,7	82,3	82,3	52,3	30,0	217,2	141,7	75,5
a lungo termine	71,5	60,8	10,7	53,5	16,6	36,8	74,6	-0,2	74,8	163,4	137,8	25,7
a breve termine	16,0	20,4	-4,4	25,2	-20,3	45,5	7,7	52,5	-44,8	53,8	3,9	49,8
Altri investimenti	47,7	-54,0	101,7	11,1	28,2	-17,2	-6,0	-215,1	209,1	299,0	121,8	177,2
Strumenti finanziari derivati netti			15,6			3,4			21,1			24,9
Riserve ufficiali	0,3			-1,2			4,4			1,3		
<i>di cui: IFM</i>												
Investimenti diretti	4,3	2,3	2,1	3,6	1,1	2,5	-2,0	6,1	-8,1	13,7	1,9	11,8
Investimenti di portafoglio	9,5	29,6	-20,1	39,7	38,7	1,0	-19,6	-33,7	14,0	39,4	95,7	-56,3
Azioni e altre partecipazioni e quote dei fondi di investimento	-6,2	20,3	-26,5	8,3	20,5	-12,2	35,5	-12,2	47,7	-12,9	55,5	-68,5
Strumenti di debito	15,7	9,3	6,4	31,4	18,2	13,2	-55,1	-21,5	-33,7	52,3	40,1	12,2
Altri investimenti	58,1	-22,5	80,6	11,1	43,0	-31,9	-51,6	-197,9	146,4	213,1	91,5	121,6

Fonte: BCE.

Nota: eventuali mancate quadrature nei totali sono attribuibili ad arrotondamenti.

1) Valori positivi di flussi di attività (passività) indicano acquisti netti da parte di residenti nell'area dell'euro (non residenti nell'area dell'euro) di strumenti finanziari emessi da non residenti nell'area dell'euro (residenti nell'area dell'euro). Il saldo è dato dalla differenza tra flussi di attività e flussi di passività.

euro rispetto a 128 miliardi di euro nello stesso periodo del 2013. Al tempo stesso, si è osservato un calo degli investimenti in azioni e fondi di investimento esteri da parte dei residenti nell'area dell'euro, da 125 miliardi di euro a 97 miliardi di euro. Gli investimenti transfrontalieri in titoli di debito sono aumentati considerevolmente, sia dal lato delle attività sia da quello delle passività: gli acquisti netti di titoli esteri da parte di residenti sono aumentati da 82 miliardi di euro nei primi tre trimestri del 2013 a 217 miliardi di euro nello stesso periodo del 2014, mentre gli acquisti netti di titoli dell'area da parte di soggetti esteri sono saliti da 52 miliardi di euro a 142 miliardi di euro, trainati dall'operatività nel segmento a lungo termine.

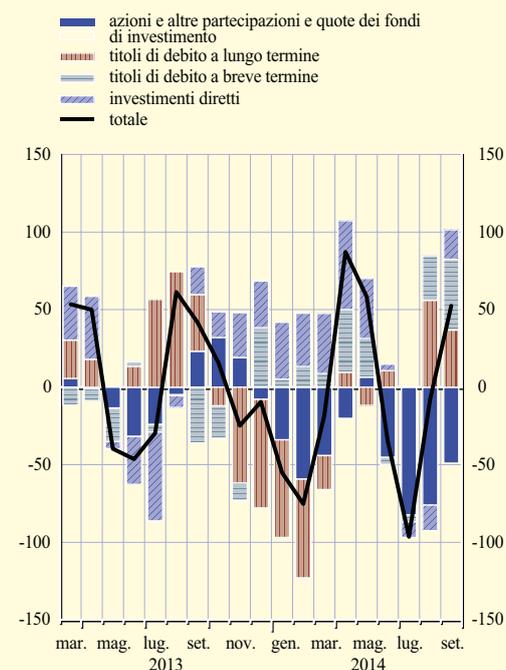
I deflussi netti da "altri investimenti" hanno mostrato una diminuzione, passando da 209 miliardi di euro nei primi tre trimestri dello scorso anno a 177 miliardi di euro nello stesso periodo del 2014. Si è osservata un'inversione di segno dei flussi sia dal lato delle attività sia dal lato delle passività, a indicare che sia le IFM dell'area dell'euro sia quelle estere hanno cessato il rimpatrio delle consistenze di "altri investimenti", incrementando notevolmente le rispettive posizioni transfrontaliere. Prosegue pertanto la normalizzazione dell'operatività con l'estero nel settore delle IFM dell'area. Nei primi tre trimestri del 2014 l'aumento della posizione netta sull'estero di queste istituzioni ha avuto un impatto positivo sulla liquidità dell'area e si è in parte riflesso nell'evoluzione dell'aggregato monetario ampio M3. Come si evince dalla presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti, tale aumento va ricondotto soprattutto alle transazioni degli operatori diversi dalle IFM connesse con l'avanzo di conto corrente dell'area, mentre i flussi relativi agli investimenti di portafoglio di questi ultimi sono risultati prossimi al pareggio.

L'insieme degli investimenti diretti e di portafoglio ha evidenziato deflussi netti per 52 miliardi di euro nel terzo trimestre dell'anno, rispetto ad afflussi netti per 35 miliardi di euro nel periodo precedente (cfr. figura). Ciò è dovuto al passaggio da afflussi netti a deflussi netti degli investimenti di portafoglio e ai maggiori deflussi netti per investimenti diretti. Per quanto concerne gli investimenti di portafoglio, si è osservato un lieve incremento degli afflussi netti verso azioni e quote dei fondi di investimento, da 45 miliardi di euro a 49 miliardi di euro. Tuttavia, sia i residenti sia i non residenti hanno ridotto gli acquisti netti transfrontalieri di titoli azionari nel terzo trimestre. Al tempo stesso, i deflussi netti in titoli di debito hanno mostrato un consistente aumento, portandosi a 82 miliardi di euro rispetto a 6 miliardi nel secondo trimestre, in quanto i non residenti sono divenuti venditori netti di titoli di debito a breve termine dell'area, oltre ad aver ridotto considerevolmente gli acquisti netti nella componente a lungo termine. Gli investitori dell'area dell'euro hanno incrementato gli acquisti di titoli di debito a breve termine esteri, da 16 miliardi a 25 miliardi di euro, ridimensionando l'operatività nel segmento a lungo termine da 72 miliardi a 54 miliardi di euro; i conseguenti deflussi netti potrebbero riflettere il calo dei rendimenti nei mercati monetari dell'area.

Nel terzo trimestre i non residenti hanno incrementato gli acquisti netti di azioni e titoli di debito emessi dalle IFM dell'area dell'euro a 39 miliardi di euro, mentre queste ultime hanno accresciuto le proprie consistenze in titoli esteri, a ulteriore conferma di una graduale normalizzazione del settore delle IFM residenti. Per gli altri investimenti si è osservato un passaggio ad afflussi netti nel trimestre in rassegna, poiché le IFM dell'area hanno ridotto gli acquisti di titoli esteri e i non residenti hanno aumentato le consistenze in depositi e prestiti presso di esse.

Investimenti diretti e di portafoglio

(miliardi di euro; somme di flussi netti su tre mesi)



Fonte: BCE.

Nota: i flussi netti sono dati dalla differenza tra flussi di attività e flussi di passività.

2.2 INVESTIMENTI FINANZIARI DEI SETTORI NON FINANZIARI E DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari dei settori non finanziari è lievemente aumentato nel secondo trimestre del 2014. L'espansione contenuta degli investimenti finanziari è in parte riconducibile alla debolezza del contesto economico e alla modesta dinamica del reddito disponibile. Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione è salito nel secondo trimestre. Nel terzo trimestre i fondi di investimento hanno continuato a registrare afflussi significativi, specie nel mercato delle obbligazioni.

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

	Consistenze in essere in percentuale del totale ¹⁾	Tassi di crescita sul periodo corrispondente											
		2011 4° trim.	2012 1° trim.	2012 2° trim.	2012 3° trim.	2012 4° trim.	2013 1° trim.	2013 2° trim.	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	
Investimenti finanziari	100	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,0	1,9	1,5	1,5	1,6	
Circolante e depositi	24	3,1	4,1	3,5	3,6	3,5	2,6	2,9	2,9	2,4	2,7	2,8	
Titoli di debito, esclusi i prodotti finanziari derivati	5	2,8	1,1	0,9	-0,4	-5,4	-7,8	-10,0	-10,8	-10,0	-8,0	-8,5	
<i>di cui:</i> a breve termine	0	14,6	13,6	15,5	15,0	-7,4	-15,6	-20,8	-25,2	-17,7	-8,3	-6,0	
a lungo termine	4	1,5	-0,3	-0,8	-2,1	-5,2	-6,8	-8,5	-8,9	-9,1	-7,9	-8,7	
Azioni e altri titoli di capitale, escluse le quote di fondi comuni	30	3,4	3,5	3,0	2,8	2,1	2,3	1,6	1,5	0,8	0,3	0,4	
<i>di cui:</i> azioni quotate	6	2,1	2,8	3,4	0,9	0,5	0,3	2,0	2,1	1,8	1,2	-0,9	
<i>di cui:</i> azioni non quotate e altri titoli di capitale	25	3,8	3,7	3,0	3,2	2,4	2,7	1,5	1,4	0,6	0,1	0,7	
Quote di fondi comuni	4	-9,0	-6,6	-5,6	-3,1	0,3	1,8	3,4	3,6	2,7	1,9	3,5	
Riserve tecniche di assicurazione	16	2,1	1,8	1,9	2,0	2,4	2,6	2,7	2,8	2,8	2,8	2,9	
Altre attività finanziarie ²⁾	21	2,8	1,5	2,2	2,4	3,5	4,2	3,9	3,3	2,9	2,8	3,0	
M3 ³⁾		1,6	2,8	3,0	2,8	3,5	2,5	2,4	2,0	1,0	1,0	1,6	

Fonte: BCE.

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

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

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

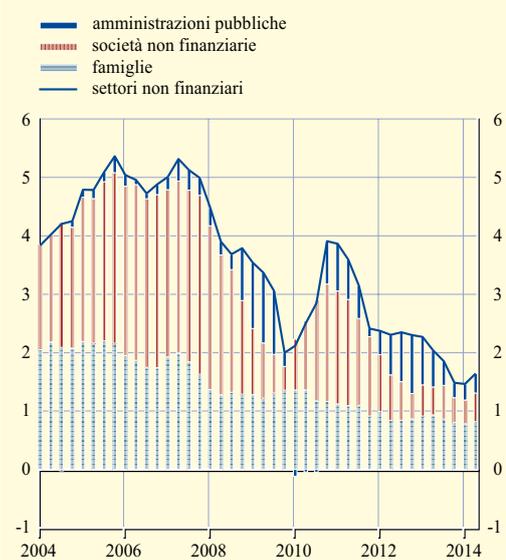
SETTORI NON FINANZIARI

Nel secondo trimestre del 2014 (il periodo più recente per il quale sono disponibili i dati sui conti integrati dell'area dell'euro) il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari complessivi dei settori non finanziari è leggermente aumentato, all'1,6 per cento, dall'1,5 per cento del primo trimestre (cfr. tavola 5). L'espansione contenuta degli investimenti finanziari è in parte riconducibile alla debolezza del contesto economico e alla modesta dinamica del reddito disponibile. Dalla scomposizione per strumenti finanziari emerge un rallentamento degli investimenti in titoli di debito (esclusi gli strumenti finanziari derivati) nel secondo trimestre.

La scomposizione per settori (cfr. figura 14) mostra che il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti in attività finanziarie da parte delle famiglie e delle società non finanziarie ha perso slancio nel secondo trimestre, mentre quelli del settore delle amministrazioni pubbliche hanno accelerato ancora.

**Figura 14 Investimenti finanziari
dei settori non finanziari**

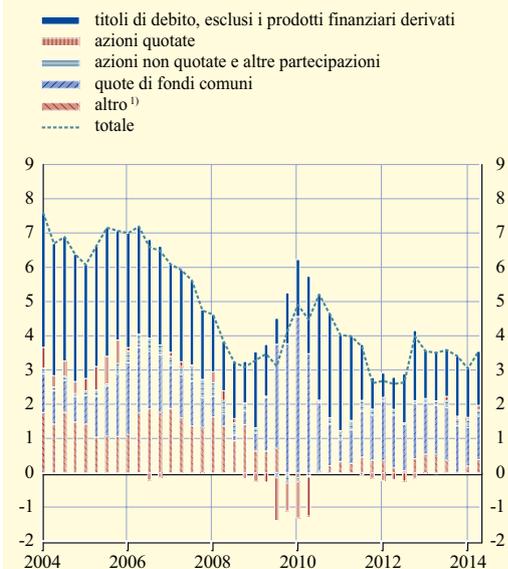
(variazioni percentuali sui dodici mesi; contributi in punti percentuali)



Fonte: BCE.

Figura 15 Investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione

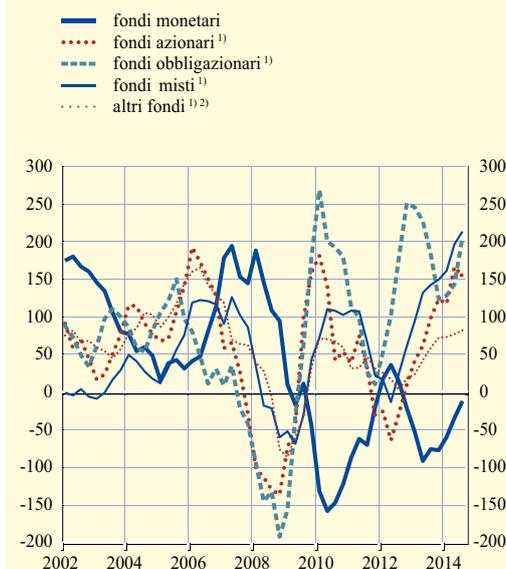
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



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

Figura 16 Flussi netti verso fondi monetari e d'investimento sul periodo corrispondente

(in miliardi di euro)



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

Informazioni dettagliate sull'evoluzione dei flussi finanziari e dei bilanci del settore privato non finanziario sono fornite nelle sezioni 2.6 e 2.7.

INVESTITORI ISTITUZIONALI

Il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari delle società di assicurazione e dei fondi pensione è aumentato al 3,6 per cento nel secondo trimestre del 2014, dal 3,0 per cento del trimestre precedente (cfr. figura 15). La scomposizione per strumenti finanziari mostra che questa espansione è stata trainata principalmente dagli investimenti in titoli di debito e quote di fondi comuni.

I dati relativi ai fondi di investimento, già disponibili per il terzo trimestre del 2014, evidenziano un afflusso trimestrale di 173 miliardi di euro verso i fondi dell'area dell'euro diversi da quelli del mercato monetario, inferiore di 25 miliardi di euro a quello del trimestre precedente. La scomposizione per tipologie di investimento indica che gli afflussi verso fondi obbligazionari sono ammontati complessivamente a 73 miliardi di euro, circa 17 miliardi in più rispetto al periodo precedente; rappresentano pertanto la principale determinante degli afflussi trimestrali totali verso i fondi dell'area dell'euro nel terzo trimestre. Gli afflussi degli investimenti in fondi azionari e fondi misti si sono collocati rispettivamente a 25 miliardi e a 54 miliardi di euro, a fronte dei modesti afflussi, pari a 14 miliardi di euro, registrati dai fondi del mercato monetario nel trimestre in esame (cfr. figura 16).

2.3 TASSI DI INTERESSE DEL MERCATO MONETARIO

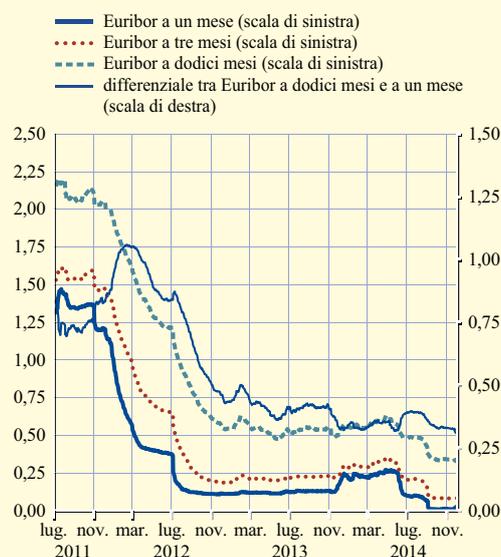
Nel periodo compreso tra la fine di agosto e gli inizi di dicembre i tassi di interesse del mercato monetario hanno registrato nel complesso un'ulteriore lieve riduzione a seguito delle decisioni del Consiglio direttivo di settembre, interrotta solo temporaneamente da episodi di volatilità sul finire del mese. Al tempo stesso, la liquidità in eccesso è scesa per effetto di un ridimensionamento delle operazioni di mercato aperto in essere che è stato compensato solo in parte dall'assorbimento leggermente inferiore da parte dei fattori autonomi.

I tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia sono complessivamente diminuiti tra la fine di agosto e gli inizi di dicembre. I tassi Euribor a uno, tre, sei e dodici mesi hanno mostrato cali pari rispettivamente a 5, 8, 9 e 11 punti base, collocandosi allo 0,02, 0,08, 0,18 e 0,33 per cento in data 3 dicembre. Le flessioni più consistenti sono state registrate successivamente alla riunione del Consiglio direttivo del 4 settembre, in occasione della quale è stata assunta la decisione di ridurre i tassi di interesse di riferimento della BCE e di dare inizio all'acquisto di attività del settore privato non finanziario. Dopo tali riduzioni, i tassi di interesse del mercato monetario sui depositi privi di garanzia hanno evidenziato una volatilità molto contenuta nella parte restante del periodo in rassegna (cfr. figura 17). Il differenziale tra l'Euribor a dodici mesi e quello a un mese, indicatore della pendenza della curva dei rendimenti del mercato monetario, è sceso leggermente nel periodo in esame e il 3 dicembre era pari a 31 punti base.

Anche i tassi di interesse impliciti nei prezzi dei contratti future sull'Euribor a tre mesi con scadenza a dicembre 2014 e a marzo, giugno e settembre 2015 hanno mostrato una lieve diminuzione, compresa all'incirca tra 4 e 6 punti base, rispetto ai livelli rilevati a fine agosto, collocandosi il 3 dicembre intorno allo 0,08 per cento per tutte le scadenze (cfr. figura 19). L'incertezza di mercato,

Figura 17 Tassi di interesse del mercato monetario

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Figura 18 Eurepo, Euribor e swap sul tasso di interesse overnight a tre mesi

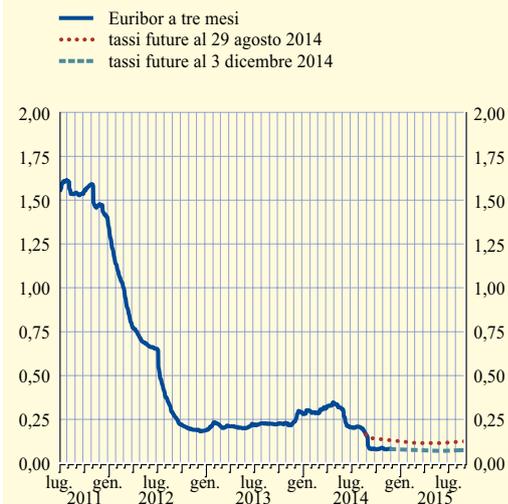
(valori percentuali in ragione d'anno; dati giornalieri)



Fonti: BCE, Bloomberg e Thomson Reuters.

Figura 19 Tassi di interesse a tre mesi e tassi future nell'area dell'euro

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



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

Figura 20 Volatilità implicita a scadenze costanti derivata dalle opzioni sui contratti future sull'Euribor a tre mesi

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



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

misurata dalla volatilità implicita delle opzioni a breve termine riferite ai contratti future sull'Euribor a tre mesi, si è ridotta leggermente in seguito alle decisioni assunte dal Consiglio direttivo il 4 settembre, prima di tornare sui valori osservati a fine agosto al termine del periodo considerato (cfr. figura 20). Il tasso swap sull'Eonia a tre mesi è risultato leggermente negativo per gran parte del periodo in esame, registrando i cali più cospicui dopo la riunione del Consiglio direttivo di settembre; è divenuto lievemente positivo in ottobre, di riflesso alla riduzione dell'eccesso di liquidità, per poi portarsi in territorio leggermente negativo e collocarsi appena sotto lo zero il 3 dicembre. Di conseguenza, nello stesso giorno il differenziale fra l'Euribor a tre mesi e il tasso swap sull'Eonia a tre mesi si situava a 8 punti base, segnando una diminuzione di 8 punti base rispetto al livello del 4 settembre (cfr. figura 18).

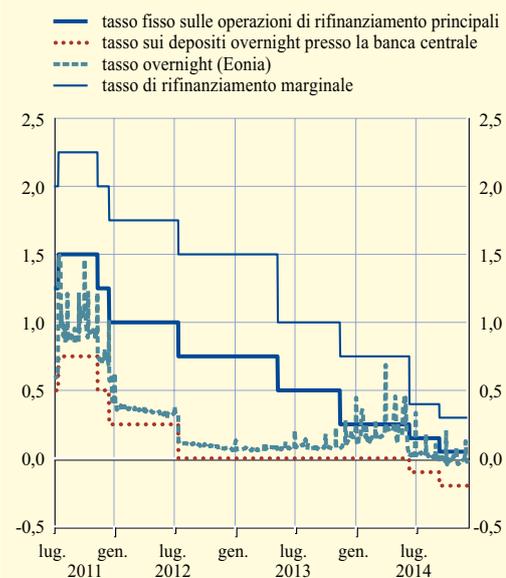
Nel periodo in rassegna l'Eonia ha oscillato entro un intervallo ristretto di valori attorno allo zero, risentendo degli andamenti della liquidità in eccesso. Le diminuzioni evidenziate da quest'ultima sia in settembre sia in ottobre hanno causato un lieve incremento dell'Eonia, venuto meno con il manifestarsi di un nuovo rialzo dell'eccesso di liquidità che ha riportato il tasso su livelli leggermente negativi (cfr. figura 21). Sul finire di ogni mese l'Eonia ha subito dei rialzi a causa della maggiore domanda di liquidità.

La BCE ha continuato a immettere liquidità attraverso operazioni di rifinanziamento con scadenza pari a una settimana e a tre mesi. Tutte queste operazioni sono state condotte mediante procedure d'asta a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi. Inoltre, il 18 settembre la BCE ha effettuato la prima operazione mirata di rifinanziamento a lungo termine (OMRLT), mediante la quale è stato aggiudicato un ammontare di 82,6 miliardi di euro (cfr. anche il riquadro 2).

Il periodo compreso tra l'inizio del nono periodo di mantenimento dell'anno (10 settembre) e il 3 dicembre è stato caratterizzato da una flessione della liquidità in eccesso dovuta principalmente a un ridimensionamento delle operazioni di mercato aperto in essere; quest'ultimo, attribuibile soprattutto al proseguimento dei rimborsi anticipati delle operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) a tre anni, è stato compensato solo in parte dalla prima OMRLT e dall'assorbimento lievemente inferiore da parte dei fattori autonomi. L'eccesso di liquidità ha oscillato tra 70,9 e 159,1 miliardi di euro, portandosi in media a 111,3 miliardi di euro nel periodo in rassegna, a fronte di 130,9 miliardi di euro nei tre periodi di mantenimento precedenti. Il 3 dicembre la liquidità in eccesso si collocava a 115,7 miliardi di euro. Il ricorso giornaliero alle operazioni di deposito presso la banca centrale è stato mediamente pari a 27,7 miliardi di euro, mentre le disponibilità detenute sui conti correnti, in eccesso rispetto agli obblighi di riserva, hanno registrato in media 83,8 miliardi di euro e il ricorso alle operazioni di rifinanziamento marginale è ammontato mediamente a 0,2 miliardi di euro. Le controparti hanno finora rimborsato volontariamente 719,8 dei 1.018,7 miliardi di euro ottenuti nelle due ORLT a tre anni.

Figura 2 | Tassi di interesse della BCE e tasso di interesse overnight

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



Fonti: BCE e Thomson Reuters.

Riquadro 2

CONDIZIONI DI LIQUIDITÀ E OPERAZIONI DI POLITICA MONETARIA NEL PERIODO DAL 13 AGOSTO ALL'11 NOVEMBRE 2014

Questo riquadro descrive le operazioni di politica monetaria condotte dalla BCE durante i periodi di mantenimento delle riserve terminanti il 9 settembre, il 7 ottobre e l'11 novembre 2014, ossia l'ottavo, il nono e il decimo periodo di mantenimento dell'anno.

Lo scorso 4 settembre la BCE ha ridotto il tasso di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali (ORP) di 10 punti base, allo 0,05 per cento, a decorrere dall'operazione con regolamento all'inizio del nono periodo di mantenimento (ossia il 10 settembre); contestualmente i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale sono stati abbassati di 10 punti base, rispettivamente allo 0,30 e al -0,20 per cento. Inoltre, il 4 settembre il Consiglio direttivo ha introdotto il nuovo Programma per l'acquisto di obbligazioni garantite (CBPP3) e il programma di acquisto di attività cartolarizzate (ABSPP). Il 2 ottobre scorso la BCE ha stabilito le principali modalità operative dei programmi, con l'avvio degli acquisti di obbligazioni garantite nella seconda metà di ottobre e l'inizio degli acquisti di attività cartolarizzate nel quarto trimestre del 2014.

Nel periodo in rassegna le ORP hanno continuato a essere condotte mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi richiesti. La stessa procedura è stata mantenuta anche per le

operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) con scadenza a tre mesi; a ciascuna di queste operazioni è stato applicato un tasso di interesse pari alla media dei tassi sulle ORP nell'arco della durata della rispettiva ORLT. Il 18 settembre è stata effettuata la prima di una serie di operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT). Tali operazioni sono condotte mediante aste a tasso fisso con piena aggiudicazione degli importi e ad esse si applicherà, per la durata dell'operazione, il tasso sulle ORP in essere al momento dell'erogazione del finanziamento, con l'aggiunta di un differenziale fisso di 10 punti base.

Fabbisogno di liquidità

Nel periodo in esame il fabbisogno giornaliero di liquidità aggregato del sistema bancario, definito come la somma di fattori autonomi e riserve obbligatorie, è stato pari in media a 579,6 miliardi di euro, un livello inferiore di 33,3 miliardi di euro alla media giornaliera nel periodo di riferimento precedente (dal 14 maggio al 12 agosto 2014)¹⁾. I fattori autonomi hanno registrato una flessione significativa di 34,3 miliardi di euro, raggiungendo la media di 474,1 miliardi di euro, mentre l'ammontare delle riserve obbligatorie è aumentato lievemente, di 0,9 miliardi di euro, portandosi su un livello medio di 105,4 miliardi di euro (cfr. tavola).

La variazione dei fattori autonomi medi si deve all'effetto congiunto di variazioni in diverse componenti singole. Tra i fattori di immissione di liquidità, le attività nette denominate in euro sono cresciute di 24,7 miliardi di euro, posizionandosi su un livello medio di 532,9 miliardi di euro, dopo un incremento di 30,3 miliardi di euro nel periodo di riferimento precedente. Questo ha rispecchiato, fra l'altro, il calo dei depositi denominati in euro collocati presso l'Eurosistema dagli istituti ufficiali esteri. L'introduzione di un tasso negativo sulle operazioni di deposito presso la banca centrale e una nuova riduzione del tasso in settembre hanno portato alcuni istituti esteri a diminuire ulteriormente le proprie giacenze monetarie nei depositi delle banche centrali dell'Eurosistema.

Tra i fattori di assorbimento della liquidità, le banconote in circolazione sono aumentate di 12,7 miliardi di euro raggiungendo la media di 972,3 miliardi di euro. L'attenuazione dell'incremento rispetto al periodo di riferimento precedente è in parte ascrivibile al calo della domanda stagionale di banconote dopo le attività turistiche del periodo estivo. I depositi delle amministrazioni pubbliche sono diminuiti di 29,9 miliardi di euro, situandosi su un livello medio di 73,8 miliardi di euro. Dal momento che l'introduzione di un tasso negativo sulle operazioni di deposito presso la banca centrale ha interessato anche i depositi delle amministrazioni pubbliche detenuti dall'Eurosistema, le tesorerie nazionali hanno cercato di investire in misura crescente la propria liquidità in eccesso nel mercato con un tasso di interesse positivo, senza però riuscire a centrare sempre l'obiettivo.

La volatilità dei fattori autonomi è scesa leggermente, sebbene da livelli relativamente elevati. Le stime settimanali, pubblicate insieme all'annuncio delle ORP, hanno oscillato tra 451,7 e 500,9 miliardi di euro, a fronte di un intervallo compreso tra 451,7 e 532,1 miliardi di euro nel precedente periodo. Tale volatilità si deve principalmente alle oscillazioni di altri fattori autonomi e dei depositi delle amministrazioni pubbliche. La tradizionale volatilità dei depositi delle amministrazioni centrali legata ai cicli fiscali è stata esacerbata dai tentativi suddetti delle

1) Tutti i confronti si intendono rispetto al periodo di riferimento precedente, salvo diversa indicazione.

Situazione di liquidità dell'Eurosistema

	dal 13 ago. all'11 nov.	dal 14 mag. al 12 ago.	Decimo periodo di mantenimento	Nono periodo di mantenimento	Ottavo periodo di mantenimento
Passività – Fabbisogno di liquidità (valori medi in miliardi di euro)					
Fattori di liquidità autonomi	1.561,4 (+3,2)	1.558,2	1.577,2 (+17,1)	1.560,1 (+17,2)	1.542,9 (-17,3)
Banconote in circolazione	972,3 (+12,7)	959,6	973,6 (+2,3)	971,3 (-0,5)	971,8 (+4,1)
Depositi delle amministrazioni pubbliche	73,8 (-29,9)	103,7	76,1 (-2,3)	78,4 (+12,2)	66,2 (-26,2)
Altri fattori autonomi	515,3 (+20,4)	494,9	527,5 (+17,2)	510,4 (+5,5)	504,9 (+4,8)
Strumenti di politica monetaria					
Conti correnti	196,3 (-9,6)	205,9	188,3 (-4,4)	192,6 (-17,5)	210,1 (-0,1)
Riserve obbligatorie minime	105,4 (+0,9)	104,5	105,7 (+0,4)	105,3 (+0,1)	105,2 (+1,5)
Depositi presso la banca centrale	27,1 (+1,6)	25,5	31,0 (+6,7)	24,3 (-1,0)	25,2 (+0,6)
Operazioni di regolazione puntuale finalizzate all'assorbimento di liquidità	0,0 (-47,1)	47,1	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)
Attività – Offerta di liquidità (valori medi in miliardi di euro)					
Fattori di liquidità autonomi	1.087,5 (+37,4)	1.050,2	1.095,4 (+10,1)	1.085,3 (+5,4)	1.079,9 (+8,3)
Attività nette sull'estero	554,6 (+12,7)	541,9	562,0 (+9,9)	552,1 (+4,3)	547,8 (+0,2)
Attività nette denominate in euro	532,9 (+24,7)	508,2	533,5 (+0,3)	533,2 (+1,2)	532,0 (+8,1)
Strumenti di politica monetaria					
Operazioni di mercato aperto	697,4 (-42,2)	739,6	701,1 (+9,3)	691,8 (-6,6)	698,4 (-25,1)
Operazioni d'asta offerte	502,7 (-28,4)	531,1	507,7 (+10,5)	497,1 (-4,9)	502,1 (-19,2)
ORP	102,3 (-18,6)	121,0	95,2 (-3,7)	98,9 (-15,8)	114,7 (+8,1)
Operazioni di rifinanziamento con scadenza speciale	0,0 (-13,0)	13,0	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)
ORLT a tre mesi	25,8 (-7,6)	33,4	26,3 (+1,6)	24,7 (-1,7)	26,4 (-5,7)
ORLT a tre anni	330,1 (-80,8)	410,8	303,6 (-28,6)	332,2 (-28,8)	361,0 (-21,6)
ORLT mirate	44,5 (+44,5)	0,0	82,6 (+41,3)	41,3 (+41,3)	0,0 (+0,0)
Portafogli definitivi	194,7 (-13,8)	208,5	193,4 (-1,3)	194,7 (-1,7)	196,3 (-5,8)
Primo programma per l'acquisto di obbligazioni garantite	31,9 (-3,1)	35,0	30,9 (-1,3)	32,2 (-0,7)	32,9 (-0,5)
Secondo programma per l'acquisto di obbligazioni garantite	13,6 (-0,5)	14,1	13,4 (-0,3)	13,6 (-0,2)	13,8 (-0,1)
Terzo programma per l'acquisto di obbligazioni garantite	1,1 (+1,1)	0,0	2,8 (+2,8)	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)
Programma per il mercato dei titoli finanziari	148,1 (-11,3)	159,4	146,3 (-2,5)	148,8 (-0,8)	149,6 (-5,2)
Programma per l'acquisto di attività cartolarizzate	0,0 (+0,0)	0,0	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)	0,0 (+0,0)
Operazioni di rifinanziamento marginale	0,2 (+0,0)	0,2	0,3 (+0,1)	0,2 (+0,0)	0,2 (-0,1)
Altre informazioni basate sulla liquidità (valori medi in miliardi di euro)					
Fabbisogno aggregato di liquidità	579,6 (-33,3)	612,9	587,7 (+7,2)	580,5 (+12,0)	568,5 (-25,4)
Fattori autonomi	474,1 (-34,3)	508,3	482,0 (+6,9)	475,1 (+11,9)	463,2 (-25,7)
Liquidità in eccesso	117,8 (-9,0)	126,8	113,3 (+1,9)	111,4 (-18,6)	130,0 (+0,4)
Rimborso delle ORLT a tre anni ¹⁾	75,2 (-10,0)	85,2	23,5 (-16,4)	39,9 (+28,0)	11,9 (-23,6)
Andamento dei tassi di interesse (valori percentuali)					
ORP	0,08 (-0,10)	0,18	0,05 (+0,00)	0,05 (-0,10)	0,15 (+0,00)
Operazioni di rifinanziamento marginale	0,33 (-0,18)	0,51	0,30 (+0,00)	0,30 (-0,10)	0,40 (+0,00)
Depositi presso la banca centrale	-0,17 (-0,10)	-0,07	-0,20 (+0,00)	-0,20 (-0,10)	-0,10 (+0,00)
Media EONIA	0,002 (-0,099)	0,101	-0,003 (+0,002)	-0,005 (-0,021)	0,016 (-0,022)

Fonte: BCE.

Nota: dato che tutte le cifre riportate in tabella sono state arrotondate, in alcuni casi il valore indicato come variazione rispetto al periodo precedente non corrisponde alla differenza effettiva tra i valori arrotondati forniti per i due periodi (differenza di 0,1 miliardi di euro).

1) Per i rimborsi delle ORLT a tre anni viene riportata la somma in miliardi di euro anziché la media.

tesorerie e dei clienti dei servizi di gestione delle riserve dell'Eurosistema di aumentare la quota dei propri investimenti nel mercato.

Le previsioni settimanali sui fattori autonomi hanno mostrato un errore assoluto medio di 4,8 miliardi di euro, in diminuzione rispetto all'errore assoluto medio di 6,7 miliardi di euro del periodo di riferimento precedente. Mentre l'errore di previsione medio è sceso, l'intervallo di oscillazione degli errori di previsione settimanali è aumentato, portandosi tra i -6,6 e i 16,2 miliardi di euro. Sia la flessione dell'errore assoluto medio sia l'incremento dell'intervallo sono attribuibili soprattutto alle previsioni sui depositi delle amministrazioni pubbliche, che hanno evidenziato un errore assoluto medio pari a 4,9 miliardi di euro. Nonostante l'aumento, in media, della precisione delle previsioni sui depositi delle amministrazioni centrali, è stato comunque difficile anticipare l'andamento delle attività di investimento delle tesorerie in un contesto in cui i tassi a breve termine del mercato monetario erano spesso negativi, specie dopo che la BCE ha ridotto ulteriormente i tassi di interesse in settembre. Altri fattori autonomi hanno altresì contribuito, registrando un errore assoluto medio di 3,0 miliardi di euro.²⁾

Offerta di liquidità

L'ammontare medio della liquidità fornita tramite operazioni di mercato aperto è diminuito di 42,2 miliardi di euro, fino a 697,4 miliardi di euro, nel periodo in rassegna. Tale contrazione è riconducibile all'effetto combinato dei rimborsi delle ORLT triennali e del minor ricorso in media alle ORP, in parte compensato da una crescita dell'immissione di liquidità attraverso la prima OMRLT. La liquidità ottenuta tramite operazioni d'asta ha raggiunto la media di 502,7 miliardi di euro, pari a un calo di 28,4 miliardi di euro rispetto al periodo di riferimento precedente.

La liquidità media immessa attraverso le ORP settimanali ha subito una flessione di 18,6 miliardi di euro, portandosi a 102,3 miliardi di euro, poiché alcune controparti hanno trasferito parte del loro indebitamento dalle ORP alla OMRLT. Gli importi aggiudicati settimanalmente rimangono tuttavia volatili, oscillando tra un massimo di 131,8 miliardi di euro il 26 agosto e un minimo di 82,5 miliardi di euro il 14 ottobre, dato che le banche hanno adeguato la loro domanda all'evoluzione delle condizioni dei mercati monetari e di liquidità.

I rimborsi delle ORLT a tre anni sono proseguiti nell'ordine dei 5,8 miliardi di euro in media a settimana, un livello lievemente inferiore rispetto al periodo di riferimento precedente (6,3 miliardi di euro). Entro la fine del periodo in esame, i rimborsi complessivi hanno raggiunto 697,0 miliardi di euro, che equivalgono al 70 per cento del totale degli importi presi in prestito e al 133 per cento dell'immissione netta iniziale di liquidità. I rimborsi settimanali hanno seguito a oscillare raggiungendo il picco pari a 19,9 miliardi di euro il 24 settembre, quando alcune controparti sono passate alla prima OMRLT per ottenere finanziamento.

I portafogli di attività detenute a titolo definitivo hanno evidenziato un calo, in media, di 13,8 miliardi di euro, soprattutto per via della scadenza di titoli di Stato nell'ambito del Programma per il mercato dei titoli finanziari. Gli acquisti di obbligazioni garantite nel quadro del CBPP3 hanno avuto inizio il 20 ottobre, ossia solo alla fine del periodo di riferimento. Nello stesso periodo, gli acquisti di obbligazioni garantite hanno comportato in media un'immissione di liqui-

2) Gli errori di previsione medi per singole componenti di fattori autonomi non corrispondono all'errore di previsione medio per il totale dei fattori autonomi, poiché alcuni fattori autonomi sono oggetto di compensazione (ad esempio le variazioni di componenti relative alla valutazione di fine trimestre del bilancio).

dità pari a 1,1 miliardi di euro e l'importo regolato nell'ambito del CBPP3 alla fine del periodo in rassegna si è portato a 7,4 miliardi di euro.

Liquidità in eccesso

La liquidità in eccesso si è ridotta di 9 miliardi di euro, risultando pari in media a 117,8 miliardi di euro nel periodo in esame, a fronte dei 126,8 miliardi di euro nel periodo di riferimento precedente. I depositi giornalieri in conto corrente eccedenti gli obblighi di riserva sono diminuiti di 10,5 miliardi di euro, raggiungendo una media di 90,9 miliardi di euro, mentre l'utilizzo dei depositi presso la banca centrale è aumentato in media di 1,6 miliardi di euro, fino a 27,1 miliardi di euro. Dopo essere scesa stabilmente dall'inizio del 2013, la liquidità in eccesso da marzo 2014 ha oscillato attorno a un livello di circa 120 miliardi di euro; nel nono periodo di mantenimento del 2014 essa ha continuato poi a ridursi leggermente posizionandosi su una media di 111,4 miliardi di euro, il livello più basso registrato dal regolamento della prima ORLT triennale alla fine del 2011. La liquidità in eccesso è variata in maniera significativa, specie durante il nono periodo di mantenimento, sospinta in prevalenza dalla volatilità di fattori autonomi e dalle oscillazioni degli importi aggiudicati nelle ORP. Nel nono periodo di mantenimento, il valore minimo rilevato per i depositi delle amministrazioni pubbliche ha coinciso con un elevato ricorso alle ORP, legato alla fine del trimestre, portando a un picco della liquidità in eccesso pari a 159 miliardi di euro. A volte la liquidità in eccesso è scesa temporaneamente sotto ai 100 miliardi di euro e ha raggiunto un minimo di 77 miliardi di euro il 23 settembre.

Quanto alla distribuzione della liquidità in eccesso, in media nell'arco del periodo in rassegna le controparti hanno detenuto il 23 per cento della propria liquidità in eccesso in depositi presso la banca centrale e il 77 per cento come riserve in eccesso. Dato che anche le riserve in eccesso (ossia i depositi medi in conto corrente eccedenti le riserve obbligatorie minime) sono soggette da giugno all'applicazione del tasso negativo sulle operazioni di deposito presso la banca centrale, le controparti dovrebbero pertanto risultare neutrali circa la forma di detenzione della liquidità in eccesso. Tuttavia, per alcune controparti certi aspetti tecnici e operativi potrebbero rendere più conveniente l'utilizzo di conti correnti, mentre per altre controparti taluni elementi operativi e normativi favoriscono l'uso dei depositi presso la banca centrale. Nel corso del periodo in esame la quota di liquidità in eccesso detenuta presso la banca centrale è salita dal 19 al 27 per cento, sia in ragione di un maggiore utilizzo in media dei depositi presso la banca centrale sia per effetto di un calo dei depositi in conto corrente.

Andamenti dei tassi di interesse

Nell'ottavo periodo di mantenimento, prima della riduzione dei tassi di interesse della BCE a partire dal 10 settembre, il tasso EONIA si è collocato in media a 1,6 punti base, contro 10,1 punti base nei tre periodi di mantenimento precedenti. Il tasso ha oscillato tra un massimo di 10,1 punti base il 13 agosto e un minimo di -0,4 punti base il 28 agosto, riflettendo le oscillazioni della liquidità in eccesso. In seguito alla riduzione dei tassi di interesse sulle ORP, sulle operazioni di deposito presso la banca centrale e sulle operazioni di rifinanziamento marginale, il tasso EONIA ha registrato per la prima volta un valore medio negativo nel nono periodo di mantenimento (-0,5 punti base) e nel decimo periodo di mantenimento (-0,3 punti base), raggiungendo un nuovo minimo di -4,5 punti base il 3 ottobre. La volatilità è stata molto limitata: ad eccezione di qualche picco di fine mese, l'EONIA si è mantenuto entro un intervallo di oscillazione relativamente ristretto compreso tra 2,2 punti base il 24 settembre e -4,5 punti base il 3 ottobre.

2.4 MERCATI OBBLIGAZIONARI

Tra la fine di agosto e gli inizi di dicembre i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine con rating AAA nell'area dell'euro sono diminuiti, in seguito alla pubblicazione di dati economici deboli per l'area e a una generale incertezza nei mercati circa le prospettive per la crescita mondiale. Negli Stati Uniti e in Giappone i rendimenti sui titoli di Stato a lungo termine hanno registrato un calo meno pronunciato, mostrando una certa volatilità. I rendimenti sugli analoghi titoli dei paesi dell'area dell'euro più colpite dalle tensioni sono saliti verso la metà di ottobre, riflettendo sia le incertezze sulle prospettive per la crescita globale sia notizie riguardanti singoli paesi; tuttavia, in gran parte dei casi l'andamento ha subito successivamente un'inversione di tendenza. L'incertezza degli investitori sull'evoluzione di breve periodo dei mercati obbligazionari ha mostrato ampie fluttuazioni nel corso del periodo in rassegna, nel complesso riducendosi lievemente nell'area dell'euro e aumentando negli Stati Uniti e in Giappone.

Tra la fine di agosto e il 3 dicembre 2014 i rendimenti dei titoli di Stato decennali con rating AAA nell'area dell'euro sono diminuiti di circa 16 punti base, allo 0,9 per cento (cfr. figura 22). Negli Stati Uniti e in Giappone i rendimenti sui titoli di Stato a dieci anni hanno mostrato una contrazione inferiore nello stesso periodo, collocandosi rispettivamente intorno al 2,3 e allo 0,4 per cento il 3 dicembre. I rendimenti dei titoli di Stato a più breve scadenza con rating AAA nell'area si sono mantenuti pressoché stabili su livelli leggermente negativi; la pendenza della struttura a termine, misurata dal differenziale tra i rendimenti a dieci e a due anni, si è pertanto ridotta di circa 15 punti base nel periodo in esame.

Nella prima parte del mese di settembre i rendimenti sulle obbligazioni a lungo termine con rating AAA nell'area dell'euro hanno mostrato un lieve incremento, subito venuto meno a causa della pubblicazione di dati economici deboli per l'area, evidenziando per il resto del periodo una tendenza leggermente discendente. Le flessioni più cospicue sono state registrate intorno alla metà di ottobre, in seguito alla diffusione di ulteriori dati economici modesti per l'area e di alcune notizie riguardanti singoli paesi, nonché ai generali timori di mercato per la crescita mondiale. Per contro, nelle economie dell'area più colpite dalle tensioni tali fattori hanno provocato un rialzo dei rendimenti obbligazionari a lungo termine, che, tuttavia, nella maggioranza dei casi si era esaurito al termine del periodo in rassegna.

Negli Stati Uniti i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine sono aumentati nella prima parte del periodo in esame, in linea con un miglioramento generale dei dati economici e con alcune aspettative di mercato di un ritmo più rapido di restrizione monetaria negli USA; hanno poi evidenziato una riduzione tra la metà di settembre e la metà di ottobre, particolarmente pronun-

Figura 22 Rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine

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



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

ciata alla fine di questo intervallo. Questi cali sono avvenuti in un contesto di timori dei mercati per la crescita mondiale e di attese di mercato circa una moderazione dell'inasprimento monetario. I rendimenti obbligazionari a lungo termine sono tornati a crescere sul finire del periodo in rassegna, di riflesso alla pubblicazione di alcuni dati positivi sull'economia statunitense, per poi chiudere il periodo su livelli solo lievemente inferiori a quelli di fine agosto. Gli interventi del Federal Open Market Committee, che ha deciso prima, in settembre, di ridurre ulteriormente gli acquisti di attività di 10 miliardi di dollari e dopo, in ottobre, di porvi fine, erano attesi dal mercato e non hanno prodotto effetti significativi sui rendimenti obbligazionari a lungo termine nel paese. I rendimenti dei corrispondenti titoli giapponesi sono lievemente scesi nell'arco di tempo considerato. La decisione della Banca del Giappone dello scorso 31 ottobre di ampliare considerevolmente l'allentamento monetario ha esercitato solo un lieve impatto al ribasso sui rendimenti delle obbligazioni a lungo termine, sebbene la maggioranza degli operatori l'abbia giudicata inattesa.

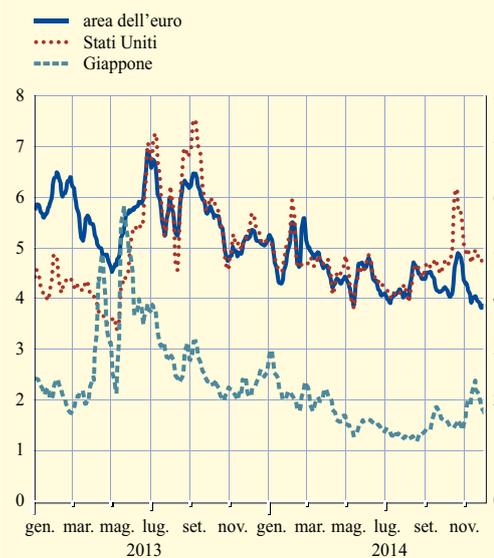
Nel periodo in rassegna l'incertezza degli investitori sugli andamenti di breve periodo nei mercati obbligazionari, misurata dalla volatilità implicita desunta dalle opzioni a breve scadenza sulle quotazioni obbligazionarie, ha mostrato ampie oscillazioni sia nell'area dell'euro sia negli Stati Uniti; gli aumenti più consistenti sono stati osservati intorno alla metà di ottobre di riflesso ai summenzionati timori di mercato per la crescita mondiale (cfr. figura 23). Ciononostante, agli inizi di dicembre nei mercati obbligazionari dell'area la volatilità implicita risultava complessivamente più contenuta rispetto a fine agosto, situandosi intorno al 3,9 per cento circa; per contro negli Stati Uniti ha chiuso il periodo in rassegna con un aumento della volatilità, portandosi il 3 dicembre intorno al 4,9 per cento. Anche in Giappone si è registrato un aumento della volatilità implicita, verificatosi sul finire del mese di ottobre in concomitanza con l'annuncio che la banca centrale avrebbe potenziato considerevolmente l'allentamento monetario; un ulteriore rialzo ha seguito la pubblicazione di dati negativi sul PIL in termini reali per il terzo trimestre.

I rendimenti reali delle obbligazioni nell'area dell'euro, misurati dai rendimenti sui titoli di Stato indicizzati all'inflazione, hanno mostrato un incremento nel periodo in rassegna. I rendimenti sulle scadenze a cinque e a dieci anni sono saliti, nell'ordine, dello 0,12 e dello 0,03 per cento circa, portandosi rispettivamente intorno al -0,55 e al -0,29 per cento. Il tasso di interesse reale a lungo scadenza ha registrato un aumento ai primi di settembre, di riflesso a un lieve rialzo dei corrispondenti tassi nominali poi venuto meno; di conseguenza, nell'insieme del periodo tale tasso ha evidenziato una diminuzione dello 0,05 per cento circa, collocandosi intorno al -0,04 per cento (cfr. figura 24).

Gli indicatori delle attese di inflazione a lungo termine ricavati dai mercati finanziari e calcolati come differenziale di rendimento fra le

Figura 23 Volatilità implicita del mercato dei titoli di Stato

(valori percentuali; medie mobili a 5 giorni su dati giornalieri)

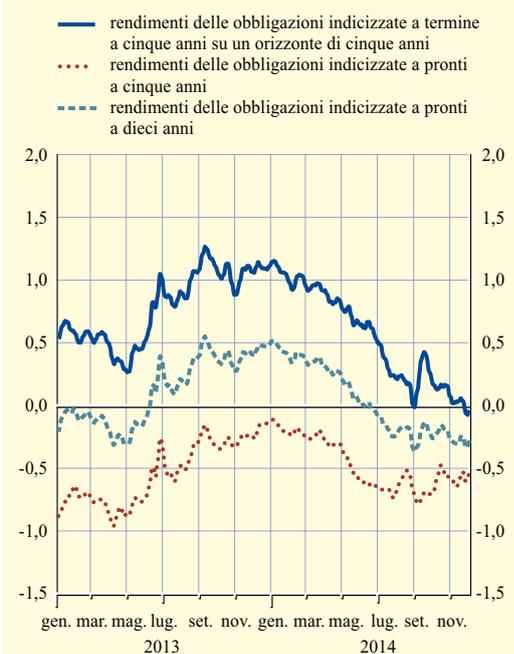


Fonte: Bloomberg.

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 24 Rendimenti zero coupon delle obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro

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



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

Figura 25 Inflazione di pareggio, ricavata da rendimenti zero coupon e tassi swap indicizzati all'inflazione nell'area dell'euro

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



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

obbligazioni nominali e quelle indicizzate all'inflazione hanno segnato un calo durante il periodo in rassegna. Il 3 dicembre i tassi di inflazione di pareggio si collocavano intorno allo 0,7 per cento per la scadenza quinquennale e intorno all'1,2 per cento per la scadenza decennale. Anche il tasso di inflazione di pareggio a termine a cinque anni su un orizzonte quinquennale è diminuito durante il periodo in esame, raggiungendo il 3 dicembre l'1,7 per cento circa (cfr. figura 25). Parimenti, sono calati i tassi di inflazione di pareggio a termine a lunga scadenza desunti dagli swap indicizzati all'inflazione, meno volatili, collocandosi intorno all'1,8 per cento alla fine dell'arco di tempo considerato. Al momento gli operatori di mercato giudicano relativamente modesto il rischio di un tasso di inflazione superiore al 2 per cento; di conseguenza, il prezzo di mercato per il rischio di inflazione, incorporato negli indicatori di mercato delle aspettative di inflazione a lungo termine, è storicamente molto contenuto. Inoltre, il recente incremento dell'offerta di obbligazioni indicizzate all'inflazione nell'area dell'euro ha accresciuto le pressioni al ribasso su tali indicatori. Le misure delle attese di inflazione sugli orizzonti da sei a dieci anni in avanti desunte dalle indagini congiunturali segnalano attualmente un tasso dell'1,9 per cento.

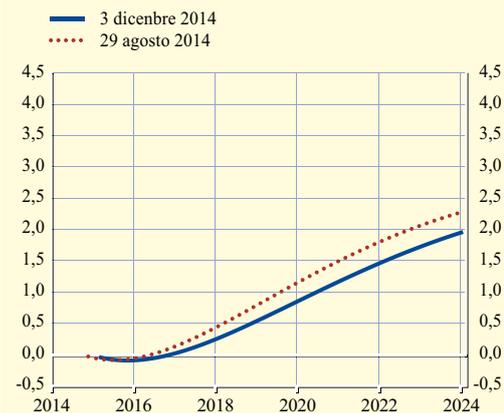
Tra la fine di agosto e il 3 dicembre, la struttura per scadenze dei tassi overnight impliciti a termine dell'area dell'euro è rimasta pressoché invariata sulle scadenze brevi mentre ha evidenziato uno spostamento verso il basso su quelle di medio e di più lungo periodo (cfr. figura 26). In particolare, in quest'ultimo caso i tassi di interesse impliciti a termine sono scesi di circa 25 punti base per le

scadenze attorno ai dieci anni, causando un netto appiattimento della curva dei tassi a termine durante il periodo.

I differenziali di rendimento sulle obbligazioni emesse da società non finanziarie (rispetto all'indice delle obbligazioni sovrane dell'area con rating AAA elaborato da Merrill Lynch) sono diminuiti per i titoli con alto merito di credito, mentre il 3 dicembre quelli per le obbligazioni con un rating inferiore risultavano sostanzialmente invariati rispetto ad agosto. Anche nel caso delle società finanziarie i differenziali di rendimento sono diminuiti per i titoli con un rating elevato, mentre si sono mantenuti sostanzialmente stabili per quelli con un merito di credito più basso. I differenziali sulle obbligazioni con un rating inferiore emesse da società finanziarie e non finanziarie hanno mostrato una certa volatilità durante il periodo, registrando i rialzi più cospicui intorno alla metà di ottobre.

Figura 26 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 MERCATI AZIONARI

Tra la fine di agosto e gli inizi di dicembre le quotazioni azionarie hanno evidenziato andamenti volatili, influenzati da alcuni dati economici contrastanti fra le diverse aree economiche e dalla generale incertezza di mercato sulla crescita mondiale. Nell'area dell'euro si è osservato nell'insieme un aumento dei corsi azionari, ascrivibile a una ripresa nell'ultima parte del periodo in rassegna. Anche negli Stati Uniti i prezzi delle azioni hanno mostrato un incremento netto, sostenuti dalla pubblicazione di dati positivi sull'economia nazionale. In Giappone i titoli azionari hanno registrato rincari significativi in seguito alla decisione della banca centrale nazionale di potenziare considerevolmente l'allentamento monetario.

I corsi azionari nell'area dell'euro, misurati dall'indice generale Dow Jones Euro Stoxx, sono saliti all'incirca del 3 per cento nel periodo tra la fine di agosto e il 3 dicembre. Le quotazioni azionarie negli Stati Uniti, misurate dall'indice Standard & Poor's 500, sono aumentate del 4 per cento circa, mentre in Giappone i prezzi delle azioni, misurati dall'indice Nikkei 225, hanno mostrato un notevole incremento, pari al 15 per cento circa (cfr. figura 27).

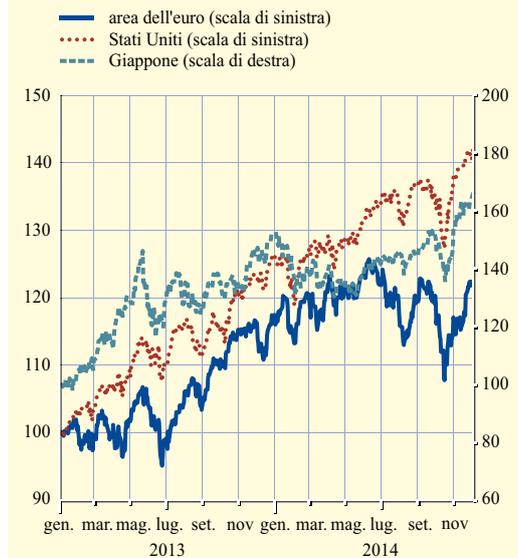
Gli andamenti nei mercati azionari dell'area dell'euro sono stati caratterizzati da due fasi diverse. A partire dai primi di settembre le quotazioni azionarie dell'area hanno seguito un continuo andamento discendente. Le flessioni più consistenti sono state registrate verso la metà di ottobre, in concomitanza con la diffusione di dati economici deludenti per l'area, con notizie riguardanti nello specifico alcuni paesi e con i generali timori di mercato per la crescita mondiale. I corsi hanno così toccato il livello più basso dal settembre del 2013; successivamente, in seguito a un calo dell'incertezza nei mercati finanziari, i corsi azionari dell'area dell'euro sono aumentati, raggiungendo valori di molto superiori a quelli di fine agosto.

Nel periodo in rassegna i corsi azionari hanno evidenziato un'evoluzione contrastante nei diversi settori economici dell'area dell'euro (cfr. tavola 6). Gli aumenti più cospicui hanno riguardato le telecomunicazioni e i beni di consumo, mentre il comparto del petrolio e del gas e quello sanitario hanno registrato le diminuzioni maggiori. Dopo l'annuncio da parte della BCE dei risultati della valutazione approfondita dello scorso 26 ottobre, i prezzi dei titoli del settore finanziario dell'area hanno inizialmente segnato un ribasso, anche consistente per alcune società. Nei giorni successivi all'annuncio questo andamento è per lo più venuto meno, tuttavia le quotazioni azionarie del settore finanziario hanno complessivamente mostrato una lieve diminuzione durante il periodo in rassegna.

Negli Stati Uniti i corsi azionari sono scesi nella prima parte del periodo in esame. Come per l'area dell'euro, le contrazioni più cospicue sono state registrate intorno alla metà di ottobre in seguito alla diffusione di alcuni dati economici contrastanti e ai generali timori di mercato per la crescita mondiale. Nell'ultima parte del periodo si è osservata una netta ripresa delle quotazioni azionarie, che hanno finito per collocarsi su livelli di molto superiori a quelli di fine agosto. Questi rincari hanno fatto seguito a un generale miglioramento dei dati economici che ha interessato, ad esempio, la crescita del PIL in termini reali e le condizioni nel mercato del lavoro. Le quotazioni azionarie hanno evidenziato andamenti favorevoli in gran parte dei

Figura 27 Indici dei corsi azionari

(indice: 1° gennaio 2013 = 100; dati giornalieri)



Fonte: Thomson Reuters.

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

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

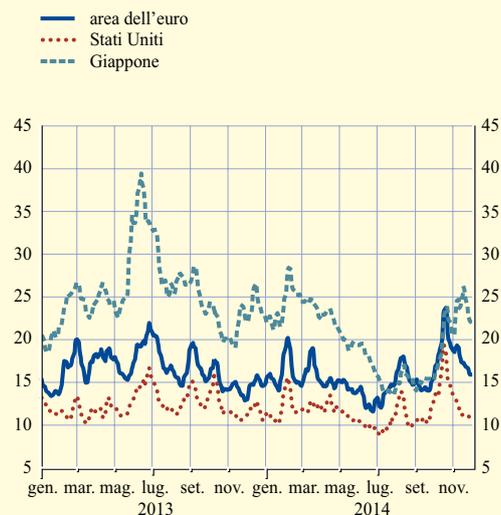
(variazioni percentuali dei prezzi di fine periodo)

	Euro Stoxx	Materie prime	Servizi di consumo	Beni di consumo	Petrolio e gas naturale	Servizi finanziari	Servizi sanitari	Industriali	Alta tecnologia	Telecomunicazioni	Servizi di pubblica utilità
Quota del settore nella capitalizzazione del mercato											
<i>(dati di fine periodo)</i>	100,0	9,7	6,9	16,9	5,8	23,9	5,5	14,9	5,2	4,9	6,3
Variazioni dei prezzi											
<i>(dati di fine periodo)</i>											
2013 3° trimestre	10,1	4,7	8,2	6,5	7,3	18,9	-4,5	12,0	14,4	16,8	9,6
4° trimestre	7,3	9,5	7,1	3,4	0,9	12,5	6,0	7,5	7,2	6,8	4,3
2014 1° trimestre	10,4	8,2	9,4	5,3	6,1	18,1	4,5	9,5	6,3	10,0	18,2
2° trimestre	0,9	3,6	-2,0	2,6	9,1	-3,6	2,8	-0,9	-1,5	6,7	4,6
3° trimestre	-1,3	-3,4	-3,3	-5,6	-5,0	2,3	12,0	-4,7	4,8	-2,5	-0,3
ottobre 2014	-3,1	-1,0	-5,4	-2,2	-5,8	-2,3	4,0	-7,4	-0,3	5,1	1,2
novembre 2014	0,8	1,7	3,9	4,2	-15,4	-1,7	6,9	-3,2	9,3	10,1	5,9
29 agosto 2014 - 3 dicembre 2014	2,7	4,1	5,7	6,8	-12,2	1,7	-0,2	1,9	3,2	13,3	2,4

Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 28 Volatilità implicita dei mercati azionari

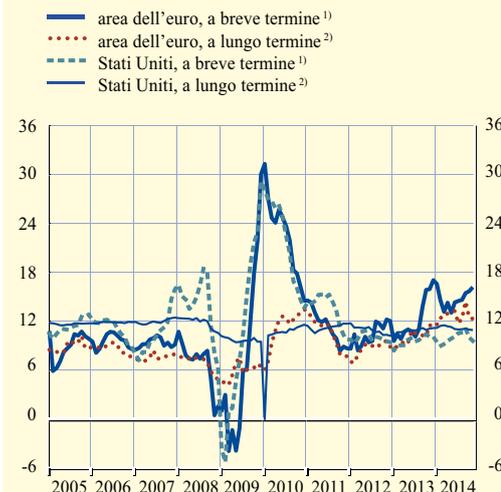
(valori percentuali in ragione d'anno; medie mobili a cinque giorni, calcolate su dati giornalieri)



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

Figura 29 Crescita attesa degli utili societari per azione negli Stati Uniti e nell'area dell'euro

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



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
Note: per l'area dell'euro, indice Dow Jones Euro Stoxx; per gli Stati Uniti, indice Standard & Poor's 500.
1) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte di dodici mesi (variazioni sui dodici mesi).
2) Aspettative degli analisti sugli utili su un orizzonte da tre a cinque anni (variazioni sui dodici mesi).

settori, con particolare riguardo al comparto sanitario e a quello dei servizi di pubblica utilità. I cali più cospicui sono stati osservati nel settore del petrolio e del gas nonché in quello delle telecomunicazioni.

Il Giappone è, fra le tre aree economiche analizzate, quella ad aver registrato i maggiori rialzi dei corsi azionari nell'arco di tempo considerato, pari al 15 per cento circa. In linea con l'evoluzione osservata nell'area dell'euro e negli Stati Uniti, in Giappone i prezzi delle azioni sono diminuiti durante il mese di ottobre di riflesso ai timori per la crescita mondiale; hanno poi segnato una netta ripresa a seguito della decisione della Banca del Giappone del 31 ottobre di potenziare l'allentamento monetario. Sul finire del periodo in rassegna le quotazioni azionarie hanno registrato un calo temporaneo, imputabile alla pubblicazione di dati negativi sulla crescita del PIL in termini reali per il terzo trimestre e all'annuncio di nuove elezioni politiche, ma hanno rapidamente recuperato terreno, chiudendo il periodo in esame su livelli considerevolmente superiori a quelli di fine agosto.

L'incertezza dei mercati azionari, misurata dalla volatilità implicita, è salita nell'area dell'euro, negli Stati Uniti e in Giappone. Nei primi due casi ha toccato un picco intorno alla metà di ottobre, in seguito al brusco calo delle quotazioni su entrambe le sponde dell'Atlantico e alle accresciute incertezze di mercato sulla crescita mondiale. Successivamente l'andamento si è in certa misura esaurito, ma, malgrado questa inversione di tendenza, si è osservato nel complesso un aumento dell'incertezza nei mercati azionari dell'area dell'euro e degli Stati Uniti, che il 3 dicembre si collocava rispettivamente al 16 e all'11 per cento circa (cfr. figura 28). Anche in Giappone l'incertezza di mercato ha raggiunto un picco intorno alla metà di ottobre; tuttavia, a differenza di quanto accaduto nelle altre due aree economiche, ha continuato ad aumentare, chiudendo il periodo in rassegna su livelli marcatamente superiori, pari al 22 per cento.

Dai dati disponibili sugli utili delle società finanziarie e non finanziarie dell'area dell'euro comprese nell'indice Dow Jones Euro Stoxx emerge che gli utili effettivi, calcolati sui 12 mesi precedenti, hanno segnato un'inversione di tendenza, da un calo del 3 per cento circa a fine agosto a un incremento del 2 per cento circa a fine novembre. In novembre gli operatori di mercato si attendevano un rialzo degli utili societari per azione pari al 16 per cento per i 12 mesi successivi, mentre prevedevano per gli stessi una crescita a lungo termine (cinque anni) intorno al 12 per cento annuo (cfr. figura 29).

2.6 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE SOCIETÀ NON FINANZIARIE

Tra luglio e ottobre 2014 il costo reale del finanziamento delle società non finanziarie dell'area dell'euro si è leggermente ridotto. Tale andamento riflette una diminuzione del costo reale del capitale di rischio e dei prestiti bancari a breve termine, che ha più che compensato l'aumento del costo reale delle emissioni di debito sul mercato e dei prestiti bancari a lungo termine. Nel terzo trimestre del 2014 i criteri di concessione del credito alle società non finanziarie sono stati allentati in termini netti. Si è trattato del secondo allentamento netto dei criteri di concessione del fido dal secondo trimestre del 2007. Il flusso complessivo di finanziamento esterno alle società non finanziarie si sarebbe stabilizzato in autunno, pur rimanendo debole. Tale debolezza riflette sia un calo dei rimborsi netti di prestiti delle IFM alle società non finanziarie sia una riduzione delle emissioni nette di titoli da parte delle imprese.

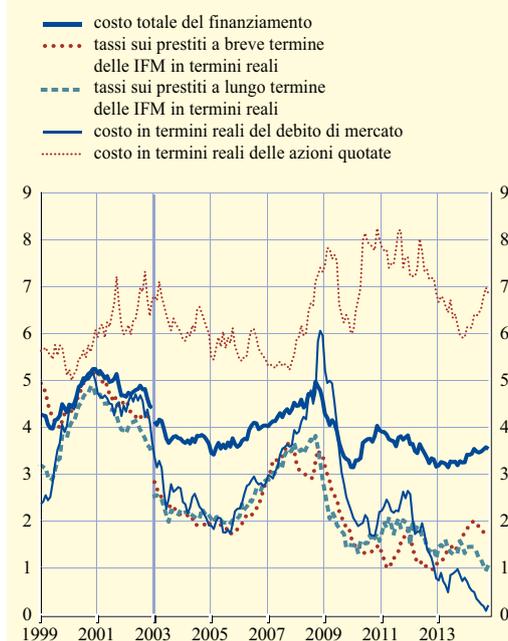
CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

Tra luglio e ottobre 2014 il costo reale del finanziamento esterno delle società non finanziarie nell'area dell'euro, calcolato ponderando il costo delle diverse fonti di finanziamento sulla base delle rispettive consistenze corrette per le variazioni di valore, è diminuito leggermente di 4 punti base, collocandosi al 3,5 per cento a ottobre (cfr. figura 30). Gli andamenti dell'indice generale hanno rispecchiato una diminuzione di 12 punti base del costo reale del capitale di rischio e di 8 punti base dei tassi sui prestiti a breve termine. Sia il costo reale del debito di mercato sia i tassi sui prestiti a lungo termine sono saliti di 12 e 11 punti base rispettivamente. I dati disponibili per novembre 2014 indicano che sia il costo reale del capitale di rischio che il costo reale del debito di mercato sono diminuiti.

Analizzando in maggiore dettaglio le componenti del finanziamento esterno, nel periodo da luglio a ottobre 2014 i tassi di interesse nominali sui prestiti delle IFM alle società non fi-

Figura 30 Costo in termini reali del finanziamento esterno delle società non finanziarie dell'area dell'euro

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



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

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

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

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

							Variazione in punti base fino a ottobre 2014 ¹⁾		
	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 set.	2014 ott.	2013 lug.	2014 lug.	2014 set.
Tassi di interesse delle IFM sui prestiti									
Conti correnti attivi detenuti dalle società non finanziarie	3,86	3,79	3,78	3,71	3,52	3,42	-42	-17	-10
Prestiti fino a 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	3,75	3,78	3,78	3,59	3,31	3,29	-56	-31	-2
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,26	3,27	3,29	3,11	2,84	2,82	-45	-24	-2
Prestiti oltre 1 milione di euro a società non finanziarie con tasso variabile e determinazione iniziale del tasso fino a un anno	2,15	2,29	2,25	2,09	1,89	1,81	-41	-18	-8
con determinazione iniziale del tasso oltre cinque anni	3,06	2,96	2,98	2,71	2,40	2,43	-63	-35	3
Per memoria									
Tasso del mercato monetario a tre mesi	0,23	0,29	0,31	0,21	0,08	0,09	-14	-12	1
Rendimenti dei titoli di stato a due anni	0,22	0,25	0,17	0,02	-0,10	-0,08	-26	-9	2
Rendimenti dei titoli di stato a sette anni	1,42	1,58	1,21	0,87	0,57	0,51	-83	-29	-6

Fonte: BCE.

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

1) Eventuali mancate quadrature sono da attribuire ad arrotondamenti.

nanziarie sono diminuiti. La flessione è stata lievemente più marcata per i prestiti a lungo termine (ossia quelli con periodo di determinazione iniziale del tasso superiore a cinque anni), i cui tassi sono scesi di 35 punti base nel periodo in esame. Nello stesso periodo, i tassi di interesse nominali sui nuovi prestiti di importo ridotto (fino a 1 milione di euro) con periodi più brevi di determinazione iniziale del tasso hanno registrato un calo di 31 punti base, mentre per i prestiti di importo elevato (oltre 1 milione di euro) la flessione è stata di 18 punti base (cfr. tavola 7). In questo periodo, i differenziali fra i tassi applicati ai prestiti di importo modesto e a quelli di importo elevato sono diminuiti di 12 punti base per i prestiti con periodi più brevi di determinazione iniziale del tasso e sono aumentati di 12 punti base per i prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso di oltre cinque anni.

Tra luglio e ottobre sono diminuiti anche i rendimenti dei titoli di Stato dell'area dell'euro e i tassi del mercato monetario. Il calo più contenuto di questi ultimi ha fatto sì che i differenziali tra i tassi sui prestiti a breve termine di ammontare ridotto ed elevato e l'Euribor a tre mesi siano scesi di 19 e 7 punti base rispettivamente. Lo spread tra i tassi sui prestiti di importo elevato a lungo termine e il rendimento dei titoli di Stato a sette anni con rating AAA è sceso di 7 punti base, mentre il differenziale tra i tassi sui prestiti a lungo termine di ammontare ridotto e i tassi di mercato dei titoli di Stato è aumentato di 5 punti base.

Per quanto riguarda le evidenze desunte dalle indagini sulla domanda e sull'offerta di prestiti bancari alle società non finanziarie dell'area dell'euro, l'indagine sul credito bancario per il terzo trimestre del 2014 condotta lo scorso ottobre ha evidenziato che i criteri di erogazione dei prestiti a questo settore sono stati allentati in termini netti per la seconda volta dal secondo trimestre del 2007 (-2 per cento delle banche aveva indicato un inasprimento dei criteri, rispetto al -3 per cento del trimestre precedente).

Fattori legati al costo della raccolta e ai vincoli di bilancio delle banche hanno ancora contribuito leggermente a un allentamento dei criteri di concessione dei prestiti alle imprese nel terzo trimestre del 2014. Più specificatamente, ciò è principalmente ascrivibile all'ulteriore rafforzamento della posizione di liquidità delle banche dell'area dell'euro nonché al continuo miglioramento dell'accesso di queste ultime alle fonti di finanziamento sul mercato, mentre la posizione patrimoniale degli istituti bancari ha avuto un impatto lievemente restrittivo. Per contro, la percezione dei rischi delle banche circa le prospettive delle imprese e le incertezze macroeconomiche ha avuto un modesto impatto di irrigidimento netto (2 per cento, dal -3 per cento) relativamente ai criteri di concessione dei prestiti alle imprese nel terzo trimestre dopo un modesto effetto di allentamento netto nei due trimestri precedenti, coerentemente con una ripresa economica modesta anche nei paesi centrali dell'area dell'euro. Ciò ha rispecchiato il deterioramento delle aspettative delle banche, precedentemente più favorevoli, sulle prospettive macroeconomiche e delle singole imprese. Inoltre, la valutazione delle banche del rischio sulle garanzie richieste ha avuto un impatto marginale di inasprimento sui criteri di concessione del fido. Per maggiori dettagli si rimanda al riquadro *Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2014* nel numero di novembre 2014 di questo Bollettino.

Quanto alle condizioni di finanziamento sul mercato, da luglio a ottobre 2014 l'evoluzione del costo del debito emesso sul mercato dalle società non finanziarie è risultata eterogenea tra le diverse categorie di rating delle obbligazioni societarie. I differenziali fra titoli di debito con rating più alto, come le obbligazioni societarie con rating A e AA e il rendimento dei titoli di Stato con rating AAA, si sono contratti marginalmente, mentre i differenziali sui titoli di debito con rating più basso ("ad alto rendimento") si sono ampliati di 38 punti base (cfr. figura 31). I dati più recenti sul finanziamento tramite ricorso al mercato indicano che i differenziali sulle obbligazioni con rating più basso hanno avuto una contrazione a novembre 2014.

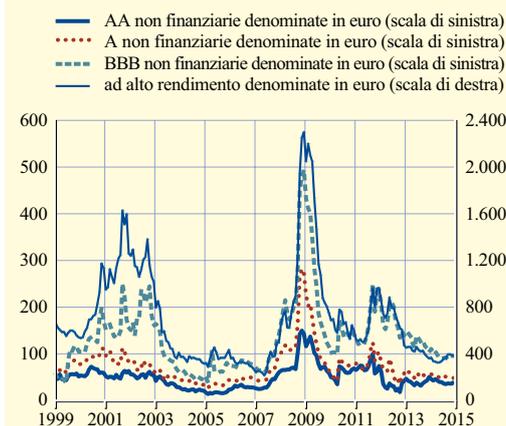
FLUSSI FINANZIARI

Il tasso di variazione sul periodo corrispondente degli utili per azione delle società non finanziarie dell'area dell'euro è aumentato da luglio a ottobre 2014. Nello specifico, il tasso di variazione sui dodici mesi degli utili per azione delle società quotate nell'area è stato pari a -0,7 per cento in ottobre 2014, in rialzo dal -4,8 di luglio (cfr. figura 32). In prospettiva, stando agli indicatori di mercato, gli operatori si attendono che il tasso di variazione degli utili per azione ritorni in territorio positivo nel quarto trimestre di quest'anno.

Il flusso complessivo di finanziamento esterno alle società non finanziarie si è stabilizzato in autunno, dopo un periodo di contrazione. Questo miglioramento riflette un calo dei rimborsi netti di prestiti delle IFM alle società non finanziarie e una flessione delle emissioni nette di titoli da parte delle imprese (cfr. figura 33). Tuttavia, il livello di finanziamento esterno al settore in questione

Figura 31 Differenziali di rendimento delle obbligazioni societarie delle società non finanziarie

(punti base; medie mensili)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.
Nota: i differenziali sulle obbligazioni non finanziarie sono calcolati rispetto a rendimenti su titoli di Stato AAA.

Figura 32 Utili per azione delle società non finanziarie quotate nell'area dell'euro

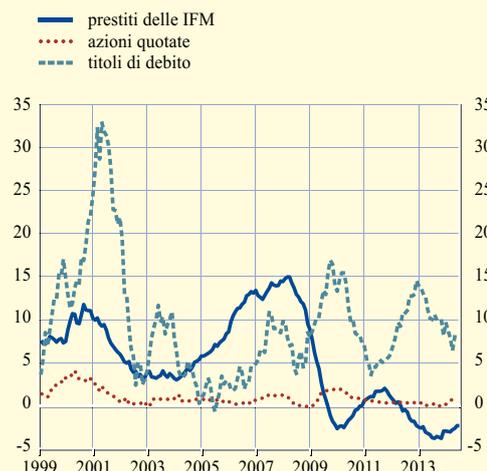
(valori percentuali in ragione d'anno; dati mensili)



Fonti: Thomson Reuters ed elaborazioni della BCE.

Figura 33 Finanziamento esterno delle società non finanziarie: scomposizione per strumento

(variazioni percentuali sui dodici mesi)



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

permane modesto, rispecchiando la debolezza dell'economia, la perdurante necessità per le imprese di vari paesi di ridurre il loro indebitamento, le disponibilità liquide ai massimi storici e alcuni persistenti vincoli di finanziamento dal lato dell'offerta, specie per quanto concerne le piccole e medie imprese (PMI).

Corretto per cessioni e cartolarizzazioni, il tasso di crescita sui dodici mesi dei prestiti delle IFM alle società non finanziarie si è collocato al -2,1 per cento nel terzo trimestre del 2014, in rialzo dal -2,7 del trimestre precedente; in ottobre, il tasso è aumentato ulteriormente al -1,6 per cento. Il tasso di crescita dei titoli di debito emessi è sceso al 6,7 per cento nel terzo trimestre del 2014, dall'8,6 del primo, mentre il tasso delle azioni quotate è rimasto invariato su livelli moderati (cfr. tavola 8).

La minore necessità di emettere obbligazioni societarie è in parte il risultato del miglioramento delle condizioni di offerta del credito e delle ingenti riserve di liquidità. Tuttavia, la ridotta domanda di prestiti e il recente andamento delle emissioni di debito societario sono anche riconducibili alla debolezza del contesto economico. In termini assoluti, l'emissione di debito resta inoltre concentrata in un numero esiguo di paesi dell'area dell'euro e l'accesso ai mercati obbligazionari, nella maggioranza dei casi, è limitato alle imprese di grandi dimensioni con rating elevato. Le PMI sono in genere troppo piccole per poter sostenere i costi fissi connessi all'emissione di debito sul mercato finanziario; di conseguenza, esse dipendono dal finanziamento bancario in modo molto più rilevante rispetto alle grandi imprese e risentono pertanto in maniera sproporzionata della perdurante flessione del credito bancario.

Nel terzo trimestre del 2014 la maggiore contrazione del credito delle IFM alle società non finanziarie ha interessato i prestiti a medio termine, ossia prestiti con periodo di determinazione del tasso tra uno e cinque anni. Rispetto al trimestre precedente, il ritmo di contrazione si è ridotto per i prestiti a breve termine (ossia prestiti con un periodo di determinazione del tasso di interesse fino a un anno), aumentando invece lievemente per i prestiti a lungo termine (ossia prestiti con un

Tavola 8 Finanziamento delle società non finanziarie

(variazioni percentuali; dati di fine trimestre)

	Tassi di crescita sul periodo corrispondente				
	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 3° trim.
Prestiti delle IFM					
fino a un anno	-3,6	-3,0	-3,1	-2,3	-2,0
da uno a cinque anni	-3,1	-4,0	-4,9	-2,8	-1,4
oltre cinque anni	-5,6	-5,6	-5,0	-3,3	-3,3
oltre cinque anni	-3,2	-1,7	-1,6	-1,8	-1,9
Emissioni di obbligazioni	10,0	8,1	7,8	8,6	6,7
a breve termine	0,5	-9,0	-9,1	-11,3	-10,0
a lungo termine, di cui: ¹⁾	11,0	9,7	9,5	10,5	8,2
a tasso fisso	11,1	9,3	8,9	10,1	8,1
a tasso variabile	11,3	12,6	14,9	12,7	8,7
Emissioni di azioni quotate	0,1	0,2	0,6	0,6	0,6
Per memoria ²⁾					
Finanziamento totale	0,9	1,0	0,7	0,5	0,5
Prestiti a società non finanziarie	-1,2	-1,9	-2,1	-2,0	-1,3
Riserve tecniche di assicurazione ³⁾	1,2	1,2	1,1	1,2	1,4

Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

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

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

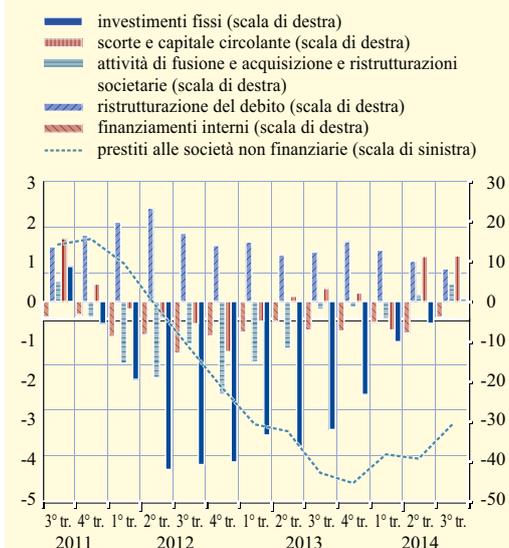
3) Include le riserve dei fondi pensione.

periodo di determinazione del tasso superiore a cinque anni). Dal 2007, le emissioni obbligazionarie delle società non finanziarie si sono orientate verso strumenti con scadenze più lunghe. Tale dinamica è proseguita nel settembre 2014 e la quota di strumenti di debito a lungo termine emessi dalle società non finanziarie è salita al 93 per cento (dall'84 del 2007).

L'indagine sul credito bancario condotta nell'ottobre 2014 ha mostrato che la domanda netta di prestiti da parte delle società non finanziarie (ossia la differenza tra la somma della percentuale di banche che segnalano un incremento della domanda e quella delle banche che ne segnalano una flessione) ha recuperato ulteriormente nel terzo trimestre del 2014 (al 6 per cento, in rialzo dal 4 del trimestre precedente). Le esigenze di finanziamento legate alla ristrutturazione del debito nonché alle attività di fusione e acquisizione hanno offerto il maggiore apporto positivo alla domanda di prestiti delle imprese nel terzo trimestre. Gli investimenti fissi hanno nuovamente fornito un contributo negativo all'andamento della domanda (cfr. figura 34). Le banche

Figura 34 Crescita dei prestiti e fattori che hanno contribuito alla domanda di prestiti delle società non finanziarie

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; saldi percentuali)

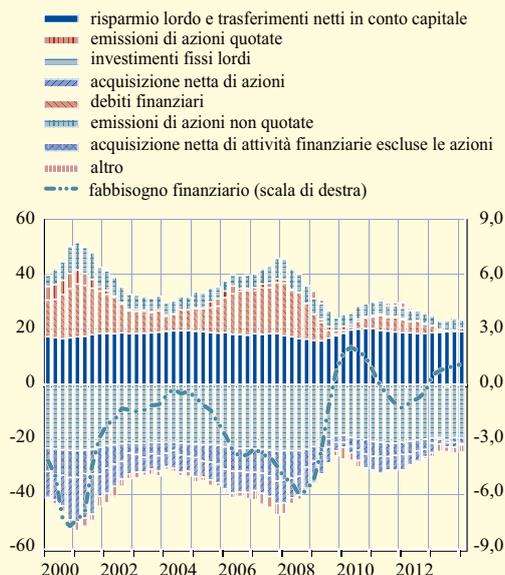


Fonte: BCE.

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

Figura 35 Risparmio, finanziamento e investimenti delle società non finanziarie

(somme mobili di quattro trimestri; in percentuale del valore aggiunto lordo)



Fonte: Conti dell'area dell'euro.

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

Figura 36 Rapporti di indebitamento nel settore delle società non finanziarie

(valori percentuali)

— rapporto fra debito consolidato e PIL (scala di sinistra)
- - - rapporto fra debito consolidato e attività totali (scala di destra)



Fonti: BCE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

dell'area dell'euro si attendono un ulteriore incremento netto della domanda di prestiti alle imprese nel quarto trimestre del 2014.

Il fabbisogno finanziario (o indebitamento netto) delle società non finanziarie, ossia la differenza tra i fondi generati internamente (risparmio lordo) e gli esborsi per investimenti reali in rapporto al valore aggiunto lordo generato dalle società stesse, ha registrato una riduzione minima, portandosi allo 0,9 per cento nel secondo trimestre del 2014, dall'1,0 del trimestre precedente (cfr. figura 35). La riduzione si è manifestata principalmente in un calo delle acquisizioni nette di azioni.

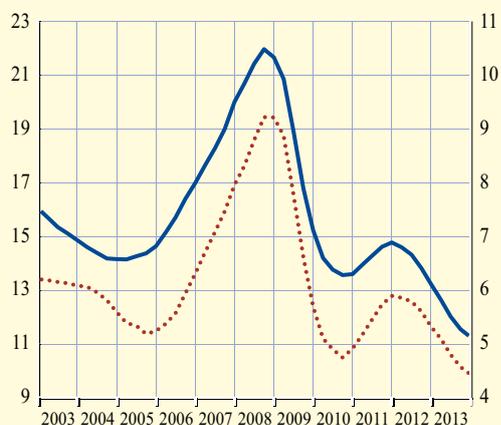
POSIZIONE FINANZIARIA

In base ai dati contabili integrati dell'area dell'euro, il rapporto fra debito delle società non finanziarie e PIL è salito dall'81,9 per cento nel primo trimestre del 2014 all'82,4 per cento nel secondo. Pertanto, si è arrestata la tendenza a una graduale flessione osservata negli ultimi anni. Nel complesso, il ritmo di risanamento dei bilanci delle società non finanziarie rispetto ai livelli massimi registrati al culmine della crisi finanziaria è quindi rallentato ulteriormente, in parte a causa della persistente debolezza della ripresa economica. Nel secondo trimestre, il rapporto tra debito e attività totali si è ridotto in modo marginale dal 27,8 al 27,7 per cento (cfr. figura 36). Di conseguenza, la sostenibilità del debito delle società non finanziarie ha continuato a migliorare, in quanto gli oneri finanziari lordi per il pagamento di interessi sono diminuiti, in rapporto al margine operativo lordo, al 9,9 per cento dal 10,2 del primo trimestre del 2014. In termini netti, l'onere per interessi delle società non finanziarie è pertanto sceso nel secondo trimestre del 2014 al 2,8 per cento, un valore

Figura 37 Onere per interessi delle società non finanziarie

(somme mobili per quattro trimestri; percentuale del margine operativo lordo)

- onere lordo per interessi (scala di sinistra)
- onere netto per interessi (scala di destra)

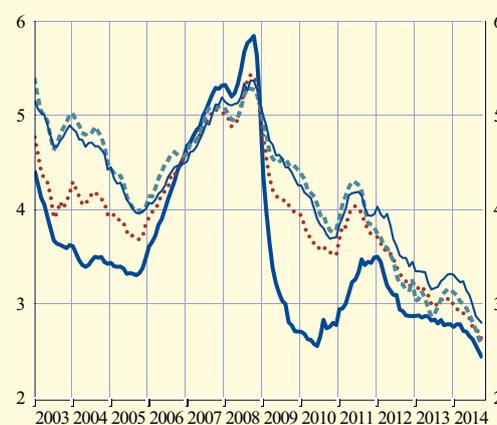


Fonte: BCE.
Nota: l'onere netto per interessi è definito come la differenza fra interessi versati e quelli percepiti delle società non finanziarie, in relazione al loro margine operativo lordo.

Figura 38 Tassi di interesse delle IFM sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni

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

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



Fonte: BCE.

inferiore di 0,1 punti percentuali a quello del trimestre precedente e prossimo a un terzo del valore massimo registrato nell'ultimo trimestre del 2008 (cfr. figura 37).

2.7 FLUSSI FINANZIARI E POSIZIONE FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE

Nel terzo trimestre del 2014 le condizioni di finanziamento delle famiglie dell'area dell'euro sono state caratterizzate da un calo dei tassi sui prestiti bancari, sebbene si sia continuata ad osservare un'eterogeneità tra paesi e strumenti. Tuttavia, l'andamento dei volumi di indebitamento delle famiglie è rimasto moderato di riflesso a vari fattori, fra cui la dinamica fiacca del loro reddito disponibile, gli elevati livelli della disoccupazione, la debolezza dei mercati delle abitazioni, l'esigenza di correggere gli eccessivi livelli di debito accumulato in passato e l'incertezza circa le prospettive economiche. Nondimeno, le stime per il terzo trimestre del 2014 suggeriscono che il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti complessivi alle famiglie sia aumentato marginalmente nel trimestre in esame, mentre nello stesso periodo il rapporto fra debito e reddito lordo disponibile delle famiglie si sarebbe stabilizzato.

CONDIZIONI DI FINANZIAMENTO

I costi del finanziamento delle famiglie dell'area dell'euro sono diminuiti nel terzo trimestre del 2014 e hanno continuato a variare in base alla tipologia e alla scadenza dei prestiti e al paese di origine. Considerando le singole componenti, i tassi di interesse sui mutui per l'acquisto di abitazioni sono scesi rispetto ai livelli registrati nel secondo trimestre (cfr. figura 38). Quanto alla scom-

posizione dei costi del finanziamento per scadenza, i tassi di interesse sui prestiti a breve e medio termine (ossia prestiti a tasso variabile o con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno e prestiti con un periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra uno e cinque anni) hanno entrambi subito una flessione di 5 punti base. I tassi di interesse sui prestiti a più lungo termine con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra cinque e dieci anni e superiore a dieci anni si sono contratti rispettivamente di 10 e 4 punti base in confronto ai livelli rilevati nel secondo trimestre. Ulteriori flessioni sono state osservate per tutte le scadenze nell'ottobre 2014.

Per quanto concerne i nuovi prestiti al consumo, i tassi di interesse sui prestiti a breve termine (ossia prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso fino a un anno), a medio termine (ossia prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso compreso tra uno e cinque anni) e a lungo termine (ossia prestiti con periodo di determinazione iniziale del tasso di oltre cinque anni) hanno tutti evidenziato una flessione nel terzo trimestre.

In base all'indagine sul credito bancario di ottobre 2014, il terzo trimestre ha visto le banche dell'area dell'euro segnalare un allentamento netto dei criteri di concessione dei mutui alle famiglie per l'acquisto di abitazioni (allentamento netto del -2 per cento, a fronte del -4 per cento del trimestre precedente). All'andamento hanno concorso le pressioni concorrenziali, mentre il riemergere di timori legati al rischio ha esercitato un lieve effetto opposto. L'indagine suggerisce che anche i criteri applicati al credito al consumo e ad altri prestiti alle famiglie sono stati allentati in termini netti nel terzo trimestre (-7 per cento, rispetto al -2 per cento del trimestre precedente). L'ulteriore allentamento netto per il credito al consumo e per altri prestiti alle famiglie a livello di area dell'euro ha rispecchiato riduzioni dei costi di raccolta delle banche e dei vincoli di bilancio, nonché pressioni concorrenziali, celando al tempo stesso un certo riemergere di timori legati al rischio. Per maggiori dettagli si rimanda al riquadro *Risultati dell'indagine sul credito bancario nell'area dell'euro per il terzo trimestre del 2014* nel numero di novembre 2014 di questo Bollettino.

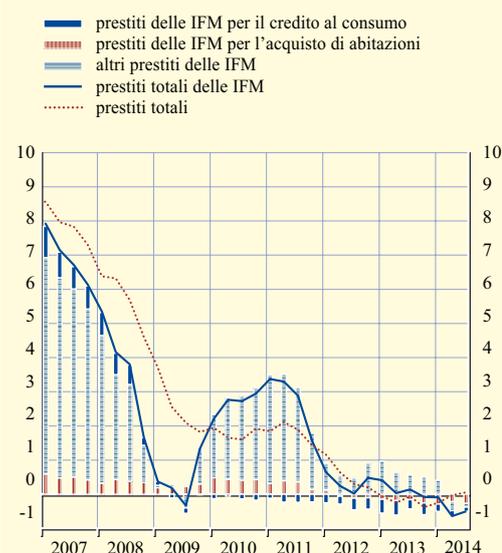
FLUSSI DI FINANZIAMENTO

Dopo aver raggiunto il minimo storico nel trimestre precedente, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei prestiti totali concessi alle famiglie è stato leggermente meno negativo nel terzo trimestre del 2014, posizionandosi al -0,5 per cento, in rialzo dal -0,6 del secondo trimestre. Questo lieve miglioramento è ascrivibile all'apporto meno negativo dei mutui concessi dalle IFM per l'acquisto di abitazioni (cfr. figura 39).

Il tasso di crescita tendenziale dei prestiti totali delle IFM alle famiglie, corretto per cessioni e cartolarizzazioni, è parimenti aumentato in modo marginale, collocandosi allo 0,5 per cento nel ter-

Figura 39 Prestiti totali concessi alle famiglie

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



Fonte: BCE.

Note: i prestiti totali includono i prestiti concessi alle famiglie da tutti gli altri settori istituzionali, compreso il resto del mondo. Per il terzo trimestre del 2014, i prestiti concessi alle famiglie sono stati stimati sulla base dei dati sulle transazioni riportati nelle statistiche bancarie e monetarie. Per ulteriori informazioni sulle differenze tra i prestiti delle IFM e i prestiti totali con riferimento al calcolo dei tassi di crescita, cfr. le relative Note tecniche. I dati relativi alle IFM non sono corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni.

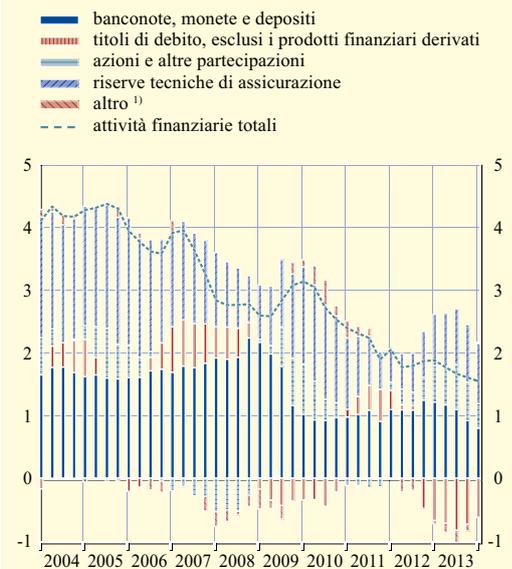
zo trimestre, dallo 0,4 del secondo, confermando così la modesta tendenza al rialzo osservata dall'inizio dell'anno. In ottobre è poi cresciuto ulteriormente, collocandosi allo 0,6 per cento. Guardando alla scomposizione dei prestiti delle IFM per finalità, il tasso di crescita sul periodo corrispondente dei mutui concessi dalle IFM per l'acquisto di abitazioni (non corretto per cessioni e cartolarizzazioni) è divenuto negativo, posizionandosi al -0,1 per cento nel terzo trimestre, dallo 0,2 del secondo, per poi scendere al -0,2 per cento in ottobre. Il credito al consumo ha continuato a diminuire nel terzo trimestre, seppure a un ritmo più lento e il relativo tasso di crescita tendenziale si è portato al -1,5 per cento, dal -2,0 del secondo trimestre. In ottobre il tasso di crescita del credito al consumo è stato pari allo 0,1 per cento. Il tasso di crescita tendenziale delle altre tipologie di prestiti (che includono il credito alle imprese senza personalità giuridica) è diventato leggermente meno negativo, collocandosi al -1,5 per cento nel terzo trimestre, in rialzo dal -1,7 del secondo, per poi scendere al -1,8 in ottobre.

L'andamento ancora moderato dell'indebitamento delle famiglie riflette vari fattori, fra cui la debole dinamica del loro reddito disponibile, gli elevati livelli della disoccupazione, la debolezza dei mercati delle abitazioni, l'esigenza di correggere gli eccessivi livelli di debito accumulato in passato e l'incertezza circa le prospettive economiche. In prospettiva, l'indagine sul credito bancario indica che le banche si attendono che la domanda aumenti in termini netti per tutte le categorie di prestiti nel quarto trimestre.

Considerando il lato delle attività nel bilancio delle famiglie dell'area dell'euro, il tasso di crescita sul periodo corrispondente degli investimenti finanziari totali da parte delle famiglie si è collocato all'1,7 per cento nel secondo trimestre del 2014 (in aumento dall'1,6 del trimestre precedente; cfr. figura 40).

Figura 40 Investimenti finanziari delle famiglie

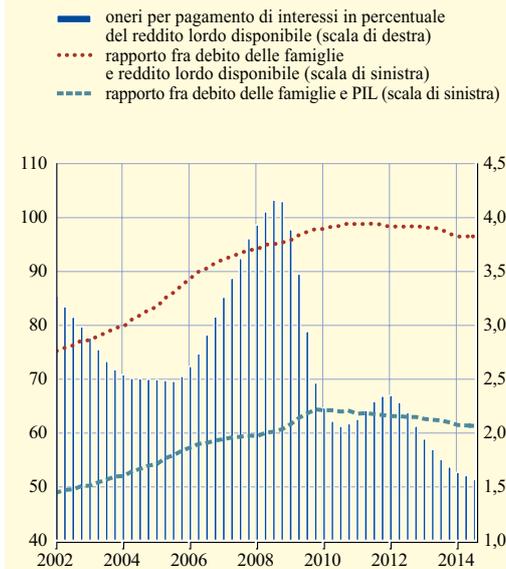
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; contributi in punti percentuali)



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

Figura 41 Debito delle famiglie e pagamenti per interessi

(valori percentuali)



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

Ciò è ascrivibile al minore disinvestimento in titoli di debito (esclusi gli strumenti finanziari derivati), con un tasso di crescita di tale investimento collocatosi al -10 per cento nel secondo trimestre. Allo stesso tempo, il tasso di crescita degli investimenti in circolante e depositi è rimasto stabile al 2,4 per cento nel secondo trimestre, mentre il tasso di crescita delle quote di fondi comuni è diminuito all'1,7 per cento, dal 2,0 del trimestre precedente. Nel complesso, il perdurare del processo di riduzione dell'indebitamento, i livelli elevati della disoccupazione e la debolezza del ciclo economico (tutti elementi che ostacolano la crescita del reddito disponibile e costringono le famiglie a ridimensionare il risparmio) sono i principali fattori alla base del prolungato periodo di debole crescita delle attività finanziarie delle famiglie osservato dalla metà del 2010.

POSIZIONE FINANZIARIA

L'indebitamento delle famiglie nell'area dell'euro rimane su livelli elevati. In particolare, nel secondo trimestre del 2014 il rapporto fra il debito delle famiglie e il reddito disponibile lordo nominale si è stabilizzato al 96,5 per cento. Anche il rapporto fra debito delle famiglie e PIL si è stabilizzato, collocandosi al 61,4 per cento nel secondo trimestre. Al contempo, l'onere per interessi del settore delle famiglie ha evidenziato un'ulteriore flessione, collocandosi all'1,6 per cento del reddito disponibile complessivo, il livello più basso mai registrato (cfr. figura 41). Le stime per il terzo trimestre del 2014 indicano che l'indebitamento delle famiglie è rimasto invariato in tale trimestre, mentre l'onere per interessi ha registrato un ulteriore lieve calo.

3 PREZZI E COSTI

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, a novembre l'inflazione misurata sullo IAPC si è collocata allo 0,3 per cento sui dodici mesi, dallo 0,4 di ottobre. Rispetto al mese precedente, l'andamento riflette principalmente un calo tendenziale più accentuato dei prezzi dei beni energetici e un incremento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente in qualche misura più contenuto dei prezzi dei servizi. In base alle ultime informazioni disponibili, a metà novembre (quando sono state ultimate le proiezioni macroeconomiche di dicembre 2014 formulate dagli esperti dell'Eurosystema per l'area dell'euro) l'inflazione misurata sullo IAPC si collocherebbe allo 0,5 per cento nel 2014, allo 0,7 per cento nel 2015 e all'1,3 per cento nel 2016, con una rilevante correzione al ribasso, soprattutto nel 2015, rispetto alle proiezioni macroeconomiche di settembre formulate dagli esperti della BCE. Le revisioni rispecchiano principalmente un calo dei prezzi del petrolio in euro e l'impatto delle previsioni di crescita corrette al ribasso; non tengono invece conto dell'andamento discendente dei corsi petroliferi delle settimane successive alla data limite per l'elaborazione delle proiezioni.

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.

Particolare attenzione sarà posta sul maggiore impatto dei recenti andamenti del prezzo del petrolio sull'inflazione di medio periodo nell'area dell'euro.

3.1 PREZZI AL CONSUMO

La tendenza al ribasso dell'inflazione misurata sullo IAPC nell'area dell'euro, iniziata alla fine del 2011, è riconducibile principalmente alle dinamiche mondiali, quali i prezzi delle materie prime e i tassi di cambio, e si è manifestata sotto forma di minori contributi delle componenti energetica e alimentare dello IAPC. Nel 2014 l'andamento dei prezzi delle materie prime ha continuato a influenzare l'inflazione al ribasso, fenomeno in parte mitigato dal deprezzamento del tasso di cambio dell'euro. Nel contesto attuale, un'inflazione complessiva più contenuta e prezzi delle materie prime più bassi dovrebbero dare impulso all'attività economica, aumentando il reddito reale disponibile delle famiglie e delle imprese.

Viceversa, l'inflazione di fondo misurata sullo IAPC al netto dei prodotti energetici e alimentari si è attestata su livelli bassi ma stabili per tutto il 2014. Comunque, un calo dei prezzi delle materie prime e dell'energia solitamente esercita una pressione al ribasso sull'inflazione misurata sullo IAPC al netto delle componenti più volatili, dovuto al trasferimento dei minori costi di produzione lungo la catena di formazione dei prezzi (cfr. riquadro 3).

Riquadro 3

GLI EFFETTI INDIRETTI DELL'ANDAMENTO DEI CORSI PETROLIFERI SULL'INFLAZIONE NELL'AREA DELL'EURO

Dopo il netto incremento dall'inizio del 2009 al 2011, le quotazioni del greggio si sono aggirate su un livello sostanzialmente stabile di 110 dollari al barile dall'inizio del 2012 fino a metà 2014. Per via dell'apprezzamento dell'euro sul dollaro, i prezzi petroliferi espressi in euro hanno registrato una lieve diminuzione nell'arco di quel periodo. Dalla metà del 2014 i corsi del

petrolio sono scesi in modo marcato, raggiungendo circa 70 dollari al barile verso la fine di novembre, con la flessione del tasso di cambio dollaro/euro che ha in qualche misura attenuato l'impatto per i prezzi espressi in euro (cfr. figura A).

Attraverso la componente energetica dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC), l'evoluzione delle quotazioni del greggio ha fornito un contributo rilevante al calo dell'inflazione complessiva misurata sullo IAPC a partire dalla fine del 2011¹⁾. Inizialmente tale dinamica è stata il riflesso di effetti base, dato che la spinta al rialzo di precedenti incrementi dei corsi petroliferi non rientrava più nel raffronto su base tendenziale; successivamente essa ha rispecchiato la riduzione graduale dei prezzi del petrolio espressi in euro. Tuttavia l'andamento delle quotazioni del greggio ha probabilmente avuto ripercussioni più generali anche sulle componenti non energetiche dello IAPC. In questo riquadro si richiamano gli effetti indiretti dell'evoluzione dei prezzi del petrolio sull'inflazione misurata sullo IAPC al netto di energia e alimentari.

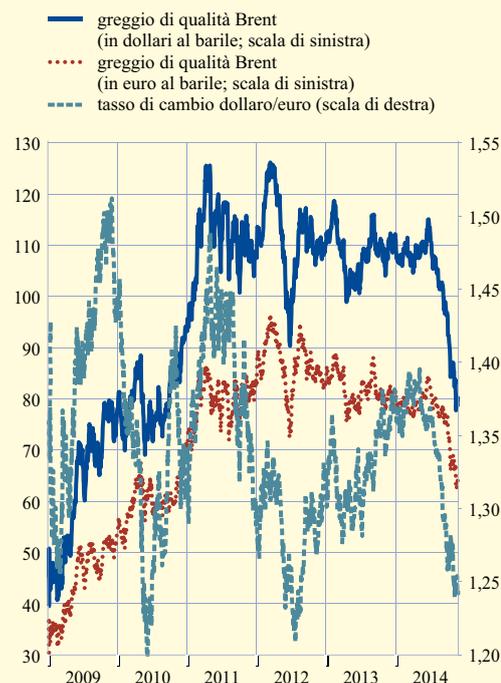
Il concetto di effetti indiretti

A differenza degli effetti diretti sull'inflazione armonizzata che l'andamento dei corsi petroliferi esercita attraverso il proprio impatto sui prezzi al consumo dell'energia, gli effetti indiretti si riferiscono all'influenza che l'andamento dei corsi petroliferi esercita attraverso i costi di produzione. Questi effetti indiretti sono alquanto evidenti nel caso di alcuni servizi di trasporto, come l'aviazione, dove il carburante è un fattore determinante per i costi; tuttavia, essi contribuiscono probabilmente anche nel caso di beni di consumo e servizi che sono prodotti con un'intensità di utilizzo del petrolio e, più in generale, dell'energia relativamente elevata (ad esempio certi prodotti farmaceutici e alcuni materiali usati per gli interventi domestici di manutenzione e riparazione). Inoltre, considerato il ruolo importante svolto dalle importazioni come input nei processi produttivi interni o come beni di consumo finali, l'andamento dei corsi petroliferi può esercitare effetti indiretti anche sull'inflazione nell'area dell'euro qualora provochi una variazione dei prezzi alla produzione nelle economie di partner commerciali. La figura B mostra il sostanziale comovimento tra i prezzi del greggio e quelli alla produzione. Sia i prezzi alla produzione dei partner commerciali dell'area dell'euro, che influenzano i prezzi all'importazione dell'area, sia i prezzi alla produzione dei produttori dell'area per l'economia interna, tendono a seguire con qualche ritardo l'andamento dei corsi petroliferi.

1) Per una discussione più dettagliata, cfr. il riquadro *Il ruolo dei fattori internazionali nella recente dinamica dell'inflazione nell'area dell'euro* nel numero di giugno 2014 di questo Bollettino.

Figura A Evoluzione dei corsi petroliferi e del tasso di cambio euro/dollaro

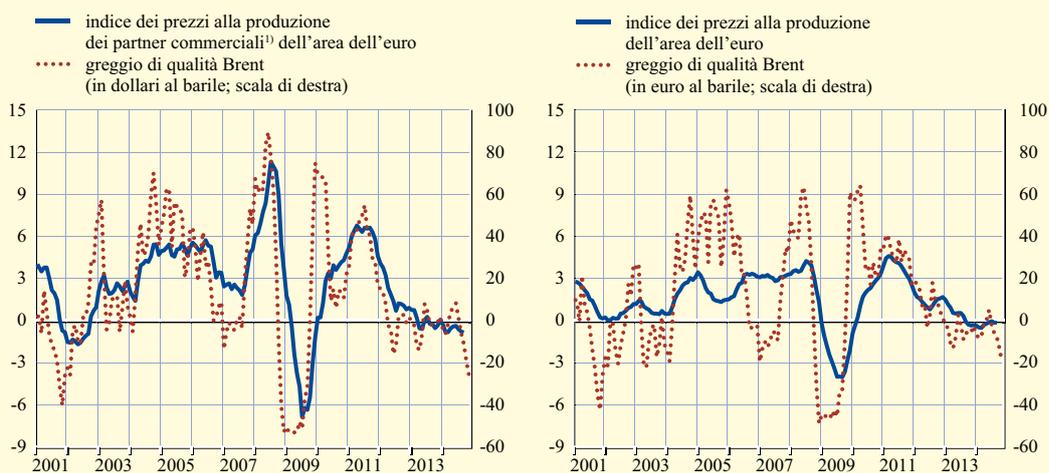
(in euro; in dollari statunitensi; dati giornalieri)



Fonti: Bloomberg ed elaborazioni della BCE.

Figura B Evoluzione dei corsi petroliferi e dei prezzi alla produzione

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: Bloomberg, Eurostat, OCSE ed elaborazioni della BCE.

1) Ottenuti in base al tasso di cambio effettivo dell'euro (tasso di cambio nominale rispetto ai 20 partner commerciali deflazionato con i relativi prezzi alla produzione).

La misurazione dell'impatto quantitativo degli effetti indiretti

Per loro stessa natura, gli effetti indiretti sull'inflazione al consumo sono difficili da individuare a livello di dati e quantificarli comporta un certo grado di incertezza. Questo dipende dalla loro dinamica più prolungata, dal fatto che i costi degli input petroliferi e relativi al settore petrolifero sono solo uno dei fattori che incidono sulle politiche di prezzo delle imprese e dal fatto che altre questioni possono entrare in gioco, ad esempio considerazioni di carattere strategico verso la concorrenza oppure la posizione ciclica dell'economia. L'incertezza è altresì esacerbata dalla possibilità che gli effetti indiretti dei corsi petroliferi possano essere offuscati da fattori di compensazione o potenziamento, quali le variazioni dei tassi di cambio o l'evoluzione della crescita economica mondiale.

Secondo uno studio condotto nel 2010 dagli esperti dell'Eurosistema e basato su modelli macroeconomici, considerati i livelli dei prezzi petroliferi osservati all'epoca, ossia 60-80 dollari al barile, all'incirca due terzi dell'influsso di tali prezzi sull'inflazione al consumo sarebbe riconducibile a effetti diretti sulla componente energetica dello IAPC, mentre circa un terzo di questo influsso sarebbe dovuto agli effetti sull'inflazione misurata sullo IAPC al netto dell'energia²⁾.

2) Cfr. l'articolo *I prezzi del petrolio: fattori determinanti ed effetti sull'inflazione e sulla situazione macroeconomica nell'area dell'euro* nel numero di agosto 2010 di questo Bollettino. Considerato il ruolo importante svolto dalle accise sull'inflazione dei beni energetici, l'impatto di una data variazione nei corsi petroliferi sull'inflazione dei prodotti energetici cresce se aumenta il prezzo del petrolio. Quotazioni del greggio più alte (più basse) tendono pertanto ad accrescere (ridurre) l'importanza relativa degli effetti diretti nell'impatto complessivo. Sono stati utilizzati tre metodi complementari per stimare l'incidenza di effetti indiretti e di effetti di secondo impatto: (a) analisi di tavole input-output, (b) un modello autoregressivo vettoriale (VAR) strutturale e (c) modelli macroeconomici impiegati dall'Eurosistema. Sul piano pratico, è stato difficile distinguere gli effetti indiretti dagli effetti di secondo impatto, tuttavia l'influsso degli effetti di secondo impatto sembra essersi attenuato nel tempo, probabilmente in risposta alle variazioni nel processo di determinazione dei salari (una minor indicizzazione automatica dei salari) e all'ancoraggio delle aspettative di inflazione attraverso la politica monetaria.

Più precisamente, si è stimato che una variazione del 10 per cento dei corsi petroliferi provocherebbe un impatto pari a 0,4 punti percentuali attraverso effetti diretti sulla componente energetica (gran parte del quale si produrrebbe in modo relativamente rapido) e un impatto approssimativo di 0,2 punti percentuali attraverso altre componenti del paniere IAPC nell'arco di un periodo fino a tre anni.

A questo proposito, un esercizio controfattuale basato su tali elasticità suggerisce che i prezzi del greggio hanno contribuito per circa 0,6 punti percentuali al calo dello 0,9 per cento dell'inflazione armonizzata al netto di energia e alimentari dalla fine del 2011 (cfr. figura C). Questa dinamica riflette soprattutto il venir meno della spinta al rialzo associata all'incremento dei corsi petroliferi fino a quel momento. Poiché in questo esercizio l'impatto è stimato sulla base dello IAPC al netto di alimentari ed energia, esso esclude gli effetti diretti sulla componente energetica.

Un metodo maggiormente orientato verso i dati per rilevare la presenza di effetti indiretti consiste nel focalizzarsi su quelle componenti dello IAPC, esclusi energia e alimentari, che hanno più probabilità di essere influenzate dall'andamento dei prezzi del greggio. Dalla serie disponibile, le voci sono selezionate mediante regressioni semplici di variazioni sul trimestre precedente nella singola voce dello IAPC su un termine autoregressivo e su tassi di crescita ritardati dei corsi petroliferi. La figura D mostra l'evoluzione dell'aggregato IAPC comprensivo delle voci per cui è stato riscontrato un significativo impatto ritardato dei prezzi del petrolio³⁾. Tali voci hanno un peso del 10 per cento circa nel paniere IAPC al netto delle componenti energetica e alimentare; tuttavia, considerando la loro maggiore ampiezza, hanno contribuito all'incirca per il 25 per cento al calo dell'inflazione misurata sullo IAPC al netto di energia e alimentari nell'arco dei due anni trascorsi.

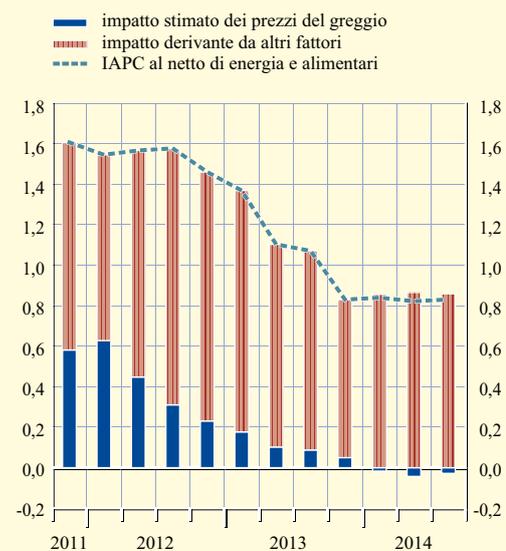
3) Dalla componente dei beni industriali non energetici, queste voci selezionate comprendono: (a) beni per la casa non durevoli (056100), (b) materiali per la manutenzione e riparazione regolare dell'alloggio (043100), (c) animali da compagnia e relativi prodotti (0934_5), (d) pezzi di ricambio e accessori per mezzi personali di trasporto (072100) e (e) materiali per abbigliamento (031100). Dalla componente dei servizi, le voci includono in prevalenza servizi relativi ai trasporti, in particolare (a) altri servizi di trasporto acquistati (073600), (b) trasporti stradali di passeggeri (073200), (c) altri servizi connessi con l'alloggio n.c.a. (044400), (d) trasporti di passeggeri marittimi e per vie d'acqua interne (073400), (e) trasporti aerei di passeggeri (073300) e (f) viaggi "tutto compreso" (096000). Queste voci sono state scelte in base al loro legame con l'evoluzione dei corsi petroliferi. È stato stimato un modello autoregressivo a ritardo distribuito relativamente semplice (e parziale) per ciascuna delle 93 componenti secondarie dettagliate dello IAPC i in ciascuno dei paesi dell'area dell'euro c nel periodo campionario dal 2000 al 2014,

$$HICP_{i,c,t}^{qoq} = f(HICP_{i,c,t-1}^{qoq}, OIL_{t-4}^{qoq} : OIL_{t-4}^{qoq}),$$

dove $HICP$ denota il tasso di variazione trimestrale sul trimestre precedente nella componente IAPC destagionalizzata i nel paese c al tempo t e OIL denota il tasso di variazione trimestrale sul trimestre precedente delle quotazioni petrolifere (esprese in euro) al tempo t . Per via del comovimento tra i prezzi delle materie prime, è possibile che questa metodologia rilevi anche gli impatti derivanti dai prezzi di altre materie prime, come quelle alimentari e industriali.

Figura C Impatto stimato dell'andamento dei prezzi del greggio sull'inflazione misurata sullo IAPC al netto di alimentari ed energia

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente e contributi; dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni della BCE basate su modelli macroeconomici dell'Eurosistema (cfr. nota 2).

Nel complesso, oltre agli effetti al ribasso diretti abbastanza significativi e immediatamente visibili esercitati dalle recenti contrazioni dei corsi petroliferi sulla componente energetica dello IAPC, è ragionevole attendersi che anche altre componenti del paniere subiscano una spinta al ribasso attraverso effetti indiretti. L'entità e i tempi precisi di tali effetti sono generalmente incerti. Tuttavia, come gli effetti diretti anche quelli indiretti sul tasso tendenziale di variazione dei prezzi dovrebbero, in linea di principio, avere carattere provvisorio ed essere legati al periodo di adeguamento all'evoluzione dei prezzi del greggio; non dovrebbero quindi incidere sull'inflazione in via continuativa. Ciononostante, è importante che tali andamenti provvisori non si trasmettano alle aspettative di inflazione a più lungo termine e non abbiano ripercussioni più durature sui salari e sul processo di determinazione dei prezzi, tramite i cosiddetti effetti di secondo impatto.

Figura D Evoluzione dei prezzi del petrolio, dell'IAPC al netto di alimentari ed energia e di componenti IAPC selezionate

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

1) Queste componenti del paniere IAPC presentano un'elevata sensibilità alla variazione dei prezzi del petrolio (cfr. nota 3 per una spiegazione più dettagliata).

Guardando ai dati più recenti, secondo la stima preliminare dell'Eurostat l'inflazione complessiva sui dodici mesi misurata sullo IAPC nell'area dell'euro è scesa allo 0,3 per cento a novembre, dallo 0,4 del mese precedente (cfr. tavola 9). Allo stesso tempo, l'inflazione misurata sullo IAPC al netto dei prodotti energetici e alimentari si è confermata allo 0,7 per cento, invariata rispetto a ottobre.

Tavola 9 Andamenti dei prezzi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

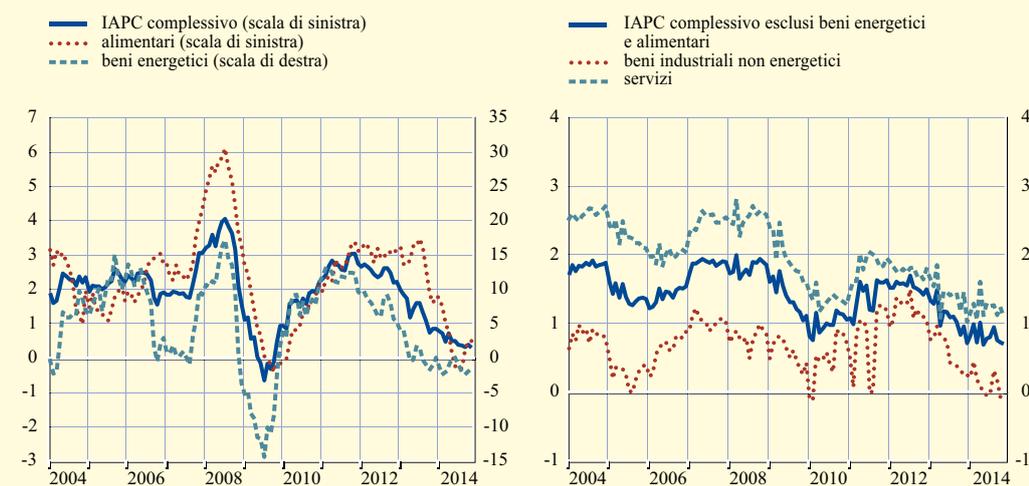
	2012	2013	2014 giu.	2014 lug.	2014 ago.	2014 set.	2014 ott.	2014 nov.
Indice armonizzato dei prezzi al consumo (IAPC) e sue componenti¹⁾								
Indice complessivo	2,5	1,4	0,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3
Beni energetici	7,6	0,6	0,1	-1,0	-2,0	-2,3	-2,0	-2,5
Beni alimentari	3,1	2,7	-0,2	-0,3	-0,3	0,3	0,5	0,5
Alimentari non trasformati	3,0	3,5	-2,8	-2,6	-2,4	-0,9	0,0	0,0
Alimentari trasformati	3,1	2,2	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8	0,8
Beni industriali non energetici	1,2	0,6	-0,1	0,0	0,3	0,2	-0,1	0,0
Servizi	1,8	1,4	1,3	1,3	1,3	1,1	1,2	1,1
Altri indicatori di prezzi								
Prezzi alla produzione nell'industria	2,8	-0,2	-0,9	-1,3	-1,4	-1,4	-1,3	.
Prezzo del petrolio (euro per barile)	86,6	81,7	82,3	79,9	77,6	76,4	69,5	64,1
Prezzi delle materie prime non energetiche	-5,2	-8,0	-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 sulle sue componenti di novembre 2014 si riferisce alla stima preliminare dell'Eurostat.

Figura 42 Dinamica delle principali componenti dello IAPC

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonte: Eurostat.

Analizzando più nel dettaglio le principali componenti dello IAPC (cfr. figura 42), la stima preliminare dell'Eurostat per il mese di novembre segnala un calo di 0,5 punti percentuali dell'inflazione dei beni energetici, al -2,5 per cento. Le quotazioni degli energetici hanno mostrato tassi di variazione negativi in quasi tutti i mesi del 2014, principalmente a causa di prezzi del petrolio in euro più bassi. Dopo il picco raggiunto a metà giugno, il prezzo del greggio in euro è precipitato del 25 per cento; i prezzi del gas in calo hanno anch'essi contribuito negativamente all'inflazione dei beni energetici nell'anno in corso, riflettendo, tra l'altro, le condizioni meteorologiche e il fatto che nel continente gli impianti di stoccaggio del gas abbiano quasi raggiunto la capienza massima¹⁾.

Per quanto riguarda la componente degli alimentari totali, che include sia i prodotti freschi sia quelli trasformati, il tasso di variazione sui dodici mesi si è attestato allo 0,5 per cento a novembre, invariato rispetto al mese precedente. Nel 2014 i prezzi dei beni alimentari sono rimasti contenuti, anche a causa delle condizioni meteorologiche. Rispetto all'anno precedente, l'inverno relativamente mite all'inizio del 2014 ha fatto abbassare i prezzi degli alimentari freschi (principalmente frutta e verdura) nel primo semestre di quest'anno. Tuttavia, a partire da giugno, l'effetto degli eventi climatici è svanito e i tassi di variazione annuale dei prezzi dei prodotti alimentari freschi hanno ricominciato a salire gradualmente dal minimo del -2,8 per cento raggiunto a giugno fino a valori prossimi allo zero a novembre. Anche l'inflazione degli alimentari trasformati ha continuato a scendere dall'inizio dell'anno, raggiungendo lo 0,8 per cento a novembre. È probabile che il calo rifletta principalmente la forte tendenza al ribasso dei corsi internazionali delle materie prime e dei prezzi alla produzione in Europa.

Se considerate insieme, le ultime due componenti dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (beni industriali non energetici e servizi) hanno mantenuto valori d'inflazione bassi ma stabili per tutto il 2014, riflettendo una domanda da parte dei consumatori relativamente debole, il ridotto potere delle imprese nel determinare i prezzi, andamenti salariali modesti ed effetti ritardati dell'apprezzamento dell'euro fino a maggio.

1) Cfr. anche il riquadro *Evoluzione dei prezzi al consumo del gas nell'area dell'euro*, nel numero di ottobre 2014 di questo Bollettino.

Stando agli ultimi dati disponibili, l'inflazione dei beni industriali non energetici è aumentata leggermente fino allo 0,0 per cento nel mese di novembre, mentre i servizi hanno registrato un piccolo aggiustamento al ribasso, scendendo all'1,1 per cento. La variazione dei tassi di crescita mensili sui dodici mesi di queste due componenti è attribuibile a fattori stagionali, quali i periodi dei saldi nel settore dell'abbigliamento o l'alternanza tra mete estive e invernali nel settore dei pacchetti vacanza.

3.2 PREZZI ALLA PRODUZIONE NELL'INDUSTRIA

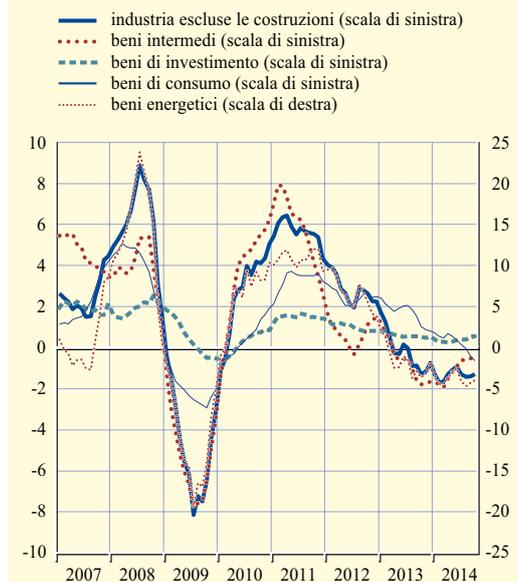
Nell'anno in corso le spinte inflazionistiche sui beni industriali non energetici si sono stabilizzate su livelli bassi, riflettendo una domanda debole e andamenti contenuti dei prezzi delle materie prime energetiche e non energetiche. Un indicatore piuttosto buono dell'inflazione dei beni industriali non energetici è la componente dei beni di consumo non alimentari dell'indice dei prezzi alla produzione (PPI). A partire dall'inizio del 2013, il tasso di variazione sui dodici mesi di questa componente si è aggirato intorno a livelli positivi ma prossimi allo zero. I prezzi alla produzione dei beni intermedi, nonché i corsi in euro del greggio e i prezzi di altre materie prime industriali, suggeriscono andamenti altrettanto contenuti ai primi stadi della catena di formazione dei prezzi. In un'ipotesi di conferma degli andamenti storici, la stabilizzazione dell'inflazione dei prezzi alla produzione nel 2014 sarebbe compatibile con futuri valori stabili, o in leggero aumento, del tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi dei beni industriali non energetici. In base agli ultimi dati disponibili, a ottobre l'inflazione dei prezzi industriali alla produzione (al netto delle costruzioni) si è confermata in territorio negativo (-1,3 per cento sui dodici mesi, dopo il -1,4 di settembre), mentre i prezzi dei beni di consumo non alimentari sono rimasti invariati allo 0,2 per cento (cfr. tavola 9 e figura 43).

Con una tendenza opposta rispetto a quella registrata dai beni di consumo non alimentari, le spinte inflazionistiche sui prezzi dei prodotti alimentari si sono indebolite nel corso del 2014. Agli ultimi stadi della catena di formazione dei prezzi, il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione dei beni di consumo alimentari ha cominciato ad abbassarsi gradualmente fino a collocarsi su valori negativi dal mese di luglio. Ai primi stadi della catena, le informazioni sulle spinte inflazionistiche sono contrastanti. Da un lato il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi alla produzione delle materie prime alimentari nell'UE ha continuato a diminuire (registrando un tasso di crescita annuale negativo del 9,6 per cento a ottobre), dall'altro negli ultimi mesi si è assistito a una ripresa dei prezzi internazionali in euro dei beni di consumo alimentari.

In un'ottica settoriale, le ultime evidenze desunte dalle indagini suggeriscono spinte inflazionistiche contenute. In base all'indice dei responsabili degli acquisti (PMI), gli indici dei prezzi degli input nel settore manifatturiero e dei servizi hanno conti-

Figura 43 Scomposizione dei prezzi alla produzione nell'industria

(variazioni percentuali sui dodici mesi; dati mensili)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

nuato a diminuire gradualmente per tutto il 2014, mentre quelli dei prezzi di vendita hanno mostrato un andamento sostanzialmente laterale (cfr. figura 44). Tutti e quattro gli indici registrano livelli inferiori alle rispettive medie di lungo periodo, appena sotto il valore di 50, la soglia che indica variazioni positive dei prezzi. Secondo l'indagine della Commissione europea, anche le aspettative dei prezzi di vendita sia per il settore industriale (al netto delle costruzioni) sia per quello dei servizi seguitano a oscillare su livelli inferiori rispetto alle rispettive medie di lungo periodo. Di conseguenza, secondo gli ultimi dati desunti dalle indagini, le prospettive d'inflazione per i prossimi mesi rimangono invariate.

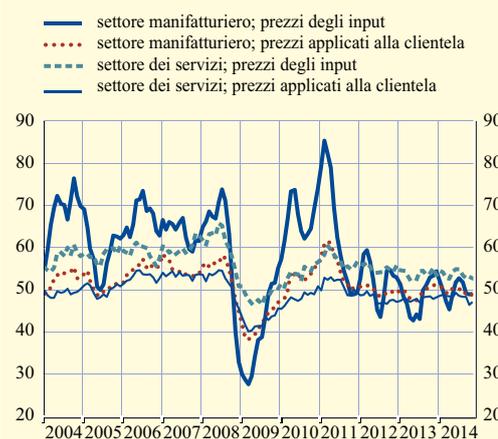
3.3 INDICATORI DEL COSTO DEL LAVORO

Il costo del lavoro nel 2014 ha subito, in qualche misura, un rallentamento rispetto ai due anni precedenti, durante i quali le pressioni salariali, seppur basse, erano rimaste relativamente stabili (cfr. tavola 10 e figura 45). Il profilo della dinamica salariale nell'area dell'euro cela ancora divergenze sostanziali tra i vari paesi, in alcuni dei quali la bassa pressione complessiva del costo del lavoro riflette non solo una domanda di occupazione debole, ma anche l'impatto delle riforme strutturali volte alla rimozione delle rigidità per incentivare la competitività.

Tra il primo trimestre del 2012 e il primo trimestre del 2014, il tasso di crescita annuale dei redditi per occupato è oscillato in un intervallo stretto intorno al 2 per cento circa (tranne che nel quarto trimestre del 2012, in corrispondenza dei tagli agli stipendi del settore pubblico in alcuni paesi nell'ambito delle politiche di risanamento dei conti pubblici). Il tasso di variazione sul periodo corrispondente dei redditi per occupato è diminuito nel secondo trimestre del 2014, all'1,3 per cento dall'1,7 per cento del trimestre precedente. La dinamica è riconducibile soprattutto al minore contributo del settore industriale incluse le costruzioni (cfr. figura 46). Il reddito salariale misurato per ora lavorata ha accelerato crescendo all'1,4 per cento nel secondo trimestre del 2014 dall'1,2 per cento del trimestre precedente.

Figura 44 Indagini sui prezzi alla produzione degli input e degli output

(indici di diffusione; dati mensili)



Fonte: Markit.

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

Tavola 10 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

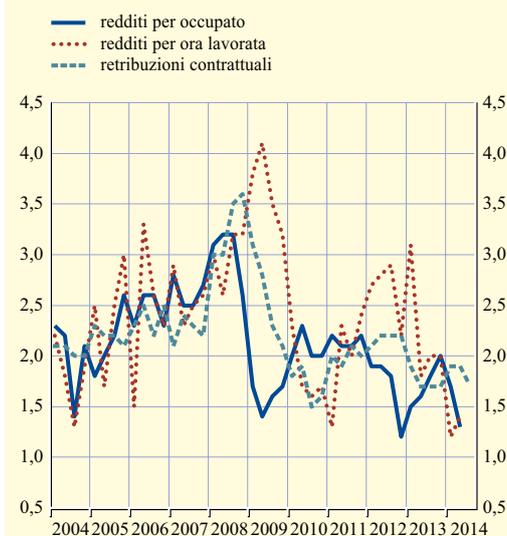
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

La divergenza tra questi due indicatori è dovuta a un minore tasso di espansione delle ore lavorate per occupato. I salari contrattuali nell'area dell'euro sono aumentati sul periodo corrispondente dell'1,9 e dell'1,7 per cento nel secondo e nel terzo trimestre, rispettivamente. Confrontando il tasso di crescita annuale dei salari contrattuali con il reddito per occupato, emerge un quadro di slittamento salariale negativo nell'area dell'euro per l'anno in corso fino a oggi.

Fino alla metà del 2014, il tasso di variazione annuale del costo del lavoro per unità di prodotto aveva seguito una tendenza discendente, riflettendo principalmente un aumento della produttività del lavoro e un indebolimento della crescita salariale. Gli ultimi dati mostrano un tasso di crescita del costo unitario del lavoro nel secondo trimestre del 2014 allo 0,9 per cento, in leggero aumento, poiché una crescita della produttività inferiore ha più che compensato l'ulteriore moderazione della crescita salariale.

Figura 45 Indicatori del costo del lavoro

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



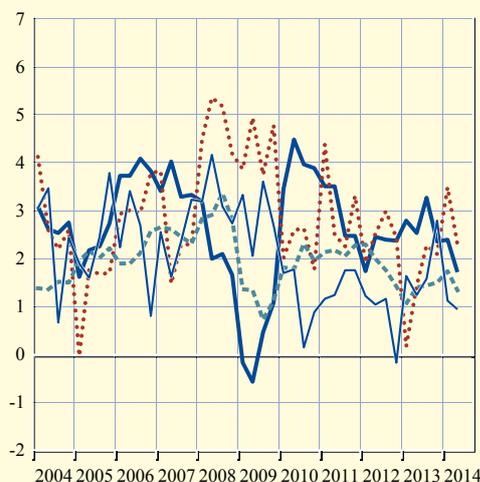
Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Figura 46 Andamenti del costo del lavoro per settore

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)

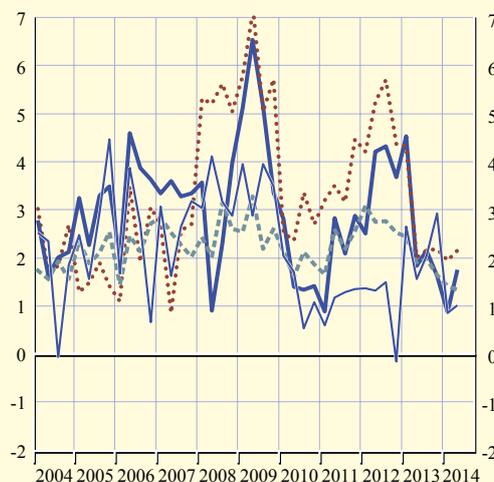
Redditi per occupato

- 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

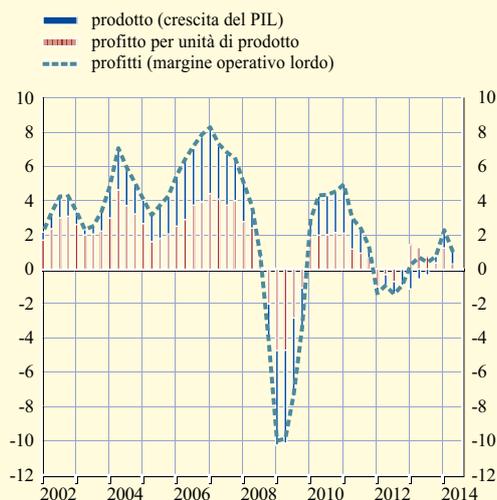


Fonti: Eurostat, dati nazionali ed elaborazioni della BCE.

Note: 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).

Figura 47 Scomposizione della crescita dei profitti dell'area dell'euro in prodotto e profitto per unità di prodotto

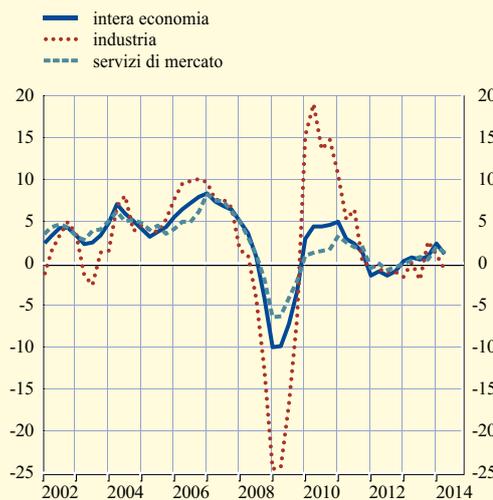
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 48 Andamenti dei profitti nell'area dell'euro nei principali comparti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

3.4 ANDAMENTO DEI PROFITTI SOCIETARI

Nel secondo trimestre del 2014, in linea con il rallentamento dell'attività economica, la modesta ripresa dei profitti (misurati come avanzo operativo lordo) osservata all'inizio del 2013 è diminuita significativamente, raggiungendo una crescita annuale dell'1,1 per cento rispetto al 2,3 per cento del trimestre precedente (cfr. figura 47). Tale rallentamento è attribuibile a una crescita più debole del PIL reale e a un rallentamento ancora più accentuato del tasso di crescita dei profitti per unità di prodotto. In un'ottica settoriale, ciò riflette una crescita dei profitti più contenuta sia nel settore industriale sia in quello dei servizi di mercato, con un tasso di crescita sui dodici mesi che ha sconfinato in territorio negativo per quanto riguarda il settore industriale, più ciclicamente variabile. La crescita moderata del valore aggiunto e, soprattutto, la contrazione dei profitti unitari legate a un contesto economico debole hanno determinato un calo dei profitti nel settore industriale sul trimestre corrispondente, passati allo 0,7 per cento nel secondo trimestre dall'1,1 per cento del primo (cfr. figura 48). Nel settore dei servizi di mercato, dove nei due anni precedenti si era assistito a una ripresa dei profitti maggiore che nel settore industriale, la loro crescita è rallentata nel secondo trimestre del 2014, scendendo all'1,3 per cento da tassi intorno al 2,0 per cento del trimestre precedente.

3.5 LE PROSPETTIVE PER L'INFLAZIONE

In uno scenario in cui i tassi d'inflazione sono bassi ormai da molto tempo, sulla base delle informazioni preliminari disponibili a metà novembre (quando sono state ultimate le proiezioni macroeconomiche di dicembre 2014 formulate dagli esperti dell'Eurosistema per l'area dell'euro) ci si attendeva un'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC allo 0,5 per cento nel 2014 e allo 0,7 per cento nel 2015, mentre nel 2016 si prevedeva un leggero aumento all'1,3 per cento legato a un'ulteriore ripresa dell'attività economica.

Tornando alle componenti principali dell'indice armonizzato dei prezzi alla produzione (IAPC), lo scenario di previsione degli esperti indicava un'inflazione dei beni energetici saldamente ancorata in territorio negativo nei primi tre trimestri del 2015, riflettendo il forte calo dei prezzi del petrolio registrato negli ultimi mesi. Data l'ipotesi di una moderata inclinazione positiva della curva dei future petroliferi, l'inflazione dei beni energetici tornerebbe appena positiva al più tardi nel giro di un anno, quando la recente caduta dei corsi del petrolio sarà esclusa dai calcoli del tasso sui dodici mesi.

In seguito a shock favorevoli dell'offerta di beni alimentari nel 2014, con un conseguente abbassamento dei prezzi, l'inflazione dei beni alimentari freschi dovrebbe riprendersi nella prima metà del 2015 e stabilizzarsi intorno alla propria media storica nel secondo semestre. Ipotizzando una normalizzazione dell'offerta di beni alimentari freschi, ci si aspettava che effetti base positivi sostengano una prolungata tendenza al rialzo dei tassi di variazione sui dodici mesi osservati negli ultimi mesi.

Secondo le proiezioni, nei prossimi mesi l'inflazione dei beni alimentari trasformati diminuirebbe ulteriormente a causa della trasmissione del recente calo dei prezzi alla produzione in Europa. In uno scenario di aumento dei prezzi delle materie prime e di effetti base al rialzo, si prevedeva un progressivo miglioramento dell'inflazione per tutto il 2015.

L'inflazione dei beni industriali non energetici dovrebbe invece rimanere contenuta nei prossimi mesi, prima di tornare a crescere gradualmente a partire dal secondo trimestre del 2015, sostenuta dal trasferimento del deprezzamento del tasso di cambio dell'euro e da miglioramenti della domanda dei consumatori in alcuni paesi. Il tasso di variazione media sui dodici mesi nel 2015, secondo le previsioni, rimarrebbe al di sotto della propria media di lungo periodo dello 0,7 per cento.

Secondo le proiezioni, i prezzi dei servizi si manterrebbero a livelli contenuti, prima di risalire verso la fine del 2015, riflettendo un aumento atteso della crescita salariale e una graduale ripresa dell'attività economica.

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 prezzi dell'energia e dalla trasmissione delle misure di politica monetaria. In vista dell'ulteriore tendenza al ribasso dei prezzi del petrolio nelle ultime settimane, i tassi dell'inflazione sui dodici mesi misurata sullo IAPC potrebbero subire ulteriori correzioni al ribasso nelle settimane a venire. Gli effetti più ampi dei recenti andamenti dei corsi petroliferi sull'evoluzione dell'inflazione di medio periodo nell'area dell'euro saranno tenuti sotto stretta osservazione.

4 LA PRODUZIONE, LA DOMANDA E IL MERCATO DEL LAVORO

Nel terzo trimestre di quest'anno il PIL in termini reali dell'area dell'euro è aumentato dello 0,2 per cento su base congiunturale. Il dato è in linea con le precedenti indicazioni di un indebolimento della dinamica dell'attività nell'area, con una conseguente revisione al ribasso delle prospettive di crescita per il PIL reale dell'area nelle più recenti previsioni. I dati pervenuti e i risultati delle indagini disponibili fino a novembre confermano il quadro di un profilo di espansione più debole nel prossimo periodo. Allo stesso tempo, permangono le prospettive di una modesta ripresa economica. Da un lato la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dalle misure di politica monetaria, dal miglioramento in atto nelle condizioni finanziarie, dai progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali, nonché dal forte calo dei prezzi dell'energia che sostiene il reddito disponibile reale; inoltre, la domanda di esportazioni dovrebbe trarre beneficio dalla ripresa mondiale. Dall'altro lato, è probabile che la ripresa continui a essere frenata dall'alta disoccupazione, dall'elevato grado di capacità inutilizzata e dagli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato.

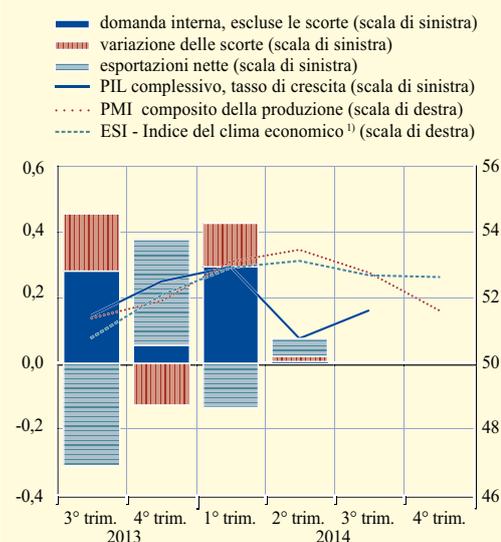
Questi elementi si riflettono nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2014, che indicano una crescita annua del PIL in termini reali dello 0,8 per cento nel 2014, dell'1,0 per cento nel 2015 e dell'1,5 nel 2016. Rispetto all'esercizio condotto in settembre dagli esperti della BCE, le previsioni di crescita del PIL hanno subito una netta revisione al ribasso, risentendo della correzione sia delle previsioni della domanda interna sia di quelle relative alle esportazioni nette. I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro sono orientati al ribasso.

4.1 LE COMPONENTI DEL PIL E DELLA DOMANDA

Secondo la stima preliminare dell'Eurostat, nel terzo trimestre del 2014 il PIL in termini reali è aumentato dello 0,2 per cento su base congiunturale (cfr. figura 49), registrando il sesto trimestre consecutivo di crescita positiva del prodotto, ancorché moderata. Nel terzo trimestre il prodotto è aumentato nella maggior parte dei principali paesi dell'area dell'euro. Sebbene il dettaglio dei conti nazionali per l'area non sia disponibile alla data di chiusura di questo numero del Bollettino mensile, i dati disponibili per i singoli paesi membri e gli indicatori di breve periodo suggeriscono che i consumi privati si sono rafforzati ulteriormente e hanno fornito un contributo positivo alla crescita, mentre gli investimenti sono diminuiti e hanno quindi contribuito negativamente. Il contributo alla crescita dell'interscambio commerciale netto è stato sostanzialmente neutro; le esportazioni potrebbero aver beneficiato di una ripresa nel commercio mondiale unitamente al deprezzamento del tasso di cambio dell'euro. In termini di valore aggiunto, il contributo positivo del settore dei servizi sarebbe stato in parte compensato da quello negativo del comparto industriale comprensivo delle costruzioni.

Figura 49 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.

La crescita del prodotto nel terzo trimestre è aumentata rispetto al periodo precedente, ma ha rispecchiato in qualche misura fattori temporanei e tecnici connessi alla cadenza ritardata delle vacanze scolastiche in alcuni paesi dell'Europa, che ha esercitato un effetto di freno. Un altro elemento frenante è stato rappresentato dalle tensioni geopolitiche, in particolare dalla situazione in Ucraina e Russia. L'attività delle imprese ha risentito direttamente della cancellazione di ordinativi, nonché degli effetti di propagazione di un peggioramento del clima di fiducia e di un aumento dell'incertezza.

I risultati delle indagini in ottobre e novembre hanno mostrato andamenti contrastanti. Mentre l'indicatore del clima economico della Commissione europea si è collocato in media su un livello simile a quello del terzo trimestre, l'indice composito dei responsabili degli acquisti (PMI) relativo al prodotto è diminuito rispetto al trimestre precedente. Ciò nonostante, i livelli di entrambi gli indicatori rimangono in linea con una crescita positiva, ancorché moderata, per l'ultimo trimestre dell'anno. Ci si attende che l'espansione sia favorita dall'orientamento accomodante della politica monetaria e dai progressi compiuti finora sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali. Inoltre, anche il calo dei prezzi delle materie prime e il deprezzamento dell'euro dovrebbero sostenere la crescita attraverso l'incremento del reddito disponibile e della domanda di esportazioni. È probabile, tuttavia, che la crescita continui a essere frenata dall'alta disoccupazione, dall'elevato grado di capacità inutilizzata e dagli aggiustamenti di bilancio necessari nei settori pubblico e privato (cfr. l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre del 2014*).

CONSUMI PRIVATI

Nel secondo trimestre del 2014 i consumi privati sono aumentati dello 0,3 per cento, proseguendo quindi nel profilo di crescita moderata iniziato nel secondo trimestre del 2013. Tale andamento ha rispecchiato un incremento dei consumi di beni al dettaglio e degli acquisti di autovetture. Al contempo, i consumi di servizi hanno fornito un contributo sostanzialmente neutro alla spesa per consumi. L'evoluzione recente degli indicatori di breve termine e delle indagini congiunturali è in linea, nel complesso, con il protrarsi di una crescita positiva della spesa delle famiglie nella seconda metà di quest'anno.

Adottando una prospettiva di più lungo termine, il miglioramento della dinamica di fondo dei consumi privati iniziato nel secondo trimestre del 2013 ha rispecchiato in ampia misura l'andamento del reddito disponibile reale. Il reddito aggregato, che per un lungo periodo ha risentito negativamente del calo dell'occupazione, sta beneficiando in misura crescente della stabilizzazione e del lieve miglioramento delle condizioni nei mercati del lavoro, nonché di un più contenuto drenaggio fiscale. In aggiunta, i redditi reali sono sostenuti dal basso livello dell'inflazione, che a sua volta riflette in ampia misura il calo delle quotazioni energetiche. Più di recente, tuttavia, la crescita annuale del reddito disponibile nominale delle famiglie è diminuita dal 2,5 per cento del quarto trimestre del 2013 allo 0,8 per cento nel secondo trimestre di quest'anno. La flessione è dovuta prevalentemente a un minore contributo alla crescita dei redditi da parte dei lavoratori autonomi. Al calo della crescita dei redditi hanno anche contribuito minori trasferimenti netti, dovuti in parte alle modalità operative dei sistemi tributari e assistenziali. Nel quadro della debole dinamica dei prezzi, la crescita del reddito reale è rimasta stabile nel secondo trimestre rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, in calo di 0,3 punti percentuali dal trimestre precedente e dell'1,6 per cento dell'ultimo trimestre dell'anno scorso. In seguito a un'ulteriore espansione dei consumi nominali, cresciuti più del reddito, il tasso di risparmio delle famiglie è sceso di 0,2 punti percentuali nel secondo trimestre al 12,9 per cento, continuando quindi a oscillare attorno a un livello modesto.

Riguardo alla dinamica di breve periodo della spesa per consumi, sia i dati quantitativi sia quelli delle indagini qualitative segnalano, nel complesso, il protrarsi di una crescita nel terzo trimestre del 2014, mentre le prospettive per il quarto sono più contrastanti. Le vendite al dettaglio, sebbene

aumentate sul periodo precedente dello 0,1 per cento nel terzo trimestre e dello 0,4 per cento in ottobre, nello stesso mese hanno tuttavia registrato un livello inferiore dello 0,1 per cento rispetto alla rilevazione del terzo trimestre. Il PMI per le vendite al dettaglio, pur essendo anch'esso aumentato tra settembre e ottobre, è rimasto al di sotto della soglia di 50 compatibile con un'espansione. Allo stesso tempo, l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nel comparto del commercio al dettaglio si è collocato in ottobre e novembre lievemente al di sopra della media di lungo termine, su livelli sostanzialmente simili a quelli osservati nel trimestre precedente. Inoltre, le immatricolazioni di nuove autovetture sono aumentate nel terzo trimestre di quasi lo 0,4 per cento in termini congiunturali e ulteriormente in ottobre, rispetto al mese precedente, per attestarsi oltre il 2 per cento al di sopra del livello medio del terzo trimestre, segnalando così un inizio positivo per il quarto trimestre. Infine, l'indice del clima di fiducia dei consumatori nell'area dell'euro, che fornisce un'indicazione ragionevolmente affidabile dell'andamento della spesa delle famiglie, è diminuito tra ottobre e novembre, riprendendo quindi il trend al ribasso iniziato lo scorso maggio (cfr. figura 50). Il deteriorarsi del clima di fiducia dei consumatori osservato negli ultimi sei mesi riflette le valutazioni delle famiglie sulle prospettive di disoccupazione e sulla situazione economica generale. I giudizi in merito alla posizione finanziaria e alla capacità futura di risparmio sono peggiorati solo lievemente. Gli andamenti nei vari paesi sono stati abbastanza eterogenei, ma tutti i maggiori stati membri dell'area dell'euro hanno registrato un peggioramento del clima di fiducia dei consumatori rispetto a maggio.

INVESTIMENTI

La crescita degli investimenti fissi lordi ha segnato una battuta d'arresto nel secondo trimestre del 2014, dopo quattro trimestri consecutivi di incremento. Di conseguenza, gli investimenti totali in termini reali in rapporto al PIL sono tornati al livello minimo registrato dall'inizio della crisi (cfr. anche il riquadro 4). Nel secondo trimestre gli investimenti totali sono diminuiti dello 0,9 per cento su base congiunturale. Sebbene non sia disponibile alcuna scomposizione degli investimenti con frequenza trimestrale, i dati sulla produzione suggeriscono che sono scesi altresì gli investimenti sia in costruzioni sia in altri beni. Il calo degli investimenti in costruzioni sarebbe riconducibile a una flessione dell'edilizia residenziale e di ingegneria civile, dovuta a un effetto di compensazione per l'attività più sostenuta del consueto nel primo trimestre, sospinta da condizioni meteorologiche favorevoli in vari paesi dell'area dell'euro.

Nel terzo trimestre la debolezza degli investimenti totali sarebbe proseguita, mostrando un incremento molto modesto della produzione di beni di investimento a fronte di un utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero ancora inferiore alla media di lungo periodo. Allo stesso tempo, si è ulteriormente ridotta la produzione nel settore delle costruzioni.

Figura 50 Vendite e PMI nel commercio al dettaglio e indicatori di fiducia

(dati mensili)



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

Per quanto riguarda il quarto trimestre del 2014, gli indicatori disponibili segnalano una ripresa molto modesta degli investimenti, specie in beni diversi dalle costruzioni. Queste prospettive sono supportate da una crescita contenuta, da utili in aumento e da condizioni di accesso ai finanziamenti in qualche misura più favorevoli, stando all'indagine sul credito bancario condotta dalla BCE in ottobre. La ripresa degli investimenti sarebbe tuttavia moderata, a causa del protrarsi della riduzione della leva finanziaria da parte delle imprese e del margine di capacità inutilizzata ancora presente, dal momento che nel quarto trimestre del 2014 il tasso di utilizzo della capacità produttiva nel settore manifatturiero dovrebbe rimanere inferiore alla media di lungo termine. Il clima di fiducia delle imprese industriali è inoltre rimasto moderato e in media le aspettative sulla produzione per i beni di investimento sono peggiorate in ottobre e novembre rispetto al terzo trimestre dell'anno. Per la fine del 2014 e gli inizi del 2015 le principali indagini sul comparto delle costruzioni continuano a segnalare un'attività debole o in calo: il PMI relativo al prodotto nel settore delle costruzioni e degli immobili residenziali nonché l'indicatore della Commissione europea sul clima di fiducia nel medesimo settore rimangono nettamente inferiori alle rispettive medie di lungo periodo. Anche i dati recenti sulle concessioni edilizie e sugli ordinativi nelle costruzioni in alcuni dei principali paesi dell'area dell'euro mostrano una flessione. È probabile che gli aggiustamenti in atto nei mercati delle abitazioni in molti paesi dell'area dell'euro e lo stock di immobili invenduti continuino a frenare l'attività nel settore.

Nel medio termine ci si attende un graduale incremento degli investimenti totali, in seguito a un miglioramento della domanda, della redditività e dei redditi delle famiglie, a condizioni di finanziamento più favorevoli e a una politica fiscale meno restrittiva. Secondo l'ultima indagine semestrale sugli investimenti condotta dalla Commissione europea e pubblicata in novembre, gli investimenti industriali crescerebbero del 3 per cento nel 2015, in rialzo dal 2 per cento del 2014.

Riquadro 4

L'ATTUALE DEBOLEZZA DEGLI INVESTIMENTI NELL'AREA DELL'EURO RISPETTO AI PASSATI EPISODI DI CRISI

L'attuale debolezza degli investimenti nell'area dell'euro risulta pronunciata se considerata sotto il profilo storico. Questo riquadro confronta gli andamenti tendenziali degli investimenti, nonché di alcune connesse variabili macroeconomiche, con l'esperienza maturata in precedenti crisi "finanziarie" e "sistemiche"¹⁾. In generale, la ripresa degli investimenti osservata finora è stata considerevolmente più debole rispetto alle precedenti crisi finanziarie, ma più simile a quella rilevata dopo le crisi sistemiche.

Confronto con le crisi finanziarie e sistemiche precedenti

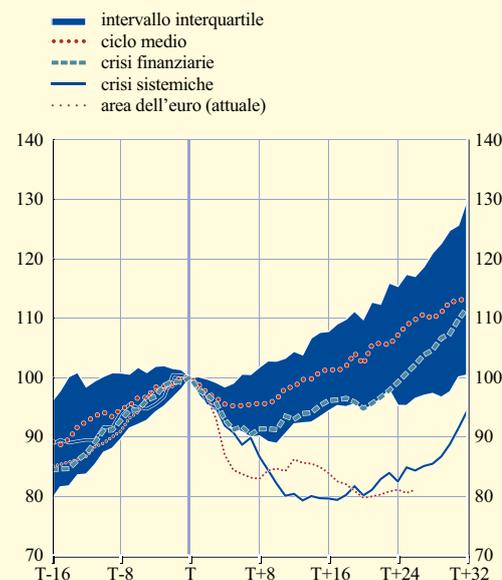
Il livello degli investimenti in termini reali nell'area dell'euro (rappresentati dalla linea punteggiata rossa sottile della figura A) è al momento nettamente inferiore al livello generale registrato

1) La serie di crisi finanziarie considerate in questa sede comprende 11 crisi associate a tensioni nel settore bancario negli anni '80 e '90, quali le crisi bancarie della Gran Bretagna (1973), Grecia e Italia (1992) e Giappone (1996). In confronto, le crisi sistemiche includono cinque crisi finanziarie su vasta scala osservate in Spagna (1977), Norvegia (1987), Finlandia (1991), Svezia (1991) e Giappone (1992). Cfr. Reinhart, C.M. e Rogoff, K.S., "Is the 2007 US Sub-prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison", *The American Economic Review*, vol. 98, n. 2, maggio 2008. Si noti che l'espressione "ciclo medio" fa riferimento a tutte le altre recessioni osservate nei paesi dell'OCSE dal 1970, ossia a quelle che non sono associate a crisi finanziarie o sistemiche. Inoltre, è necessaria cautela in quanto le crisi sistemiche costituiscono un campione esiguo di crisi e sono state influenzate da fattori straordinari, quali variazioni importanti delle politiche connesse alla liberalizzazione finanziaria o all'allentamento della normativa prudenziale.

sia dopo recessioni “medie” sia dopo un numero considerevole di precedenti crisi finanziarie mondiali non sistemiche. Il calo complessivo degli investimenti durante il recente periodo di crisi è, tuttavia, sostanzialmente analogo al calo medio osservato nelle crisi sistemiche. Al contempo, il profilo dell’attuale ripresa è piuttosto diverso a causa della doppia recessione che ha caratterizzato la crisi. Sebbene gli investimenti all’inizio siano diminuiti più bruscamente rispetto alle crisi sistemiche precedenti, il primo livello minimo è stato meno basso di quanto riscontrato in una tipica crisi sistemica. Inoltre, dopo il livello minimo del 2010, gli investimenti hanno iniziato a recuperare a un ritmo simile a quello osservato dopo recessioni normali. Tuttavia, dopo meno di due anni i progressi sono stati interrotti dall’inizio della crisi del debito sovrano, quando il livello degli investimenti ha subito un’ulteriore contrazione. Da allora, ci sono state scarse indicazioni di ripresa (cfr. figura A). Di conseguenza, gli investimenti al momento si collocano su un livello inferiore di circa il 20 per cento a quello del 2008.

Figura A Dinamica degli investimenti in termini reali dopo episodi di crisi

(indice)



Fonti: OCSE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: T corrisponde al momento di massima espansione del PIL in ciascun periodo precedente la crisi. L’ultimo picco è stato osservato nel primo trimestre del 2008.

Fattori coincidenti con l’attuale debolezza degli investimenti

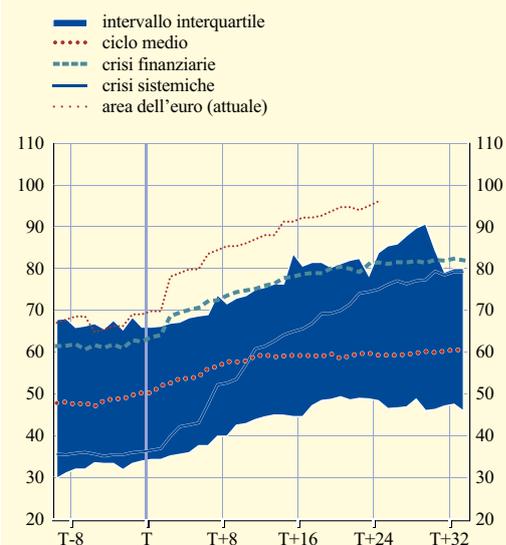
Rispetto alle precedenti crisi finanziarie e sistemiche, la lenta ripresa degli investimenti osservata durante la crisi più recente è coincisa con una serie di condizioni economiche uniche.

In primo luogo, la spesa per investimenti pubblici, compresi quelli in infrastrutture, è stata modesta per effetto del risanamento dei conti pubblici e della necessità di ridimensionare il livello di indebitamento pubblico. Dopo l’inizio della Grande Recessione, il rapporto tra debito pubblico e PIL si collocava nell’area dell’euro a un livello superiore al 90 per cento, di gran lunga eccedente quello osservato in media prima delle precedenti crisi (cfr. figura B). Questo ha limitato il margine già ridotto per gli interventi di bilancio finalizzati a stimolare gli investimenti e ha invece indotto i governi a risanare in tempi relativamente stretti le finanze pubbliche.

In secondo luogo, in linea con le precedenti crisi sistemiche, gli investimenti nell’edilizia residenziale hanno mostrato una notevole contrazione, ma tuttora non si osserva praticamente alcun segnale di ripresa (cfr. figura C). Va notato che il livello iniziale considerato come parametro di riferimento, ossia il picco della crescita del PIL nel primo trimestre del 2008, riflette un livello di investimento pre-crisi non sostenibile nel lungo periodo in alcuni paesi dell’area dell’euro. Inoltre, ci si attende che gli aggiustamenti in atto degli investimenti in edilizia residenziale si protraggano per qualche tempo, esercitando una pressione al ribasso sugli investimenti complessivi.

Figura B Debito pubblico dopo episodi di crisi

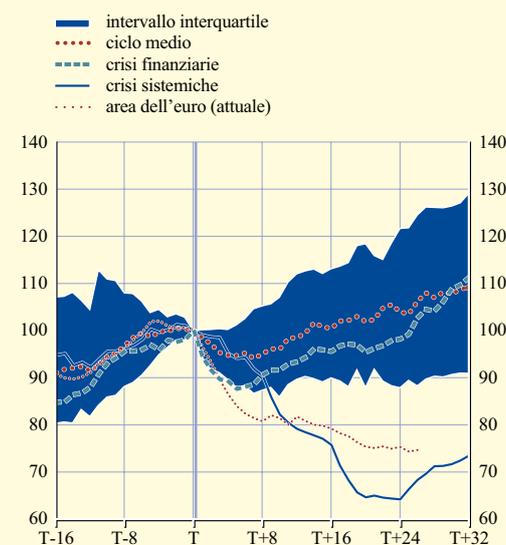
(percentuale del PIL)



Fonti: OCSE ed elaborazioni della BCE.
Nota: T corrisponde al momento di massima espansione del PIL in ciascun periodo precedente la crisi. L'ultimo picco è stato osservato nel primo trimestre del 2008.

Figura C Livello degli investimenti nell'edilizia residenziale in termini reali dopo episodi di crisi

(indice)



Fonti: OCSE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.
Nota: T corrisponde al momento di massima espansione del PIL in ciascun periodo precedente la crisi. L'ultimo picco è stato osservato nel primo trimestre del 2008. Per le crisi passate i dati sugli investimenti nell'edilizia residenziale provengono dalla banca dati dell'OCSE. Per l'episodio di crisi più recente sono utilizzati i dati dell'Eurostat sugli investimenti nell'edilizia residenziale.

In terzo luogo, la debole dinamica degli investimenti delle imprese durante la crisi del debito sovrano può essere in parte connessa al profilo delle esportazioni²⁾. Sulla scia di una recessione mondiale sincronizzata, le esportazioni sono significativamente diminuite nel 2008, mostrando in seguito una ripresa più graduale rispetto a quella osservata dopo le recessioni normali (cfr. figura D). In generale, le crisi finanziarie e sistemiche precedenti sono rimaste geograficamente più circoscritte, con una crescita mondiale relativamente indenne che costituiva la base per una più salda ripresa trainata dalle esportazioni.

Infine, l'elevata incertezza, anche quella relativa alle future politiche economiche dei governi nazionali, è un fattore importante di freno agli investimenti delle imprese nell'attuale contesto. Le indagini sull'incertezza connessa alle politiche³⁾ nelle cinque maggiori economie europee mostrano che il grado di incertezza è aumentato dall'inizio della crisi ed è rimasto in generale su un livello decisamente superiore rispetto al periodo precedente la crisi. Tuttavia, a causa dell'assenza di dati analoghi, non è possibile confrontare il livello attuale di incertezza con quello delle recessioni passate.

Per una prospettiva ancora a più lungo termine sulla crisi, gli andamenti recenti possono anche essere confrontati con la più forte crisi dell'epoca moderna, ossia la Grande Depressione degli anni

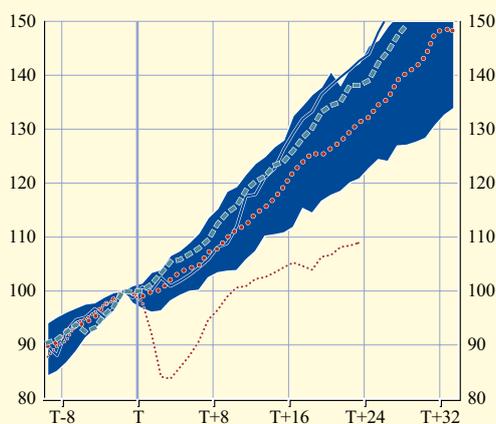
2) Per un approfondimento sui fattori alla base del calo degli investimenti delle imprese, cfr. il riquadro *Fattori sottostanti alla flessione e alla ripresa degli investimenti delle imprese* nel numero di aprile 2014 di questo Bollettino.

3) Cfr. ad esempio, l'indice sull'incertezza riguardo alle politiche economiche (Economic Policy Uncertainty Index) elaborato da N. Bloom et al. e disponibile all'indirizzo Internet <http://www.policyuncertainty.com/>

Figura D Livello delle esportazioni dopo episodi di crisi

(indice)

- intervallo interquartile
- ciclo medio
- crisi finanziarie
- crisi sistemiche
- area dell'euro (attuale)



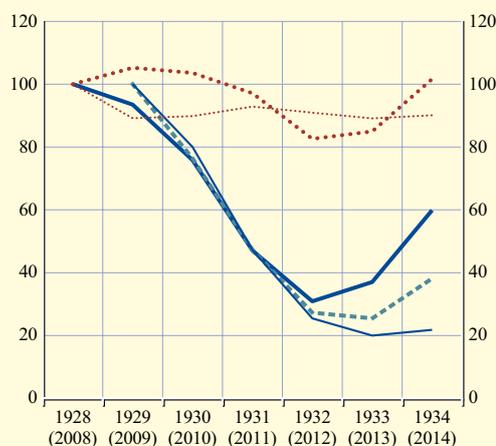
Fonti: OCSE, Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Nota: T corrisponde al momento di massima espansione del PIL in ciascun periodo precedente la crisi. L'ultimo picco è stato osservato nel primo trimestre del 2008.

Figura E Investimenti durante la Grande Depressione in alcuni paesi

(indice)

- Germania
- Regno Unito
- Stati Uniti
- costruzioni negli Stati Uniti
- area dell'euro (crisi attuale)



Fonti: Berringer, C., *Sozialpolitik in der Weltwirtschaftskrise. Die Arbeitslosenversicherungspolitik in Deutschland und Großbritannien im Vergleich 1928-1934*, Dunkler & Humblot, 1966; U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

Note: per la Germania e per il Regno Unito si considerano gli investimenti a prezzi correnti in quanto non sono disponibili dati in termini reali. Per gli Stati Uniti gli investimenti corrispondono a 100 nel 1929. La crescita degli investimenti nell'area dell'euro per il 2014 è ottenuta estrapolando i dati dei primi due trimestri.

30. I dati sugli investimenti per questo periodo sono scarsi. Nondimeno, nel caso di Stati Uniti, Germania e Regno Unito si può affermare che il calo degli investimenti durante l'attuale crisi sembra molto meno pronunciato di quello della Grande Depressione (figura E). Esistono diverse spiegazioni e teorie in proposito. Ad esempio, durante la Grande Depressione si sono verificati negli Stati Uniti vari fallimenti bancari che hanno avuto un impatto più severo sui finanziamenti degli investimenti, nonché un grave crollo dei mercati azionari. Si ritiene che la Federal Reserve non sia riuscita a contrastare gli effetti recessivi dei fallimenti bancari e che la politica monetaria restrittiva condotta abbia contribuito alla gravità della crisi⁴⁾. Nel confronto, la politica monetaria attuata dalle principali banche centrali a partire dal 2008 è stata molto accomodante.

Conclusioni

Il consistente calo degli investimenti nell'area dell'euro è un fenomeno generalizzato tra le varie componenti. Gli investimenti pubblici sono diminuiti in seguito al margine di manovra molto limitato per gli interventi di bilancio. Per quanto riguarda gli investimenti nell'edilizia residenziale, non si osserva quasi alcun segno di ripresa ed è presumibile che il processo di aggiustamento in atto nel mercato degli immobili residenziali rimanga un importante fattore di ostacolo.

4) Cfr., ad esempio, Friedman, F. e Schwartz, A. J., "A Monetary History of the United States 1867-1960", Princeton University Press, Princeton, 1963.

Inoltre, i contenuti investimenti delle imprese coincidono con un andamento delle esportazioni straordinariamente debole e un elevato grado di incertezza legato, tra l'altro, alle future politiche economiche dei governi nazionali.

In prospettiva, nel contesto di una modesta crescita del prodotto e della necessità di un'ulteriore riduzione della leva finanziaria nei settori pubblico e privato, è probabile che la ripresa degli investimenti rimanga contenuta nel breve termine⁵⁾. Anche le accresciute tensioni geopolitiche rappresentano un rischio al ribasso. Inoltre, la ripresa degli investimenti dipenderà da riforme strutturali cruciali che (a) sospingano il prodotto, (b) generino domanda di capitale fisico e (c) riducano le rigidità nei mercati del lavoro e dei beni e servizi, migliorando così le prospettive per le imprese nell'area dell'euro e creando le condizioni per una ripresa economica più vigorosa.

5) Cfr. l'articolo *Le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2014* in questo numero del Bollettino.

CONSUMI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Nel terzo trimestre i consumi delle amministrazioni pubbliche dovrebbero aver continuato a crescere a un ritmo contenuto, fornendo un modesto contributo positivo alla domanda interna. Quanto alle tendenze di fondo delle singole componenti principali, le retribuzioni dei dipendenti pubblici, che rappresentano quasi la metà dei consumi totali, sarebbero ancora cresciuti solo in misura marginale. Inoltre, i trasferimenti sociali in natura, che comprendono voci come la spesa sanitaria, sarebbero aumentati a un ritmo stabile negli ultimi trimestri. In prospettiva, il contributo dei consumi delle amministrazioni pubbliche alla domanda interna rimarrebbe contenuto nei prossimi mesi poiché in diversi paesi persiste l'esigenza di ulteriori misure di risanamento (cfr. sezione 5).

SCORTE

Negli ultimi cinque trimestri, ossia durante la più recente fase di moderata crescita, il contributo medio della variazione delle scorte è stato pressoché nullo. La dinamica è sostanzialmente coerente con le attese, alla luce del profilo di lenta crescita che si osserva nell'area dell'euro. Dalle ultime indagini della Commissione europea (disponibili fino a novembre) emerge che, secondo le imprese, nel terzo e quarto trimestre le scorte nel settore manifatturiero (prodotti finiti) e nel comparto al dettaglio rimangono piuttosto ridotte rispetto alle medie storiche, nonostante gli aumenti osservati nel corso del 2014 (cfr. figura 51, riquadro A). Quindi, nonostante una certa volatilità, nel prosieguo dell'anno è probabile una ricostituzione delle scorte nulla o modesta nel complesso, anche in coincidenza con la ripresa dell'attività economica. Inoltre, i recenti dati dell'indagine PMI (disponibili fino a novembre), in particolare per le variazioni sia degli input sia dei prodotti finiti nel settore manifatturiero, suggeriscono che le scorte potrebbero fornire un contributo sostanzialmente nullo o lievemente positivo alla crescita del PIL reale negli ultimi due trimestri dell'anno (cfr. figura 51, riquadro B).

COMMERCIO ESTERO

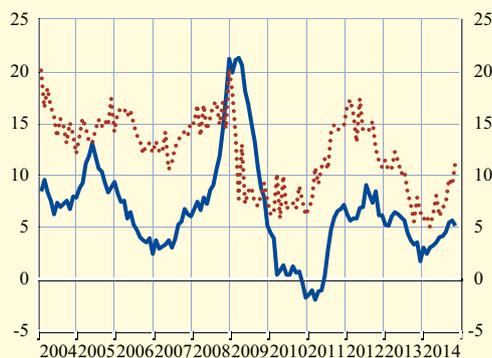
Dopo l'andamento piuttosto volatile negli ultimi trimestri, l'interscambio netto con l'estero ha fornito un modesto contributo positivo alla crescita del PIL in termini congiunturali nel secondo trimestre dell'anno. Le esportazioni di beni e servizi dell'area dell'euro sono aumentate dell'1,3 per cento sul periodo precedente (cfr. figura 52), sull'impulso delle forti vendite verso Stati Uniti e Asia (compresa la Cina), mentre sono diminuite quelle verso i paesi europei non appartenenti all'area dell'euro e verso l'America Latina. Allo stesso tempo, anche le importazioni dell'area dell'euro sono aumentate dell'1,3 per cento nel secondo trimestre, sospinte soprattutto dalle importazioni dalla Cina e dai paesi europei esterni all'area.

Figura 51 Variazioni delle scorte dell'area dell'euro

(saldi percentuali; dati destagionalizzati non corretti per il numero delle giornate lavorative)

(a) Percezione dei livelli di scorte

— settore manifatturiero, prodotti finiti (scala di sinistra)
..... settore del commercio al dettaglio (scala di destra)

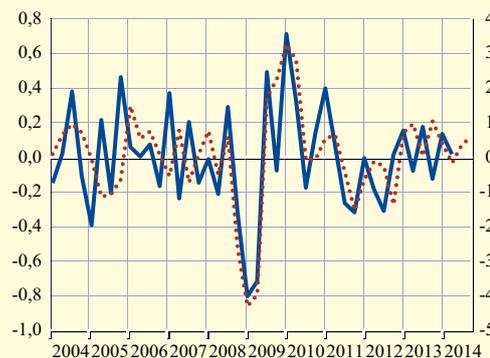


Fonte: indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

(variazione degli indici di diffusione; punti percentuali)

(b) Variazioni nella percezione delle scorte e contributi alla crescita del PIL

— dati di contabilità nazionale (scala di sinistra)
..... variazione del PMI (scala di destra)



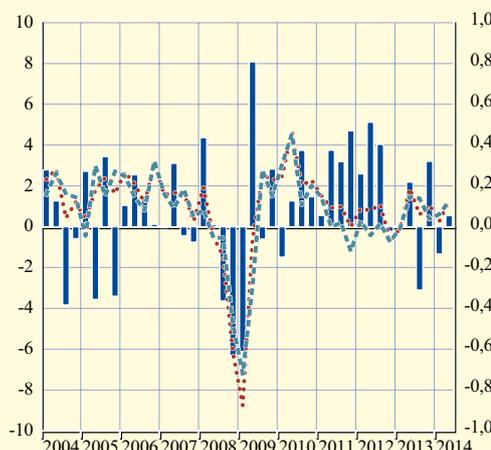
Fonti: Markit ed Eurostat.
Nota: per i dati di contabilità nazionale, contributo della variazione delle scorte alla crescita trimestrale del PIL in termini reali. Per il PMI, media della variazione assoluta dell'input e delle scorte di prodotti finiti nel settore manifatturiero.

Gli indicatori disponibili basati sulle indagini congiunturali mostrano una moderata espansione delle esportazioni dell'area dell'euro nel terzo trimestre, con segnali più contrastanti per il quarto trimestre dell'anno. L'indice PMI per i nuovi ordini esteri è peggiorato nella media del terzo trimestre, pur rimanendo al di sopra sia della soglia di espansione di 50 sia della media di lungo periodo. Il calo complessivo si è protratto nel quarto trimestre, con un valore medio dell'indice pari a 50,7 in ottobre e novembre, livello leggermente inferiore alla media di lungo periodo. Nel contempo, l'indicatore della Commissione europea per gli ordinativi dall'estero è rimasto stabile nel terzo trimestre, per poi aumentare in ottobre e novembre. Entrambi gli indicatori si collocano su livelli coerenti con una moderata crescita delle esportazioni nel breve termine, trainata anche dal miglioramento molto graduale dell'attività mondiale e dal deprezzamento del tasso di cambio dell'euro. È probabile che anche le importazioni dell'area dell'euro crescano nel breve termine, seppure a un ritmo contenuto, sostanzialmente in linea con la moderata espansione della domanda interna. Nel complesso, tali andamenti indicano che nel prossimo futuro il contributo dell'interscambio netto alla crescita del PIL sul trimestre precedente sarà sostanzialmente nullo.

Figura 52 Importazioni, esportazioni e contributo delle esportazioni nette alla crescita del PIL

(variazioni percentuali sul trimestre precedente; punti percentuali)

— interscambio netto (scala di destra)
..... esportazioni (scala di sinistra)
- - - importazioni (scala di sinistra)



Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

4.2 PRODOTTO PER SETTORE

Esaminando il lato dell'offerta della contabilità nazionale, il valore aggiunto totale in termini reali è rimasto sostanzialmente stabile in termini congiunturali nel secondo trimestre del 2014, dopo quattro trimestri di espansione compresa tra lo 0,2 e lo 0,3 per cento. Mentre il settore delle costruzioni ha fornito un contributo negativo, sia l'industria al netto delle costruzioni sia i servizi hanno contribuito in maniera positiva alla crescita del valore aggiunto.

Considerando il livello di attività, permangono quindi ingenti differenze tra settori. Il valore aggiunto reale dei servizi si è attestato su un livello storicamente elevato nel secondo trimestre, mentre quello delle costruzioni era pari soltanto a circa i tre quarti del picco raggiunto all'inizio del 2008. Allo stesso tempo, il valore aggiunto nell'industria al netto delle costruzioni si è situato su un livello inferiore del 6 per cento al picco pre-crisi. Secondo gli indicatori disponibili il valore aggiunto totale ha evidenziato un modesto incremento nel terzo trimestre e potrebbe essere seguito da un'ulteriore lieve crescita nel quarto trimestre.

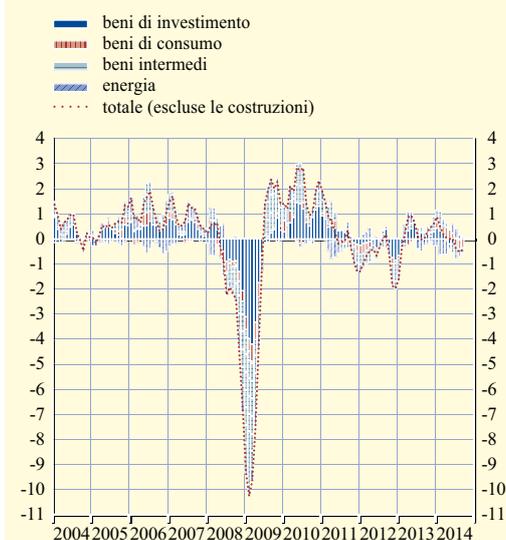
SETTORE INDUSTRIALE AL NETTO DELLE COSTRUZIONI

Nel secondo trimestre del 2014 il valore aggiunto del settore industriale al netto delle costruzioni è aumentato dello 0,2 per cento in termini congiunturali. Al contempo, la produzione è rimasta stabile nello stesso periodo ed è diminuita dello 0,4 per cento nel terzo trimestre rispetto al periodo precedente (cfr. figura 53). Sempre nel terzo trimestre, la produzione di beni di investimento e di energia è aumentata su base congiunturale, mentre è diminuita quella di beni intermedi e di consumo. Nello stesso periodo, rispetto ai dati quantitativi, i risultati delle indagini PMI e della Commissione europea indicano un calo della crescita dell'attività. Queste indicazioni comprendono un lieve peggioramento dell'andamento della produzione osservato nei mesi recenti, come indica l'indagine della Commissione europea presso le imprese, nonché una flessione dell'indice PMI relativo al prodotto nel settore manifatturiero che è comunque rimasto al di sopra della soglia di espansione pari a 50.

In prospettiva, gli indicatori di breve termine segnalano una modesta espansione dell'attività nel settore industriale durante il quarto trimestre. Nel terzo trimestre dell'anno l'indicatore della BCE riferito ai nuovi ordinativi industriali al netto dei mezzi di trasporto pesante, meno sensibile alle commesse di grande entità rispetto all'indice totale dei nuovi ordini, ha segnato un incremento dello 0,2 per cento in termini congiunturali. L'aumento è riconducibile principalmente ai nuovi ordinativi provenienti dall'esterno dell'area dell'euro, che hanno registrato un massimo storico. I dati delle indagini congiunturali della Commissione europea indicano che in ottobre e novembre il livello del portafoglio ordini ha mostrato un lieve miglioramento rispetto al terzo trimestre. Nello stesso periodo l'indice PMI relativo ai nuovi ordini è sceso al di sotto della soglia teorica di espansione

Figura 53 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.

di 50, sebbene l'indice PMI per la produzione manifatturiera si sia collocato su un livello simile a quello del terzo trimestre (cfr. figura 54). Inoltre, nei primi due mesi del quarto trimestre le attese della Commissione europea per la produzione nei mesi a venire hanno registrato un livello analogo a quello del trimestre precedente.

SETTORE DELLE COSTRUZIONI

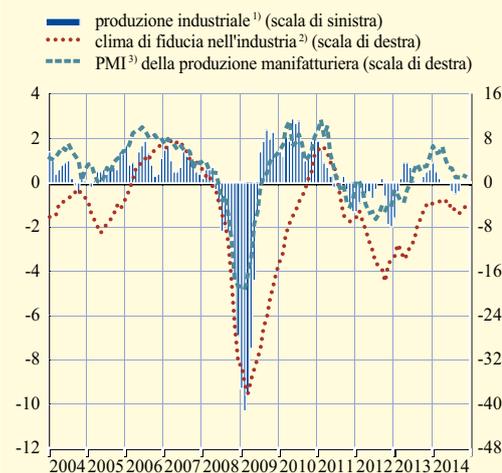
Nel secondo trimestre del 2014 il valore aggiunto delle costruzioni è diminuito dell'1,6 per cento in termini congiunturali. Tale andamento, in linea con il calo della produzione nelle costruzioni pari all'1,1 per cento nello stesso periodo, ha risentito di un effetto di compensazione che fa seguito alla produzione insolitamente sostenuta del primo trimestre, favorita da condizioni meteorologiche estremamente miti in vari paesi dell'area dell'euro. Nel terzo trimestre dell'anno l'indice relativo alla produzione di costruzioni è sceso ancora dello 0,6 per cento sul periodo precedente. Anche altri indicatori a breve termine hanno registrato un peggioramento rispetto al secondo trimestre, segnalando un certo indebolimento complessivo nel settore. Ad esempio, gli indicatori PMI per il prodotto e per i nuovi ordinativi si sono mantenuti su livelli inferiori a 50, in linea con una contrazione dell'attività. Alla luce del miglioramento del reddito delle famiglie e delle condizioni di finanziamento ci si può attendere, nella migliore delle ipotesi, un lieve incremento dell'attività edilizia per la fine dell'anno e gli inizi del prossimo. Allo stesso tempo, è probabile che tale aumento rimanga modesto, poiché i valori degli indicatori basati sulle indagini (il PMI fino a ottobre e, fino a novembre, gli indicatori della Commissione europea relativi al clima di fiducia e ai nuovi ordini nel settore delle costruzioni) sono rimasti decisamente inferiori alle rispettive medie storiche. In aggiunta, gli indicatori disponibili sulle concessioni edilizie, sugli ordini per le costruzioni e sulle nuove abitazioni nei maggiori paesi dell'area dell'euro, che sono indicativi dell'attività attesa per il settore nei mesi a venire, segnalano nel complesso un calo delle costruzioni.

SERVIZI

Nel secondo trimestre il valore aggiunto reale dei servizi è cresciuto dello 0,1 per cento, segnando il quinto periodo consecutivo di crescita. Alla base di questa lieve espansione si sono osservati andamenti contrastanti a livello dei singoli comparti. Nello stesso periodo i servizi non di mercato hanno registrato un calo del valore aggiunto, mentre quelli di mercato hanno mostrato un incremento. Nell'ambito dei servizi di mercato, si è osservato un incremento delle attività immobiliari, dei servizi professionali, alle imprese e di supporto, nonché dei servizi di commercio, trasporto, alloggio e ristorazione, mentre gli altri servizi di mercato sono diminuiti. Il livello di attività, misurato dal valore aggiunto reale, è stato lievemente superiore al precedente massimo registrato nel terzo trimestre del 2011 e nel primo trimestre del 2008. Le indagini segnalano un'ulteriore espansione del valore aggiunto dei servizi nel terzo trimestre di quest'anno. L'indice PMI riferito all'attività dei servizi si è situato nel terzo trimestre su un livello simile a quello del trimestre precedente. Analogamente, anche l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nel settore dei servizi ha mostrato variazioni modeste, rimanendo sugli stessi livelli osservati all'inizio dell'anno.

Figura 54 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.

Su orizzonti più lunghi, ci si attende che l'espansione continui nel quarto trimestre. Nei tre mesi fino a ottobre la proporzione delle imprese di servizi per le quali l'insufficienza della domanda costituiva un ostacolo all'attività è lievemente aumentata, ma allo stesso tempo il tasso di utilizzo della capacità produttiva per il settore ha segnato il livello più alto dalla fine del 2011. I vincoli finanziari hanno mostrato un incremento marginale, pur rimanendo prossimi alla media di lungo periodo. Inoltre, in base ai dati delle indagini disponibili per i primi due mesi del quarto trimestre, il valore aggiunto dei servizi dovrebbe continuare a crescere, benché con ogni probabilità a un ritmo più moderato. L'indice PMI riferito all'attività dei servizi nei primi due mesi del quarto trimestre è diminuito rispetto al trimestre precedente, attestandosi su un livello medio di 51,7, che tuttavia indica il protrarsi di un'espansione dell'attività nel comparto. Al contempo, l'indicatore della Commissione europea relativo al clima di fiducia nel settore dei servizi, sebbene migliorato nei primi due mesi del quarto trimestre rispetto al terzo, è rimasto al di sotto della sua media di lungo periodo e dei livelli osservati agli inizi del 2011. La fiducia si è situata su livelli relativamente elevati, nettamente superiori alla media di lungo periodo, per le attività di magazzinaggio e supporto al trasporto. Nello stesso periodo l'indicatore del clima di fiducia nei servizi finanziari, che non è compreso nell'indicatore del clima di fiducia dei servizi, è peggiorato. Secondo l'indagine della Commissione europea sui servizi, la domanda attesa nei prossimi mesi è lievemente migliorata nei primi due mesi del quarto trimestre, rispetto al periodo precedente, ma è rimasta inferiore alla media di lungo periodo e ai livelli osservati alla fine del 2010 e nella prima metà del 2011. L'indice PMI per le aspettative di attività future (a dodici mesi) è diminuito ulteriormente nei primi due mesi del quarto trimestre, mantenendosi al di sotto della media di lungo periodo. Tali andamenti sono coerenti con prospettive di una nuova crescita, anche se a ritmi moderati.

4.3 MERCATO DEL LAVORO

Dalla primavera del 2013 il mercato del lavoro dell'area dell'euro è migliorato. A fronte della moderata crescita economica osservata dal secondo trimestre del 2013, ciò suggerisce una reattività in qualche misura accresciuta dei mercati del lavoro all'evoluzione del ciclo economico. In termini congiunturali, dalla metà del 2013 la disoccupazione si è progressivamente ridotta, seppure in misura lieve, e per la fine dello stesso anno la crescita dell'occupazione in termini congiunturali era tornata in territorio positivo. Sebbene la dinamica rimanga eterogenea tra i paesi, vi è una generale tendenza al miglioramento.

Nel secondo trimestre del 2014 l'occupazione nell'area dell'euro, misurata come numero di persone occupate, è aumentata dello 0,2 per cento in termini congiunturali, dopo un'evoluzione stabile nel primo trimestre (cfr. tavola 11). L'incremento del secondo trimestre rappresenta il maggiore aumento sul periodo precedente dal primo trimestre del 2008, riflettendo sostanzialmente l'inversione di tendenza rispetto alla stagnazione osservata nel primo trimestre del 2014. Tali andamenti potrebbero altresì rappresentare un'accresciuta sensibilità dell'occupazione agli sviluppi economici, a fronte del progressivo incremento della flessibilità dei mercati del lavoro attraverso, ad esempio, il maggior ricorso a contratti a termine, a tempo parziale o di lavoro autonomo. Nel secondo trimestre sono aumentate anche le ore lavorate, dello 0,2 per cento su base congiunturale, dopo essere rimaste stabili nel primo trimestre dell'anno.

La modesta crescita dell'occupazione aggregata nell'area dell'euro cela il permanere di marcate differenze tra paesi, benché più contenute rispetto al 2013, in quanto la maggior parte delle economie dell'area dell'euro mostra una protratta, sebbene moderata, crescita dell'occupazione sul primo trimestre. A livello settoriale, nel secondo trimestre l'occupazione nell'area dell'euro è aumentata

Tavola II 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	-0,5	-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	-1,9	-2,3	-0,1	-0,2	0,3	-3,4	-2,5	-0,4	-0,2	0,1
Escluse le costruzioni	-0,8	-1,3	0,0	0,2	0,4	-2,1	-1,3	-0,1	0,0	0,2
Costruzioni	-4,6	-4,5	-0,6	-1,0	-0,1	-6,3	-5,3	-1,0	-0,6	-0,2
Servizi	0,0	-0,3	0,2	0,1	0,2	-0,8	-0,8	0,2	0,1	0,2
Commercio e trasporti	-0,5	-0,7	0,2	-0,1	0,5	-1,6	-1,3	0,0	0,1	0,5
Informatica e comunicazione	0,8	0,2	0,7	0,2	0,3	0,4	0,3	0,8	0,0	0,6
Finanziari e alle imprese	-0,4	-1,1	-0,1	-0,1	-0,8	-0,6	-1,4	0,1	-0,1	-0,8
Attività immobiliari	-0,1	-1,3	-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	-0,1	-0,2	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.

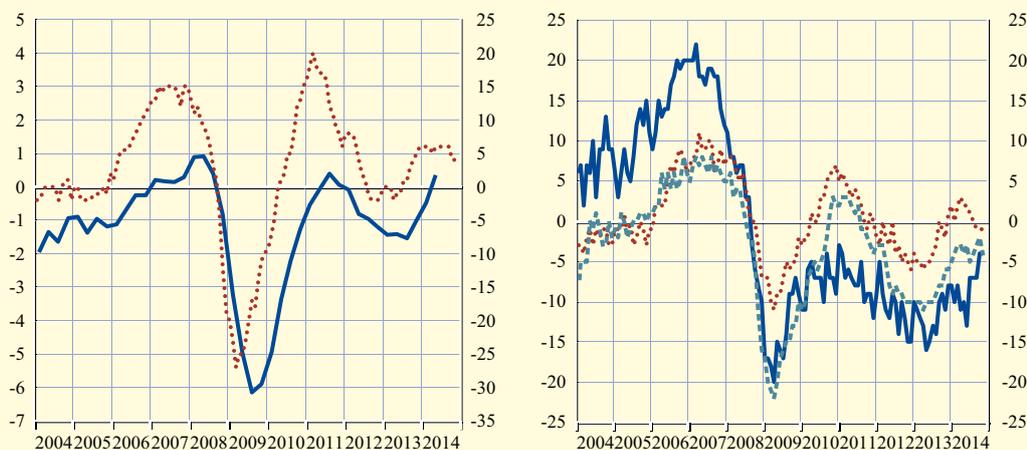
in termini congiunturali sia nell'industria (al netto delle costruzioni) sia nei servizi, rispettivamente dello 0,4 e dello 0,2 per cento, mentre nelle costruzioni è diminuita dello 0,1 per cento.

I risultati delle indagini relative all'andamento dell'occupazione nel terzo trimestre e all'inizio del quarto suggeriscono una certa moderazione della crescita (cfr. figura 55). Anche gli indicatori prospettici segnalano un'ulteriore stabilizzazione della dinamica dell'occupazione nei prossimi trimestri.

Figura 55 Crescita dell'occupazione e attese sull'occupazione

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

- crescita dell'occupazione nell'industria (al netto delle costruzioni; scala di sinistra)
- aspettative sull'occupazione nel settore manifatturiero (scala di destra)
- aspettative sull'occupazione nel settore delle costruzioni
- aspettative sull'occupazione nel settore del commercio al dettaglio
- aspettative sull'occupazione nel settore dei servizi

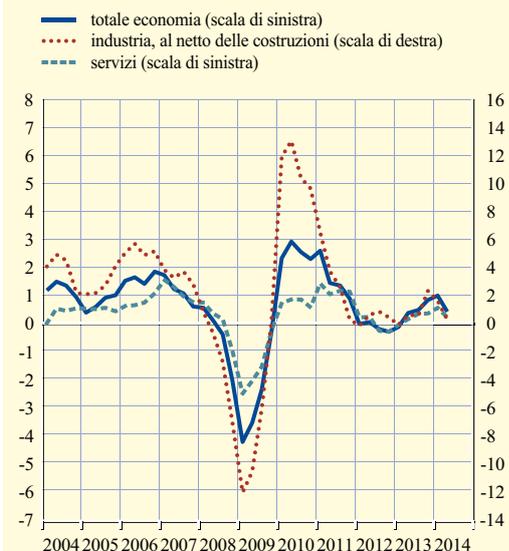


Fonti: Eurostat e indagini congiunturali della Commissione europea presso le famiglie e le imprese.

Nota: i saldi percentuali sono espressi come scarti dalla media.

Figura 56 Produttività del lavoro per occupato

(variazioni percentuali sui dodici mesi)

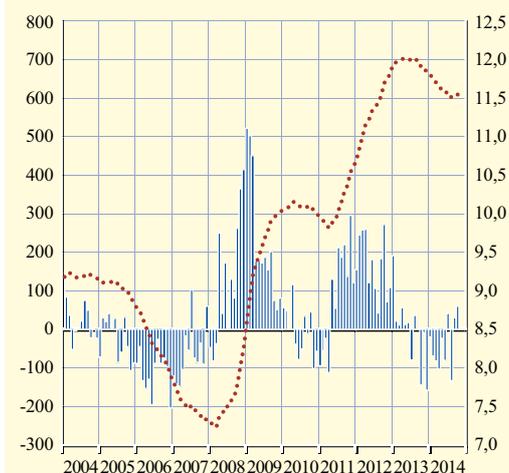


Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

Figura 57 Disoccupazione

(dati mensili destagionalizzati)

— variazioni mensili in migliaia (scala di sinistra)
 in percentuale della forza lavoro (scala di destra)



Fonte: Eurostat.

Nel secondo trimestre del 2014 la produttività del lavoro per occupato ha rallentato, evolvendosi allo 0,4 per cento sul periodo corrispondente, rispetto alla crescita dell'1 per cento registrata nel primo trimestre (cfr. figura 56). La produttività per ora lavorata ha segnato un lieve recupero, allo 0,5 per cento sul periodo corrispondente, dopo lo 0,4 per cento del primo trimestre. I recenti andamenti della crescita della produttività nell'area dell'euro riflettono in larga misura la ripresa ciclica della crescita tendenziale del prodotto, iniziata nell'ultimo trimestre del 2013, mentre il calo nel secondo trimestre rispecchia anche la più vigorosa espansione dell'occupazione osservata in tale trimestre.

Il tasso di disoccupazione nell'area dell'euro ha continuato a ridursi, di circa un decimo di punto percentuale a trimestre, dal picco del 12 per cento raggiunto nel secondo trimestre del 2013 a una media dell'11,5 per cento nel terzo trimestre del 2014 (cfr. figura 57). Il tasso di disoccupazione è rimasto stabile su questo livello tra agosto e ottobre, circostanza che suggerisce un rallentamento nel calo della disoccupazione. Anche se le recenti flessioni sembrano complessivamente interessare le varie classi di età ed entrambi i sessi, i tassi di disoccupazione continuano a differire marcatamente tra i paesi dell'area dell'euro. In prospettiva, nonostante una certa variabilità mensile, il tasso di disoccupazione dovrebbe mostrare un ulteriore calo moderato nei prossimi trimestri.

4.4 PROSPETTIVE PER L'ATTIVITÀ ECONOMICA

I dati più recenti e i risultati delle indagini fino a novembre confermano il quadro di un profilo di crescita più debole nel prossimo periodo. Allo stesso tempo, permangono prospettive di una modesta ripresa economica. Da un lato, la domanda interna dovrebbe essere sostenuta dalle misure di politica monetaria, dai miglioramenti in atto delle condizioni finanziarie, dai progressi compiuti sul fronte del risanamento dei conti pubblici e delle riforme strutturali e dai significativi ribassi dei beni energetici che sosterebbero il reddito disponibile reale. Inoltre, la domanda di esportazioni

dovrebbe beneficiare della ripresa mondiale. Dall'altro lato, è probabile che la ripresa continui a essere frenata dall'alta disoccupazione, dall'elevato grado di capacità inutilizzata e dagli aggiustamenti di bilancio necessari sia nel settore pubblico sia in quello privato.

Questi elementi trovano riscontro nelle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2014, che prevedono una crescita annuale del PIL in termini reali dello 0,8 per cento nel 2014, dell'1,0 nel 2015 e dell'1,5 nel 2016. Rispetto all'esercizio condotto in settembre dagli esperti della BCE, le proiezioni sulla dinamica del PIL reale hanno subito una consistente revisione al ribasso. Sono state riviste al ribasso le proiezioni sia della domanda interna sia delle esportazioni nette (cfr. l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre del 2014*).

I rischi per le prospettive economiche dell'area dell'euro sono orientati al ribasso. In particolare, la debole dinamica di crescita nell'area, unitamente agli elevati rischi geopolitici, potrebbe smorzare la fiducia e, soprattutto, frenare gli investimenti privati. Inoltre, un importante rischio al ribasso per le prospettive economiche è costituito dai progressi insufficienti sul fronte delle riforme strutturali nei paesi dell'area dell'euro.

5 ANDAMENTO DELLA FINANZA PUBBLICA

Secondo le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2014, il disavanzo di bilancio dell'area dell'euro continuerebbe a scendere nel 2015 e nel 2016, principalmente per effetto della ripresa economica attesa nell'area dell'euro. Il debito delle amministrazioni pubbliche in rapporto al PIL nell'area raggiungerebbe un livello massimo nel 2014. Ci si attende tuttavia che l'aggiustamento strutturale dei conti pubblici segni quasi una battuta d'arresto, nonostante una serie di ulteriori impegni dei paesi ai sensi del Patto di stabilità e crescita (PSC). In prospettiva, i paesi dovrebbero prefiggersi il rispetto degli impegni assunti, alla luce della flessibilità prevista dal PSC.

ANDAMENTO DEI CONTI PUBBLICI E PROIEZIONI

Secondo i dati notificati nell'autunno 2014 nell'ambito delle procedure per i disavanzi eccessivi (PDE), i dati convalidati dell'area dell'euro (inclusa la Lituania) per il 2013 indicano un disavanzo delle amministrazioni pubbliche pari al 2,9 per cento del PIL, in calo dal 3,6 per cento del 2012 (cfr. tavola 12)¹⁾. Il miglioramento discende soprattutto da un aumento delle imposte, che ha determinato un gettito più elevato in relazione al PIL, mentre il rapporto spesa/PIL è rimasto sostanzialmente costante. Le variazioni riconducibili alla transizione al Sistema europeo dei conti 2010 (SEC 2010) sono state marginali per il complesso dell'area dell'euro, determinando un calo di 0,1 punti percentuali per il disavanzo del 2013. Per alcuni paesi appartenenti all'area, tuttavia, l'impatto di tale transizione è stato più consistente²⁾.

Il debito delle amministrazioni pubbliche per l'area dell'euro si è collocato al 90,8 per cento del PIL nel 2013, registrando un aumento di 1,9 punti percentuali rispetto al 2012 (cfr. tavola 12). L'incremento del debito pubblico è riconducibile prevalentemente al perdurare dell'impatto avverso del differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita, benché la spesa per interessi sia diminuita per effetto di tassi di interesse inferiori (il riquadro 5 fornisce una panoramica di esempi e utilizzi di nuovi indicatori statistici sviluppati a partire da informazioni contenute nel Centralised Securities Database CSDB della BCE, che permette la costruzione di indicatori statistici sui titoli del debito

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

(in percentuale del PIL)

	2012	2013	2014	2015	2016
a. Entrate totali	45,8	46,5	46,7	46,7	46,4
b. Spese totali	49,4	49,4	49,3	49,0	48,5
di cui:					
c. Spese per interessi	3,0	2,8	2,7	2,7	2,6
d. Spese primarie (b - c)	46,4	46,6	46,6	46,4	45,9
Saldo di bilancio (a - b)	-3,6	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1
Saldo di bilancio primario (a - d)	-0,6	-0,1	0,1	0,3	0,5
Saldo di bilancio corretto per gli effetti del ciclo	-2,5	-1,3	-1,1	-1,1	-1,4
Saldo strutturale di bilancio	-2,1	-1,2	-1,1	-1,1	-1,3
Debito lordo	88,9	90,8	94,5	94,8	93,8
Per memoria: PIL in termini reali (variazione percentuale sui dodici mesi)	-0,7	-0,5	0,8	1,1	1,7

Fonti: Eurostat, previsioni dell'autunno 2014 della Commissione europea ed elaborazioni della BCE.

Note: i dati si riferiscono al settore aggregato delle Amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro. I dati dal 2014 al 2016 sono previsioni della Commissione europea. Eventuali discrepanze sono da attribuire ad arrotondamenti. La previsione del livello del rapporto debito/PIL della Commissione europea è su base non consolidata.

- 1) I dati aggregati dell'area dell'euro riportati nella presente sezione comprendono la Lituania, in linea con la composizione utilizzata per le proiezioni macroeconomiche dell'area dell'euro (cfr. la tavola 2 dell'articolo intitolato l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2014* in questo numero del Bollettino).
- 2) Cfr. il riquadro *L'impatto del Sistema europeo dei conti 2010 sulle statistiche macroeconomiche dell'area dell'euro* nel numero di novembre 2014 di questo Bollettino.

pubblico, quali il rendimento nominale medio). Inoltre, sono stati limitati i contributi del disavanzo primario e del raccordo disavanzo-debito aventi un effetto di incremento del debito. In seguito alla transizione al SEC 2010 il rapporto tra debito e PIL per il 2013 è inferiore di 1,6 punti percentuali, di riflesso in ampia misura a una revisione al rialzo del PIL nel denominatore.

Riquadro 5

NUOVI INDICATORI STATISTICI SUI TITOLI DI DEBITO PUBBLICI E LORO IMPIEGO NELL'ANALISI E NELLA SORVEGLIANZA DELLE FINANZE PUBBLICHE

Il presente riquadro riporta una breve rassegna dei potenziali impieghi dei nuovi indicatori statistici sui titoli di debito pubblici sviluppati sulla base delle informazioni contenute nell'archivio centralizzato sui titoli denominato Centralised Securities Database (CSDB) della BCE. Questi indicatori comprendono le consistenze in essere, l'emissione e i rimborsi di titoli, nonché il connesso servizio del debito unitamente al tasso di interesse associato (rendimento nominale), con una scomposizione per durata originaria, vita residua, valuta e tipologia di tasso cedolare per l'area dell'euro e per i singoli paesi. Tali indicatori sono stati pubblicati per la prima volta lo scorso novembre nella sezione "Statistiche dell'area dell'euro" (tavole 6.4 e 6.5) di questo Bollettino e sono disponibili nello Statistical Data Warehouse della BCE in appositi rapporti di dati ¹⁾.

Il Centralised Securities Database

Creato nel 2009 come sistema con molteplici finalità, il CSDB è stato sviluppato dalla BCE e viene gestito congiuntamente dai membri del Sistema europeo di banche centrali (SEBC). Il sistema ottiene dati da fonti commerciali e di altro genere (attraverso i membri del SEBC) ed è accessibile agli utenti nel SEBC. Si avvale delle competenze in seno al SEBC per accrescere la qualità dei dati ²⁾.

Il CSDB comprende attualmente informazioni su oltre 6 milioni di titoli di debito, azioni nonché quote e partecipazioni in fondi comuni di investimento. Le informazioni archiviate per singolo titolo comprendono i dati di riferimento sui titoli (ad esempio importi in essere, data di emissione e data di scadenza, informazioni su cedole e dividendi, classificazioni statistiche), nonché informazioni sui relativi emittenti e prezzi (di mercato, stimati o predefiniti). Progrediscono i lavori per fornire anche informazioni sul merito di credito (del titolo, dell'emittente, del garante o del programma di emissione) attraverso la piattaforma del CSDB.

Esempi di indicatori statistici: servizio del debito e rendimento nominale medio

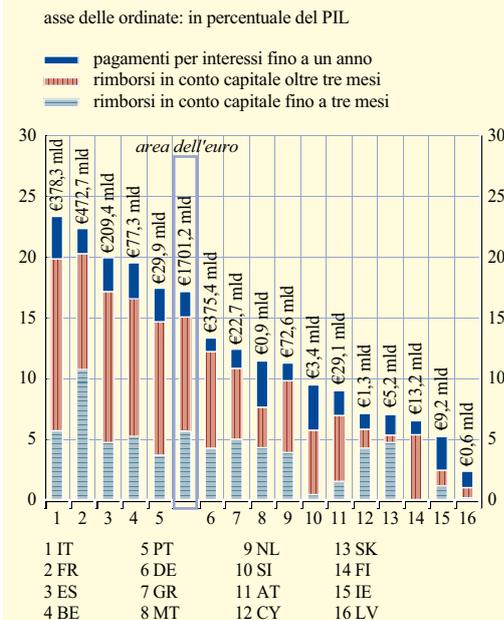
Il CSDB consente la costruzione di nuovi indicatori sui titoli di debito pubblici che forniscono informazioni sul livello atteso del servizio del debito (comprendente il rimborso in conto capitale e l'onere per interessi) e il tasso di interesse associato che il debitore si impegna a corrispondere ai detentori del debito per unità temporale (rendimento nominale medio), con una disaggregazione per durata originaria, vita residua, valuta e tipologia di tasso cedolare. A fine ottobre 2014 cinque paesi dell'area dell'euro (Belgio, Spagna, Francia, Italia e Portogallo) si attendevano per il periodo tra

1) Cfr. "Debt securities issuance and service by EU governments" nella sezione "Reports" dello Statistical Data Warehouse (<http://sdw.ecb.europa.eu>).

2) Ai sensi dell'Indirizzo della Banca centrale europea, del 26 settembre 2012, relativo al quadro di riferimento per la gestione della qualità dei dati per l'archivio centralizzato sui titoli denominato *Centralised Securities Database* (BCE/2012/21).

Figura A Servizio del debito sui titoli di debito pubblici dell'area dell'euro tra novembre 2014 e ottobre 2015

(percentuale del PIL; miliardi di euro)

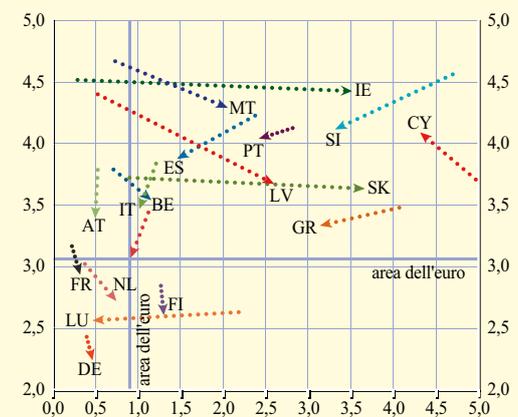


Fonte: CSDB ed elaborazioni della BCE.

Figura B Rendimenti nominali medi sui titoli di debito pubblici dell'area dell'euro

(percentuali su base annua)

asse delle ascisse: emissioni tra novembre 2013 e ottobre 2014
 asse delle ordinate: in essere a fine ottobre 2014



Fonte: CSDB ed elaborazioni della BCE.

Nota: le linee tratteggiate mostrano la variazione rispetto a un anno prima per singolo paese, mentre le frecce indicano il senso della variazione in direzione dei dati più recenti.

novembre 2014 e ottobre 2015 un servizio del debito, in percentuale del PIL, superiore alla media dell'area dell'euro (17,2 per cento del PIL; cfr. figura A). Tra novembre 2013 e ottobre 2014 tutti i paesi dell'area dell'euro ad eccezione di Cipro e Slovacchia sono riusciti a emettere nuovi titoli di debito pubblici con rendimenti nominali medi inferiori rispetto alle rispettive consistenze in essere totali di titoli di debito. Ciò ha contribuito a portare i rendimenti nominali medi su dette consistenze al di sotto del livello osservato un anno prima per tutti i governi dell'area dell'euro ad eccezione di Cipro (cfr. figura B)³⁾.

Impiego a fini di analisi

Il CSDB è stato ampiamente usato dalla BCE durante la crisi quale fonte di informazioni dettagliate sul fabbisogno di finanziamento per i paesi sottoposti a programma di aggiustamento economico

3) Il rendimento nominale (espresso in percentuale su base annua) comprende il tasso cedolare (ossia il tasso di interesse indicato su un'obbligazione all'emissione) e qualsiasi differenza tra il prezzo di rimborso dichiarato alla scadenza e il prezzo all'emissione (sconto o premio). Per i titoli di debito emessi durante i dodici mesi precedenti può essere calcolato il rendimento nominale medio ponderato relativo agli importi in essere di ciascun singolo titolo, che è utile confrontare con il rendimento nominale medio per i titoli di debito totali in essere al fine di stabilire se le nuove emissioni sono diventate più o meno onerose. Sul rendimento nominale medio per i titoli di debito totali incidono a) il rendimento nominale medio sui nuovi titoli di debito pubblici, b) i rendimenti nominali medi precedenti sui titoli di debito pubblici in scadenza e c) le variazioni dei tassi di interesse sui titoli di debito pubblici in essere correnti (ad esempio per i tassi cedolari variabili). Il rendimento nominale medio sui nuovi titoli di debito pubblici emessi durante i dodici mesi precedenti possono risentire non solo di varie forze di mercato (come la domanda di emissioni, il rischio di insolvenza dell'emittente, nonché i tassi di interesse di mercato correnti e attesi) ma anche dalle scelte operate dall'emittente, in merito ad esempio alla durata (in genere scadenze più lunghe hanno rendimenti nominali superiori) e ai volumi di emissione.

dell'UE/FMI. Inoltre, la banca dati è una fonte di informazioni indispensabili per il rapporto sulla stabilità finanziaria della BCE⁴⁾ nonché per le previsioni sulle finanze pubbliche nel contesto delle proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti della BCE. Oltre alla disponibilità di dati estremamente dettagliati, la tempestività delle informazioni del CSDB consente rapide analisi delle dinamiche e degli andamenti tendenziali nei mercati finanziari⁵⁾.

Dal momento che i titoli di debito rappresentano circa l'80 per cento del debito pubblico nell'area dell'euro, il CSDB può concorrere ad affinare la previsione del fabbisogno di finanziamento degli emittenti sovrani, sia nel breve termine (per segnalare rischi di liquidità di tali emittenti) sia nel medio termine (per individuare potenziali picchi nei rimborsi dei titoli di Stato). I rischi di liquidità e di sostenibilità del debito sovrano sono importanti non solo per la sorveglianza sui conti pubblici, ma anche per il monitoraggio della stabilità finanziaria. Un ingente fabbisogno di finanziamento degli emittenti sovrani può spiazzare operatori di altri settori, che siano istituzioni finanziarie o società. Allo stesso tempo esposizioni su vasta scala delle istituzioni finanziarie nei confronti di emittenti sovrani con rischi significativi di sostenibilità possono indicare vulnerabilità di tali istituzioni. Pertanto, informazioni dettagliate sui rischi associati agli emittenti sovrani potrebbero alimentare matrici sulla vulnerabilità di altri settori, in particolare quello finanziario.

4) Cfr. il numero più recente della pubblicazione *Financial Stability Review*, BCE, Francoforte sul Meno, novembre 2014 (tutti i numeri sono disponibili sul sito Internet della BCE all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/pub/fsr/html/index.en.html>).

5) Il sistema elabora le informazioni con frequenza giornaliera e fornisce dati a fine mese con uno sfasamento temporale di circa una o due settimane, il che significa che gli utenti hanno accesso ai dati molto più rapidamente di quanto non avvenga per altre statistiche aggregate.

In prospettiva, le proiezioni macroeconomiche formulate dagli esperti dell'Eurosistema indicano una flessione del disavanzo delle amministrazioni pubbliche dell'area dell'euro nei prossimi due anni soprattutto sulla scorta dell'atteso graduale miglioramento congiunturale, mentre ci si attende che il ritmo di aggiustamento strutturale dei conti pubblici segni quasi una battuta d'arresto³⁾. Il rapporto disavanzo/PIL è previsto in calo al 2,6 per cento nel 2014 e ancora lievemente al 2,5 nel 2015 e al 2,2 nel 2016. Questo andamento è sostanzialmente in linea con le previsioni economiche dell'autunno 2014 della Commissione europea (cfr. tavola 12). La Commissione si attende che la riduzione del disavanzo di bilancio sia determinata interamente dalla spesa. Sull'intero orizzonte di proiezione, si prevede che il rapporto spesa/PIL scenda di 0,9 punti percentuali rispetto al 2013, raggiungendo il 48,5 per cento nel 2016, mentre le entrate seguirebbero un andamento sostanzialmente in linea con il PIL.

Secondo le proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema, il debito delle amministrazioni pubbliche nell'area dell'euro raggiungerebbe un livello massimo nel 2014. Stando alle previsioni dell'autunno 2014 della Commissione europea, il rapporto debito/PIL aumenterebbe al 94,5 per cento nel 2014 e ancora al 94,8 nel 2015 a causa dell'impatto di incremento del debito esercitato dal raccordo disavanzo-debito e dalla spesa per interessi ancora elevata, per poi scendere gradualmente nel 2016 al 93,8 per cento⁴⁾. Il calo del rapporto debito/PIL va ascritto principalmente all'atteso incremento dell'avanzo primario e all'impatto di riduzione del debito esercitato dal differenziale tra tasso di interesse e tasso di crescita.

3) Cfr. l'articolo *Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro formulate dagli esperti dell'Eurosistema nel dicembre 2014* in questo numero del Bollettino.

4) Il livello del debito in rapporto al PIL è superiore nelle previsioni della Commissione europea rispetto alle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema. Mentre la prima pubblica i dati sul debito su base non consolidata, le proiezioni dell'Eurosistema correggono l'aggregato dell'area dell'euro per i prestiti intergovernativi, in linea con la prassi adottata dall'Eurostat.

EVOLUZIONE DEI CONTI PUBBLICI E PROGRAMMI DI BILANCIO IN ALCUNI PAESI

Si riportano di seguito i recenti andamenti dei conti pubblici e i programmi di bilancio per i quattro maggiori paesi dell'area dell'euro e per alcuni paesi che sono al momento sottoposti a un programma di aggiustamento dell'UE/FMI o che lo hanno concluso di recente.

In Germania, il documento programmatico di bilancio lascia sostanzialmente invariati gli obiettivi del governo fissati nell'aggiornamento del programma di stabilità del 2014. Prevede il pareggio di bilancio in termini nominali e un avanzo strutturale dello 0,5 per cento del PIL nel 2015. Tuttavia, il documento programmatico di bilancio non tiene conto delle più recenti proiezioni del governo, che includono una revisione al ribasso della crescita del PIL, né le più recenti previsioni di gettito fiscale, che indicano entrate inferiori alle attese per lo 0,25 per cento del PIL nel 2015 (rispetto alle precedenti previsioni di maggio 2014). Nondimeno, ci si attende che la Germania registri risultati migliori del proprio obiettivo di bilancio a medio termine (OMT), ossia di un disavanzo strutturale dello 0,5 per cento del PIL nel 2015. Il governo prevede una consistente riduzione del rapporto debito/PIL nei prossimi anni, superiore ai requisiti di "freno al debito" ("debt brake") nazionale e al parametro di riferimento per la riduzione del debito stabilito nel PSC.

In Francia, i nuovi obiettivi di disavanzo complessivo del governo definiti nel documento programmatico di bilancio mostrano un considerevole allentamento rispetto a quelli fissati nell'aggiornamento del programma di stabilità (4,4 per cento del PIL nel 2014, anziché il 3,6 per cento, e 4,3 per cento del PIL nel 2015, anziché il 2,8 per cento). Il documento programmatico di bilancio prevede la correzione del disavanzo eccessivo solo nel 2017, in contrasto con la scadenza della PDE fissata al 2015. Ciò implica un inadeguato sforzo di risanamento negli anni 2013-2015 della PDE. Non solo il disavanzo nominale pianificato per il 2015 supera ampiamente l'obiettivo della PDE (di 1,5 punti percentuali), ma anche il divario nel risanamento strutturale sarà molto consistente (1,5 punti percentuali nel periodo 2013-2015 della PDE). Il 27 ottobre la Francia ha annunciato misure aggiuntive di riequilibrio per il 2015 (pari a un ulteriore sforzo strutturale dello 0,2 per cento del PIL circa secondo il governo). Tuttavia, questi interventi aggiuntivi non sono sufficienti per recuperare del tutto il ritardo di risanamento; la Francia rischia pertanto l'inosservanza dei requisiti del PSC.

In Italia, il documento programmatico di bilancio prevede un obiettivo di disavanzo del 2,6 per cento del PIL nel 2015, meno severo rispetto all'obiettivo dell'1,8 per cento del PIL stabilito nell'aggiornamento del programma di stabilità del 2014. Il progetto di bilancio prevede, fra l'altro, una riduzione dei contributi previdenziali per i neoassunti, una riduzione dell'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) e il trasferimento, ora permanente, in forma di sgravio fiscale ai lavoratori a basso reddito, introdotto inizialmente su base temporanea lo scorso aprile. Queste misure espansive saranno in parte compensate da una riduzione della spesa pubblica, specie a livello delle amministrazioni locali. Nel complesso, il progetto di bilancio comporterebbe un aumento nel 2015 del fabbisogno finanziario netto dello 0,4 per cento del PIL. Inoltre, i piani del governo indicano un rinvio della scadenza per l'OMT al 2017 (in ritardo cioè di due anni rispetto alla raccomandazione del Consiglio Ecofin nel parere pubblicato lo scorso luglio) e una deviazione dalla regola del debito. In prospettiva, è importante assicurare il pieno rispetto dei requisiti del PSC e della regola del debito per non mettere a repentaglio la sostenibilità delle finanze pubbliche e preservare la fiducia dei mercati.

In Spagna, il disavanzo aggregato delle amministrazioni centrali, delle amministrazioni locali e degli enti previdenziali (escluso il sostegno alle istituzioni finanziarie) nel periodo tra gennaio e settembre 2014 è stato pari al 4,1 per cento del PIL annuo, in calo dal 4,6 per cento dello stesso

periodo del 2013. Sulla base dei dati registrati finora, sembra probabile che quest'anno il rapporto disavanzo/PIL sia prossimo all'obiettivo del 5,5 per cento fissato nell'aggiornamento del programma di stabilità e confermato nel progetto di documento programmatico di bilancio di ottobre. In base a quest'ultimo, il rapporto disavanzo/PIL dovrebbe ridursi al 4,2 per cento nel 2015 e al 2,8 nel 2016, in linea con gli impegni della Spagna nell'ambito della PDE. Ciò nonostante, le previsioni contenute nel progetto di bilancio poggiano sull'ipotesi di una ripresa relativamente sostenuta delle entrate e del protrarsi della riforma della spesa.

A Cipro, i dati di cassa mostrano per i primi nove mesi del 2014 una vigorosa crescita del gettito IVA e delle entrate fiscali relative ai redditi societari sullo stesso periodo dell'anno precedente, nonché il perdurare di un'esecuzione prudente del bilancio. Questi dati sono coerenti con le previsioni dell'autunno 2014 della Commissione europea, secondo le quali Cipro conseguirebbe nel 2014 un modesto avanzo primario e si appresterebbe a correggere il disavanzo eccessivo (portandolo su un livello inferiore al valore di riferimento del 3 per cento) con due anni di anticipo sulla scadenza della PDE fissata al 2016.

In Irlanda, il progetto di documento programmatico di bilancio indica nel 2014 un disavanzo del 3,7 per cento del PIL, livello inferiore dell'1,1 per cento del PIL all'obiettivo fissato nell'aggiornamento del programma di stabilità. Nonostante l'adozione di misure espansive per 1 miliardo di euro (0,5 per cento del PIL), il progetto di documento programmatico di bilancio si prefigge una riduzione del disavanzo al 2,7 per cento del PIL nel 2015, grazie al perdurare di condizioni economiche favorevoli e a una minore spesa per interessi, in parte dovuta al rimborso anticipato del prestito dell'FMI. L'obiettivo è coerente con la conclusione della PDE entro la scadenza del 2015. A medio termine, il progetto di documento programmatico di bilancio prevede un graduale miglioramento del disavanzo in linea con il raggiungimento dell'OMT entro il 2018, a fronte del perdurare della crescita e di un profilo piatto della spesa primaria. Saranno tuttavia necessari interventi aggiuntivi per rendere realistico il profilo di spesa prospettato. Nelle previsioni dell'autunno 2014 la Commissione europea indica un disavanzo del 2,9 per cento del PIL nel 2015 e un lieve peggioramento, al 3,0 per cento del PIL, nel 2016.

In Portogallo, il nuovo obiettivo di disavanzo complessivo per il 2014 stabilito dal governo nel progetto di documento programmatico di bilancio è notevolmente superiore a quello dell'aggiornamento del programma di stabilità (4,8 per cento del PIL contro il 4,0), principalmente per effetto di spese una tantum più elevate. Anche per il 2015 l'obiettivo fissato nel progetto di documento programmatico è lievemente superiore all'aggiornamento del programma di stabilità e all'obiettivo della PDE (2,7 per cento del PIL contro il 2,5). Il progetto di documento programmatico contiene una serie di misure discrezionali di risanamento per un totale dello 0,7 per cento del PIL, alcune delle quali sono una tantum o potrebbero essere soggette a rischi di attuazione. Inoltre, le proiezioni del governo sono basate su ipotesi ottimistiche riguardanti l'impatto sul bilancio degli andamenti macroeconomici e della lotta alle frodi e all'evasione fiscale. Nelle previsioni dell'autunno 2014 la Commissione europea prospetta un disavanzo di bilancio del 3,3 per cento del PIL nel 2015.

SFIDE PER LE POLITICHE DI BILANCIO

Il ritmo di risanamento dei conti pubblici, misurato dalla variazione del saldo strutturale di bilancio, ha registrato un notevole calo dal 2013, con il rischio che una serie di paesi non rispettino gli impegni assunti nel quadro del PSC. Le carenze attese sono riconducibili solo in minima parte alla ripresa economica più lenta delle attese, mentre riflettono in vari paesi interventi strutturali insufficienti. È quanto emerge con chiarezza anche dai documenti programmatici di bilancio che i paesi

dovevano presentare a metà ottobre 2014. Alcuni paesi hanno annunciato misure aggiuntive dopo che la Commissione europea ha chiesto loro informazioni integrative e raggugli sulle specifiche. Nel parere pubblicato il 28 novembre, la Commissione europea ha ritenuto che nessuno dei progetti di documenti programmatici di bilancio contravvenisse ai requisiti del PSC in modo particolarmente grave; in caso contrario avrebbe chiesto la revisione del progetto di documento programmatico⁵⁾. La Commissione reputa tuttavia che i progetti di bilancio di sette paesi comportino un “rischio di inosservanza” del PSC (cfr. riquadro 6).

5) Cfr. i pareri della Commissione europea pubblicati il 28 novembre 2014 (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/budgetary_plans/index_en.htm).

Riquadro 6

LA VALUTAZIONE DEI DOCUMENTI PROGRAMMATICI DI BILANCIO PER IL 2015

Il 28 novembre la Commissione europea ha pubblicato i pareri sui documenti programmatici di bilancio per il 2015 dei paesi dell'area dell'euro non sottoposti a programma. Questi pareri comprendono una valutazione della misura in cui i programmi dei governi, delineati nei progetti di documenti programmatici di bilancio, soddisfano i requisiti del Patto di stabilità e crescita (PSC) e danno seguito agli orientamenti del Consiglio europeo esposti nelle raccomandazioni specifiche per paese adottate l'8 luglio¹⁾.

Nei suoi pareri sui documenti programmatici di bilancio, la Commissione ritiene che, dei sedici paesi partecipanti all'esercizio di valutazione, cinque abbiano documenti programmatici “conformi” alle disposizioni del PSC (Germania, Irlanda, Lussemburgo, Paesi Bassi e Slovacchia). Per contro, reputa solo “sostanzialmente conformi” i progetti di bilancio di quattro paesi (Estonia, Lettonia, Slovenia e Finlandia), mentre quelli di sette paesi, a giudizio della Commissione, sono a “rischio di inosservanza” del PSC. In quest'ultimo gruppo rientrano Spagna, Francia, Malta e Portogallo, che sono ancora soggetti a procedure per i disavanzi eccessivi, nonché Italia, Belgio e Austria, che sono usciti dalle procedure per i disavanzi eccessivi nel 2012 (Italia) e nel 2013 (Belgio e Austria). La Commissione esorta questi undici paesi, dai documenti programmatici non pienamente conformi, ad adottare le misure necessarie per assicurare il rispetto del PSC da parte dei rispettivi bilanci.

I pareri della Commissione riflettono quindi l'aspettativa che lo sforzo strutturale nel 2015 risulti probabilmente insufficiente rispetto agli impegni assunti nell'ambito del PSC in molti paesi dell'area dell'euro. Da un lato, ciò discende da scarsi progressi verso gli obiettivi di bilancio a medio termine nel quadro del meccanismo preventivo del Patto. Dall'altro, è imputabile a sforzi strutturali insufficienti nell'ambito del meccanismo correttivo, la procedura per i disavanzi eccessivi. In particolare, sulla base delle previsioni dell'autunno 2014 della Commissione, i paesi nel quadro del meccanismo preventivo inaspirano solo lievemente, di 0,2 punti percentuali di PIL²⁾, l'orientamento delle politiche di bilancio in direzione dei rispettivi obiettivi a medio termine, mentre i paesi sotto-

1) Cfr. anche il riquadro *Raccomandazioni specifiche per paese relative alle politiche di bilancio nell'ambito del Semestre europeo del 2014* nel numero di settembre 2014 di questo Bollettino. Le raccomandazioni specifiche per paese relative alle politiche di bilancio nell'ambito del Semestre europeo del 2014 esortano nove dei sedici paesi dell'area dell'euro a rafforzare le strategie di bilancio nel 2014. Nello specifico, è stato chiesto a questi paesi di adottare misure aggiuntive per scongiurare il rischio di non ottemperare al PSC.
2) Per due paesi soggetti al meccanismo preventivo (Belgio e Italia) attualmente il limite vincolante è la regola relativa al debito. Per entrambi i paesi la Commissione deciderà nella primavera 2015 sulla necessità di aprire una PDE in base al debito.

posti a una procedura per i disavanzi eccessivi, in media, non compiono alcun progresso sul fronte del risanamento strutturale, nonostante lo sforzo relativamente maggiore necessario per conseguire posizioni di bilancio sostenibili. Infine, i paesi pienamente conformi con il PSC che ottengono in parte risultati migliori degli obiettivi di bilancio prevedono nel 2015 di allentare in media lievemente, di 0,1 punti percentuali di PIL, l'orientamento delle politiche di bilancio.

Nei casi della Francia, che secondo la valutazione della Commissione non ha condotto un'azione efficace nell'ambito della procedura per i disavanzi eccessivi nel 2014 e che stando al documento programmatico di bilancio non prevede più di rispettare la scadenza prevista nella procedura per il 2005, e dell'Italia e del Belgio, i cui documenti programmatici di bilancio indicano l'inosservanza della regola del debito, la Commissione esaminerà la propria posizione in merito agli obblighi sanciti dal PSC agli inizi di marzo prossimo, alla luce delle leggi di bilancio finali e dell'attesa descrizione dei programmi di riforma strutturale annunciati dai governi nazionali. Per la Francia, se il Consiglio confermerà l'attuale valutazione di inosservanza del PSC, ciò potrebbe comportare da ultimo il passaggio alla fase successiva della procedura per i disavanzi eccessivi, ivi comprese eventuali sanzioni. Per Belgio e Italia, se la Commissione confermerà la propria valutazione di violazione della regola del debito, dovrà redigere in seguito una relazione ai sensi dell'articolo 126, paragrafo 3, del Trattato che potrebbe portare a una procedura per i disavanzi eccessivi basata sul debito, a meno che si rilevino fattori attenuanti per l'inosservanza del parametro del debito.

Progetti di documenti programmatici di bilancio per il 2015

Parere della Commissione europea sulla conformità con il PSC dei progetti di documenti programmatici di bilancio per il 2015	Aggiustamento strutturale effettivo per il 2015 (previsioni formulate dalla Commissione europea nell'autunno 2014)	Impegno di risanamento strutturale per il 2015 assunto nell'ambito del PSC (in punti percentuali)
"Progetto conforme"		
Germania (meccanismo preventivo)	-0,1	0,0 (OMT raggiunto)
Lussemburgo (meccanismo preventivo)	-0,7	0,0 (OMT raggiunto)
Paesi Bassi (meccanismo preventivo)	-0,3	0,0 (OMT raggiunto)
Slovacchia (meccanismo preventivo)	0,8	0,6
Irlanda (scadenza della PDE nel 2015)	0,4	1,9
"Progetto sostanzialmente conforme"		
Estonia (meccanismo preventivo)	0,1	0,5
Lettonia (meccanismo preventivo)	-0,2	-0,4 ¹⁾
Slovenia (scadenza della PDE nel 2015)	0,3	0,5
Finlandia (meccanismo preventivo)	0,0	0,1
"Progetto a rischio di inosservanza"		
Belgio (meccanismo preventivo)	0,4	0,7 (regola del debito)
Italia (meccanismo preventivo)	0,1	2,5 (regola del debito)
Malta (scadenza della PDE nel 2014)	-0,2	0,6
Austria (meccanismo preventivo)	0,1	0,6
Spagna (scadenza della PDE nel 2016)	-0,2	0,8
Francia (scadenza della PDE nel 2015)	0,1	0,8
Portogallo (scadenza della PDE nel 2015)	-0,3	0,5

Fonti: progetti di documenti programmatici di bilancio per il 2015 (http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/budgetary_plans/index_en.htm) e previsioni economiche pubblicate dalla Commissione europea nell'autunno 2015.

1) Riduzione del requisito di aggiustamento in virtù della riforma pensionistica e della clausola sugli investimenti.

Inoltre, la Commissione reputa inappropriata la composizione delle finanze pubbliche a livello nazionale. Segnala che, sebbene i recenti interventi volti a ridurre l'onere sul lavoro vadano nella giusta direzione verso una necessaria composizione delle finanze pubbliche più favorevole alla crescita, la composizione della spesa mostra progressi piuttosto marginali, se non nulli, verso un simile assetto.

Benché le riforme strutturali rivestano attualmente un'importanza cruciale per accrescere il potenziale di crescita delle economie, se si intende tenere conto di tali riforme nella valutazione della conformità con il PSC occorre farlo nel pieno rispetto delle disposizioni vigenti del Patto. Nel quadro del meccanismo preventivo, possono essere presi in considerazione i costi di bilancio misurabili delle riforme strutturali con un effetto positivo sulla sostenibilità a lungo termine. Nel quadro del meccanismo correttivo, le riforme strutturali possono rivestire un ruolo quale fattore cosiddetto significativo nel decidere una proroga della scadenza, ma quest'ultima è possibile solo se sono soddisfatte tutte e due le condizioni essenziali di azione efficace e di andamenti macroeconomici avversi.

L'8 dicembre scorso l'Eurogruppo ha invitato i paesi i cui documenti programmatici di bilancio sono sostanzialmente conformi alle disposizioni del PSC ad assicurare l'aderenza a tali disposizioni nella formazione delle leggi di bilancio e ha accolto con favore il loro impegno ad adottare misure aggiuntive ove appropriate. Inoltre l'Eurogruppo ha esortato i paesi i cui programmi corrono il rischio di non essere conformi alle regole del meccanismo preventivo del PSC a mettere in cantiere misure atte a fronteggiare i rischi di una non adeguata convergenza verso l'obiettivo di medio termine e a rispettare la regola del debito. A loro volta, i paesi sottoposti al meccanismo correttivo del PSC dovrebbero assicurare una tempestiva correzione del proprio deficit eccessivo e, successivamente, una appropriata convergenza verso l'obiettivo di medio termine e il rispetto della regola del debito. In questo quadro Malta, Austria, Belgio, Italia, Francia, Portogallo e Spagna si sono impegnate a predisporre le misure necessarie a colmare i divari identificati dalla Commissione, assicurando la conformità alle regole del PSC.

È importante che sia dato seguito alla valutazione dei progetti di bilancio, assicurando la piena e coerente implementazione dell'attuale quadro di governance macroeconomica e di bilancio dell'area dell'euro.

Sebbene in alcuni paesi siano indispensabili sforzi aggiuntivi di bilancio per assicurare il rispetto dei requisiti, la politica di bilancio può essere impiegata, nel quadro del PSC, a sostegno della fragile ripresa economica dell'area dell'euro. Il margine per interventi di bilancio volti a sostenere la crescita, tuttavia, è piuttosto limitato e ristretto solo ad alcuni paesi. Inoltre, gli effetti positivi di propagazione ad altri paesi di una politica di bilancio potenzialmente più espansiva in alcuni paesi entro i margini della disciplina del PSC sono incerti e, probabilmente, contenuti.

Per stimolare la crescita in Europa, la Commissione europea ha presentato il 26 novembre un "piano di investimenti per l'Europa" finalizzato a mobilitare su un periodo di tre anni un importo di 315 miliardi di euro in progetti di investimento. In tale contesto sarà creato un nuovo Fondo europeo per gli investimenti strategici a copertura dei principali rischi insiti nei nuovi progetti di investimento. Secondo la Commissione, il nuovo fondo dovrebbe esercitare un effetto moltiplicatore pari circa a 15 attraendo gli investitori privati. Il fondo sarà garantito con denaro pubblico proveniente dal bilancio dell'UE e dalla Banca europea per gli investimenti per un totale di 21 miliardi di euro. Finanziierà in primo luogo progetti di investimento di stimolo alla crescita nei settori

dell'energia, dei trasporti e delle reti a banda larga, mentre un quarto dei fondi disponibili dovrebbe essere veicolato alle PMI. Sebbene l'iniziativa potrebbe migliorare le prospettive di crescita in Europa, è essenziale che gli interventi volti a promuovere gli investimenti pubblici si basino su un'attenta individuazione di progetti fondamentali atti ad avere un impatto di stimolo alla crescita, sulla scorta di una solida analisi dei costi e benefici.

Gli sforzi tesi ad accrescere le riforme strutturali vanno intensificati e occorre condurre il risanamento dei conti pubblici in modo propizio alla crescita. Nei paesi in cui il riequilibrio del bilancio impone ulteriori riduzioni della spesa pubblica, si dovrebbe promuovere un riesame delle priorità di spesa a beneficio soprattutto delle voci favorevoli alla crescita potenziale, come gli investimenti pubblici. Gli interventi di riforma dal lato delle entrate dovrebbero essere tesi principalmente a fronteggiare l'effetto distorsivo delle imposte e dell'evasione fiscale. Quanto alla riduzione del cuneo fiscale, l'Eurogruppo ha annunciato in una dichiarazione l'intenzione di convenire su una serie di principi comuni che guidino le future riforme tributarie⁶⁾.

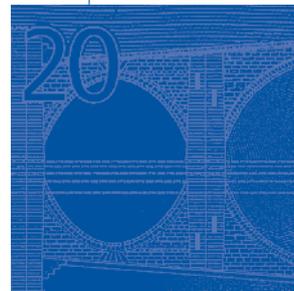
Entro la fine del 2014 è dovuto un riesame obbligatorio del quadro di governance dell'UE (ossia dei regolamenti del "six-pack" e del "two-pack"). Il 28 novembre la Commissione europea ha pubblicato una breve analisi in cui ha giudicato efficace il quadro di governance riformato ai fini del rafforzamento della sorveglianza di bilancio⁷⁾. Ha inoltre annunciato un dibattito su possibili ambiti di miglioramento nel 2015. Pur essendo accolto con favore per accrescere la disciplina di bilancio, il quadro di governance rafforzato si è fatto sempre più complesso. È quindi diventato più difficile applicare i regolamenti con coerenza. Sussiste anche margine di miglioramento nell'interconnessione tra i vari elementi degli atti giuridici, specie i meccanismi preventivo e correttivo del PSC in relazione all'obiettivo di medio termine e al parametro di riferimento del debito. In aggiunta, per la credibilità del PSC, è indispensabile accrescere la trasparenza in merito all'applicazione del quadro di governance e assicurarne la piena attuazione. Ciò significa anche che andrebbero pubblicati tutti i dati alla base delle decisioni assunte nell'ambito del PSC.

6) Cfr. la dichiarazione dell'Eurogruppo pubblicata l'8 luglio 2014 (<http://www.eurozone.europa.eu/media/539623/20140707-euro-group-statement-on-reducing-tax-wedge-on-labour.pdf>).

7) Cfr. l'analisi della Commissione europea pubblicata il 28 novembre ([http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/com\(2014\)905_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/com(2014)905_en.pdf)).

ARTICOLI

PROIEZIONI MACROECONOMICHE PER L'AREA DELL'EURO FORMULATE DAGLI ESPERTI DELL'EUROSISTEMA NEL DICEMBRE 2014 ¹⁾



La dinamica dell'attività economica si è rivelata più debole delle attese agli inizi dell'anno, risentendo soprattutto della crescita inaspettatamente contenuta di investimenti ed esportazioni. L'attuale fase di modesta espansione si protrarrebbe anche nel 2015. Tuttavia, nel corso del prossimo anno dovrebbe emergere una serie di fattori favorevoli di natura sia esterna sia interna (tra cui l'orientamento molto accomodante della politica monetaria nell'area dell'euro, rafforzato dalle misure convenzionali e non convenzionali adottate in giugno e in settembre), cui seguirebbe un'espansione in certa misura più sostenuta del PIL in termini reali. Le proiezioni indicano un aumento del prodotto pari allo 0,8 per cento nel 2014, all'1,0 nel 2015 e all'1,5 nel 2016. Poiché questi tassi sono sempre più superiori alla crescita potenziale stimata, l'output gap si ridurrebbe lentamente nell'orizzonte di proiezione, pur rimanendo negativo nel 2016. Le prospettive per la crescita del PIL in termini reali hanno subito consistenti revisioni al ribasso rispetto alle proiezioni macroeconomiche pubblicate nel numero di settembre 2014 di questo Bollettino.

L'inflazione misurata sullo IAPC si manterrebbe moderata nel breve termine, aumentando solo gradualmente nell'arco temporale considerato e portandosi in media allo 0,5 per cento nel 2014, allo 0,7 nel 2015 e all'1,3 nel 2016. Il recente calo delle quotazioni petrolifere ha frenato considerevolmente le prospettive di inflazione a breve termine. Tuttavia, la progressiva riduzione dell'output gap negativo e l'intensificarsi delle pressioni esterne sui prezzi, accentuate dal minore tasso di cambio dell'euro, dovrebbero favorire un rialzo dell'inflazione armonizzata nel periodo previsivo, che non potrà però risultare vigoroso in ragione del sottoutilizzo della capacità produttiva ancora presente nell'economia. Rispetto alle proiezioni pubblicate nel numero dello scorso settembre del Bollettino, le prospettive per l'inflazione misurata sullo IAPC hanno evidenziato cospicue revisioni di segno negativo.

Questo articolo espone in sintesi le proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro elaborate per il periodo 2014-2016. Nella loro interpretazione va ricordato che esercizi previsivi condotti per un orizzonte temporale così esteso presentano un grado di incertezza molto elevato ²⁾. Occorre inoltre sottolineare che queste proiezioni tengono conto delle recenti misure non convenzionali di politica monetaria solo laddove queste ultime hanno già influito sulle variabili finanziarie, mentre non sono inclusi altri canali di trasmissione. È quindi molto probabile che nello scenario di base si sottovaluti l'effettivo impatto degli interventi di politica monetaria.

IL CONTESTO INTERNAZIONALE

La ripresa mondiale dovrebbe continuare a rafforzarsi, sebbene con gradualità. La crescita in termini reali del PIL mondiale (esclusa l'area dell'euro) mostrerebbe un recupero nel periodo considerato, passando dal 3,6 per cento nel 2014 al 4,2 nel 2016. Ci si attende tuttavia che la ripresa resti disomogenea tra le diverse regioni. Dopo la dinamica piuttosto debole evidenziata dall'attività economica agli inizi dell'anno, lo slancio della crescita si sta ampiamente consolidando in alcune economie avanzate all'esterno dell'area dell'euro, mentre si conferma complessivamente contenuto nei mercati emergenti, con una certa divergenza fra regioni. Oltre il breve termine, l'attività mondiale dovrebbe acquisire gradualmente vigore, ma la ripresa resterebbe modesta. Se da un lato alcune fra le

1) Le proiezioni macroeconomiche elaborate dagli esperti dell'Eurosistema rappresentano un contributo alla valutazione degli andamenti economici e dei rischi per la stabilità dei prezzi effettuata dal Consiglio direttivo. Informazioni sulle procedure e sulle tecniche adottate sono reperibili in A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises, pubblicata dalla BCE nel giugno 2001 e consultabile nel suo sito Internet. I dati utilizzati in questo esercizio previsivo sono aggiornati al 21 maggio 2014.

2) Cfr. l'articolo Una valutazione delle proiezioni macroeconomiche degli esperti dell'Eurosistema nel numero di maggio 2013 di questo Bollettino.

maggiori economie avanzate stanno beneficiando dell'affievolirsi di andamenti avversi, dall'altro le crescenti sfide di natura strutturale e l'inasprimento delle condizioni di finanziamento rendono improbabile che i paesi emergenti tornino a crescere ai ritmi osservati prima della crisi.

La crescita del commercio mondiale è rimasta debole nella prima metà dell'anno; avrebbe però toccato un punto di minimo nel secondo trimestre e, in base alle proiezioni, dovrebbe segnare un recupero nell'arco temporale considerato, portandosi dal 2,7 per cento nel 2014 al 5,2 nel 2016 (esclusa l'area dell'euro). Ci si attende che alla fine del periodo previsivo l'elasticità dell'interscambio all'attività mondiale registri valori inferiori a quelli pre-crisi. A fronte di un'espansione più contenuta della domanda di importazioni dei principali partner commerciali dell'area rispetto al resto del mondo, la crescita della domanda estera dell'area risulterebbe lievemente più moderata di quella del commercio internazionale (cfr. tavola 1).

Tavola 1 Contesto internazionale

(variazioni percentuali annue)

	Dicembre 2014				Settembre 2014			Revisioni rispetto a settembre 2014		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
PIL mondiale in termini reali (esclusa l'area dell'euro)	3,7	3,6	4,0	4,2	3,7	4,2	4,3	-0,1	-0,1	-0,1
Commercio mondiale (esclusa l'area dell'euro) ¹⁾	3,4	2,7	3,9	5,2	3,9	5,5	5,9	-1,2	-1,6	-0,7
Domanda estera dell'area dell'euro ²⁾	2,9	2,3	3,4	4,9	3,5	5,0	5,6	-1,2	-1,6	-0,6

Nota: le revisioni sono calcolate su dati non arrotondati.

1) Calcolato come media ponderata delle importazioni.

2) Calcolata come media ponderata delle importazioni dei partner commerciali dell'area dell'euro.

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche pubblicate nel numero di settembre 2014 di questo Bollettino, le prospettive per la crescita mondiale sono state riviste lievemente verso il basso; quelle riguardanti la domanda estera dell'area dell'euro hanno invece subito correzioni al ribasso più significative, che riflettono sia dati più modesti sia la revisione al ribasso effettuata sul profilo dell'aumento dell'elasticità del commercio internazionale all'attività verso il rispettivo livello di lungo termine, per tener conto di precedenti errori di previsione.

Riquadro 1

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

Le ipotesi tecniche concernenti i tassi di interesse e le quotazioni delle materie prime sono basate sulle aspettative di mercato al 13 novembre 2014. I tassi di interesse a breve si riferiscono all'Euribor a tre mesi, con le aspettative di mercato desunte dai tassi dei contratti future. Da questa metodologia deriva un livello medio dei tassi a breve dello 0,2 per cento nel 2014 e dello 0,1 nel 2015 e nel 2016. Le aspettative di mercato sui rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro implicano una media del 2,0 per cento nel 2014, dell'1,8 nel 2015 e del 2,1 nel 2016¹⁾.

1) L'ipotesi formulata per i rendimenti nominali dei titoli di Stato a dieci anni dell'area dell'euro si basa sulla media dei rendimenti dei titoli di riferimento a dieci anni dei vari paesi, ponderata per il PIL su base annua; la media è poi estesa utilizzando il profilo dei tassi a termine derivato dal par yield a dieci anni di tutti i titoli dell'area dell'euro stimato dalla BCE, con la discrepanza iniziale tra le due serie mantenuta costante nel periodo della proiezione. Si ipotizza che i differenziali tra i rendimenti dei titoli dei singoli paesi e la corrispondente media dell'area dell'euro rimangano costanti nell'orizzonte temporale considerato.

Riflettendo il profilo dei tassi di interesse di mercato a termine e la graduale trasmissione delle variazioni dei tassi di mercato a quelli sui prestiti, i tassi compositi sui prestiti bancari al settore privato non finanziario dell'area dell'euro dovrebbero mostrare una certa flessione nel 2014 e nel 2015, per poi registrare un modesto incremento nel corso del 2016. Per quanto riguarda le materie prime, sulla base del profilo dei prezzi impliciti nei contratti future nelle due settimane fino al 13 novembre, si assume che le quotazioni del greggio di qualità Brent scendano, passando da 102,6 dollari al barile nel terzo trimestre del 2014 a 85,6 nel 2015, per poi segnare un rialzo a 88,5 nel 2016. I corsi delle materie prime non energetiche, espressi in dollari, dovrebbero registrare un consistente calo nel 2014 e nel 2015, seguito da un incremento nel 2016 ²⁾.

I ipotesi tecniche

	Dicembre 2014				Settembre 2014			Revisioni rispetto a settembre 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Euribor a tre mesi (percentuale annua)	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,0	-0,1	-0,1
Rendimenti dei titoli di Stato a dieci anni (percentuale annua)	2,9	2,0	1,8	2,1	2,3	2,2	2,5	-0,2	-0,4	-0,4
Prezzo del petrolio (USD al barile)	108,8	101,2	85,6	88,5	107,4	105,3	102,7	-5,7	-18,8	-13,8
Prezzi delle materie prime non energetiche in USD (variazione percentuale annua)	-5,0	-6,3	-4,8	3,8	-4,8	0,1	4,4	-1,5	-4,9	-0,6
Tasso di cambio USD/EUR	1,33	1,33	1,25	1,25	1,36	1,34	1,34	-1,9	-6,7	-6,7
Tasso di cambio effettivo nominale dell'euro (TCE-20) (variazione percentuale annua)	3,8	0,5	-2,8	0,0	1,4	-0,8	0,0	-0,9	-2,0	0,0

1) Le revisioni sono espresse in percentuale per i livelli, in differenze per i tassi di crescita e in punti percentuali per i tassi di interesse e i rendimenti dei titoli.

Le ipotesi sui tassi di cambio bilaterali restano invariate nell'orizzonte temporale della proiezione sui livelli medi osservati nelle due settimane fino al 13 novembre. Ciò implica che il cambio dollaro/euro si collochi a 1,33 nel 2014 e a 1,25 nel 2015 e nel 2016.

Le ipotesi sui conti pubblici riflettono l'esecuzione del bilancio dell'esercizio 2014 e le informazioni contenute nelle leggi finanziarie presentate o già varate per il 2015, nei documenti programmatici di bilancio predisposti nel contesto del semestre europeo e nei programmi di finanza pubblica nazionali di medio periodo disponibili al 20 novembre. Nelle ipotesi confluiscono tutte le misure già approvate dai parlamenti nazionali o che sono state definite in sufficiente dettaglio dai governi e supereranno probabilmente l'iter legislativo. Nel complesso, le informazioni sull'esecuzione del bilancio nel 2014 e sulle misure programmate per il 2015 implicano interventi discrezionali sostanzialmente neutrali a livello di area dell'euro. I provvedimenti di risanamento dei conti in alcuni paesi sono ampiamente compensati da riduzioni dell'imposizione diretta in altri e da incrementi della spesa.

Rispetto al numero di settembre scorso del Bollettino, le modifiche apportate alle ipotesi tecniche includono un considerevole calo delle quotazioni in dollari del petrolio e delle materie prime non energetiche, un deprezzamento del tasso di cambio effettivo dell'euro e una riduzione dei tassi di interesse a breve e a lungo termine nell'area dell'euro.

2) Le ipotesi concernenti i corsi del petrolio e delle materie prime alimentari si basano sui prezzi dei contratti future fino al termine del periodo di proiezione; per le altre materie prime minerali non energetiche si assume che le quotazioni seguano i prezzi dei future fino al quarto trimestre del 2015 ed evolvano poi in linea con l'attività economica mondiale. Per i prezzi al consumo dei prodotti alimentari sono utilizzate le proiezioni relative ai prezzi alla produzione dell'UE per le materie prime alimentari (espressi in euro) elaborate sulla base di un modello econometrico che tiene conto degli andamenti delle quotazioni mondiali.

PROIEZIONI SULLA CRESCITA DEL PIL

I recenti andamenti economici non hanno confermato la ripresa attesa all'inizio dell'anno. Il PIL in termini reali ha mostrato una crescita solo moderata nel secondo e nel terzo trimestre del 2014, in seguito al venir meno dei fattori temporanei che avevano stimolato l'attività economica nel primo trimestre. La debolezza dell'attività, superiore alle aspettative, si è inserita nel contesto di una modesta dinamica del commercio mondiale, di crescenti timori circa le prospettive per la crescita interna (forse alimentati dallo stallo delle riforme economiche in alcuni paesi), di persistenti tensioni geopolitiche e di un recupero inferiore alle previsioni per gli investimenti nell'edilizia residenziale in talune economie.

Secondo le proiezioni, l'espansione del PIL in termini reali si manterrebbe su livelli contenuti nel breve termine. Nei prossimi trimestri la crescita continuerà a subire l'impatto dei fattori avversi che avevano rappresentato un freno nella precedente parte dell'anno; un segnale in tal senso proviene dagli indicatori del clima di fiducia di imprese e consumatori, in rallentamento dalla scorsa primavera, i cui livelli attuali rivelano un'espansione dell'attività economica continua ma solo moderata nel breve periodo. In particolare, ci si attende che gli investimenti privati permangano modesti fino agli inizi del 2015.

Ciò nonostante, diversi fondamentali seguitano a mostrare un'evoluzione positiva, corroborando le aspettative di una ripresa nel 2015 e nel periodo successivo. La domanda interna dovrebbe beneficiare dell'orientamento accomodante della politica monetaria e di un miglior funzionamento del processo di trasmissione di quest'ultima (ulteriormente rafforzati dalle misure convenzionali e non convenzionali adottate di recente dalla BCE) nonché di un'intonazione sostanzialmente neutra delle politiche di bilancio, dopo anni di considerevole inasprimento fiscale, e di un certo allentamento delle condizioni di offerta del credito. Inoltre i consumi privati sarebbero favoriti da un incremento del reddito disponibile reale, attribuibile principalmente all'impatto favorevole di ribassi delle materie prime ma anche all'accelerazione, benché modesta, dei salari e dell'occupazione, nonché a un aumento degli altri redditi personali (fra cui gli utili distribuiti) nel contesto di una più sostenuta crescita degli utili. In aggiunta, nell'arco temporale della proiezione l'attività complessiva sarà sempre più sorretta dall'effetto positivo sulle esportazioni del graduale rafforzamento ipotizzato per la domanda estera, ulteriormente amplificato dall'impatto del deprezzamento dell'euro.

Tuttavia, le proiezioni indicano una ripresa ancora modesta rispetto all'esperienza storica, di riflesso a una serie di fattori che continuerebbero a gravare sulla crescita nel medio termine. Ci si attende che le restanti esigenze di aggiustamento dei bilanci nei settori pubblico e privato diminuiscano solo gradualmente nell'orizzonte previsivo, come pure l'azione di freno esercitata in alcuni paesi sui consumi privati dagli elevati tassi di disoccupazione, mentre in talune economie l'ampio margine di capacità produttiva inutilizzata seguirà a rallentare la spesa per investimenti. La crescita del PIL in termini reali dovrebbe collocarsi, in media d'anno, allo 0,8 per cento nel 2014, all'1,0 per cento nel 2015 e all'1,5 per cento nel 2016.

Esaminando in maggior dettaglio le componenti della domanda, la spesa per consumi privati manterrà uno slancio moderato nell'orizzonte temporale della proiezione di riflesso a una ripresa del reddito disponibile reale. Quest'ultimo accelererà, dopo diversi anni di marcata debolezza, grazie a un incremento dei redditi da lavoro (imputabile a un rialzo dell'occupazione e a una crescita salariale leggermente più vigorosa) nonché a un maggior contributo da parte di altri redditi personali (connessi soprattutto a utili) e a prezzi contenuti delle materie prime. Favoriranno i consumi privati anche un aumento della ricchezza netta delle famiglie e costi di finanziamento contenuti.

Ci si attende che il tasso di risparmio rimanga stabile, su livelli storicamente bassi, a causa di effetti contrastanti; all'impatto al ribasso esercitato dai tassi di interesse molto contenuti e dalla disoccupazione in graduale diminuzione si contrapporrà infatti l'emergere di spinte al rialzo, poiché in alcuni paesi il maggior reddito disponibile ridurrà la necessità di finanziare i consumi attraverso i risparmi. Il deterioramento osservato per il clima di fiducia dei consumatori potrebbe favorire il risparmio a fini precauzionali. Inoltre, in alcune economie permangono forti pressioni per il ridimensionamento della leva finanziaria delle famiglie, che determinano ulteriori effetti al rialzo sul tasso di risparmio.

Restano moderate le prospettive per gli investimenti nell'edilizia residenziale, che dovrebbero acquisire un certo vigore nel corso del 2015, con la ripresa dell'attività economica in un contesto di bassi tassi sui mutui ipotecari e di migliori condizioni di offerta del credito nonché con il graduale esaurirsi delle esigenze di aggiustamento nei mercati delle abitazioni. In alcuni paesi, tuttavia, la correzione in atto in questi ultimi e/o la crescita tuttora debole del reddito disponibile reale continuano a deprimere l'edilizia residenziale. Inoltre, in alcune economie i livelli storicamente bassi dei tassi sui mutui ipotecari sembrano fornire un contributo positivo inferiore alle attese.

Gli investimenti delle imprese dovrebbero beneficiare di una serie di fattori, quali il progressivo rafforzamento previsto per la domanda interna ed estera, i tassi di interesse molto contenuti, la necessità di modernizzare lo stock di capitale dopo diversi anni di scarsi investimenti, condizioni più favorevoli di offerta del credito e un certo miglioramento dei margini di profitto concomitante con la ripresa dell'attività. In aggiunta, ci si attende che gli effetti negativi derivanti dalle esigenze di riduzione della leva finanziaria nel settore privato vadano gradualmente scemando, di riflesso al calo del rapporto debito pubblico/PIL registrato negli ultimi anni. Nondimeno, tenuto conto del persistere di livelli di indebitamento elevati, è possibile che tali esigenze frenino ancora la crescita.

Secondo le stime, gli investimenti delle imprese continuerebbero ad aumentare a un ritmo piuttosto moderato nel breve termine. Malgrado i fattori favorevoli menzionati, di recente si è osservato un peggioramento del clima di fiducia delle imprese. Gli investimenti di queste ultime sembrano subire fortemente l'impatto di alcuni andamenti avversi, vale a dire le condizioni di finanziamento tuttora svantaggiose (sebbene in miglioramento) riscontrabili in talune economie, i timori per i lenti progressi sul fronte delle riforme strutturali in determinati paesi e il perdurare di tensioni geopolitiche; risentono inoltre delle incertezze riguardanti le prospettive per la domanda.

In base alle proiezioni la domanda estera dell'area dell'euro segnerà un debole recupero con la ripresa dell'attività mondiale. Le esportazioni all'esterno dell'area aumenteranno in misura modesta nella seconda metà del 2014, sostanzialmente in linea con la domanda estera. Le esportazioni dovrebbero acquisire slancio nel corso del 2015, di riflesso al graduale rafforzamento della domanda estera e all'impatto favorevole del recente deprezzamento dell'euro. Ci si attende che le quote di mercato delle esportazioni si mantengano pressoché invariate nell'orizzonte della proiezione. Le importazioni dall'esterno dell'area dell'euro cresceranno in modo solo contenuto nell'arco temporale considerato, a causa della debole dinamica della domanda nell'area e del minore tasso di cambio dell'euro. Le esportazioni nette dovrebbero fornire un contributo positivo, benché marginale, all'espansione del PIL in termini reali sul finire dell'orizzonte previsivo. L'avanzo delle partite correnti mostrerà un incremento durante il periodo in esame, raggiungendo nel 2016 il 2,4 per cento del PIL.

La crescita dell'occupazione ha evidenziato di recente una ripresa relativamente rapida e vigorosa, dopo il rialzo, osservato già dalla metà del 2013, che in un primo momento aveva interessato le ore lavorate e si era successivamente esteso anche al numero di addetti. Nel secondo trimestre del 2014 il numero di occupati è salito dello 0,4 per cento sullo stesso periodo dell'anno precedente,

Tavola 2 Proiezioni macroeconomiche per l'area dell'euro¹⁾

(variazioni percentuali annue)

	Dicembre 2014				Settembre 2014			Revisioni rispetto a settembre 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
PIL in termini reali ³⁾	-0,4	0,8	1,0	1,5	0,9	1,6	1,9	0,0	-0,6	-0,3
		[0,7-0,9] ⁴⁾	[0,4-1,6] ⁴⁾	[0,4-2,6] ⁴⁾	[0,7-1,1] ⁴⁾	[0,6-2,6] ⁴⁾	[0,6-3,2] ⁴⁾			
Consumi privati	-0,6	0,8	1,3	1,2	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Consumi collettivi	0,3	0,9	0,5	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Investimenti fissi lordi	-2,5	0,7	1,4	3,2	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Esportazioni ⁵⁾	2,2	3,2	3,2	4,8	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2
Importazioni ⁵⁾	1,3	3,3	3,7	4,9	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3
Occupazione	-0,8	0,4	0,6	0,5	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0
Tasso di disoccupazione (% delle forze di lavoro)	11,9	11,6	11,2	10,9	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
IAPC	1,4	0,5	0,7	1,3	0,6	1,1	1,4	-0,1	-0,4	-0,1
		[0,5-0,5] ⁴⁾	[0,2-1,2] ⁴⁾	[0,6-2,0] ⁴⁾	[0,5-0,7] ⁴⁾	[0,5-1,7] ⁴⁾	[0,7-2,1] ⁴⁾			
IAPC al netto dell'energia	1,4	0,8	1,1	1,3	0,8	1,3	1,6	0,0	-0,2	-0,2
IAPC al netto di: energia e alimentari	1,1	0,8	1,0	1,3	0,9	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
IAPC al netto di: energia, alimentari e variazioni delle imposte indirette ⁶⁾	1,0	0,7	1,0	1,3	0,8	1,2	1,5	0,0	-0,2	-0,2
Costo unitario del lavoro	1,3	1,1	1,1	0,8	1,0	0,8	1,1	0,1	0,4	-0,3
Redditi per occupato	1,7	1,6	1,5	1,8	1,6	1,8	2,2	0,0	-0,3	-0,4
Produttività del lavoro	0,4	0,5	0,4	1,0	0,6	1,0	1,1	-0,1	-0,6	-0,1
Saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Saldo strutturale di bilancio (% del PIL) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Debito lordo delle amministrazioni pubbliche (% del PIL)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Saldo delle partite correnti (% del PIL)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

1) I dati si riferiscono all'area dell'euro inclusa la Lettonia, ad eccezione dei dati sullo IAPC per il 2013. La variazione percentuale media dello IAPC per il 2014 è calcolata sulla base di una composizione dell'area comprendente la Lettonia già nel 2013.

2) Le revisioni sono calcolate su dati non arrotondati.

3) Dati corretti per il numero di giornate lavorative.

4) Gli intervalli di valori delle proiezioni presentano un'ampiezza pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate negli anni scorsi. La metodologia adottata per il calcolo degli intervalli, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet.

5) Incluso l'interscambio verso l'interno dell'area dell'euro.

6) Il sottoindice si basa sulle stime dell'impatto effettivo delle imposte indirette. Può divergere dai dati dell'Eurostat, che ipotizza la trasmissione completa e immediata dell'impatto dell'imposizione indiretta allo IAPC.

7) Calcolato come saldo delle amministrazioni pubbliche al netto degli effetti transitori del ciclo economico e delle misure temporanee assunte dai governi (per l'approccio del SEBC, cfr. *Working Paper Series*, n. 77, BCE, settembre 2001, e *Working Paper Series*, n. 579, BCE, gennaio 2007). La proiezione del saldo strutturale di bilancio non è derivata da una misura aggregata dell'output gap. Secondo la metodologia adottata dal SEBC, le componenti cicliche sono calcolate distintamente per le varie voci di entrata e di spesa. Per maggiori informazioni, cfr. il riquadro Correzione del saldo di bilancio delle amministrazioni pubbliche per gli effetti del ciclo economico nel numero di marzo 2012 del Bollettino, nonché il riquadro Il saldo strutturale come indicatore della posizione di bilancio nel numero di settembre 2014 sempre del Bollettino.

rispetto a una crescita del PIL in termini reali pari allo 0,8 per cento. Questa dinamica relativamente sostenuta sembra riflettere l'impatto positivo della passata moderazione salariale e probabilmente gli effetti favorevoli delle recenti riforme del mercato del lavoro. Tali riforme, attraverso ad esempio un maggiore decentramento della contrattazione salariale, una minore tutela dell'occupazione e forme di lavoro più flessibili, sembrano aver fatto sì che l'occupazione rispondesse agli andamenti

del prodotto con più rapidità e vigore rispetto all'esperienza storica, sebbene si osservino alcune vistose differenze tra paesi.

Per il periodo in rassegna ci si attende un modesto miglioramento delle condizioni nei mercati del lavoro dell'area dell'euro. Secondo le stime, nella seconda metà del 2014 sarebbe proseguita la moderata ripresa del numero di occupati, che dovrebbe pressoché mantenere questo slancio nell'orizzonte temporale della proiezione. Tale evoluzione riflette il persistere del profilo per il quale l'occupazione reagisce al rialzo dell'attività a ritmi relativamente rapidi e sostenuti. Si prospetta un contenuto incremento delle forze di lavoro, dovuto all'immigrazione e al fatto che il graduale miglioramento della situazione nei mercati del lavoro stimola la partecipazione di determinate fasce della popolazione. Il tasso di disoccupazione dovrebbe diminuire nel periodo in esame, pur mantenendosi su livelli ben superiori a quelli pre-crisi.

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche pubblicate nel numero dello scorso settembre di questo Bollettino, la proiezione per la crescita del PIL in termini reali nel periodo 2014-2016 è stata corretta al ribasso di 1,0 punti percentuali per effetto di un deterioramento delle prospettive per le esportazioni; le prospettive per la domanda estera dell'area dell'euro hanno infatti subito una consistente revisione di segno negativo che ha riflesso dati più modesti e una correzione al ribasso del profilo dell'aumento dell'elasticità del commercio mondiale all'attività economica verso il rispettivo valore di lungo termine. Alla base della modifica al ribasso della crescita vi è anche una più debole attività di investimento delle imprese, in considerazione del recente peggioramento del clima di fiducia e dell'acuirsi dei timori circa le prospettive per la crescita interna. Anche gli investimenti nell'edilizia residenziale sono stati corretti notevolmente al ribasso, alla luce delle più forti esigenze di aggiustamento ancora presenti nei mercati delle abitazioni di alcuni paesi e del fatto che l'impatto dei tassi di interesse sui mutui ipotecari storicamente bassi sembra essere stato sottovalutato nei precedenti esercizi previsivi. Parimenti, è stata effettuata una revisione al ribasso dei consumi privati che riflette una correzione di uguale segno dell'incremento dei redditi per occupato e utili distribuiti inferiori alle attese, di riflesso a un contesto economico complessivamente più debole.

Per quanto riguarda le recenti misure non convenzionali di politica monetaria, lo scenario di base tiene conto solo della loro incidenza sui dati già rilevati e sulle ipotesi tecniche finanziarie desunte dal mercato, vale a dire i tassi di interesse di mercato, i corsi azionari e anche il tasso di cambio; potrebbe quindi sottostimarne l'impatto favorevole, poiché non considera canali aggiuntivi (cfr. il riquadro 2).

Riquadro 2

INCLUSIONE NELLE PROIEZIONI DELLE RECENTI MISURE NON CONVENZIONALI DI POLITICA MONETARIA

I pacchetti di credit-easing annunciati il 5 giugno e il 4 settembre 2014 comprendono una serie di misure non convenzionali di politica monetaria, attuate attraverso operazioni di finanziamento, ossia le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (OMRLT), e operazioni definitive, ovvero un programma di acquisto per le attività cartolarizzate e uno per le obbligazioni garantite.

L'impatto degli interventi sulle prospettive di crescita e di inflazione si riflette nello scenario di base solo nella misura in cui essi hanno già influenzato le variabili finanziarie, segnatamente

i tassi di interesse, i corsi azionari e il tasso di cambio dell'euro. Questo approccio tecnico fa sì che altri canali di trasmissione potenziali non sono colti nello scenario di base, fra i quali ad esempio il canale di trasmissione diretta, associato al calo del costo di finanziamento per le banche dell'area dell'euro derivante da tali misure. Un altro canale escluso dallo scenario di base è quello di riequilibrio dei portafogli, secondo cui ampie immissioni di liquidità associate a ciascuna delle tre misure potrebbero rafforzare l'incentivo per gli investitori a ridurre le attività liquide in eccesso acquistando strumenti finanziari alternativi (diversi da quelli acquisiti dalla banca centrale) e inducendone di conseguenza un rialzo dei prezzi e una flessione dei rendimenti.

Nel complesso, è probabile che lo scenario di base sottostimi l'impatto dei pacchetti di misure di politica monetaria, il che rappresenta un rischio al rialzo per le derivanti proiezioni sulla crescita e sull'inflazione.

PROIEZIONI RELATIVE ALL'EVOLUZIONE DEI PREZZI E DEI COSTI

Secondo la stima rapida dell'Eurostat, l'inflazione complessiva misurata sullo IAPC si è collocata allo 0,3 per cento lo scorso novembre. L'attuale basso livello riflette i prezzi contenuti dell'energia connessi al recente calo delle quotazioni del greggio, ai modesti rincari degli alimentari, nonché alla debole dinamica dei prezzi dei beni industriali non energetici e dei servizi.

Nel breve periodo, si prevede che l'inflazione armonizzata si mantenga su livelli modesti. Successivamente, aumenterebbe solo con gradualità fino al termine del periodo di proiezione, raggiungendo l'1,4 per cento nel quarto trimestre del 2016. Ci si attende che l'incremento dell'inflazione misurata sullo IAPC nell'arco di tempo considerato sia sorretto dal graduale restringimento dell'output gap negativo e dalle maggiori pressioni esterne sui prezzi. Queste riflettono in particolare il passaggio da pressioni al ribasso a pressioni al rialzo ascrivibile ai corsi delle materie prime e alla trasmissione del passato indebolimento del tasso di cambio dell'euro.

Il rimanente eccesso di capacità produttiva nell'area dell'euro, unitamente all'ipotesi di una modesta evoluzione dei prezzi delle materie prime, impedirà un rialzo più consistente dell'inflazione nell'area. Fino al 2016 l'output gap negativo si ridurrebbe solo in parte, circostanza che implica dinamiche salariali e dei margini di profitto modeste. Nel complesso, l'inflazione misurata sullo IAPC si attesterebbe su livelli molto contenuti, pari in media allo 0,5 per cento nel 2014, allo 0,7 per cento nel 2015 e all'1,3 per cento nel 2016; il tasso al netto della componente energetica e alimentare si porterebbe in media allo 0,8 per cento nel 2014, all'1,0 per cento nel 2015 e all'1,3 per cento nel 2016.

Le pressioni esterne sui prezzi, pur esercitando attualmente un effetto frenante sulle prospettive di inflazione, dovrebbero aumentare nell'arco di tempo considerato, di riflesso al rafforzamento previsto per la domanda mondiale, al minore tasso di cambio dell'euro e ai rincari delle materie prime attesi per il 2016. Di recente hanno contribuito alle spinte al ribasso sull'inflazione nell'area dell'euro gli andamenti dei prezzi all'esterno dell'area. La debole crescita mondiale, il calo delle quotazioni delle materie prime petrolifere e non petrolifere nonché il passato apprezzamento dell'euro hanno determinato diminuzioni dei prezzi all'importazione nell'area nel 2013 e nel 2014. In prospettiva, con il graduale venir meno di questi effetti, si prevede per il 2016 un incremento del deflatore delle importazioni provenienti dai paesi esterni all'area.

Il miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro e la riduzione della capacità produttiva inutilizzata dovrebbero innescare un moderato aumento delle pressioni interne sui prezzi nel perio-

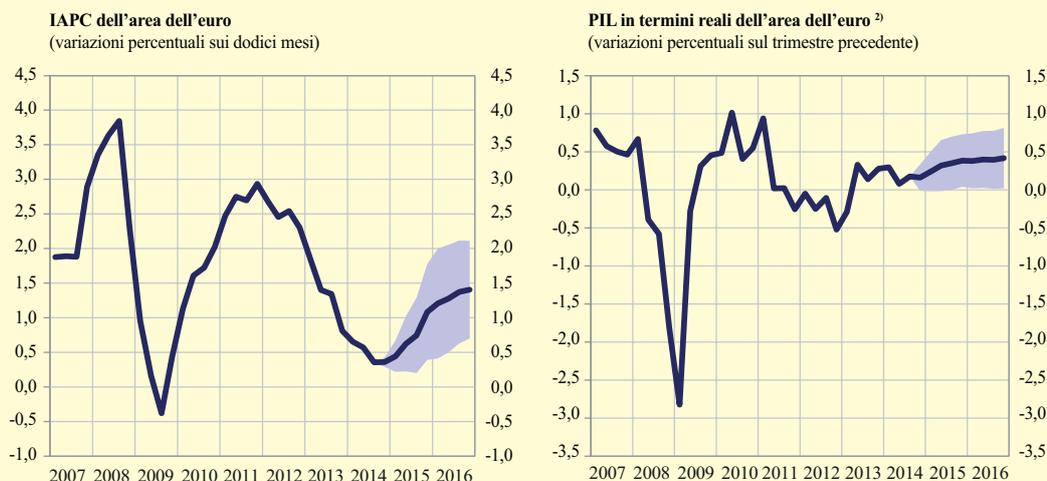
do in rassegna. In base alle proiezioni, i redditi per occupato salirebbero nel periodo in esame, pur mantenendosi su livelli contenuti, in considerazione dei processi di aggiustamento e della moderazione salariale in atto in diversi paesi dell'area dell'euro. Il contesto di bassa inflazione concorre inoltre alle modeste prospettive salariali. Il costo del lavoro per unità di prodotto si ridurrebbe lievemente nell'orizzonte temporale della proiezione, di riflesso al fatto che la tenue accelerazione dei redditi per occupato è più che compensata dalla maggiore crescita della produttività. La debole evoluzione del costo del lavoro per unità di prodotto costituisce una delle principali ragioni delle basse pressioni interne sui costi prospettate fino al termine del periodo di riferimento.

Ci si attende che i margini di profitto (misurati dalla differenza tra deflatore del PIL al costo dei fattori e incremento del costo unitario del lavoro) registrino una contrazione nel 2014, per poi stabilizzarsi nel 2015 e segnare una ripresa nel 2016, in seguito al rafforzamento dell'attività economica e, in particolare, alla moderazione del costo unitario del lavoro.

Rispetto alle proiezioni macroeconomiche pubblicate nel numero dello scorso settembre del Bollettino, la proiezione per l'inflazione complessiva è stata rivista al ribasso di 0,1 punti percentuali per il 2014, di 0,4 per il 2015 e di 0,1 per il 2016. Tale correzione è riconducibile principalmente al calo dei prezzi del petrolio espressi in euro, al sorprendente impatto al ribasso esercitato da alcuni recenti dati sulle componenti non energetiche, nonché agli effetti della revisione verso il basso delle prospettive di crescita. Per il 2016, quest'ultima sarà in parte compensata da un accresciuto impatto al rialzo proveniente dall'inflazione armonizzata dei beni energetici, imputabile a un indebolimento del tasso di cambio e a un incremento dei prezzi dei contratti future per il petrolio rispetto alle proiezioni dello scorso settembre. Anche l'inflazione al netto degli alimentari e dell'energia è stata corretta al ribasso, di riflesso al rallentamento delle dinamiche salariali e dei margini di profitto, nonché alla trasmissione indiretta del recente deprezzamento del tasso di cambio.

Figura 1 Proiezioni macroeconomiche¹⁾

(dati trimestrali)



Fonte: Bloomberg.

1) Gli intervalli di valori delle proiezioni centrali presentano un'ampiezza pari al doppio della media degli scarti, in valore assoluto, fra i dati effettivi e le proiezioni elaborate in passato. La metodologia adottata per il calcolo degli intervalli, che comporta una correzione per eventi eccezionali, è illustrata in *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, pubblicata dalla BCE nel dicembre 2009 e disponibile nel suo sito Internet. – 2) Dati corretti per il numero di giornate lavorative.

PROSPETTIVE PER I CONTI PUBBLICI

L'orientamento delle politiche di bilancio, misurato dalla variazione del saldo primario corretto per il ciclo, sarà sostanzialmente neutro nell'orizzonte di proiezione; dovrebbe risultare lievemente espansivo nel biennio 2014-2015 e neutrale nel 2016, in contrasto con il significativo irrigidimento osservato negli anni precedenti.

Il rapporto fra il disavanzo delle amministrazioni pubbliche e il PIL mostrerebbe una graduale diminuzione nell'arco di tempo considerato, sorretta dall'evoluzione più positiva della posizione ciclica dell'economia dell'area dell'euro. Le proiezioni indicano che il saldo strutturale di bilancio migliorerà solo lievemente nel periodo di riferimento, di riflesso all'intonazione sostanzialmente neutra delle politiche di bilancio. Il rapporto tra debito pubblico e PIL inizierà a ridursi a partire dal 2015, a seguito dei recenti miglioramenti del saldo primario e di un differenziale più favorevole fra interessi e crescita.

Rispetto alle proiezioni per i conti pubblici pubblicate nel numero dello scorso settembre del Bollettino, le prospettive per il disavanzo e le dinamiche del debito hanno registrato un certo peggioramento, ascrivibile alle prospettive macroeconomiche meno favorevoli e al lieve allentamento delle politiche di bilancio discrezionali. La revisione al ribasso del rapporto debito pubblico/PIL è dovuta principalmente all'applicazione dei nuovi standard statistici del SEC 2010.

Riquadro 3

ANALISI DI SENSIBILITÀ

Le proiezioni si fondano in ampia misura su ipotesi tecniche formulate sull'evoluzione di alcune variabili fondamentali. Poiché le proiezioni per l'area dell'euro possono risentire fortemente di alcune di queste variabili, la loro sensibilità in relazione a profili alternativi per le ipotesi sottostanti può contribuire all'analisi dei rischi inerenti alle proiezioni stesse. Questo riquadro esamina l'incertezza che circonda tre ipotesi sottostanti fondamentali e la sensibilità delle proiezioni rispetto ad esse¹⁾.

1) Profilo alternativo dei prezzi del petrolio

Le ipotesi sulle quotazioni del petrolio alla base delle attuali proiezioni degli esperti dell'Eurosistema sono definite sulle aspettative di mercato misurate dai prezzi impliciti dei contratti future sul greggio nelle due settimane fino al 13 novembre, data di chiusura dell'esercizio previsionale. Al 13 novembre si è prospettato che il petrolio di qualità Brent sarebbe sceso da 102,6 dollari al barile nel terzo trimestre del 2014 a 85,6 nel 2015, per poi salire a 88,5 nel 2016. Tuttavia, dopo la data di chiusura le quotazioni del greggio e i prezzi dei future si sono ridotti ulteriormente a fronte dell'abbondante offerta e della debole domanda, in particolare in seguito alla decisione dell'OPEC del 27 novembre di mantenere gli attuali livelli di produzione. Il 2 dicembre i contratti future indicavano che il prezzo del Brent sarebbe sceso a 73,2 dollari nel 2015 e salito a 78,1 nel 2016, cioè su livelli inferiori del 14,5 e dell'11,7 per cento rispetto a quanto ipotizzato nello scenario di base delle proiezioni.

Applicando dei modelli macroeconomici, gli esperti dell'Eurosistema hanno stimato che il profilo alternativo dei prezzi del petrolio determinerebbe un'inflazione misurata sullo IAPC nell'area

1) Tutte le simulazioni sono state condotte assumendo l'invarianza delle politiche e di ogni altra variabile relativa alle ipotesi tecniche e al contesto internazionale dell'area dell'euro.

dell'euro inferiore, rispetto allo scenario di base, di circa 0,4 punti percentuali per il 2015 e 0,1 punti percentuali per il 2016. Nel contempo tale profilo sosterebbe la crescita del PIL in termini reali di circa 0,1 punti percentuali sia nel 2015 sia nel 2016.

2) Profilo alternativo del tasso di cambio

Lo scenario di base ipotizza l'invarianza del tasso di cambio effettivo dell'euro sino alla fine dell'orizzonte temporale. Tuttavia, un indebolimento dell'euro potrebbe risultare dal deterioramento delle prospettive di crescita nell'area dell'euro rispetto agli Stati Uniti e dalle attese di orientamenti di politica monetaria divergenti nelle due economie; ciò implicherebbe aspettative di mercato indicanti un prolungato periodo di tassi di interesse contenuti nell'area e una normalizzazione più rapida negli Stati Uniti. Un profilo alternativo dell'euro, che comporti un deprezzamento più marcato, è stato calcolato con il 25° percentile della distribuzione ricavata dalle densità delle probabilità neutrali al rischio implicite nelle opzioni per il tasso di cambio euro/dollaro al 13 novembre. Tale profilo comporta un graduale indebolimento dell'euro nei confronti del dollaro a un tasso di cambio di 1,17 nel 2016, ossia inferiore del 6,1 per cento rispetto all'ipotesi dello scenario di base. Le corrispondenti ipotesi per il tasso di cambio effettivo nominale dell'euro riflettono regolarità storiche, ove le variazioni del tasso euro/dollaro rispecchiano quelle del tasso effettivo con un'elasticità di circa il 52 per cento. Ne consegue una graduale divergenza del tasso di cambio effettivo dell'euro, che si porterebbe su un livello inferiore del 3,2 per cento rispetto allo scenario di base per il 2016. Tenuto conto di ciò, secondo vari modelli macroeconomici applicati dagli esperti dell'Eurosistema, nel 2015 e nel 2016 risulterebbero superiori sia la crescita del PIL in termini reali (di 0,1-0,3 punti percentuali) sia l'inflazione misurata sullo IAPC (di 0,1-0,4 punti percentuali).

3) Misure aggiuntive di risanamento di bilancio

Come affermato nel riquadro 1, le ipotesi concernenti le politiche di bilancio includono tutti i provvedimenti già approvati dai parlamenti nazionali o che sono stati definiti in sufficiente dettaglio dai governi e probabilmente supereranno l'iter legislativo. Per la maggior parte dei paesi le misure considerate nello scenario di base delle proiezioni non bastano a realizzare il risanamento richiesto nel quadro del meccanismo correttivo e di quello preventivo del Patto di stabilità e crescita. L'impegno a soddisfare tali requisiti si riflette ampiamente nei programmi di stabilità del 2014 e nella documentazione relativa ai programmi dell'UE-FMI. Tuttavia, gli interventi finalizzati al raggiungimento di tali obiettivi spesso mancano oppure non sono sufficientemente precisati nel dettaglio e quindi non confluiscono nello scenario di base. Pertanto, non solo è necessario ma è anche probabile che entro il 2016 diversi governi adottino ulteriori interventi di risanamento oltre a quelli considerati nello scenario di base.

Ipotesi alla base dell'analisi di sensibilità del bilancio

Il punto di partenza dell'analisi di sensibilità alla politica fiscale è il divario (fiscal gap) fra gli obiettivi di bilancio dei governi e lo scenario dei conti pubblici utilizzato per le proiezioni. Per ottenere un'indicazione del probabile risanamento aggiuntivo si considerano la situazione e le informazioni specifiche per paese in termini sia di dimensioni sia di composizione delle misure di bilancio. In particolare, le informazioni specifiche per paese servono a cogliere le incertezze che circondano gli obiettivi di bilancio, la probabilità di ulteriori interventi di risanamento con un impatto sulla domanda aggregata rispetto ad altri fattori di riduzione del disavanzo e i relativi effetti di retroazione a livello macroeconomico.

In base a queste premesse, saranno probabilmente adottati ulteriori interventi di riequilibrio aventi un impatto sulla domanda nel 2015 e nel 2016; pertanto, il valore cumulato del risanamento aggiuntivo si collocherebbe intorno allo 0,2 per cento del PIL entro la fine del 2016. Per quanto riguarda la composizione delle misure di bilancio, l'analisi di sensibilità cerca di integrare i profili nazionali e temporali specifici degli interventi aggiuntivi più probabili. Nel quadro di questo esercizio, a livello di aggregazione dell'area dell'euro, si valuta che il risanamento dei conti sia leggermente sbilanciato verso il lato della spesa.

Impatto macroeconomico delle misure di risanamento aggiuntive

La tavola seguente presenta in sintesi i risultati della simulazione dell'impatto derivante dall'analisi di sensibilità alle misure di risanamento aggiuntive sulla crescita del PIL in termini reali e sull'inflazione al consumo per l'area dell'euro, con l'ausilio del New Area-Wide Model (NAWM²⁾) della BCE.

Per il 2014 e il 2015 l'impatto delle misure di risanamento aggiuntive sulla crescita del PIL risulta limitato, ma si stima che si collocherà all'incirca a -0,1 punti percentuali nel 2016. Secondo le stime, l'effetto sull'inflazione è irrilevante sull'intero orizzonte temporale considerato.

Per il 2016 l'analisi attuale evidenzia dunque dei modesti rischi al ribasso per la crescita del PIL rispetto allo scenario di base delle proiezioni, poiché quest'ultimo non include tutte le misure di risanamento che i governi intendono attuare. Allo stesso tempo emergono rischi trascurabili per l'inflazione.

Va rilevato che questa analisi di sensibilità alla politica di bilancio si incentra unicamente sul potenziale impatto a breve termine di probabili misure aggiuntive di riequilibrio dei conti. Se da un lato anche interventi di risanamento ben concepiti spesso hanno ripercussioni negative di breve periodo sulla crescita del PIL, dall'altro lato vi sono effetti positivi a più lungo termine sull'attività che non risultano evidenti nell'orizzonte di tale analisi³⁾. Gli esiti dell'analisi non mettono quindi in discussione la necessità di sforzi di risanamento aggiuntivi nell'arco temporale della proiezione. Serve infatti ulteriore impegno nel riequilibrio dei conti per ripristinare finanze pubbliche solide nell'area dell'euro. In assenza di tale riequilibrio, vi è il rischio di ricadute negative sui prezzi dei titoli di Stato. Inoltre, le ulteriori possibili conseguenze avverse sul clima di fiducia potrebbero ostacolare la ripresa dell'economia.

Impatto macroeconomico stimato delle misure di risanamento aggiuntive sulla crescita del PIL in termini reali e sullo IAPC dell'area dell'euro

(in percentuale del PIL)

	2014	2015	2016
Obiettivi di bilancio dei governi ¹⁾	-2,7	-2,2	-1,7
Scenario dei conti pubblici per le proiezioni	-2,6	-2,5	-2,2
Misure di risanamento aggiuntive (cumulate) ²⁾	0,0	0,0	0,2
Effetti delle misure di risanamento aggiuntive (punti percentuali) ³⁾			
Crescita del PIL in termini reali	0	0	-0,1
IAPC	0	0	0

1) Obiettivi in termini nominali riportati nella recente documentazione sui programmi UE-FMI per i paesi pertinenti e negli aggiornamenti dei programmi di stabilità del 2014 per i rimanenti paesi.

2) Analisi di sensibilità basata sulle valutazioni degli esperti dell'Eurosistema.

3) Scostamenti dallo scenario di base in punti percentuali per la crescita del PIL in termini reali e lo IAPC (su base annua in entrambi i casi). La simulazione dell'impatto macroeconomico è stata effettuata con l'ausilio del NAWM della BCE.

2) Per una descrizione del modello cfr. Christoffel, K., G. Coenen e A. Warne, "The New Area-Wide Model of the euro area: A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis", *Working Paper Series*, n. 944, BCE, ottobre 2008.

3) Per un'analisi più dettagliata degli effetti macroeconomici del riequilibrio dei bilanci, cfr. l'articolo *I moltiplicatori di bilancio e la tempistica di risanamento* nel numero di aprile 2014 di questo Bollettino.

Riquadro 4

PREVISIONI FORMULATE DA ALTRE ORGANIZZAZIONI

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

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

(variazioni percentuali annue)

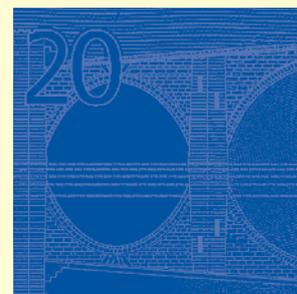
	Data di pubblicazione	PIL in termini reali			IAPC		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Proiezioni degli esperti dell'Eurosistema	dicembre 2014	0,8 [0,7-0,9]	1,0 [0,4-1,6]	1,5 [0,4-2,6]	0,5 [0,5-0,5]	0,7 [0,2-1,2]	1,3 [0,6-2,0]
Commissione europea	novembre 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,8	1,5
OCSE	novembre 2014	0,8	1,1	1,7	0,5	0,6	1,0
<i>Euro Zone Barometer</i>	novembre 2014	0,8	1,2	1,6	0,5	0,9	1,3
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	novembre 2014	0,8	1,1	1,5	0,5	0,9	1,3
<i>Survey of Professional Forecasters</i>	novembre 2014	0,8	1,2	1,5	0,5	1,0	1,4
FMI	novembre 2014	0,8	1,3	1,7	0,5	0,9	1,2

Fonti: *European Economic Forecast* della Commissione europea, autunno 2014; *World Economic Outlook* dell'FMI, ottobre 2014; *Economic Outlook* dell'OCSE, novembre 2014; *Consensus Economics Forecasts*; MJEconomics e *Survey of Professional Forecasters* della BCE.

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

Secondo le previsioni diffuse dalle altre organizzazioni, nel 2014 la crescita PIL in termini reali dell'area dell'euro sarebbe pari a quella indicata nelle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, mentre nel 2015 e nel 2016 si collocherebbe su livelli simili o leggermente superiori. Quanto all'inflazione misurata sullo IAPC, le altre organizzazioni riportano per il 2014 valori pari a quelli indicati dall'Eurosistema e per il 2015 valori per lo più lievemente superiori. Nel 2016 l'inflazione dovrebbe situarsi in media tra l'1,0 e l'1,5 per cento secondo le altre previsioni disponibili, rispetto all'1,3 per cento delle proiezioni. Al momento tutti i valori per il 2015 e il 2016 si collocano all'interno degli intervalli delle proiezioni degli esperti dell'Eurosistema, come riportati nella tavola.

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

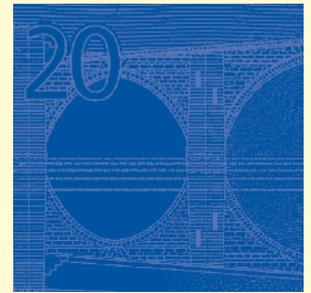


TAVOLA RIASSUNTIVA SULL'AREA DELL'EURO

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.	5,3	2,1	1,1	-	-1,9	-1,8	0,30	1,44
3° trim.	5,8	2,6	2,0	-	-1,5	-0,8	0,16	1,06
2014 giu.	5,4	2,4	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	2,0	2,1	-1,5	-0,8	0,19	1,03
set.	6,2	3,0	2,5	2,3	-1,2	-1,3	0,10	1,06
ott.	6,2	2,7	2,5	.	-1,1	.	0,08	0,96
nov.	.	.	.	.	.	.	0,08	0,80

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	-0,5	11,3
2013	1,4	-0,2	1,4	-0,5	-0,7	78,3	-0,8	12,0
2014 1° trim.	0,7	-1,6	0,6	1,0	1,3	79,8	0,0	11,8
2° trim.	0,6	-1,1	1,2	0,8	1,0	79,7	0,4	11,6
3° trim.	0,4	-1,4	.	0,8	0,6	80,0	.	11,5
2014 giu.	0,5	-0,9	-	-	0,3	-	-	11,6
lug.	0,4	-1,3	-	-	1,6	79,9	-	11,6
ago.	0,4	-1,4	-	-	-0,5	-	-	11,5
set.	0,3	-1,4	-	-	0,6	-	-	11,5
ott.	0,4	-1,3	-	-	.	80,0	-	11,5
nov.	0,3	.	-	-	.	-	-	.

3. Statistiche sull'estero

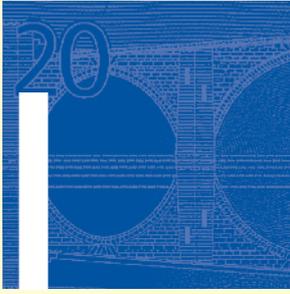
(miliardi di euro, salvo diversa indicazione)

	Bilancia dei pagamenti (flussi netti)			Riserve ufficiali (posizioni di fine periodo)	Posizione patrimoniale netta sull'estero (in percentuale del PIL)	Debito estero lordo (in percentuale del PIL)	Tasso di cambio effettivo dell'euro: TCE-20 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	218,4	206,4	39,2	542,1	-13,5	114,2	101,7	98,9	1,3281
2013 4° trim.	89,4	57,2	-9,5	542,1	-13,5	114,2	103,1	100,0	1,3610
2014 1° trim.	40,8	43,4	-18,5	570,6	-12,5	116,0	103,9	100,7	1,3696
2° trim.	48,7	60,4	-34,9	583,1	-10,7	116,8	103,8	100,1	1,3711
3° trim.	83,7	53,9	52,4	597,0	.	.	101,6	97,9	1,3256
2014 giu.	22,8	21,1	-2,9	583,1	-	-	103,0	99,3	1,3592
lug.	33,5	23,6	-12,0	585,1	-	-	102,6	98,8	1,3539
ago.	18,6	9,8	7,1	594,1	-	-	101,9	98,2	1,3316
set.	31,7	20,5	57,3	597,0	-	-	100,4	96,7	1,2901
ott.	.	.	.	585,9	-	-	99,6	95,7	1,2673
nov.	.	.	.	.	-	-	99,5	95,6	1,2472

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

	31 ottobre 2014	7 novembre 2014	14 novembre 2014	21 novembre 2014	28 novembre 2014
Oro e crediti in oro	334.532	334.532	334.532	334.532	334.530
Attività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	262.933	261.379	263.159	264.449	264.250
Attività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	27.904	28.077	28.020	28.064	28.764
Attività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	22.340	22.148	22.608	19.702	18.668
Prestiti in euro a istituzioni creditizie dell'area dell'euro	527.627	502.816	496.721	498.964	513.786
Operazioni di rifinanziamento principali	118.152	98.189	98.421	102.587	114.304
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine	408.472	404.622	398.190	396.240	398.800
Operazioni temporanee di fine tuning	0	0	0	0	0
Operazioni temporanee di tipo strutturale	0	0	0	0	0
Operazioni di rifinanziamento marginale	1.003	4	110	3	682
Crediti connessi a scarti di garanzia	0	0	0	133	0
Altri crediti in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	59.831	57.694	56.042	60.956	58.112
Titoli in euro emessi da residenti nell'area dell'euro	557.088	560.547	563.038	563.441	570.243
Titoli detenuti per finalità di politica monetaria	192.933	195.562	198.048	198.964	204.161
Altri titoli	364.154	364.985	364.989	364.477	366.082
Crediti in euro verso le amministrazioni pubbliche	26.727	26.727	26.727	26.727	26.727
Altre attività	233.088	235.817	237.308	236.330	238.812
Attività totali	2.052.070	2.029.737	2.028.156	2.033.165	2.053.892

2. Passività

	31 ottobre 2014	7 novembre 2014	14 novembre 2014	21 novembre 2014	28 novembre 2014
Banconote in circolazione	975.233	977.197	976.902	975.135	981.008
Passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	250.027	225.181	212.688	197.579	244.076
Conti correnti (inclusa la riserva obbligatoria)	211.585	183.130	187.042	175.536	208.255
Depositi overnight	38.415	42.032	25.627	22.023	35.817
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	27	19	19	19	4
Altre passività in euro verso istituzioni creditizie dell'area dell'euro	4.781	4.400	4.521	4.751	4.720
Certificati di debito	0	0	0	0	0
Passività in euro verso altri residenti nell'area dell'euro	93.070	93.738	103.366	120.757	92.300
Passività in euro verso non residenti nell'area dell'euro	39.122	40.476	39.659	41.140	39.859
Passività in valuta verso residenti nell'area dell'euro	1.346	1.290	1.115	1.119	1.113
Passività in valuta verso non residenti nell'area dell'euro	6.282	5.343	6.682	6.850	6.288
Contropartite dei DSP dell'FMI	55.494	55.494	55.494	55.494	55.494
Altre passività	215.866	215.768	216.880	219.491	219.484
Rivalutazioni	315.537	315.537	315.537	315.537	315.537
Capitale e riserve	95.313	95.313	95.313	95.313	94.013
Passività totali	2.052.070	2.029.737	2.028.156	2.033.165	2.053.892

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 gen. 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 27 ago.	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
12	98.421	151	98.421	0,05	-	-	-	7
19	102.588	148	102.588	0,05	-	-	-	7
26	114.304	175	114.304	0,05	-	-	-	7
3 dic.	98.046	153	98.046	0,05	-	-	-	7
Operazioni di rifinanziamento a più lungo termine ⁵⁾								
2014 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	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.	7.244	72	7.244	0,06	-	-	-	91
24 set. ⁶⁾	82.602	255	82.602	0,15	-	-	-	1.463
25 ⁷⁾	10.971	90	10.971	.	-	-	-	84
30 ott. ⁷⁾	10.161	102	10.161	.	-	-	-	91
27 nov. ⁷⁾	18.348	96	18.348	.	-	-	-	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.
- 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*.
- In questa operazione di rifinanziamento a più lungo termine, il tasso al quale tutte le offerte sono state accolte è stato indicizzato alla media del tasso minimo d'offerta nelle operazioni di rifinanziamento principali condotte durante il periodo coperto dall'operazione. I tassi di interesse di queste operazioni di rifinanziamento a più lungo termine indicizzate sono stati arrotondati a due cifre decimali. Cfr. le Note tecniche per i dettagli sul metodo di calcolo.

1.4 Statistiche sulla riserva obbligatoria e sulla liquidità

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

1. Passività delle istituzioni creditizie soggette a obbligo di riserva

Aggregato soggetto a riserva nel periodo: (fine periodo)	Totale passività soggette	Passività soggette al coefficiente di riserva positivo 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 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.	17.417,3	10.055,1	561,8	1.654,3	1.303,8	3.842,3
set.	18.100,5	10.135,5	555,6	2.305,8	1.250,4	3.853,2

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 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	0,05
11 nov.	105,7	188,3	82,8	0,0	0,05
9 dic.	106,5	.	.	.	.

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 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
11 nov.	562,0	95,2	412,5	0,3	193,3	31,0	0,0	973,6	76,1	-5,7	188,3	1.192,8

Fonte: BCE.

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



MONETA, BANCHE E ALTRE SOCIETÀ FINANZIARIE

2.1 Bilancio aggregato delle IFM dell'area dell'euro 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.	3.722,6	1.867,2	13,6	1,2	1.852,4	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	434,2
2014 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.	3.722,6	1.867,2	13,6	1,2	1.852,4	698,0	562,8	14,5	120,6	-	26,7	688,3	8,1	434,2
ott. ⁶⁾	3.693,3	1.852,8	13,6	1,2	1.837,9	691,7	555,2	15,6	120,9	-	26,6	678,7	8,2	435,4
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	30.442,9	16.981,3	1.082,3	10.648,4	5.250,6	4.673,4	1.694,3	1.335,8	1.643,3	58,1	1.232,5	3.854,3	210,6	3.432,7
2014 2° trim.	30.730,0	16.887,3	1.087,3	10.604,7	5.195,3	4.693,0	1.808,5	1.302,7	1.581,8	45,4	1.236,7	4.076,4	203,2	3.588,1
3° trim.	31.195,3	16.819,6	1.085,6	10.578,7	5.155,4	4.673,3	1.840,3	1.283,1	1.549,8	44,1	1.239,3	4.300,7	204,0	3.914,2
2014 lug.	30.890,7	16.869,5	1.096,6	10.572,1	5.200,9	4.673,1	1.800,5	1.307,0	1.565,6	43,3	1.238,1	4.173,0	203,5	3.690,2
ago.	31.097,2	16.806,6	1.086,0	10.535,1	5.185,5	4.680,4	1.831,1	1.295,9	1.553,4	47,1	1.236,3	4.190,1	203,5	3.933,1
set.	31.195,3	16.819,6	1.085,6	10.578,7	5.155,4	4.673,3	1.840,3	1.283,1	1.549,8	44,1	1.239,3	4.300,7	204,0	3.914,2
ott. ⁶⁾	31.161,0	16.781,8	1.093,5	10.553,9	5.134,4	4.652,2	1.867,6	1.272,7	1.511,8	43,5	1.231,7	4.289,5	204,8	3.957,7

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.	3.722,6	998,3	1.596,9	51,0	39,4	1.506,4	-	0,0	479,6	143,0	504,8
2014 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.	3.722,6	998,3	1.596,9	51,0	39,4	1.506,4	-	0,0	479,6	143,0	504,8
ott. ⁶⁾	3.693,3	1.002,2	1.579,7	52,9	47,1	1.479,7	-	0,0	469,1	133,8	508,7
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	30.442,9	-	16.646,2	152,5	10.940,5	5.553,1	462,9	4.352,6	2.398,6	3.106,7	3.476,1
2014 2° trim.	30.730,0	-	16.725,3	214,9	10.984,5	5.525,9	437,6	4.236,3	2.455,1	3.226,1	3.649,7
3° trim.	31.195,3	-	16.648,7	189,6	11.025,3	5.433,8	458,5	4.197,4	2.490,1	3.434,4	3.966,2
2014 lug.	30.890,7	-	16.716,1	194,6	10.986,7	5.534,8	452,3	4.210,5	2.462,9	3.301,6	3.747,3
ago.	31.097,2	-	16.695,9	182,7	11.036,7	5.476,5	459,8	4.195,7	2.479,5	3.309,5	3.956,9
set.	31.195,3	-	16.648,7	189,6	11.025,3	5.433,8	458,5	4.197,4	2.490,1	3.434,4	3.966,2
ott. ⁶⁾	31.161,0	-	16.624,0	181,7	11.038,0	5.404,3	472,5	4.121,9	2.479,4	3.431,1	4.032,1

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	24.647,4	11.746,8	1.097,3	10.649,6	3.622,6	2.261,8	1.360,8	792,1	4.486,8	218,9	3.780,2
2014 2° trim.	25.130,8	11.706,8	1.100,9	10.605,9	3.696,2	2.377,9	1.318,3	805,5	4.751,3	211,3	3.959,6
3° trim.	25.682,3	11.679,0	1.099,2	10.579,8	3.700,8	2.403,2	1.297,7	804,2	4.989,0	212,2	4.297,1
2014 lug.	25.303,0	11.683,4	1.110,1	10.573,3	3.686,1	2.364,8	1.321,3	805,7	4.853,3	211,5	4.063,1
ago.	25.536,4	11.635,8	1.099,5	10.536,3	3.701,4	2.391,3	1.310,1	802,7	4.876,2	211,6	4.308,6
set.	25.682,3	11.679,0	1.099,2	10.579,8	3.700,8	2.403,2	1.297,7	804,2	4.989,0	212,2	4.297,1
ott. ^(p)	25.696,2	11.662,2	1.107,1	10.555,1	3.711,2	2.422,8	1.288,3	800,3	4.968,1	213,0	4.341,4
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	-1.619,0	-279,2	-73,7	-205,4	-26,6	46,1	-72,7	14,1	-80,8	-2,1	-1.244,5
2014 2° trim.	164,2	-19,6	-6,1	-13,5	-8,9	2,6	-11,5	5,3	68,3	1,4	117,7
3° trim.	335,3	-20,2	-3,7	-16,5	-16,8	7,7	-24,4	0,8	37,9	1,0	332,6
2014 lug.	137,0	-14,6	7,5	-22,1	-15,4	-17,8	2,4	4,0	61,2	0,3	101,6
ago.	190,5	-46,3	-10,6	-35,7	4,1	15,9	-11,8	-3,8	-7,0	0,1	243,4
set.	7,8	40,7	-0,6	41,3	-5,4	9,6	-15,0	0,6	-16,3	0,6	-12,4
ott. ^(p)	42,3	-8,8	6,9	-15,7	14,3	24,8	-10,5	-0,7	-6,0	0,8	42,6

2. Passività

	Totale	Banconote e monete in circolazione	Depositi delle amministrazioni centrali	Depositi di altre amministrazioni pubbliche/altri residenti nell'area dell'euro	Quote e partecipazioni in fondi comuni monetari 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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	24.647,4	921,2	214,8	10.980,7	404,8	2.586,5	2.339,4	3.308,9	3.953,9	-62,6
2014 2° trim.	25.130,8	935,3	315,9	11.034,4	392,2	2.533,2	2.456,4	3.374,8	4.138,9	-50,3
3° trim.	25.682,3	947,0	240,6	11.064,7	414,4	2.526,9	2.507,9	3.577,4	4.471,0	-67,6
2014 lug.	25.303,0	944,7	292,8	11.032,6	409,0	2.524,2	2.468,4	3.438,0	4.239,4	-46,1
ago.	25.536,4	946,8	246,4	11.074,1	412,6	2.521,4	2.493,0	3.450,2	4.451,8	-59,9
set.	25.682,3	947,0	240,6	11.064,7	414,4	2.526,9	2.507,9	3.577,4	4.471,0	-67,6
ott. ^(p)	25.696,2	950,6	234,6	11.085,1	429,1	2.489,2	2.490,4	3.564,9	4.540,7	-88,3
Transazioni										
2012	90,5	19,5	-5,1	180,5	-18,2	-125,3	156,0	-251,4	151,4	-16,9
2013	-1.619,0	44,4	-37,0	162,2	-46,6	-199,2	78,1	-441,6	-1.187,6	8,3
2014 2° trim.	164,2	18,8	48,8	35,9	-11,6	-20,8	17,1	-43,6	135,2	-15,6
3° trim.	335,3	11,7	-75,6	11,6	9,0	-26,1	46,7	36,9	331,9	-10,9
2014 lug.	137,0	9,4	-23,1	-4,5	16,9	-17,6	15,2	34,0	102,9	3,9
ago.	190,5	2,0	-46,4	37,0	3,7	-3,5	9,7	-5,0	204,9	-12,1
set.	7,8	0,3	-6,1	-20,9	-11,6	-5,0	21,8	8,0	24,1	-2,7
ott. ^(p)	42,3	3,5	-6,1	19,1	14,8	-31,1	0,8	-12,5	78,6	-25,0

Fonte: BCE.

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

2.3 Statistiche monetarie ¹⁾

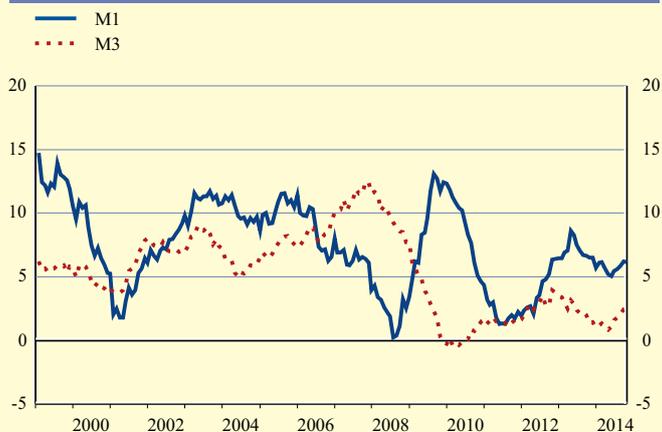
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	5.107,5	3.884,8	8.992,3	788,7	9.780,9	-	7.570,1	3.410,8	13.069,5	10.860,0	-	1.029,8
2013	5.391,9	3.814,4	9.206,3	624,3	9.830,6	-	7.304,4	3.407,5	12.709,4	10.546,4	-	1.153,9
2014 2° trim.	5.559,3	3.802,2	9.361,5	602,5	9.964,0	-	7.294,6	3.447,9	12.587,3	10.463,9	-	1.358,3
3° trim.	5.693,8	3.784,0	9.477,8	610,5	10.088,3	-	7.331,6	3.508,9	12.560,8	10.444,0	-	1.420,2
2014 lug.	5.606,2	3.801,0	9.407,2	607,8	10.015,0	-	7.298,8	3.469,4	12.570,0	10.438,3	-	1.405,3
ago.	5.657,0	3.792,0	9.449,0	606,9	10.055,9	-	7.317,2	3.500,5	12.559,4	10.433,7	-	1.416,5
set.	5.693,8	3.784,0	9.477,8	610,5	10.088,3	-	7.331,6	3.508,9	12.560,8	10.444,0	-	1.420,2
ott. ⁶⁾	5.746,6	3.757,2	9.503,8	630,2	10.134,0	-	7.270,5	3.526,2	12.540,7	10.430,5	-	1.415,3
Transazioni												
2012	309,5	78,9	388,5	-55,7	332,8	-	-115,3	184,9	-100,6	-69,1	-13,4	99,4
2013	291,7	-67,2	224,5	-123,6	100,9	-	-89,5	-24,5	-304,5	-247,3	-221,1	359,2
2014 2° trim.	68,3	8,0	76,3	0,7	77,0	-	-65,1	-27,6	-50,6	-47,9	7,9	83,8
3° trim.	125,7	-21,9	103,8	3,7	107,5	-	-2,6	41,5	-18,7	-10,4	-10,9	27,9
2014 lug.	46,6	-2,2	44,3	5,4	49,7	-	-2,5	15,1	-3,6	-15,1	-16,4	35,5
ago.	48,9	-9,8	39,1	-1,0	38,1	-	1,4	20,5	-10,9	-3,3	-2,8	-1,5
set.	30,3	-9,9	20,4	-0,7	19,7	-	-1,5	5,9	-4,3	8,1	8,3	-6,0
ott. ⁶⁾	50,3	-26,9	23,3	19,6	42,9	-	-34,5	21,4	-8,9	-4,4	-3,3	9,9
Variazioni percentuali												
2012	6,4	2,1	4,5	-6,6	3,5	3,6	-1,5	5,8	-0,8	-0,6	-0,1	99,4
2013	5,7	-1,7	2,5	-16,2	1,0	1,2	-1,2	-0,7	-2,3	-2,3	-2,0	359,2
2014 2° trim.	5,4	-1,8	2,4	-8,8	1,6	1,5	-1,6	-2,5	-2,3	-1,8	-1,1	385,4
3° trim.	6,2	-1,6	3,0	-4,4	2,5	2,3	-1,1	-0,5	-1,9	-1,2	-0,6	333,0
2014 lug.	5,6	-1,8	2,5	-7,0	1,8	1,8	-1,3	-1,8	-2,0	-1,6	-1,0	412,9
ago.	5,9	-1,7	2,7	-6,7	2,0	2,1	-1,1	-1,2	-1,9	-1,5	-0,9	379,2
set.	6,2	-1,6	3,0	-4,4	2,5	2,3	-1,1	-0,5	-1,9	-1,2	-0,6	333,0
ott. ⁶⁾	6,2	-2,1	2,7	-1,0	2,5	.	-1,8	-0,1	-1,7	-1,1	-0,5	305,7

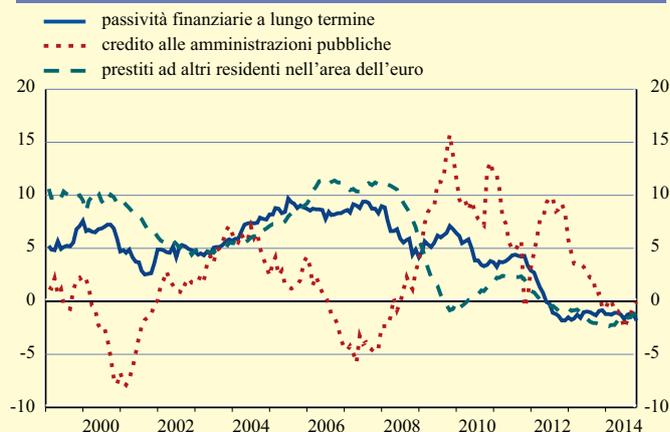
F1 Aggregati monetari ¹⁾

(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⁾

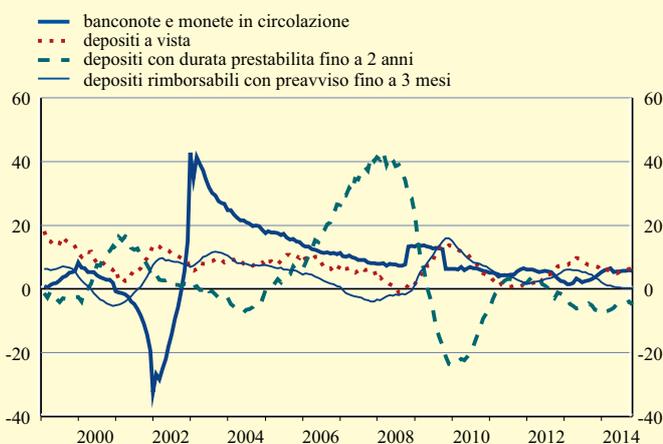
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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	863,4	4.244,0	1.803,3	2.081,5	125,0	483,1	180,6	2.680,8	106,0	2.395,9	2.387,4
2013	908,8	4.483,2	1.691,2	2.123,2	120,0	417,7	86,5	2.506,3	91,5	2.373,3	2.333,3
2014 2° trim.	931,5	4.627,8	1.671,0	2.131,2	129,7	397,0	75,8	2.455,1	90,1	2.301,8	2.447,6
3° trim.	948,2	4.745,6	1.647,4	2.136,6	122,4	419,2	68,8	2.457,0	92,4	2.278,6	2.503,5
2014 lug.	936,3	4.669,8	1.669,4	2.131,7	128,6	409,1	70,1	2.453,3	90,7	2.292,7	2.462,1
ago.	943,3	4.713,7	1.657,9	2.134,2	128,6	404,2	74,1	2.448,4	91,9	2.289,8	2.487,2
set.	948,2	4.745,6	1.647,4	2.136,6	122,4	419,2	68,8	2.457,0	92,4	2.278,6	2.503,5
ott. ^(p)	949,5	4.797,1	1.624,6	2.132,5	130,7	432,6	66,9	2.420,4	91,8	2.265,6	2.492,6
Transazioni											
2012	20,0	289,5	-36,0	114,9	-16,9	-20,2	-18,5	-106,4	-10,2	-156,3	157,6
2013	45,3	246,3	-111,1	43,9	-12,0	-48,8	-62,8	-137,6	-14,3	-18,6	81,0
2014 2° trim.	6,7	61,6	2,2	5,8	12,4	-6,0	-5,8	-15,8	-1,0	-54,7	6,4
3° trim.	16,7	109,1	-27,1	5,1	-8,2	8,9	3,0	-27,7	2,3	-28,4	51,1
2014 lug.	4,8	41,8	-2,6	0,4	-1,3	12,2	-5,5	-10,6	0,6	-10,2	17,7
ago.	7,0	41,9	-12,2	2,4	-0,2	-4,8	4,0	-5,5	1,1	-4,5	10,3
set.	4,9	25,4	-12,2	2,3	-6,7	1,5	4,5	-11,6	0,6	-13,7	23,1
ott. ^(p)	1,3	49,0	-22,4	-4,5	8,2	13,6	-2,2	-29,6	-0,6	-11,6	7,4
Variazioni percentuali											
2012	2,4	7,3	-1,9	5,9	-11,6	-3,9	-9,9	-3,8	-8,8	-6,1	7,0
2013	5,2	5,8	-6,2	2,1	-9,5	-10,4	-37,8	-5,1	-13,5	-0,8	3,4
2014 2° trim.	5,6	5,4	-4,6	0,5	5,2	-8,2	-25,8	-3,2	-6,8	-3,9	2,5
3° trim.	6,0	6,2	-3,9	0,3	9,7	-2,0	-25,2	-2,7	-1,2	-4,7	4,2
2014 lug.	5,6	5,6	-4,3	0,2	0,9	-4,0	-28,7	-2,6	-5,1	-4,2	3,3
ago.	5,8	5,9	-4,2	0,4	5,9	-5,3	-25,7	-2,3	-2,9	-4,2	3,2
set.	6,0	6,2	-3,9	0,3	9,7	-2,0	-25,2	-2,7	-1,2	-4,7	4,2
ott. ^(p)	5,6	6,3	-4,9	0,2	10,2	1,0	-21,8	-4,3	-0,9	-5,4	4,6

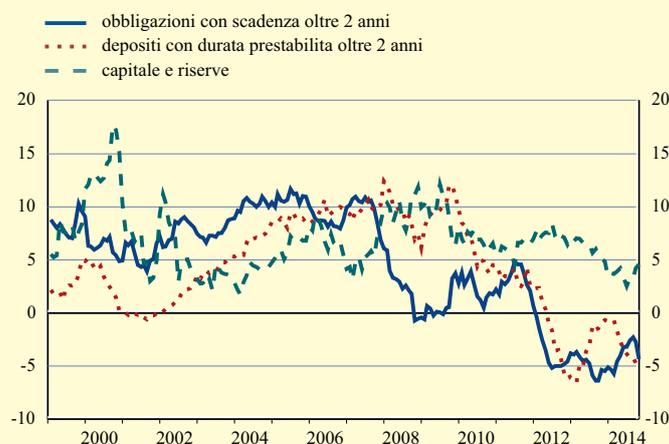
F3 Componenti degli aggregati monetari ¹⁾

(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⁾

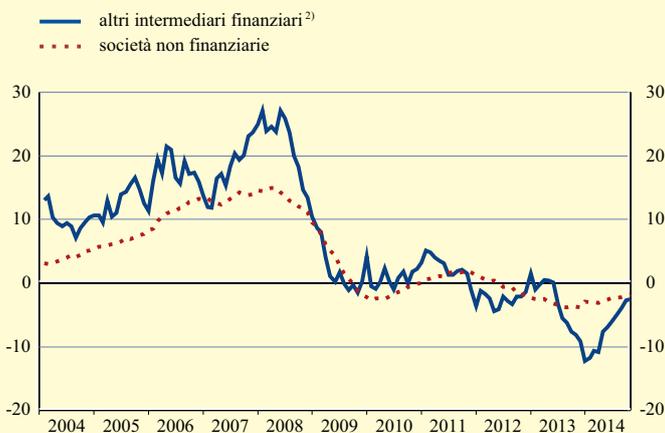
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

3. Prestiti in contropartita di M3

	Società di assicurazione e fondi pensione		Società non finanziarie				Famiglie ³⁾					
	Totale	Altri intermediari finanziari ²⁾	Totale	fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni	Totale	Credito al consumo	Mutui per l'acquisto di abitazioni	Altri prestiti		
											Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾	Prestiti corretti per cessioni e cartolarizzazioni ⁴⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Consistenze												
2012	89,0	984,3	4.544,6	-	1.127,9	795,6	2.621,0	5.242,3	-	602,0	3.823,6	816,7
2013	98,3	872,6	4.354,1	-	1.065,6	740,8	2.547,8	5.221,4	-	573,5	3.851,5	796,4
2014 2° trim.	99,0	867,8	4.306,1	-	1.058,1	734,0	2.514,1	5.191,0	-	570,3	3.835,3	785,4
3° trim.	103,3	861,5	4.284,5	-	1.055,7	726,0	2.502,8	5.194,6	-	567,1	3.844,1	783,4
2014 lug.	102,1	851,3	4.293,9	-	1.051,2	731,1	2.511,5	5.191,0	-	571,1	3.836,6	783,3
ago.	97,8	853,9	4.290,6	-	1.049,4	730,1	2.511,0	5.191,5	-	566,8	3.843,6	781,2
set.	103,3	861,5	4.284,5	-	1.055,7	726,0	2.502,8	5.194,6	-	567,1	3.844,1	783,4
ott. ⁴⁾	102,9	857,1	4.273,5	-	1.051,3	723,7	2.498,5	5.196,9	-	568,7	3.848,1	780,1
Transazioni												
2012	-2,0	14,5	-107,6	-60,3	6,2	-51,4	-62,3	26,0	34,7	-17,7	48,8	-5,1
2013	9,6	-120,7	-132,8	-127,5	-44,5	-44,5	-43,7	-3,5	14,4	-18,0	27,6	-13,1
2014 2° trim.	-1,7	8,0	-18,9	-8,3	3,3	5,9	-28,1	-35,4	9,3	-2,0	-32,7	-0,7
3° trim.	4,2	-5,2	-17,5	-19,3	-3,3	-6,5	-7,7	8,2	9,5	1,2	10,4	-3,4
2014 lug.	3,1	-8,1	-11,4	-13,1	-7,4	-1,8	-2,2	1,2	1,9	0,7	1,7	-1,2
ago.	-4,3	1,3	-3,4	-3,1	-1,9	-1,2	-0,3	3,1	3,3	-1,2	6,0	-1,6
set.	5,5	1,5	-2,7	-3,1	6,0	-3,5	-5,3	3,8	4,3	1,7	2,7	-0,6
ott. ⁴⁾	-0,4	-4,9	-2,9	-3,3	-2,7	-1,0	0,7	3,8	5,2	1,8	3,8	-1,7
Variazioni percentuali												
2012	-2,2	1,5	-2,3	-1,3	0,5	-6,0	-2,3	0,5	0,7	-2,8	1,3	-0,6
2013	10,8	-12,2	-2,9	-2,8	-4,0	-5,6	-1,7	-0,1	0,3	-3,0	0,7	-1,6
2014 2° trim.	4,8	-6,0	-2,3	-2,2	-2,7	-3,3	-1,9	-0,6	0,6	-1,4	-0,4	-1,4
3° trim.	8,5	-2,7	-2,0	-1,8	-1,4	-3,3	-1,9	-0,5	0,5	-1,1	-0,1	-1,7
2014 lug.	7,0	-4,9	-2,3	-2,2	-2,4	-3,6	-1,9	-0,5	0,5	-1,6	-0,1	-1,4
ago.	0,3	-3,9	-2,2	-2,0	-2,2	-3,6	-1,7	-0,5	0,5	-1,6	0,0	-1,7
set.	8,5	-2,7	-2,0	-1,8	-1,4	-3,3	-1,9	-0,5	0,5	-1,1	-0,1	-1,7
ott. ⁴⁾	5,8	-2,6	-1,8	-1,6	-1,1	-3,4	-1,7	-0,4	0,6	0,1	-0,2	-1,8

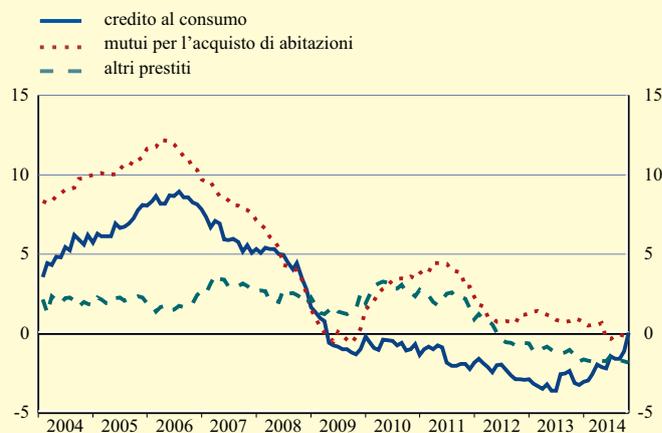
F5 Prestiti ad altri intermediari finanziari e società non finanziarie ¹⁾

(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		5	6	7		8	9	10	11	12	13
Consistenze													
2013	90,0	72,6	4,1	13,3	983,6	122,1	438,6	223,4	321,7	4.345,0	1.059,2	739,7	2.546,1
2014 2° trim.	99,1	82,9	3,9	12,2	994,0	119,0	447,3	234,2	312,6	4.316,1	1.066,1	735,5	2.514,5
3° trim.	107,0	89,8	4,6	12,6	989,6	121,7	440,4	238,0	311,2	4.285,1	1.054,9	726,7	2.503,5
2014 ago.	100,7	84,0	4,5	12,1	962,6	116,9	412,0	237,9	312,8	4.282,1	1.036,9	731,4	2.513,8
set.	107,0	89,8	4,6	12,6	989,6	121,7	440,4	238,0	311,2	4.285,1	1.054,9	726,7	2.503,5
ott. ^(p)	106,5	89,3	4,7	12,5	977,0	121,1	431,4	243,5	302,0	4.271,2	1.046,1	725,4	2.499,7
Transazioni													
2013	8,8	8,8	-0,3	0,3	-76,9	43,9	-55,6	3,6	-24,9	-133,2	-44,4	-44,6	-44,2
2014 2° trim.	-0,2	0,9	0,0	-1,1	17,1	2,3	8,3	13,6	-4,8	-8,1	7,1	8,5	-23,7
3° trim.	7,8	6,8	0,7	0,3	-3,4	2,6	1,1	1,8	-6,3	-26,9	-12,1	-7,4	-7,5
2014 ago.	-3,6	-3,6	0,0	-0,1	-10,8	-4,1	-12,5	2,5	-0,8	-20,4	-20,3	-2,0	1,9
set.	6,3	5,7	0,1	0,4	20,9	4,7	26,5	-1,0	-4,7	6,3	17,8	-4,1	-7,3
ott. ^(p)	-0,5	-0,6	0,1	-0,1	-13,1	-0,5	-11,5	6,1	-7,8	-5,9	-7,1	0,0	1,2
Variazioni percentuali													
2013	10,7	13,7	-7,0	2,2	-6,9	23,5	-10,5	1,7	-7,1	-3,0	-4,0	-5,6	-1,7
2014 2° trim.	4,6	5,2	5,5	0,3	-5,7	-4,5	-11,7	9,9	-5,8	-2,3	-2,8	-3,3	-1,8
3° trim.	8,6	9,4	32,9	-2,9	-2,7	-3,2	-7,7	9,5	-3,3	-2,0	-1,4	-3,3	-1,9
2014 ago.	0,6	-0,1	28,5	-3,2	-3,6	-0,9	-10,2	10,0	-3,1	-2,2	-2,2	-3,5	-1,7
set.	8,6	9,4	32,9	-2,9	-2,7	-3,2	-7,7	9,5	-3,3	-2,0	-1,4	-3,3	-1,9
ott. ^(p)	6,0	7,1	30,5	-7,4	-1,9	2,1	-5,6	11,8	-5,9	-1,8	-1,1	-3,3	-1,7

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	10	Imprese individuali 11	12	13	14
Consistenze														
2013	5.229,7	575,8	128,6	169,5	277,7	3.857,5	12,7	55,4	3.789,3	796,5	408,6	136,5	76,4	583,6
2014 2° trim.	5.195,5	572,8	125,7	169,6	277,5	3.832,2	13,2	54,6	3.764,4	790,5	399,8	141,0	75,6	573,9
3° trim.	5.196,9	568,5	122,2	170,1	276,2	3.844,9	13,5	54,9	3.776,4	783,6	399,7	135,0	74,3	574,2
2014 ago.	5.189,7	566,6	120,8	169,7	276,1	3.843,3	13,1	55,0	3.775,2	779,9	398,3	131,7	74,4	573,8
set.	5.196,9	568,5	122,2	170,1	276,2	3.844,9	13,5	54,9	3.776,4	783,6	399,7	135,0	74,3	574,2
ott. ^(p)	5.199,2	569,3	120,8	171,5	276,9	3.850,5	14,0	55,0	3.781,5	779,5	397,4	132,3	74,8	572,3
Transazioni														
2013	-4,2	-18,1	-4,0	-6,8	-7,3	27,2	-1,4	-1,5	30,0	-13,3	-10,7	-3,5	-3,7	-6,1
2014 2° trim.	-22,3	2,7	-1,0	4,3	-0,7	-32,0	0,1	-0,2	-31,9	7,0	0,0	6,8	0,2	0,0
3° trim.	6,0	0,1	-1,1	0,9	0,3	14,3	0,3	0,1	13,8	-8,3	-2,0	-6,1	-0,6	-1,7
2014 ago.	-0,8	-3,0	-1,4	-0,7	-0,9	4,0	-0,1	0,1	4,0	-1,9	-1,2	-1,3	-0,3	-0,2
set.	7,9	3,2	2,1	0,7	0,5	3,7	0,4	-0,1	3,4	0,9	1,0	2,9	0,0	-2,0
ott. ^(p)	3,8	0,9	-1,3	1,4	0,9	5,5	0,0	0,1	5,3	-2,6	-1,9	-1,9	0,6	-1,2
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	-1,5	-2,2	0,2	-2,1	-0,4	-5,2	-2,8	-0,3	-1,4	-1,3	-0,5	-2,6	-1,4
3° trim.	-0,5	-1,1	-3,1	1,3	-1,6	-0,2	5,7	-2,7	-0,1	-1,7	-1,4	-0,7	-2,4	-1,9
2014 ago.	-0,5	-1,6	-3,4	0,6	-2,1	0,0	2,2	-3,0	0,0	-1,7	-1,2	-1,5	-3,4	-1,5
set.	-0,5	-1,1	-3,1	1,3	-1,6	-0,2	5,7	-2,7	-0,1	-1,7	-1,4	-0,7	-2,4	-1,9
ott. ^(p)	-0,4	0,1	-1,8	3,3	-1,0	-0,2	4,1	-2,6	-0,2	-1,8	-1,5	-1,1	-1,7	-2,0

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 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)}

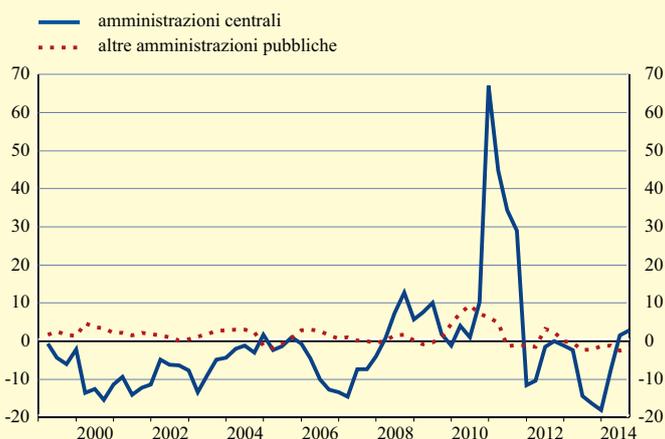
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati non destagionalizzati; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni sul periodo)

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	1.082,3	279,6	213,7	560,7	28,3	2.726,0	1.788,0	937,9	56,5	881,5
2013 4° trim.	1.082,3	279,6	213,7	560,7	28,3	2.726,0	1.788,0	937,9	56,5	881,5
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.	1.087,3	295,2	207,4	556,1	28,5	2.933,4	1.957,6	975,8	57,7	918,1
3° trim. ^(p)	1.085,6	294,9	204,9	552,8	32,9	3.064,5	2.021,0	1.041,3	63,4	978,0
Transazioni										
2012	-3,6	-4,1	-4,9	2,9	2,4	-128,3	-100,8	-27,5	-1,0	-26,5
2013	-72,2	-61,7	-7,9	-6,7	4,2	-72,7	-76,0	3,2	-2,1	5,4
2013 4° trim.	-8,1	-5,4	0,0	0,6	-3,3	-10,9	2,9	-13,9	-2,2	-11,7
2014 1° trim.	9,2	8,5	-0,3	1,1	-0,1	135,1	113,5	21,6	2,2	19,4
2° trim.	-4,7	6,2	-6,1	-5,1	0,3	47,4	37,2	10,2	-1,0	11,2
3° trim. ^(p)	-3,6	-1,3	-2,5	-4,1	4,3	1,5	-28,2	27,5	3,7	23,8
Variazioni percentuali										
2012	-0,3	-1,2	-2,2	0,5	11,2	-4,2	-4,9	-2,8	-1,8	-2,8
2013	-6,3	-18,1	-3,6	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,6
2013 4° trim.	-6,3	-18,1	-3,6	-1,2	17,2	-2,6	-4,0	0,3	-3,6	0,6
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.	-1,5	1,4	-5,0	-1,7	1,7	2,9	4,2	0,4	2,3	0,3
3° trim. ^(p)	-0,7	2,8	-4,2	-1,3	4,1	6,3	7,0	4,8	4,6	4,8

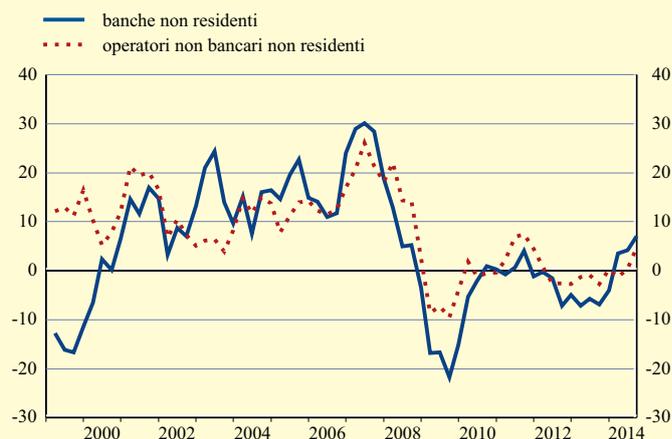
F7 Prestiti alle amministrazioni pubbliche ²⁾

(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)}

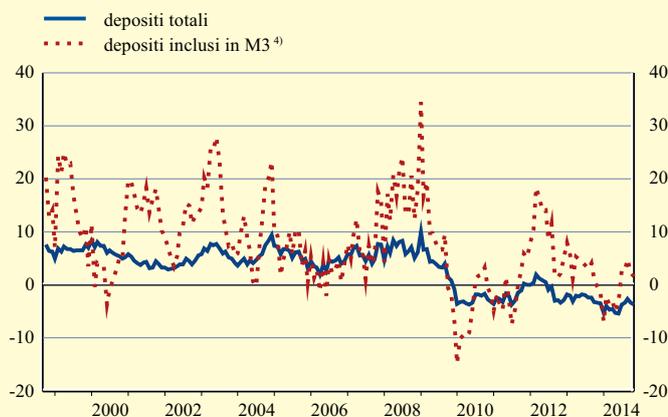
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

1. Depositi degli intermediari finanziari

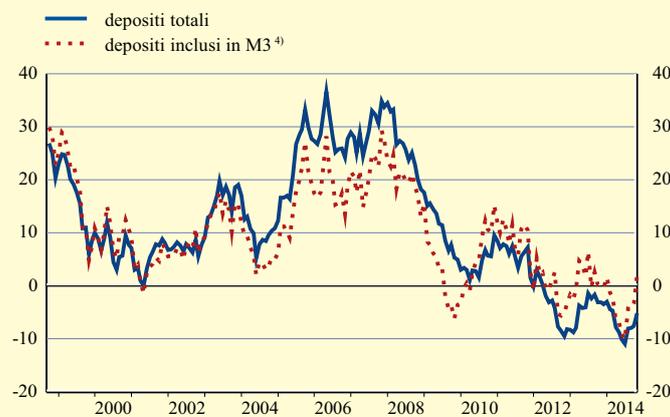
	Società di assicurazione e fondi pensione							Altri intermediari finanziari							
	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	Totale	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso		Pronti contro termine	
			fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi				fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	con controparti centrali 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	1.861,3	424,7	221,4	942,5	16,4	0,5	255,7	183,8
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.	648,8	110,2	71,0	444,2	8,4	0,2	14,9	1.798,8	461,5	229,0	852,9	17,0	0,4	238,0	163,6
2014 lug.	661,7	114,6	75,5	447,2	8,1	0,1	16,2	1.790,8	435,1	214,3	865,6	16,6	0,2	259,0	169,6
ago.	658,1	111,0	76,8	445,9	8,0	0,2	16,2	1.793,6	430,4	224,0	863,7	16,6	0,4	258,7	171,9
set.	648,8	110,2	71,0	444,2	8,4	0,2	14,9	1.798,8	461,5	229,0	852,9	17,0	0,4	238,0	163,6
ott. ^(p)	643,9	110,5	71,7	438,6	8,3	0,2	14,5	1.820,3	465,0	226,8	842,8	16,6	0,4	268,8	183,1
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	-55,2	14,8	-14,8	-76,7	3,0	0,3	18,2	32,2
2014 2° trim.	-11,1	-2,1	-2,7	-6,5	0,0	0,0	0,0	-47,8	1,1	-2,4	-44,7	-1,5	-0,2	-0,1	-5,8
3° trim.	-6,4	0,4	-4,4	-5,5	0,3	0,0	2,9	-3,8	18,3	15,8	-22,1	0,4	0,1	-16,3	-7,7
2014 lug.	7,0	5,2	0,1	-2,4	0,0	0,0	4,2	-5,3	-4,8	1,1	-6,6	0,1	0,0	4,9	-1,6
ago.	-3,8	-3,7	1,3	-1,4	-0,1	0,0	0,0	1,3	-5,4	9,6	-2,5	-0,1	0,1	-0,4	2,2
set.	-9,6	-1,1	-5,8	-1,8	0,4	0,0	-1,2	0,1	28,5	5,1	-13,0	0,4	0,0	-20,9	-8,3
ott. ^(p)	-3,4	0,4	0,8	-4,0	0,0	0,0	-0,5	19,0	1,1	-2,1	-10,3	-0,6	0,0	30,8	19,5
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	-	2,5	10,3
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.	-3,3	2,8	-5,2	-5,6	1,9	-	56,6	-7,5	3,6	-2,8	-11,7	3,0	-	-15,2	-17,5
2014 lug.	-3,3	4,9	-6,8	-5,9	4,7	-	53,6	-8,0	0,3	-8,1	-11,8	-1,5	-	-8,3	-9,8
ago.	-2,6	6,4	-5,0	-5,7	-2,2	-	82,6	-7,8	-1,1	-5,0	-11,2	2,0	-	-9,4	-11,5
set.	-3,3	2,8	-5,2	-5,6	1,9	-	56,6	-7,5	3,6	-2,8	-11,7	3,0	-	-15,2	-17,5
ott. ^(p)	-3,7	4,0	-7,5	-6,0	4,2	-	45,1	-5,2	5,3	0,3	-12,4	-1,3	-	-1,4	-3,1

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	1.248,6	384,1	127,3	97,9	2,0	14,9	6.339,4	2.615,1	855,7	807,8	1.974,5	82,1	4,2
3° trim.	1.912,8	1.279,0	389,4	128,1	99,5	2,1	14,6	6.339,3	2.638,7	842,7	802,0	1.966,9	84,0	5,0
2014 lug.	1.876,3	1.243,5	391,8	127,2	98,6	2,0	13,2	6.340,7	2.623,9	852,5	804,8	1.971,7	82,7	5,0
ago.	1.905,3	1.263,0	395,8	128,6	99,4	2,1	16,3	6.356,8	2.644,1	847,5	803,1	1.973,3	83,6	5,1
set.	1.912,8	1.279,0	389,4	128,1	99,5	2,1	14,6	6.339,3	2.638,7	842,7	802,0	1.966,9	84,0	5,0
ott. ⁴⁾	1.924,5	1.293,1	385,8	129,5	98,9	2,1	15,1	6.340,1	2.654,2	834,9	801,9	1.960,5	83,8	4,7
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	-17,0	0,9	0,3	0,1	1,1	54,5	77,6	-14,1	-6,0	0,3	-1,7	-1,5
3° trim.	29,1	24,9	3,3	-0,1	1,6	0,2	-0,6	-3,4	21,8	-14,2	-5,9	-7,8	1,9	0,8
2014 lug.	-0,9	-6,9	7,2	-0,1	0,6	0,0	-1,8	0,6	8,3	-3,4	-3,0	-2,8	0,6	0,8
ago.	26,9	18,6	3,5	0,6	0,8	0,2	3,1	15,5	20,0	-5,2	-1,8	1,6	0,9	0,0
set.	3,2	13,2	-7,5	-0,7	0,1	0,0	-2,0	-19,4	-6,5	-5,6	-1,1	-6,6	0,4	-0,1
ott. ⁴⁾	11,5	13,9	-3,4	1,3	-0,8	0,0	0,5	0,8	15,5	-7,8	-0,1	-6,4	-0,2	-0,3
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.	5,8	8,1	-1,6	6,7	3,2	28,5	46,1	2,2	7,2	-6,9	2,4	0,2	-1,2	-20,9
2014 lug.	6,2	8,2	-0,7	9,4	4,1	23,0	27,0	2,1	7,0	-7,6	4,0	0,1	-5,1	-27,0
ago.	6,1	7,9	-0,5	9,0	3,4	31,0	33,9	2,2	7,3	-7,6	3,2	0,2	-2,8	-23,4
set.	5,8	8,1	-1,6	6,7	3,2	28,5	46,1	2,2	7,2	-6,9	2,4	0,2	-1,2	-20,9
ott. ⁴⁾	5,0	8,4	-5,0	6,3	2,5	23,5	16,5	2,0	7,0	-6,5	1,4	0,2	-0,9	-18,6

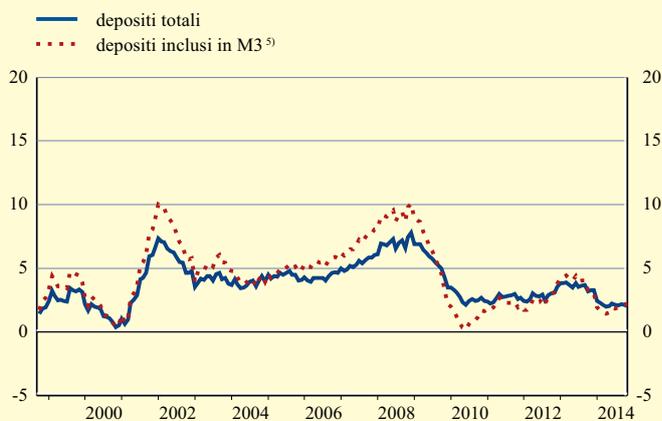
F11 Depositi da società non finanziarie ²⁾

(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)}

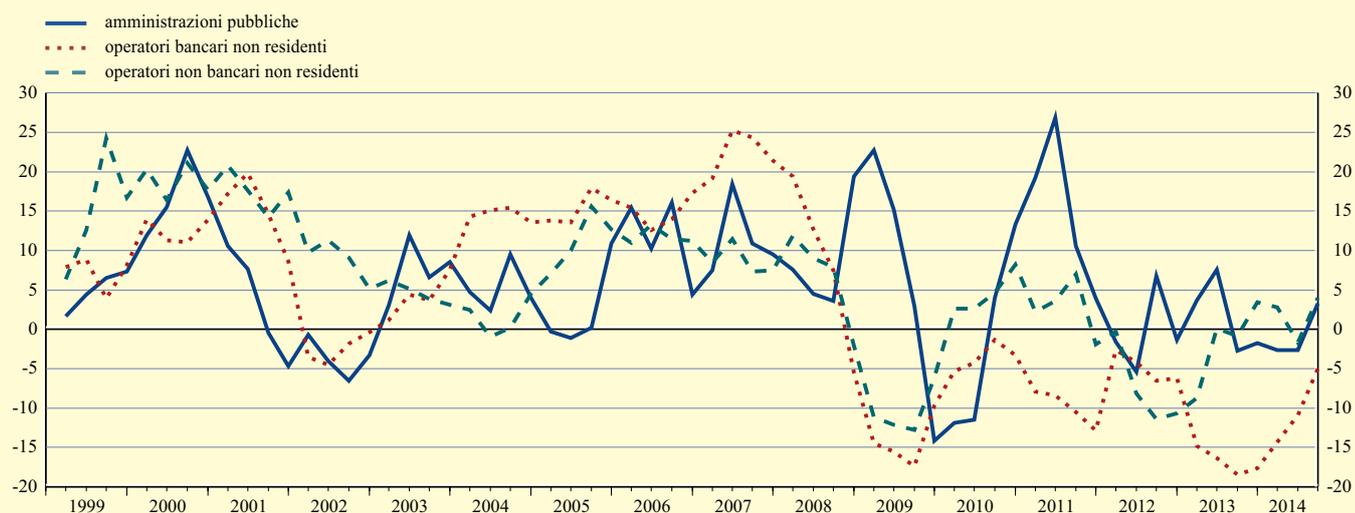
(miliardi di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati di fine periodo per le consistenze e le variazioni percentuali; transazioni nel periodo)

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 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	181,0	73,1	110,7	123,3	2.594,9	1.667,7	927,2	33,8	893,4
2° trim.	534,0	214,9	72,5	113,2	133,5	2.581,9	1.659,2	922,7	31,2	891,5
3° trim. ^(p)	515,1	189,6	80,1	111,5	133,9	2.703,4	1.698,2	1.003,3	33,5	969,8
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 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.	45,4	28,5	9,0	1,3	6,7	63,2	38,1	25,1	3,9	21,2
2° trim.	45,5	33,9	-0,6	2,6	9,7	-29,7	-18,9	-10,8	-2,7	-8,1
3° trim. ^(p)	-19,0	-25,6	7,3	-1,7	1,0	43,3	-10,7	52,3	1,6	50,6
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 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.	-2,7	-9,4	2,3	-2,0	6,5	-7,8	-10,9	-1,7	-11,0	-1,3
3° trim. ^(p)	3,3	-1,5	12,9	-2,0	10,2	-1,8	-5,0	4,0	-23,5	5,4

FI3 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.

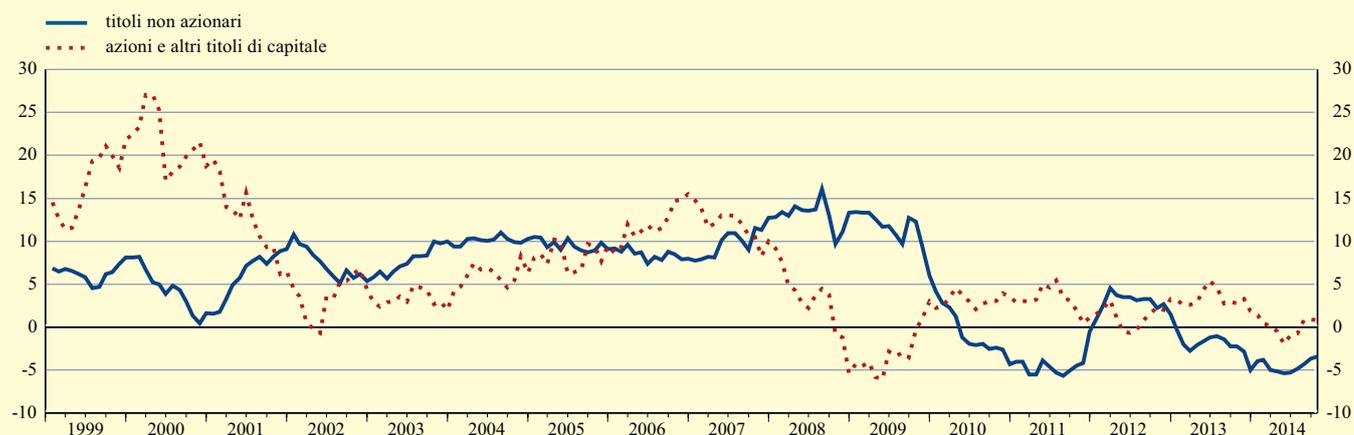
2.6 Scomposizione delle disponibilità in titoli delle IFM ^{1), 2)}

(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	1.674,0	20,3	1.307,1	28,7	798,6	1.560,0	457,0	775,5	327,4
2014 2° trim.	5.523,8	1.469,0	112,8	1.788,8	19,7	1.270,2	32,5	830,8	1.546,9	449,2	787,4	310,2
3° trim.	5.585,3	1.428,4	121,4	1.816,5	23,9	1.249,9	33,3	912,0	1.561,6	452,9	786,5	322,2
2014 lug.	5.513,7	1.450,9	114,6	1.779,9	20,6	1.275,4	31,7	840,6	1.545,4	449,9	788,2	307,3
ago.	5.536,0	1.439,0	114,4	1.809,8	21,3	1.264,3	31,6	855,7	1.545,8	451,4	785,0	309,5
set.	5.585,3	1.428,4	121,4	1.816,5	23,9	1.249,9	33,3	912,0	1.561,6	452,9	786,5	322,2
ott. ^(p)	5.564,4	1.390,1	121,8	1.845,9	21,7	1.238,6	34,1	912,2	1.552,5	449,1	782,6	320,8
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	65,4	-11,3	-92,9	5,9	-34,8	28,2	-12,4	13,4	27,2
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.	-26,1	-47,4	-2,4	15,4	3,0	-22,2	-1,1	28,6	14,8	2,5	1,1	11,3
2014 lug.	-22,8	-18,0	0,4	-12,4	0,7	5,0	-1,3	2,7	2,1	0,7	4,4	-2,9
ago.	6,6	-13,5	-1,0	21,6	0,5	-11,4	-0,4	10,9	-1,7	1,0	-3,9	1,2
set.	-9,9	-15,9	-1,7	6,2	1,9	-15,8	0,6	15,0	14,4	0,8	0,6	13,0
ott. ^(p)	-15,9	-36,0	0,7	32,7	-2,1	-12,5	0,9	0,3	-5,0	-3,1	-0,7	-1,2
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	1,8	-2,6	1,8	9,2
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	-1,5
3° trim.	-3,7	-11,5	6,3	2,3	-25,4	-8,1	6,7	5,8	0,9	0,7	1,8	-11,0
2014 lug.	-4,8	-11,8	-6,6	0,1	-30,5	-6,9	10,4	2,9	-0,8	-4,6	2,6	-3,1
ago.	-4,3	-11,9	-0,6	1,2	-34,6	-7,5	9,8	4,5	0,8	0,3	2,5	-2,5
set.	-3,7	-11,5	6,3	2,3	-25,4	-8,1	6,7	5,8	0,9	0,7	1,8	-1,0
ott. ^(p)	-3,5	-12,8	7,2	3,4	-30,9	-7,7	10,9	6,1	0,8	-0,4	2,4	-1,4

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	5.250,6	-	-	-	-	-	11.730,7	96,8	3,2	1,7	0,1	0,9	0,4	
2014 2° trim.	5.195,3	-	-	-	-	-	11.692,0	96,7	3,3	1,8	0,1	0,9	0,4	
3° trim. ^(p)	5.155,4	-	-	-	-	-	11.664,2	96,6	3,4	1,9	0,1	0,8	0,3	
<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	1.788,0	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 2° trim.	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
3° trim. ^(p)	2.021,0	37,1	62,9	42,0	3,0	3,3	9,3	1.041,3	37,9	62,1	37,8	5,3	2,5	9,8
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 2° trim.	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
3° trim. ^(p)	1.549,8	92,2	7,8	3,2	0,1	0,3	3,7	3.123,5	98,2	1,8	1,0	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 2° trim.	432,5	52,6	47,4	21,2	0,3	0,5	20,0	398,3	37,7	62,3	38,3	4,8	0,8	10,0
3° trim. ^(p)	487,1	50,9	49,1	23,2	0,2	0,4	20,6	424,9	35,5	64,5	40,5	4,6	0,7	10,7
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	5.553,1	93,4	6,6	4,2	0,2	1,0	0,7	11.093,0	96,8	3,2	2,2	0,1	0,1	0,4
2014 2° trim.	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
3° trim. ^(p)	5.433,8	92,2	7,8	5,0	0,2	1,0	0,9	11.214,9	96,6	3,4	2,3	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 2° trim.	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
3° trim. ^(p)	1.698,2	47,8	52,2	36,2	2,5	1,6	7,6	1.003,3	50,6	49,4	31,2	3,6	1,0	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 2° trim.	4.493,7	79,6	20,4	11,6	1,2	1,8	3,0
3° trim. ^(p)	4.465,2	78,2	21,8	12,6	1,3	1,8	3,1

Fonte: BCE.

- 1) Settore delle IFM escluso l'Eurosistema; la classificazione è basata sul SEC 95.
- 2) I dati si riferiscono alla composizione evolutiva dell'area dell'euro. Per ulteriori 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 mar.	8.365,9	573,0	3.260,7	2.417,8	1.181,9	258,6	673,8
apr.	8.498,2	583,7	3.309,9	2.439,7	1.195,8	259,8	709,3
mag.	8.719,0	588,4	3.385,4	2.531,0	1.229,3	260,8	724,3
giu.	8.758,5	580,0	3.416,9	2.565,0	1.250,8	262,3	683,5
lug.	8.871,2	600,1	3.454,4	2.580,5	1.269,1	263,2	703,9
ago.	9.072,1	617,1	3.527,5	2.646,8	1.294,9	264,4	721,4
set. ^(p)	9.155,0	594,3	3.542,9	2.662,9	1.307,9	266,9	780,1
Transazioni							
2014 1° trim.	257,8	39,8	107,0	40,0	21,7	2,6	46,7
2° trim.	208,1	5,4	87,5	61,7	35,6	3,5	14,4
3° trim. ^(p)	245,2	13,3	88,9	32,8	30,4	2,9	76,9

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 mar.	8.365,9	190,2	7.532,4	5.549,7	929,1	1.982,7	643,3
apr.	8.498,2	197,3	7.622,0	5.604,7	939,3	2.017,3	678,8
mag.	8.719,0	192,1	7.832,3	5.741,4	968,6	2.090,9	694,7
giu.	8.758,5	179,2	7.920,4	5.792,0	985,4	2.128,4	658,9
lug.	8.871,2	181,6	8.007,4	5.858,6	998,5	2.148,8	682,2
ago.	9.072,1	190,6	8.176,1	5.968,3	1.019,9	2.207,8	705,4
set. ^(p)	9.155,0	197,2	8.182,9	5.997,5	1.033,9	2.185,5	774,9
Transazioni							
2014 1° trim.	257,8	23,4	172,6	108,9	18,1	51,5	61,7
2° trim.	208,1	-10,4	198,6	120,1	28,9	78,9	20,0
3° trim. ^(p)	245,2	17,3	173,3	124,2	33,2	49,2	54,6

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

	Totale	Fondi suddivisi per strategia di investimento					Fondi suddivisi per tipologia			Per memoria: fondi comuni monetari
		Fondi obbligazionari	Fondi azionari	Fondi misti	Fondi immobiliari	Hedge fund	Altri fondi	Fondi aperti	Fondi chiusi	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Consistenze in essere										
2014 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.	7.532,4	2.555,6	2.100,0	1.891,0	349,4	162,4	474,0	7.429,4	103,0	835,5
apr.	7.622,0	2.580,0	2.120,3	1.921,1	352,5	165,0	483,2	7.518,2	103,8	836,5
mag.	7.832,3	2.637,6	2.204,1	1.972,1	355,4	170,1	492,9	7.727,2	105,1	839,2
giu.	7.920,4	2.661,1	2.230,8	1.999,2	358,6	171,9	498,8	7.814,1	106,3	824,4
lug.	8.007,4	2.699,7	2.243,2	2.029,4	362,2	172,6	500,3	7.900,3	107,1	846,8
ago.	8.176,1	2.749,8	2.304,5	2.065,1	366,1	177,3	513,3	8.068,0	108,1	856,9
set. ^(p)	8.182,9	2.717,0	2.315,6	2.083,8	369,0	179,5	518,1	8.073,2	109,7	921,7
Transazioni										
2014 mar.	69,1	29,6	10,9	20,9	2,7	2,7	2,3	69,2	-0,1	-19,6
apr.	76,2	16,6	21,8	24,5	2,6	1,6	9,1	75,4	0,8	0,8
mag.	69,4	23,5	16,4	22,7	1,4	1,6	3,8	69,3	0,1	-2,5
giu.	53,0	16,0	11,0	20,1	1,7	0,9	3,4	53,0	0,0	-16,5
lug.	64,6	26,8	9,1	26,8	0,4	-1,5	3,0	64,5	0,1	16,7
ago.	50,5	20,1	9,0	11,7	1,9	0,8	7,1	50,5	0,0	7,9
set. ^(p)	58,1	26,1	6,7	15,8	2,6	2,0	4,9	57,6	0,5	-10,2

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 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.	3.260,7	1.844,7	413,9	856,9	299,5	12,0	262,3	1.415,9	395,2	529,5	14,4
2° trim.	3.416,9	1.914,7	420,8	887,9	321,2	11,4	273,5	1.502,2	398,4	564,0	15,2
3° trim. ^(p)	3.542,9	1.957,3	428,9	914,5	321,5	12,2	280,1	1.585,6	417,0	597,4	16,7
Transazioni											
2014 1° trim.	107,0	65,3	10,0	27,9	12,5	0,8	14,2	43,9	15,3	15,8	0,4
2° trim.	87,5	34,9	2,1	11,3	14,1	0,7	6,9	52,6	-4,5	22,8	0,3
3° trim. ^(p)	88,9	17,4	3,8	8,5	-1,0	0,9	5,2	71,5	14,1	31,1	1,8

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 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.	2.417,8	919,8	92,2	-	63,1	33,8	730,7	1.498,0	215,9	553,0	115,4
2° trim.	2.565,0	941,4	94,5	-	66,6	29,1	751,1	1.623,6	229,0	598,0	131,5
3° trim. ^(p)	2.662,9	926,9	92,5	-	70,3	29,8	734,3	1.736,0	232,8	661,4	137,7
Transazioni											
2014 1° trim.	40,0	21,4	3,2	-	2,9	-0,5	15,9	21,1	5,0	21,7	-0,2
2° trim.	61,7	13,0	7,2	-	2,1	-1,5	5,3	48,7	7,8	22,0	5,5
3° trim. ^(p)	32,8	0,6	-3,2	-	-1,0	0,2	4,6	32,2	1,6	15,6	-0,6

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 4° trim.	1.117,9	971,2	85,1	-	886,1	-	-	146,6	36,6	49,4	0,5
2014 1° trim.	1.181,9	1.017,4	88,4	-	929,1	-	-	164,5	40,9	60,7	0,4
2° trim.	1.250,8	1.077,6	92,1	-	985,4	-	-	173,2	46,6	60,8	0,9
3° trim. ^(p)	1.307,9	1.127,6	93,7	-	1.033,9	-	-	180,3	45,5	67,5	0,6
Transazioni											
2014 1° trim.	21,7	19,8	1,8	-	18,1	-	-	1,9	1,3	1,6	0,0
2° trim.	35,6	30,8	1,9	-	28,9	-	-	4,7	2,9	0,8	0,3
3° trim. ^(p)	30,4	35,1	1,8	-	33,2	-	-	-4,7	-2,5	0,9	-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 3° trim.	1.964,4	264,4	1.330,3	1.033,1	449,6	157,3	20,6	3,5	115,8	182,0	85,1	37,1	65,5
4° trim.	1.919,4	252,6	1.295,4	1.011,2	442,6	146,5	20,1	3,1	114,5	180,4	87,4	38,6	65,1
2014 1° trim.	1.887,1	254,8	1.258,6	976,9	430,4	158,6	21,6	3,1	98,4	164,6	98,8	45,2	65,2
2° trim.	1.865,9	238,3	1.252,3	975,7	421,9	164,0	20,2	0,1	92,3	166,0	99,0	43,8	66,6
3° trim.	1.846,4	237,6	1.235,3	961,5	421,3	164,0	19,9	0,1	89,9	170,0	95,6	45,2	62,7
Transazioni													
2013 3° trim.	-38,5	-6,4	-21,2	-9,1	-	-5,3	-4,3	0,0	-2,4	-11,6	-1,5	0,5	1,7
4° trim.	-45,8	-11,4	-34,3	-21,6	-	-10,6	-0,6	-0,4	-1,1	-0,8	2,3	1,2	-2,8
2014 1° trim.	-42,2	-10,5	-28,1	-27,7	-	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-2,4	-1,7	0,1	0,5
2° trim.	-17,4	-16,3	1,4	4,8	-	4,7	-1,2	-0,4	-6,6	0,5	0,7	-1,5	-2,2
3° trim.	-32,2	-4,8	-17,3	-13,0	-	-0,8	-0,6	0,0	-2,8	-0,3	-3,5	0,6	-6,8

2. Passività

	Totale	Prestiti e depositi ricevuti	Titoli di debito emessi			Capitale e riserve	Altre passività
			Totale	Fino a 2 anni	Oltre 2 anni		
1	2	3	4	5	6	7	
Consistenze							
2013 3° trim.	1.964,4	125,0	1.583,5	56,2	1.527,3	29,3	226,7
4° trim.	1.919,4	117,9	1.543,7	61,0	1.482,7	29,3	228,6
2014 1° trim.	1.887,1	142,6	1.477,7	82,9	1.394,8	28,3	238,5
2° trim.	1.865,9	128,1	1.472,9	79,7	1.393,3	27,2	237,7
3° trim.	1.846,4	129,2	1.451,3	77,1	1.374,2	27,5	238,4
Transazioni							
2013 3° trim.	-38,5	-3,8	-34,5	0,0	-34,4	-0,6	0,4
4° trim.	-45,8	-6,3	-39,5	4,8	-44,3	0,5	-0,6
2014 1° trim.	-42,2	-1,5	-44,5	-6,4	-38,2	0,5	3,2
2° trim.	-17,4	-13,4	-4,6	-3,2	-1,3	-1,2	1,8
3° trim.	-32,2	0,1	-26,6	-2,6	-24,0	0,2	-5,9

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 3° trim.	1.033,1	757,9	217,1	21,8	0,2	5,7	30,5	182,0	111,1	29,0	82,1	32,1	70,9
4° trim.	1.011,2	744,6	205,4	23,3	0,2	5,5	32,2	180,4	109,3	28,8	80,5	34,9	71,1
2014 1° trim.	976,9	729,3	193,3	21,2	0,2	5,4	27,4	164,6	100,4	26,0	74,5	35,6	64,2
2° trim.	975,7	732,5	191,5	20,7	0,2	5,4	25,4	166,0	103,2	24,1	79,1	39,3	62,7
3° trim.	961,5	723,6	187,7	20,1	0,3	4,6	25,2	170,0	104,5	25,1	79,4	36,6	65,5
Transazioni													
2013 3° trim.	-9,1	-2,1	-8,6	0,8	0,0	0,1	0,7	-11,6	-4,1	-4,1	0,0	-0,5	-7,5
4° trim.	-21,6	-13,5	-11,3	1,6	0,0	-0,1	1,6	-0,8	-1,5	0,0	-1,5	2,1	0,7
2014 1° trim.	-27,7	-15,4	-8,8	-0,7	0,0	-0,1	-2,7	-2,4	-2,4	-0,5	-1,9	-1,2	0,1
2° trim.	4,8	3,3	-0,1	-0,5	0,0	0,0	2,1	0,5	2,2	-1,9	4,1	3,5	-1,7
3° trim.	-13,0	-8,0	-3,7	-0,5	0,0	-0,8	0,0	-0,3	-0,7	0,9	-1,6	-2,2	0,4

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

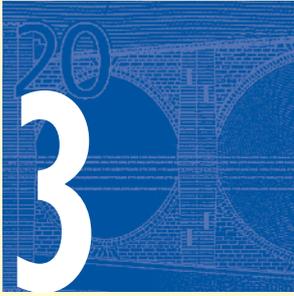
2. Titoli non azionari

	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						8
Redditi da lavoro dipendente						
Imposte sul prodotto al netto dei trasferimenti						
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						
Acquisizioni meno cessioni di attività non finanziarie non prodotte	-1	-1	0	0	0	1
Trasferimenti in conto capitale	35	9	1	2	24	5
Imposte in conto capitale	7	7	0	0	0	0
Altri trasferimenti in conto capitale	28	2	0	2	24	5
Accreditamento netto (+)/Indebitamento netto (-) (dal conto capitale) ¹⁾	47	119	-68	43	-47	-47
Discrepanza statistica	1	-21	20	0	0	-1

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	78	141	-69	42	-36	-43
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						
Trasferimenti in conto capitale	39	8	17	3	11	2
Imposte in conto capitale	7				7	0
Altri trasferimenti in conto capitale	31	8	17	3	3	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 (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	103.560	20.466	17.852	31.289	7.789	13.088	8.308	4.768	20.414
Oro monetario e DSP	406	406							
Banconote, monete e depositi	22.401	7.217	2.109	9.280	357	1.773	835	830	2.941
Titoli di debito a breve termine	1.149	42	116	479	266	107	101	38	556
Titoli di debito a lungo termine	14.407	1.106	220	5.816	3.063	557	3.216	429	4.610
Prestiti	22.107	100	3.329	12.648	86	4.321	636	987	3.068
Azioni e altre partecipazioni	29.371	4.938	8.477	1.726	3.610	5.915	3.067	1.636	8.547
Azioni quotate	5.947	855	1.261	377	2.317	458	366	313	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni	17.685	2.675	6.899	1.127	111	5.250	496	1.126	.
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	5.739	1.408	317	222	1.182	207	2.205	197	.
Assicurazioni e fondi pensione	7.023	6.507	190	29	0	1	285	12	322
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	6.696	555	3.411	905	407	413	168	836	318
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	2.842	116	2.591	5	0	65	5	60	0
Ricchezza finanziaria netta									
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie									
Totale delle transazioni in attività finanziarie	440	134	48	-184	202	41	61	137	117
Oro monetario e DSP	0			0					0
Banconote, monete e depositi	-61	73	-10	-177	6	-27	-14	87	-47
Titoli di debito a breve termine	-19	0	-3	-22	16	-2	0	-7	17
Titoli di debito a lungo termine	102	-35	-20	-3	98	23	36	4	69
Prestiti	127	0	18	-2	5	67	3	36	-5
Azioni e altre partecipazioni	152	30	26	-8	93	-30	28	12	73
Azioni quotate	81	2	1	-9	57	24	5	1	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni	-40	-18	26	3	2	-63	1	9	.
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	110	45	-1	-2	33	9	22	2	.
Assicurazioni e fondi pensione	49	42	0	0	0	0	7	0	11
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	89	24	37	28	-16	11	1	5	-2
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	17	3	16	0	0	-1	0	0	0
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta									
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie									
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie	1.040	95	246	72	207	287	134	-1	181
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	105.040	20.695	18.146	31.177	8.199	13.416	8.503	4.904	20.712
Oro monetario e DSP	415			415					
Banconote, monete e depositi	22.382	7.288	2.113	9.126	365	1.754	822	915	2.912
Titoli di debito a breve termine	1.135	39	112	459	291	103	101	30	588
Titoli di debito a lungo termine	14.712	1.089	209	5.860	3.201	605	3.309	439	4.700
Prestiti	22.328	101	3.355	12.623	90	4.485	642	1.032	3.075
Azioni e altre partecipazioni	30.173	5.031	8.698	1.727	3.855	6.035	3.173	1.652	8.670
Azioni quotate	6.209	858	1.310	373	2.491	488	380	309	.
Azioni non quotate e altre partecipazioni	17.912	2.689	7.064	1.132	116	5.271	501	1.139	.
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	6.052	1.485	324	222	1.249	275	2.292	204	.
Assicurazioni e fondi pensione	7.098	6.565	199	34	0	1	288	11	406
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	6.798	582	3.460	933	396	431	170	825	308
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	2.888	119	2.631	6	0	66	5	61	0
Ricchezza finanziaria netta									

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 (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	105.287	6.807	27.247	31.089	7.941	12.598	8.015	11.590	18.361
Oro monetario e DSP	22.692			22.310				284	2.649
Banconote, monete e depositi	1.379		39	577	3	116	1	642	326
Titoli di debito a breve termine	16.037		1.040	4.420	7	3.062	62	7.446	2.980
Titoli di debito a lungo termine	21.376	6.126	8.790		124	3.574	335	2.426	3.799
Prestiti	30.534	36	14.025	2.753	7.537	5.592	558	32	7.384
Azioni e altre partecipazioni	5.692	4.417	640	0	477	158	0		
Azioni quotate	16.467	36	9.608	1.270	5	5.115	399	32	
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.376			843	7.532				
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	7.345		362	50	1	5	6.849	5	0
Assicurazioni e fondi pensione	5.872	572	2.936	927	267	211	203	755	1.142
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	2.842	164	2.348	40	0	65	5	157	0
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	-1.727	13.659	-9.395	200	-152	490	293	-6.822	
Ricchezza finanziaria netta									
Conto finanziario, transazioni in attività finanziarie									
Totale delle transazioni in attività finanziarie	394	36	96	-181	201	-7	64	185	163
Oro monetario e DSP	-155			-155				0	48
Banconote, monete e depositi	-22		-7	-9	0	6	0	-13	20
Titoli di debito a breve termine	106		18	-48	4	-4	4	132	65
Titoli di debito a lungo termine	97	17	39	4	4	4	4	29	25
Prestiti	181	0	44	-12	198	-47	-3	0	44
Azioni e altre partecipazioni	50		21	25	0	5	0	0	
Azioni quotate	-50	0	24	-19	0	-52	-3	0	
Azioni non quotate e altre partecipazioni	180			-18	198				
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	61		2	-1	0	0	60	0	0
Assicurazioni e fondi pensione	127	19	0	44	-5	34	-1	36	-40
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	17	6	10	2	0	-1	0	0	0
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	46	98	-48	-2	1	47	-3	-47	-46
Variazioni nella ricchezza finanziaria netta									
Conto delle altre variazioni: attività finanziarie									
Totale delle altre variazioni nelle attività finanziarie di cui: Rivalutazioni ¹⁾	838	-14	215	40	196	160	90	152	376
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	203	110	31	32	11	128	44	-153	-194
Bilancio di chiusura: attività finanziarie									
Totale delle attività finanziarie	106.519	6.829	27.558	30.948	8.338	12.751	8.169	11.927	18.900
Oro monetario e DSP	22.575			22.184				292	2.719
Banconote, monete e depositi	1.377		32	569	5	139	1	630	346
Titoli di debito a breve termine	16.309		1.063	4.399	11	3.061	67	7.707	3.103
Titoli di debito a lungo termine	21.529	6.141	8.842		128	3.609	340	2.468	3.874
Prestiti	31.170	37	14.222	2.753	7.925	5.646	554	33	7.672
Azioni e altre partecipazioni	5.742		4.474	625	0	493	149	0	
Azioni quotate	16.676	37	9.748	1.296	5	5.153	404	32	
Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.752			832	7.920				
Quote di fondi di investimento (inclusi i fondi del mercato monetario)	7.504		364	49	1	5	7.007	5	0
Assicurazioni e fondi pensione	6.002	577	2.980	939	266	254	193	793	1.104
Altri conti attivi e strumenti finanziari derivati	2.888	169	2.384	44	0	66	5	156	0
di cui: Crediti commerciali e anticipazioni	-1.479	13.867	-9.412	229	-139	665	334	-7.023	
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	147	81	23	-1	5	-6	-6	-35
Altre variazioni nelle attività (+)	78	-212	-1.182	-1.342	-1.051	-1.142	-781	-535
Attività non finanziarie ²⁾	198	-379	600	379	304	403	487	707
Attività finanziarie	52	-334	372	260	287	427	381	526
Azioni e altre partecipazioni	.	.	44	30	9	-17	72	148
Assicurazioni sulla vita e diritti pensionistici	376	361	381	483	495	573	538	478
Flussi netti restanti (+)	1.109	185	232	-40	165	228	640	1.033
= 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 (+)	18.620	18.613	19.545	19.716	19.889	20.261	20.466	20.695
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	1.274	1.153	1.250	1.311	1.343	1.372	1.408	1.485
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	4.142	3.804	4.187	4.247	4.451	4.715	4.740	4.827
Azioni quotate, non quotate e altre partecipazioni	3.027	2.799	3.126	3.119	3.294	3.533	3.530	3.546
Quote di fondi di investimento diversi da quelli del mercato monetario	1.116	1.006	1.060	1.128	1.157	1.182	1.210	1.280
Assicurazioni sulla vita e diritti pensionistici	.	.	5.704	5.778	5.794	5.853	5.973	6.026
Passività (-)	6.679	6.845	6.866	6.819	6.794	6.799	6.807	6.829
di cui: Prestiti	6.094	6.184	6.187	6.158	6.156	6.143	6.126	6.141
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
Banconote, 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 (+)	16.058	16.239	16.898	16.985	17.451	17.765	17.852	18.146
Banconote, monete e depositi	.	.	.	.	.	.	.	.
Titoli di debito	363	361	362	333	333	325	336	321
Prestiti	3.254	3.379	3.413	3.356	3.364	3.341	3.329	3.355
Azioni e altre partecipazioni	7.107	6.950	7.548	7.678	8.072	8.254	8.477	8.698
di cui: Azioni non quotate e altre partecipazioni	5.721	5.795	6.228	6.348	6.641	6.717	6.899	7.064
di cui: Quote di fondi di investimento	318	268	296	285	293	311	317	324
Altre attività finanziarie	3.455	3.593	3.503	3.606	3.614	3.704	3.716	3.659
Passività finanziarie (-)	25.494	24.907	25.958	26.016	26.815	27.201	27.247	27.558
Titoli di debito	842	834	995	1.010	1.041	1.052	1.079	1.096
A breve	30	40	41	50	50	36	39	32
A lungo	811	794	954	960	991	1.016	1.040	1.063
Prestiti	9.039	9.181	9.104	9.042	9.004	8.829	8.790	8.842
A breve	2.296	2.354	2.310	2.365	2.324	2.229	2.274	2.335
A lungo	6.743	6.827	6.794	6.677	6.681	6.599	6.516	6.508
Azioni e altre partecipazioni	12.030	11.312	12.313	12.537	13.394	13.890	14.025	14.222
di cui: Azioni non quotate e altre partecipazioni	8.480	8.272	8.820	8.942	9.448	9.619	9.608	9.748
Crediti commerciali e altre anticipazioni	.	.	2.392	2.353	2.343	2.398	2.348	2.384
Altre passività	396	406	1.100	1.019	978	978	950	959

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 (+)	293	-268	97	-36	-135	-222	-253	54
= Variazioni della ricchezza netta	477	-98	313	146	38	-86	-131	180
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	477	-98	313	146	38	-86	-131	180
Bilancio finanziario								
Attività finanziarie (+)	57.013	59.104	61.436	60.807	60.255	59.868	60.474	61.295
Banconote, monete e depositi	12.506	14.412	14.374	13.320	12.889	12.391	12.245	12.066
Titoli di debito	12.327	12.341	13.377	13.471	13.342	13.279	13.605	13.929
Prestiti	17.495	17.781	18.136	18.163	17.799	17.668	17.692	17.840
di cui: a lungo termine	13.805	14.023	14.352	14.297	14.151	14.148	14.199	14.220
Azioni e altre partecipazioni	12.069	11.870	12.932	13.195	13.566	14.050	14.319	14.791
Altre attività finanziarie	2.616	2.700	2.618	2.657	2.659	2.480	2.613	2.668
Passività finanziarie (-)	56.328	58.517	60.536	59.897	59.363	59.054	59.643	60.205
Banconote, monete e depositi	22.471	24.362	24.549	23.577	23.065	22.531	22.354	22.228
Titoli di debito	8.595	8.738	8.824	8.565	8.423	8.253	8.248	8.253
Prestiti	3.770	3.988	4.148	4.274	4.046	3.982	4.034	4.077
di cui: a lungo termine	2.329	2.582	2.603	2.664	2.610	2.630	2.716	2.700
Azioni e altre partecipazioni	13.582	13.399	14.809	15.028	15.410	15.936	16.440	16.878
Azioni quotate	998	803	938	963	1.068	1.184	1.274	1.267
Azioni non quotate e altre partecipazioni	5.685	5.917	6.382	6.379	6.442	6.661	6.790	6.858
Quote di fondi di investimento	6.898	6.678	7.488	7.686	7.901	8.092	8.376	8.752
Regimi assicurativi e pensionistici	6.099	6.230	6.558	6.657	6.691	6.749	6.906	7.062
Altre passività	1.757	1.745	1.593	1.741	1.674	1.551	1.608	1.652

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)

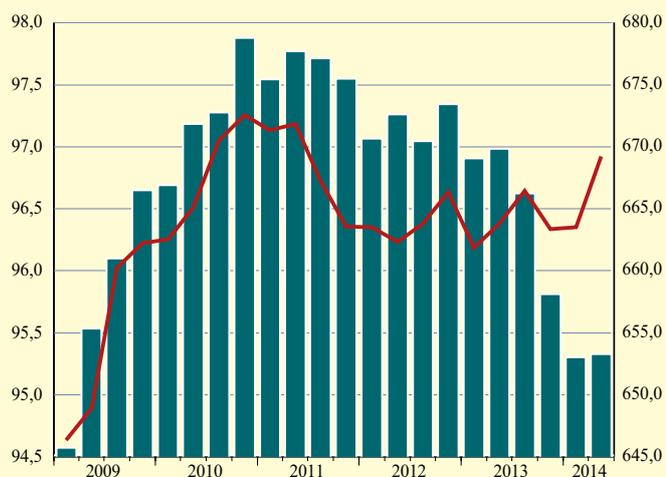
	2009	2010	2011	2012	2° trim. 2013	3° trim. 2013	4° trim. 2013	1° trim. 2014	2° trim. 2014
Famiglie	<i>percentuale del reddito disponibile lordo corretto</i>								
Tasso di risparmio	15,0	13,8	13,1	12,9	12,8	12,9	13,3	13,2	13,0
Tasso di investimento	9,3	9,1	9,0	8,7	8,5	8,5	8,3	8,4	8,3
Tasso di indebitamento	96,6	97,9	97,6	97,3	97,0	96,6	95,8	95,3	95,3
Rapporto fra debito e patrimonio netto	662,2	672,6	663,6	666,3	663,8	666,5	663,4	663,5	669,2
	<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	2,8	2,4	1,9	1,8	2,0	1,8	1,7	1,6	1,7
Finanziamento	2,4	2,7	1,3	0,5	-0,1	-0,3	-0,4	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)	-	-	-	-	130,2	129,6	128,0	126,8	127,4
Indice di leva finanziaria (debito sul totale delle passività)	-	-	-	-	49,1	47,5	46,5	46,2	46,0
	<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	1,0	4,8	3,3	1,0	1,2	1,4	1,0	1,0	1,2
Finanziamento	0,1	2,4	2,1	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)

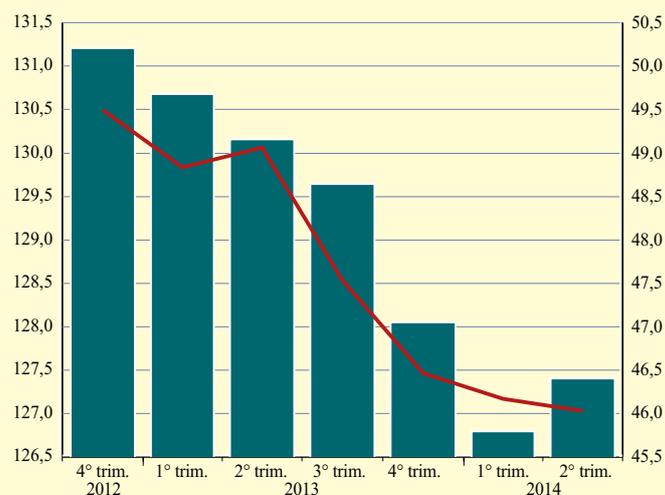


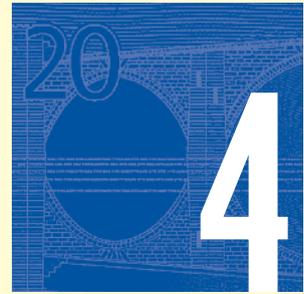
Fonte: BCE ed Eurostat.

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

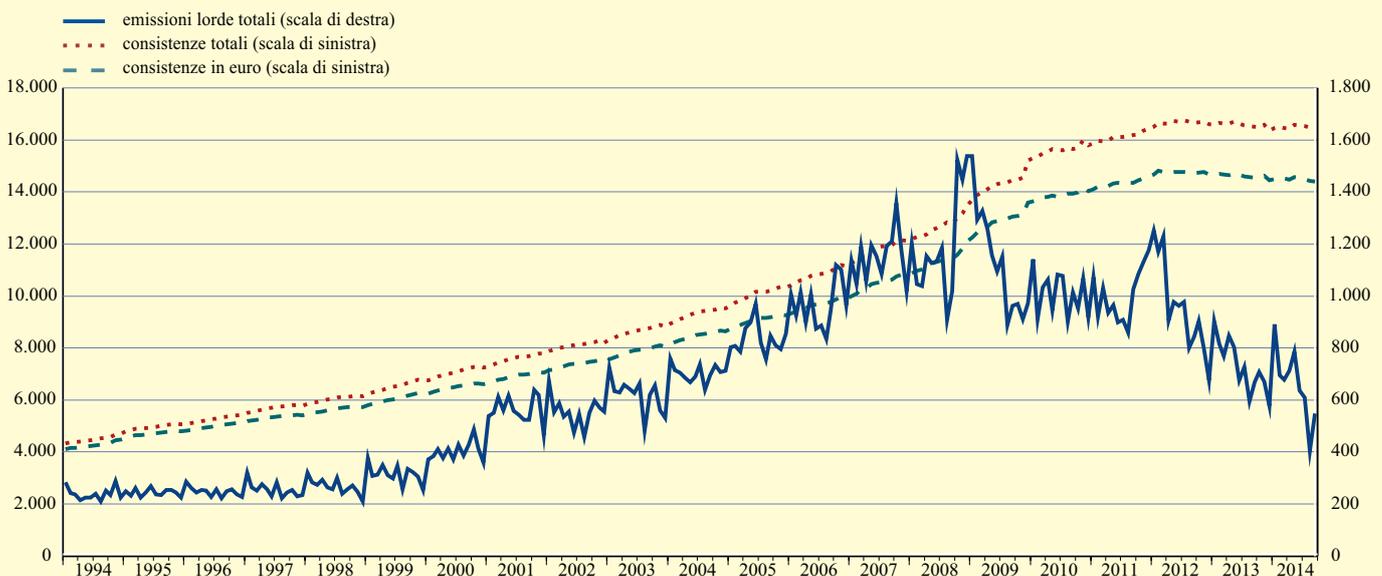
4.1 Titoli non azionari, distinti per scadenza originaria, residenza dell'emittente e valuta di denominazione

(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 set.	16.808,3	607,9	10,2	14.559,4	557,3	-6,8	16.517,5	668,1	-5,2	-0,7	29,0	-0,3
ott.	16.809,8	644,0	2,5	14.548,5	573,8	-9,8	16.484,0	706,8	-22,3	-1,0	-32,0	-0,5
nov.	16.919,2	598,4	109,7	14.630,1	539,6	81,9	16.571,1	670,8	85,7	-0,8	9,2	-0,5
dic.	16.742,9	517,6	-186,1	14.456,8	479,4	-183,1	16.352,1	577,4	-220,0	-1,3	-109,8	-1,6
2014 gen.	16.764,3	795,4	21,4	14.487,8	739,4	30,9	16.459,7	890,4	89,8	-0,8	63,2	-0,3
feb.	16.835,2	628,8	66,7	14.545,8	575,6	53,9	16.516,9	694,6	66,3	-0,6	2,8	-0,5
mar.	16.814,5	650,9	-21,6	14.512,7	581,8	-34,0	16.464,1	677,8	-53,4	-0,8	-43,9	-1,3
apr.	16.792,7	682,9	-20,3	14.477,1	619,7	-34,1	16.424,2	711,6	-36,6	-1,0	-41,6	-1,4
mag.	16.897,0	731,2	104,2	14.581,3	658,2	104,0	16.570,6	784,8	130,5	-0,8	42,2	-1,1
giu.	16.874,3	598,1	-23,4	14.537,7	522,5	-44,3	16.552,8	637,5	-18,2	-0,5	28,1	0,6
lug.	16.853,1	558,5	-21,7	14.496,6	500,6	-42,1	16.532,7	609,2	-35,9	-0,2	1,7	-0,1
ago.	16.796,3	336,3	-56,9	14.435,1	300,7	-61,7	16.480,0	402,8	-63,7	-0,5	-27,5	-0,5
set.	16.807,9	511,2	12,3	14.407,0	428,9	-27,0	16.512,4	547,7	-0,8	-0,5	29,5	0,4
A lungo termine												
2013 set.	15.542,7	223,7	16,9	13.372,6	190,6	6,0	15.080,7	216,7	15,5	0,1	43,1	0,4
ott.	15.569,7	249,5	27,0	13.381,0	199,4	8,6	15.074,6	228,6	2,9	-0,1	-6,7	0,5
nov.	15.685,5	252,0	114,6	13.472,6	210,1	90,6	15.182,0	240,2	105,8	0,2	30,4	0,7
dic.	15.586,4	155,1	-99,6	13.382,3	134,2	-90,8	15.070,8	149,6	-102,6	0,1	-27,8	0,4
2014 gen.	15.550,8	273,7	-34,5	13.349,3	237,4	-31,8	15.080,6	290,3	-3,9	0,0	1,3	0,9
feb.	15.614,3	231,8	63,3	13.402,9	197,6	53,4	15.129,6	228,5	61,4	0,3	-0,3	0,5
mar.	15.566,2	257,1	-49,4	13.350,4	209,1	-53,9	15.073,1	238,5	-57,5	-0,1	-38,0	-0,5
apr.	15.575,1	273,7	9,1	13.339,1	227,5	-11,2	15.061,8	250,3	-9,4	-0,1	-19,0	-0,7
mag.	15.672,7	327,5	98,4	13.445,4	278,4	107,1	15.205,6	322,5	130,8	0,2	51,8	-0,4
giu.	15.687,1	253,9	12,7	13.447,0	200,7	0,0	15.221,3	246,7	15,2	0,4	29,6	0,3
lug.	15.644,3	218,9	-44,6	13.381,2	180,2	-68,3	15.164,5	206,6	-72,7	0,5	-13,7	0,1
ago.	15.586,4	76,2	-57,8	13.324,9	65,1	-56,3	15.114,1	76,0	-59,5	0,2	-20,6	-0,1
set.	15.618,0	237,6	31,6	13.328,0	179,7	3,4	15.171,2	216,8	26,9	0,2	50,1	1,0

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	16.594	5.400	3.256	980	6.274	684	958	589	81	68	187	33
2013	16.352	4.888	3.183	1.050	6.558	674	730	385	65	64	188	29
2013 4° trim.	16.352	4.888	3.183	1.050	6.558	674	652	341	58	65	163	25
2014 1° trim.	16.464	4.820	3.188	1.076	6.699	681	754	371	71	69	202	41
2° trim.	16.553	4.738	3.209	1.096	6.828	682	711	325	83	74	195	35
3° trim.	16.512	4.672	3.239	1.123	6.783	696	520	212	64	49	165	31
2014 giu.	16.553	4.738	3.209	1.096	6.828	682	638	286	68	62	183	39
lug.	16.533	4.702	3.248	1.113	6.790	680	609	233	88	64	190	34
ago.	16.480	4.684	3.219	1.116	6.775	687	403	191	38	33	119	22
set.	16.512	4.672	3.239	1.123	6.783	696	548	211	64	49	185	38
	A breve termine											
2012	1.489	601	136	82	606	64	703	490	37	52	104	21
2013	1.281	474	111	74	571	52	513	315	27	47	103	21
2013 4° trim.	1.281	474	111	74	571	52	446	269	23	45	91	18
2014 1° trim.	1.391	530	143	82	579	57	502	289	35	50	100	27
2° trim.	1.331	516	113	79	572	51	438	246	21	54	92	25
3° trim.	1.341	509	126	81	576	49	353	165	34	37	97	21
2014 giu.	1.331	516	113	79	572	51	391	218	18	40	86	29
lug.	1.368	516	145	87	577	44	403	181	52	45	105	21
ago.	1.366	527	133	86	573	47	327	162	27	30	91	16
set.	1.341	509	126	81	576	49	331	153	22	36	95	25
	A lungo termine²⁾											
2012	15.106	4.799	3.120	898	5.668	620	255	99	45	16	84	12
2013	15.071	4.414	3.072	975	5.988	622	217	69	38	17	85	8
2013 4° trim.	15.071	4.414	3.072	975	5.988	622	206	72	35	20	72	7
2014 1° trim.	15.073	4.290	3.045	994	6.120	624	252	82	36	19	102	14
2° trim.	15.221	4.223	3.095	1.017	6.256	631	273	79	62	20	103	9
3° trim.	15.171	4.163	3.113	1.042	6.206	647	166	46	30	12	68	11
2014 giu.	15.221	4.223	3.095	1.017	6.256	631	247	67	50	22	97	10
lug.	15.164	4.186	3.103	1.027	6.213	636	207	52	37	20	85	13
ago.	15.114	4.157	3.086	1.030	6.201	640	76	29	11	3	28	6
set.	15.171	4.163	3.113	1.042	6.206	647	217	58	43	13	90	13
	di cui: a lungo termine con tasso fisso											
2012	10.431	2.809	1.211	809	5.157	444	165	54	18	15	71	7
2013	10.676	2.646	1.316	875	5.386	452	144	36	19	14	69	6
2013 4° trim.	10.676	2.646	1.316	875	5.386	452	137	37	18	18	59	5
2014 1° trim.	10.748	2.563	1.316	888	5.521	461	183	46	20	16	90	11
2° trim.	10.931	2.539	1.390	909	5.626	467	183	38	38	18	82	7
3° trim.	10.933	2.507	1.417	929	5.597	483	117	24	16	10	59	8
2014 giu.	10.931	2.539	1.390	909	5.626	467	170	40	19	19	86	7
lug.	10.896	2.524	1.404	915	5.582	471	142	30	17	16	72	8
ago.	10.862	2.500	1.401	919	5.567	475	48	11	7	2	23	4
set.	10.933	2.507	1.417	929	5.597	483	161	31	23	12	82	12
	di cui: a lungo termine con tasso variabile											
2012	4.245	1.734	1.812	86	439	175	78	38	25	1	8	5
2013	3.980	1.562	1.651	97	501	169	61	28	17	2	11	2
2013 4° trim.	3.980	1.562	1.651	97	501	169	61	31	16	2	10	2
2014 1° trim.	3.908	1.529	1.615	100	501	163	58	31	13	3	8	3
2° trim.	3.875	1.491	1.581	101	538	163	77	37	20	2	17	2
3° trim.	3.837	1.465	1.571	105	531	164	39	17	12	2	6	2
2014 giu.	3.875	1.491	1.581	101	538	163	61	22	25	2	8	4
lug.	3.856	1.470	1.575	105	542	165	52	16	17	4	11	5
ago.	3.839	1.466	1.562	105	542	165	19	12	2	0	2	2
set.	3.837	1.465	1.571	105	531	164	45	22	17	1	4	1

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

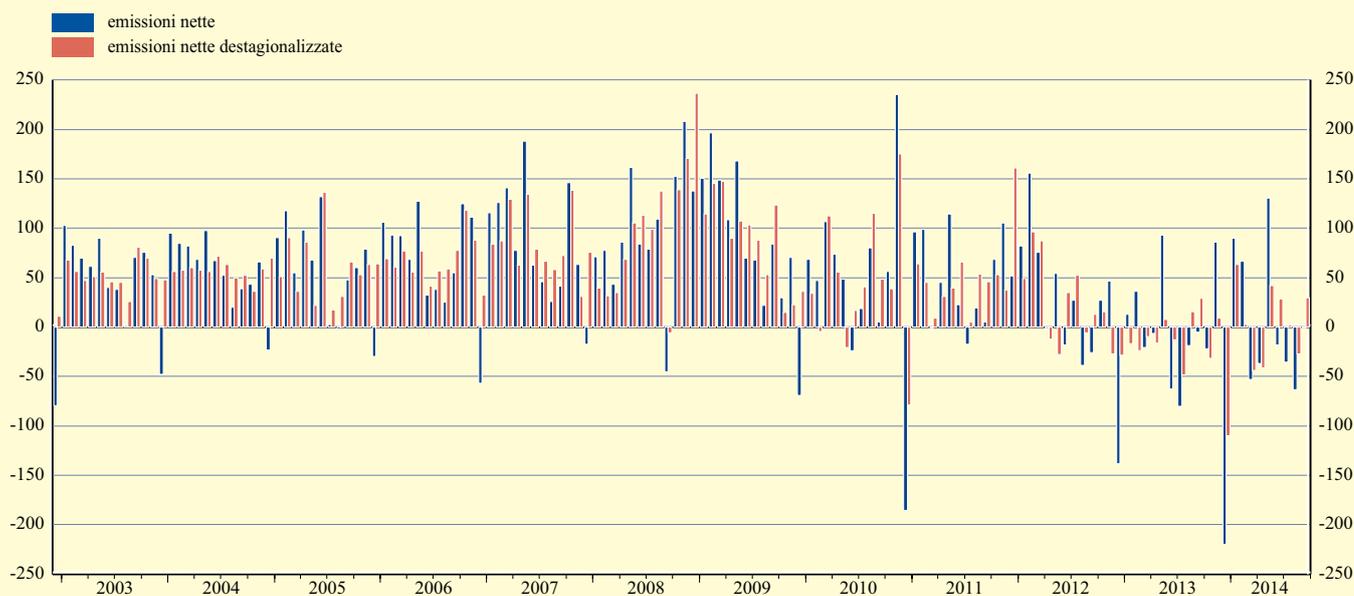
(miliardi di euro salvo diversa indicazione; transazioni nel periodo; valori nominali)

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	20,5	-8,2	2,0	10,4	13,1	3,1	-	-	-	-	--	--
2013	-17,4	-39,8	-7,6	6,6	24,0	-0,6	-	-	-	-	--	--
2013 4° trim.	-52,2	-35,4	-22,5	3,2	0,9	1,4	-44,2	-29,8	-37,1	5,8	16,2	0,8
2014 1° trim.	34,2	-21,0	-2,5	8,6	46,9	2,3	7,4	-29,9	2,2	6,7	27,6	0,8
2° trim.	25,2	-28,4	5,8	6,0	41,6	0,2	9,6	-27,8	5,2	5,9	25,4	0,8
3° trim.	-33,4	-30,3	4,4	5,3	-16,4	3,6	1,2	-27,4	14,2	4,7	4,6	5,1
2014 giu.	-18,2	-46,5	-23,7	3,1	41,7	7,3	28,1	-29,4	9,3	9,5	31,4	7,2
lug.	-35,9	-40,9	32,4	14,4	-39,0	-2,9	1,7	-45,8	33,1	12,8	2,3	-0,7
ago.	-63,7	-23,4	-31,3	1,0	-16,1	6,2	-27,5	-23,2	-14,8	5,5	-2,4	7,4
set.	-0,8	-26,7	12,0	0,6	5,8	7,6	29,5	-13,2	24,3	-4,2	13,8	8,7
	A lungo termine											
2012	30,3	0,4	-0,1	10,2	15,6	4,2	-	-	-	-	--	--
2013	0,7	-29,4	-4,2	7,2	26,9	0,3	-	-	-	-	--	--
2013 4° trim.	2,0	-14,5	-11,5	8,5	19,8	-0,2	-1,4	-9,7	-23,3	8,7	22,4	0,5
2014 1° trim.	0,0	-38,9	-11,9	5,9	44,1	0,7	-12,3	-42,1	-5,8	6,2	30,1	-0,7
2° trim.	45,5	-23,2	15,6	7,1	44,1	2,0	20,8	-28,7	13,0	6,9	28,9	0,7
3° trim.	-35,1	-27,0	0,2	4,7	-17,6	4,7	5,3	-22,9	7,9	4,4	9,2	6,6
2014 giu.	15,2	-39,6	-3,3	7,1	46,9	4,2	29,6	-39,9	23,7	7,3	36,8	1,7
lug.	-72,7	-41,9	1,1	6,8	-43,7	5,0	-13,7	-40,7	1,2	8,2	8,4	9,2
ago.	-59,5	-32,6	-19,7	1,7	-12,2	3,3	-20,6	-27,4	-3,8	5,8	1,0	3,9
set.	26,9	-6,5	19,1	5,6	3,1	5,7	50,1	-0,5	26,2	-0,8	18,3	6,8

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

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



Fonte: BCE.

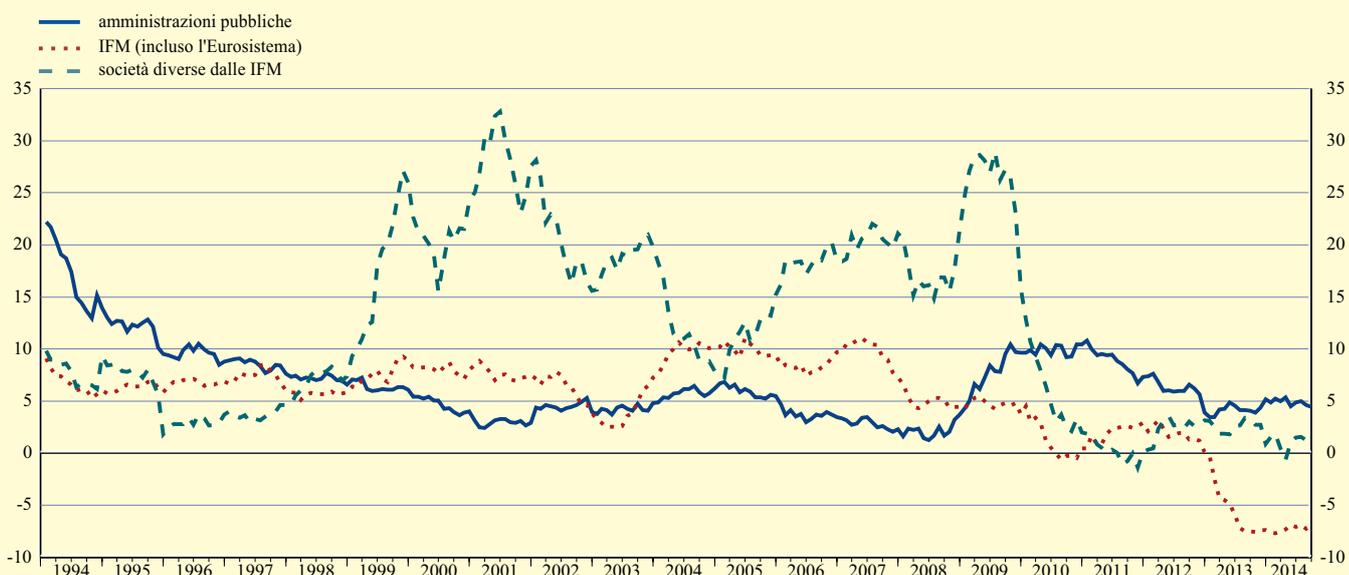
1) I dati mensili sulle emissioni nette si riferiscono alle transazioni nel mese. A fini comparativi i dati trimestrali e annuali si riferiscono alle rispettive medie mensili.

4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾
(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 set.	-0,7	-8,9	1,6	10,0	4,1	-3,8	-0,3	-8,3	1,6	8,1	4,4	-2,8
ott.	-1,0	-9,0	0,6	9,9	3,8	-4,1	-0,5	-7,4	-0,5	7,8	4,4	-4,6
nov.	-0,8	-8,8	0,6	10,0	4,0	-2,6	-0,5	-6,2	-1,3	10,8	3,0	-2,0
dic.	-1,3	-8,9	-2,8	8,1	4,6	-1,1	-1,6	-7,3	-5,8	9,8	3,1	0,1
2014 gen.	-0,8	-8,1	-1,8	9,6	4,4	-2,0	-0,3	-4,9	-4,4	12,6	3,3	1,8
feb.	-0,6	-7,8	-2,0	8,6	4,5	0,7	-0,5	-5,9	-4,3	9,7	3,9	2,3
mar.	-0,8	-7,7	-2,4	7,8	4,2	-0,7	-1,3	-7,0	-6,3	7,3	4,0	1,4
apr.	-1,0	-7,6	-3,7	6,4	4,7	-1,9	-1,4	-7,7	-6,9	5,0	4,9	1,0
mag.	-0,8	-7,1	-2,4	7,8	3,8	-1,2	-1,1	-8,0	-3,6	5,3	4,5	-0,5
giu.	-0,5	-7,1	-2,2	8,6	4,0	0,8	0,6	-6,9	1,4	7,3	4,9	1,4
lug.	-0,2	-7,1	-1,2	9,0	3,9	1,6	-0,1	-9,2	2,1	5,7	4,6	1,3
ago.	-0,5	-7,1	-1,8	8,3	3,6	1,7	-0,5	-8,2	0,9	7,0	3,3	1,0
set.	-0,5	-6,9	-1,4	6,7	3,3	3,4	0,4	-6,8	3,7	6,0	2,7	5,3
	A lungo termine											
2013 set.	0,1	-7,5	1,2	11,0	4,4	0,3	0,4	-8,2	1,4	9,2	5,4	2,1
ott.	-0,1	-7,5	0,4	10,7	4,2	0,8	0,5	-6,8	-0,2	9,1	5,5	1,4
nov.	0,2	-7,4	0,5	10,7	4,8	0,4	0,7	-5,1	-1,0	13,1	4,3	1,6
dic.	0,1	-7,4	-1,6	9,7	5,7	0,6	0,4	-4,7	-3,7	12,9	4,4	2,6
2014 gen.	0,0	-7,6	-0,9	10,1	5,5	-1,1	0,9	-3,8	-2,6	13,8	4,6	1,2
feb.	0,3	-7,7	-0,5	10,0	5,6	1,8	0,5	-5,8	-2,9	11,7	5,3	2,7
mar.	-0,1	-7,6	-2,2	9,5	5,4	1,0	-0,5	-6,9	-5,5	9,6	5,4	-0,2
apr.	-0,1	-7,3	-3,3	8,4	5,9	0,5	-0,7	-7,7	-6,3	7,5	6,4	-0,5
mag.	0,2	-6,9	-1,7	10,4	4,9	0,7	-0,4	-8,6	-2,5	7,9	5,6	-0,3
giu.	0,4	-7,1	-1,2	10,5	5,2	1,3	0,3	-9,4	1,4	8,2	6,0	0,0
lug.	0,5	-6,9	-1,1	10,5	5,2	2,8	0,1	-9,8	0,5	7,3	5,9	4,4
ago.	0,2	-7,3	-1,3	9,7	4,8	2,7	-0,1	-8,7	0,3	7,7	4,4	2,6
set.	0,2	-7,0	-0,7	8,2	4,6	3,5	1,0	-7,1	4,1	6,9	3,8	7,2

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.

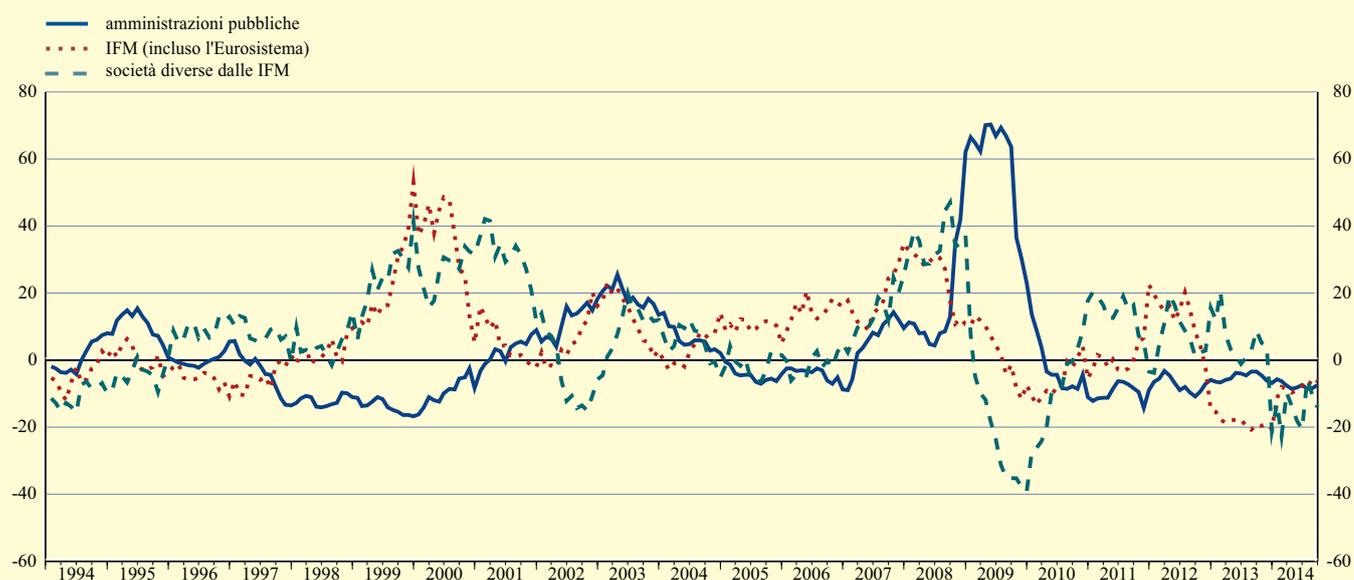
4.3 Tassi di crescita dei titoli non azionari emessi da residenti nell'area dell'euro ¹⁾ (continua)

(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	23,3
2013	3,3	-3,2	6,7	13,5	4,6	4,1	-7,2	-7,5	-9,6	5,1	-1,3	-0,8
2013 4° trim.	2,3	-5,0	5,3	10,4	4,3	2,6	-6,7	-9,8	-8,1	12,2	6,5	-4,1
2014 1° trim.	1,8	-5,9	1,4	9,6	4,9	1,8	-5,1	-8,5	-7,5	14,2	12,8	-2,5
2° trim.	1,9	-6,2	2,0	9,2	4,8	2,6	-5,3	-6,9	-9,5	14,4	11,3	-3,9
3° trim.	2,1	-6,1	3,0	9,4	4,5	4,6	-5,0	-7,5	-8,8	12,3	13,2	-2,6
2014 apr.	1,7	-6,5	0,9	8,0	5,0	2,6	-5,4	-6,8	-10,2	14,3	13,8	-5,0
mag.	2,1	-5,8	3,5	10,1	4,6	2,1	-5,5	-6,9	-9,7	15,2	9,5	-3,0
giu.	2,2	-6,1	2,7	10,1	4,9	3,0	-5,0	-6,9	-8,8	12,7	10,8	-3,1
lug.	2,3	-5,6	3,0	9,9	4,7	4,5	-4,9	-7,7	-8,8	14,3	14,3	-1,7
ago.	1,8	-6,5	2,8	9,3	4,2	4,8	-5,0	-7,8	-9,0	12,1	14,3	-2,9
set.	2,0	-6,2	3,4	8,1	4,4	6,1	-5,1	-7,5	-8,4	8,7	11,0	-3,4
	In euro											
2012	5,5	4,6	0,7	10,7	6,0	7,2	-0,6	2,0	-6,5	-1,5	6,3	22,9
2013	3,1	-4,0	4,1	14,6	4,6	4,1	-7,6	-7,2	-10,8	6,4	-1,8	-1,2
2013 4° trim.	2,0	-6,0	2,9	11,3	4,3	2,8	-7,2	-10,3	-9,0	13,4	6,4	-4,5
2014 1° trim.	1,6	-7,1	-1,2	9,4	4,9	1,7	-5,8	-9,3	-8,7	13,5	12,9	-2,7
2° trim.	1,8	-7,6	1,2	8,4	4,9	2,2	-6,0	-7,8	-10,9	13,6	11,6	-3,1
3° trim.	1,6	-8,1	2,2	8,3	4,4	4,7	-5,6	-8,4	-10,4	11,4	13,7	-0,5
2014 apr.	1,5	-7,8	-0,6	7,6	5,1	2,3	-6,0	-7,6	-11,6	13,4	14,2	-4,3
mag.	2,1	-7,2	3,8	9,2	4,7	1,8	-6,2	-7,8	-11,1	14,4	9,8	-2,1
giu.	1,9	-7,7	2,0	8,9	4,8	2,6	-6,0	-8,0	-10,8	11,7	11,2	-1,6
lug.	1,9	-7,5	2,5	8,5	4,6	4,4	-5,5	-8,6	-10,5	13,0	14,9	0,6
ago.	1,3	-8,7	1,7	8,5	4,2	4,8	-5,5	-8,6	-10,2	10,9	15,0	-0,7
set.	1,5	-8,6	2,5	7,0	4,2	7,0	-5,7	-8,1	-10,2	8,9	11,6	-1,2

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)

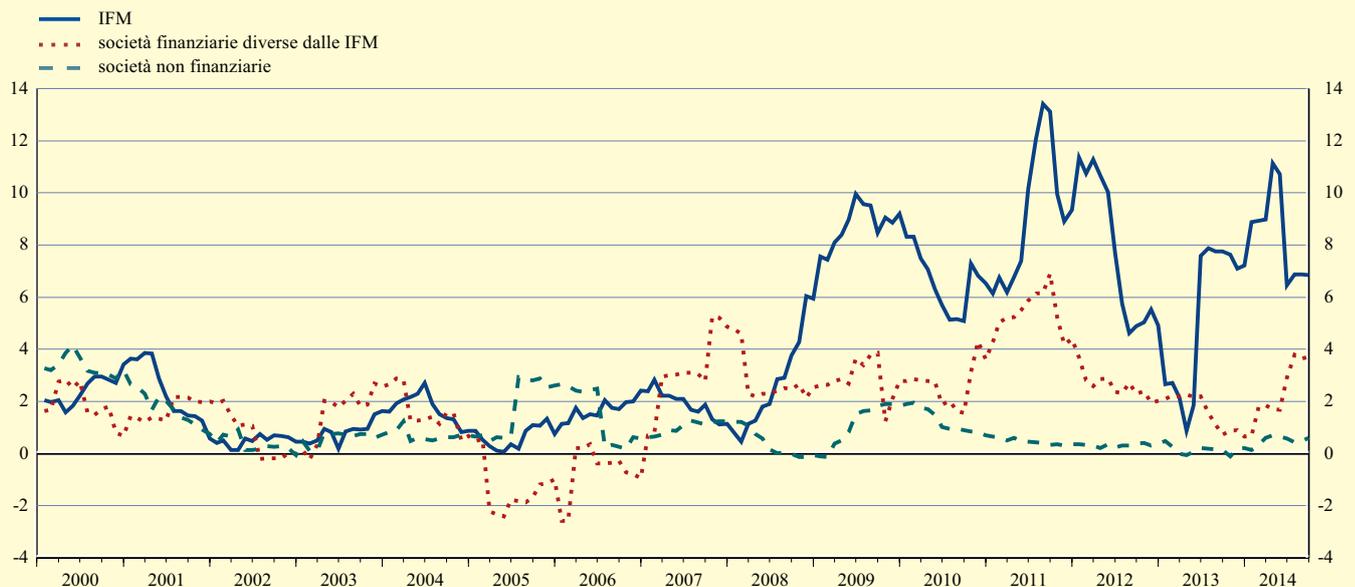
1. Consistenze e variazioni percentuali sui dodici mesi

(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 set.	4.320,1	106,8	0,9	365,9	4,9	383,1	2,3	3.571,2	0,4
ott.	4.402,0	106,9	1,0	384,9	5,0	395,8	2,4	3.621,4	0,4
nov.	4.480,1	106,8	0,9	397,5	5,5	393,2	1,9	3.689,3	0,3
dic.	4.594,2	107,0	0,9	404,6	4,9	415,0	2,0	3.774,6	0,4
2013 gen.	4.758,7	107,1	0,8	445,2	2,6	435,4	2,1	3.878,2	0,5
feb.	4.749,5	106,9	0,6	418,5	2,7	433,2	2,2	3.897,8	0,3
mar.	4.752,5	106,7	0,4	382,4	2,2	440,5	2,2	3.929,6	0,0
apr.	4.849,9	106,6	0,2	412,5	0,9	463,9	2,3	3.973,5	-0,1
mag.	4.978,3	106,9	0,4	443,4	1,9	484,6	2,2	4.050,3	0,1
giu.	4.775,5	107,7	1,0	415,7	7,6	470,2	2,2	3.889,5	0,2
lug.	4.988,7	107,7	1,0	449,7	7,9	465,8	1,6	4.073,2	0,2
ago.	4.969,0	107,7	0,9	463,8	7,8	464,4	1,1	4.040,9	0,2
set.	5.209,3	107,7	0,9	495,4	7,8	480,9	0,7	4.233,0	0,1
ott.	5.478,0	107,6	0,7	557,2	7,6	512,7	0,9	4.408,1	-0,1
nov.	5.571,3	107,8	0,9	562,7	7,1	524,2	0,9	4.484,3	0,2
dic.	5.642,7	107,9	0,9	569,0	7,2	540,7	0,6	4.533,0	0,2
2014 gen.	5.556,9	108,1	1,0	597,7	8,9	527,0	0,7	4.432,2	0,1
feb.	5.832,9	108,2	1,3	637,8	8,9	548,6	1,8	4.646,5	0,3
mar.	5.883,6	108,3	1,5	642,6	9,0	549,4	1,9	4.691,6	0,6
apr.	5.914,3	108,5	1,7	639,1	11,1	548,3	1,7	4.726,9	0,7
mag.	6.009,2	108,7	1,7	642,6	10,7	543,6	1,7	4.823,0	0,6
giu.	6.017,2	109,2	1,4	629,3	6,5	537,8	2,9	4.850,1	0,6
lug.	5.872,6	109,2	1,4	626,8	6,9	531,9	3,8	4.713,9	0,4
ago.	5.923,1	109,2	1,4	638,0	6,9	545,4	3,6	4.739,8	0,5
set.	5.936,1	109,3	1,5	651,4	6,9	547,6	3,7	4.737,1	0,6

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)

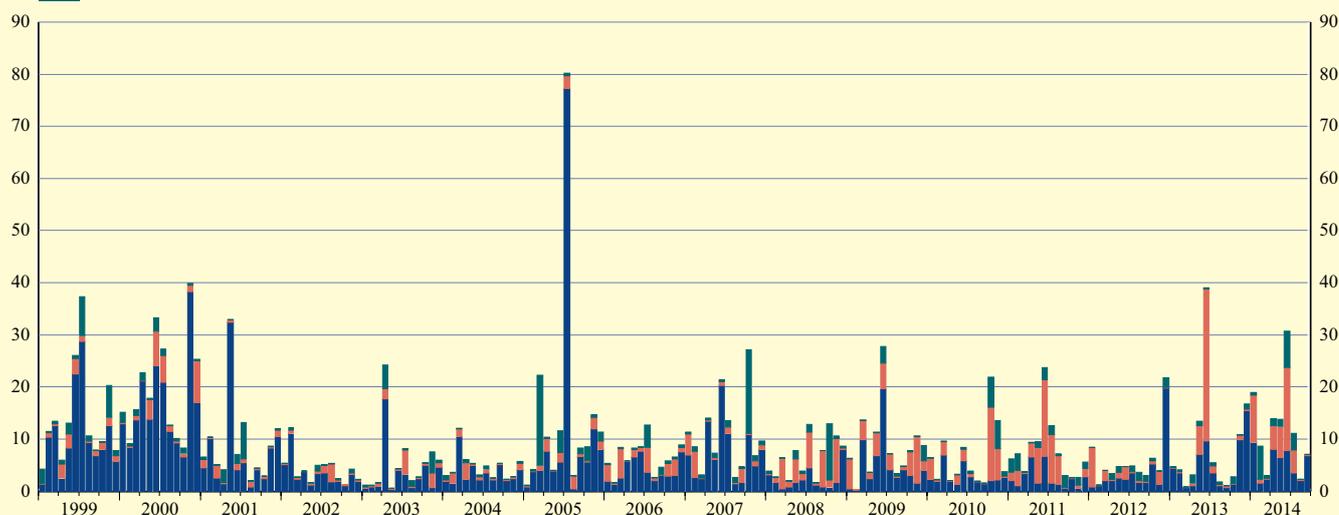
2. Transazioni nel mese

	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 set.	2,9	0,5	2,3	0,1	0,0	0,1	1,2	0,1	1,0	1,7	0,4	1,3
ott.	6,3	1,8	4,5	0,5	0,0	0,5	0,5	0,1	0,4	5,3	1,7	3,6
nov.	3,9	5,9	-2,0	2,5	0,0	2,5	0,1	0,1	0,0	1,3	5,8	-4,5
dic.	21,6	16,2	5,4	0,0	0,5	-0,5	1,8	0,0	1,8	19,8	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	0,0	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.	5,5	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	0,5	0,5	0,0	1,1	1,8	-0,7
set.	0,9	1,7	-0,8	0,1	0,0	0,1	0,0	0,6	-0,6	0,7	1,1	-0,3
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	7,0	0,3	6,6	7,8	1,6	6,2
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	1,9	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,9	-0,8	2,1	0,9	1,2
set.	6,9	1,7	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	-0,3	6,9	1,3	5,5

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

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

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



Fonte: BCE.

4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro 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 nov. dic.	0,29 0,29	1,60 1,58	1,76 1,66	2,02 1,91	1,12 1,11	1,11 1,07	0,34 0,34	0,75 0,79	1,57 1,52	1,73 1,63	0,46 0,70
2014 gen. feb. mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott.	0,28 0,28 0,28 0,27 0,27 0,27 0,24 0,24 0,23 0,22	1,66 1,60 1,57 1,57 1,42 1,35 1,32 1,23 1,21 1,12	1,64 1,63 1,50 1,44 1,31 1,24 1,21 1,12 1,08 1,02	1,95 1,93 1,86 1,83 1,72 1,74 1,75 1,66 1,70 1,65	1,09 1,11 1,07 1,06 1,05 1,04 1,01 0,93 0,92 0,91	1,05 1,03 1,01 0,99 0,96 0,92 0,90 0,90 0,88 0,85	0,33 0,33 0,35 0,34 0,34 0,31 0,28 0,28 0,26 0,25	0,71 0,63 0,65 0,70 0,61 0,57 0,57 0,47 0,50 0,48	1,42 1,42 1,37 1,24 1,26 1,13 1,14 1,13 1,01 0,91	1,81 1,75 1,58 1,60 1,38 1,52 1,49 1,63 1,53 1,40	0,57 0,79 0,85 0,28 0,29 0,20 0,50 0,23 0,66 0,38

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 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni		Tasso variabile e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 5 anni	oltre 5 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2013 nov. dic.	7,65 7,64	16,96 16,94	5,81 5,63	6,05 6,20	7,75 7,44	7,21 7,05	2,79 2,78	3,06 3,00	3,15 3,15	3,31 3,32	3,37 3,37	3,30 3,07	4,08 3,86	3,19 3,05
2014 gen. feb. mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott.	7,70 7,66 7,66 7,62 7,56 7,59 7,43 7,43 7,49 7,33	17,08 17,08 17,08 17,24 17,25 17,21 17,06 17,02 17,07 16,98	5,73 5,87 5,83 5,61 5,64 5,47 5,57 5,58 5,39 5,48	6,08 6,02 5,94 5,83 5,96 5,89 5,80 5,73 5,79 5,69	7,73 7,68 7,54 7,50 7,58 7,45 7,38 7,34 7,29 7,27	7,34 7,38 7,28 7,18 7,27 7,11 6,97 7,02 6,98 7,00	2,76 2,79 2,78 2,72 2,71 2,66 2,63 2,56 2,50 2,43	3,01 2,95 2,90 2,91 2,87 2,85 2,75 2,74 2,69 2,63	3,12 3,09 3,03 3,00 2,96 2,89 2,81 2,73 2,63 2,56	3,31 3,27 3,23 3,24 3,14 3,09 2,99 3,10 3,04 2,97 2,90	3,36 3,35 3,29 3,29 3,23 3,20 3,10 3,00 3,05 2,84 2,90	3,18 3,23 3,23 3,10 3,29 3,15 3,00 3,05 2,84 2,81	3,80 3,97 4,03 3,87 3,96 3,85 3,78 3,88 3,81 3,82	3,01 3,07 3,12 3,07 2,98 2,94 2,88 2,72 2,65 2,70

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

	Prestiti rotativi e scoperti di conto corrente	Altri prestiti fino a 0,25 milioni di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)						Altri prestiti oltre 1 milione di euro (per periodo iniziale di determinazione del tasso)					
		Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni	Tasso variabile fino a 3 mesi	oltre 3 mesi e fino a 1 anno	oltre 1 e fino a 3 anni	oltre 3 e fino a 5 anni	oltre 5 e fino a 10 anni	oltre 10 anni
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2013 nov. dic.	3,95 3,97	4,54 4,52	4,71 4,49	4,34 4,20	4,29 4,19	3,56 3,43	3,50 3,41	2,23 2,17	2,62 2,73	2,96 2,67	2,90 2,81	2,98 2,82	3,10 3,13
2014 gen. feb. mar. apr. mag. giu. lug. ago. set. ott.	4,03 3,99 3,95 3,98 3,92 3,88 3,76 3,71 3,69 3,61	4,59 4,52 4,58 4,57 4,50 4,29 4,32 4,18 3,98 3,98	4,68 4,59 4,49 4,48 4,51 4,37 4,31 4,28 4,04 3,94	4,25 4,26 4,22 4,10 4,22 4,12 4,04 3,86 3,83 3,79	3,99 4,07 4,10 3,95 4,06 4,04 3,89 3,82 3,80 3,80	3,40 3,48 3,51 3,45 3,41 3,37 3,24 3,15 3,06 3,12	3,48 3,46 3,47 3,45 3,41 3,21 3,21 3,09 3,10 3,05	2,15 2,08 2,17 2,20 2,06 1,94 1,91 1,74 1,82 1,74	2,74 2,78 2,74 2,55 2,40 2,75 2,43 2,43 2,38 2,26	2,76 2,91 2,83 2,88 2,67 2,55 2,74 2,73 2,66 3,00	2,94 2,77 2,99 2,57 2,80 2,69 2,37 2,50 2,23 2,36	3,03 2,88 2,77 2,82 2,62 2,51 2,70 2,39 2,28 2,26	3,12 3,13 3,23 3,20 3,04 2,91 2,91 2,66 2,54 2,67

Fonte: BCE.

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

4.5 Tassi di interesse delle IFM su depositi e prestiti, denominati in euro, dei residenti nell'area dell'euro ¹⁾ *

(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)

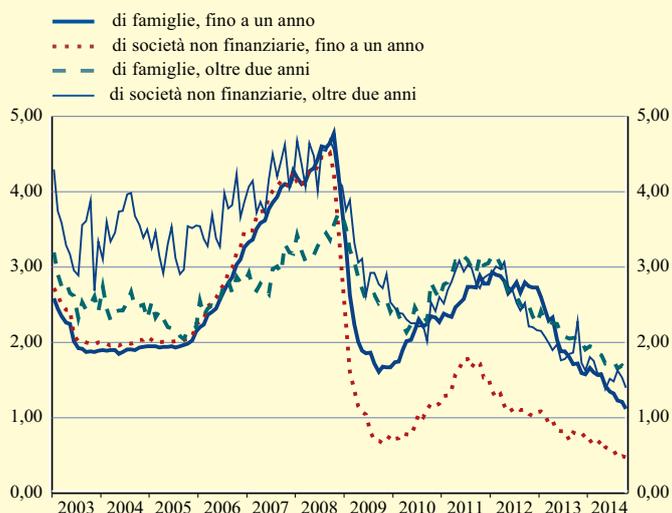
	Depositi da famiglie					Depositi da società non finanziarie			Operazioni di pronti contro termine
	A vista	Con durata prestabilita		Rimborsabili con preavviso ²⁾		A vista	Con durata prestabilita		
		fino a 2 anni	oltre 2 anni	fino a 3 mesi	oltre 3 mesi		fino a 2 anni	oltre 2 anni	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2013 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
ott.	0,22	1,44	2,39	0,91	0,85	0,25	1,02	2,54	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 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.	3,59	3,15	3,29	7,50	6,10	4,77	3,57	3,28	3,13
giu.	3,27	3,15	3,29	7,49	6,12	4,79	3,51	3,28	3,13
lug.	3,22	3,10	3,26	7,40	6,05	4,76	3,44	3,22	3,08
ago.	3,14	3,08	3,23	7,39	6,04	4,76	3,38	3,18	3,06
set.	3,13	3,06	3,24	7,45	6,05	4,75	3,34	3,13	3,05
ott.	3,07	3,03	3,21	7,36	5,99	4,72	3,25	3,07	3,02

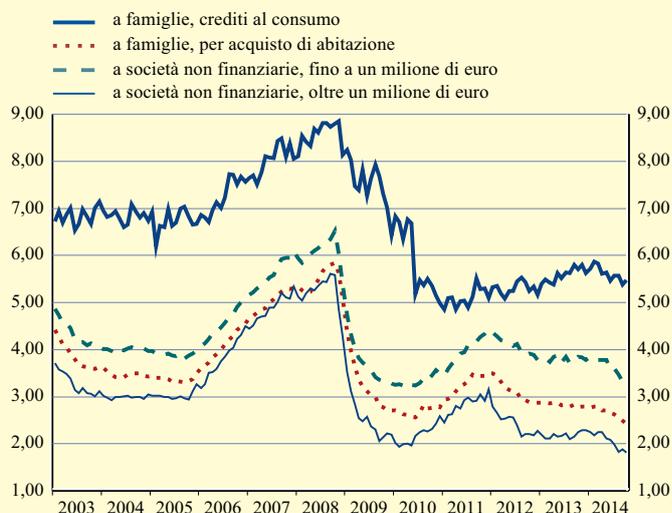
F23 Nuovi depositi con durata prestabilita

(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.

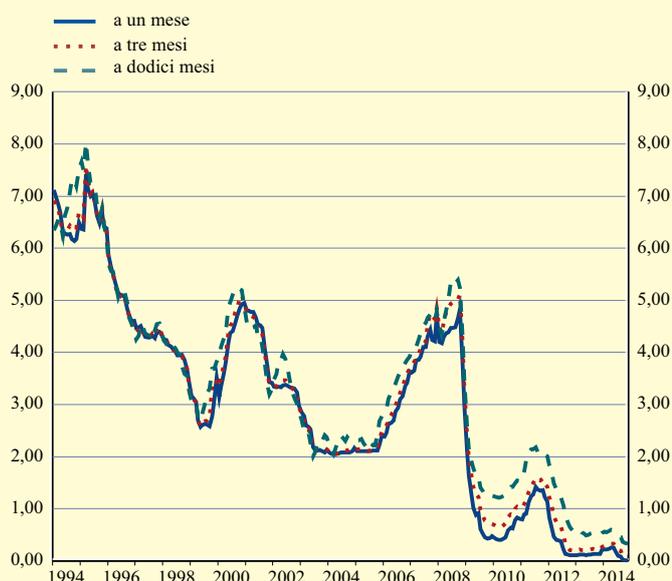
4.6 Tassi di interesse del mercato monetario

(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 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
nov.	-0,01	0,01	0,08	0,18	0,33	0,23	0,11

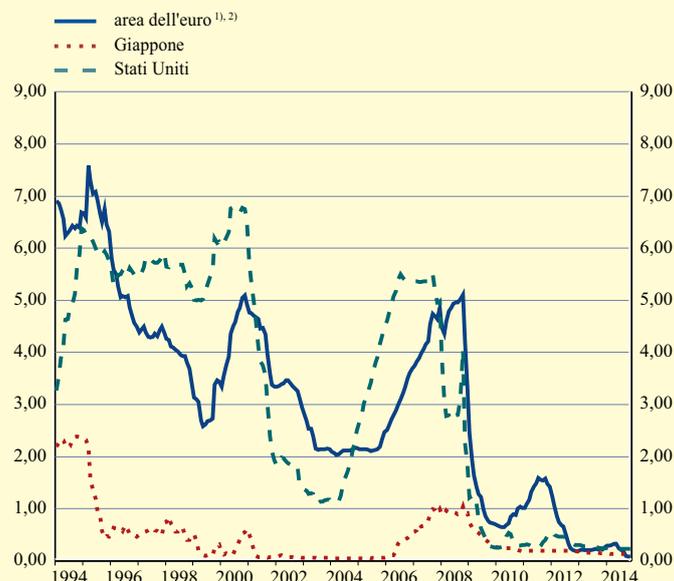
F25 Tassi di interesse del mercato monetario nell'area dell'euro ^{(1), (2)}

(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.

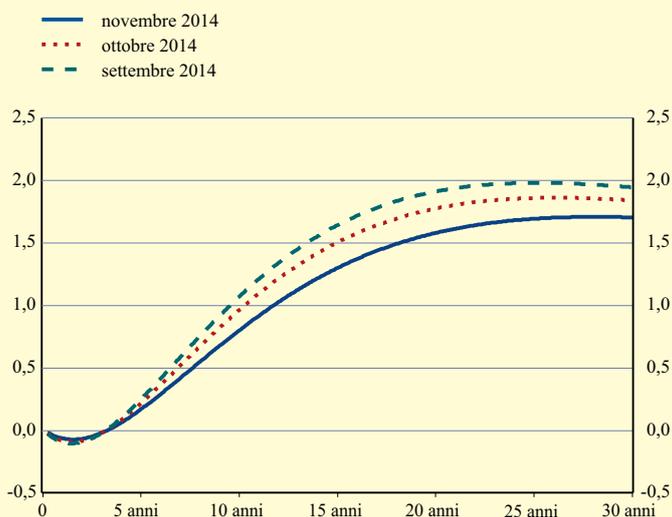
4.7 Curve dei rendimenti dell'area dell'euro ¹⁾

(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 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
nov.	-0,02	-0,06	-0,07	0,17	0,42	0,80	0,82	0,87	-0,10	-0,02	0,74	2,01

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.

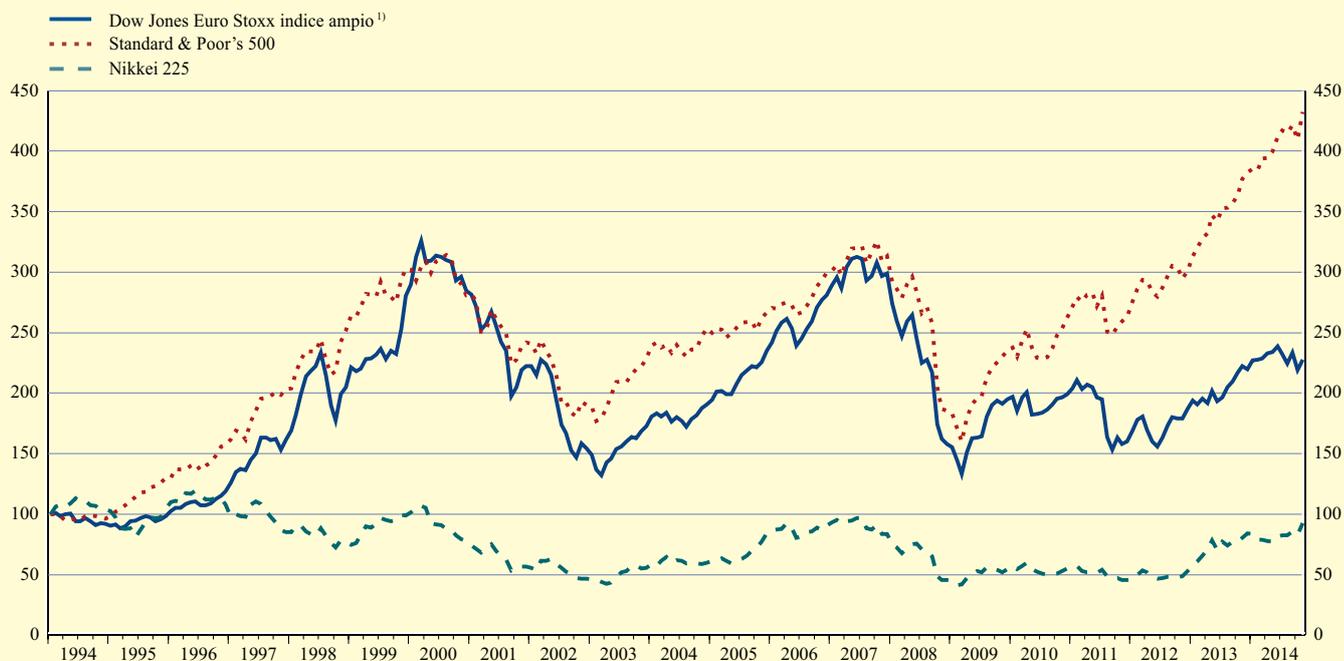
4.8 Indici del mercato azionario

(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 nov. dic.	308,7 304,7	3.056,0 3.010,2	630,5 631,3	214,1 211,7	498,7 490,9	330,9 316,3	171,1 170,3	448,8 443,9	306,1 307,2	253,7 245,0	289,1 282,0	646,6 633,9	1.783,5 1.807,8	14.931,7 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
nov.	315,7	3.126,1	643,8	217,8	514,8	316,4	174,3	439,7	317,6	280,2	322,7	680,4	2.044,6	17.179,0

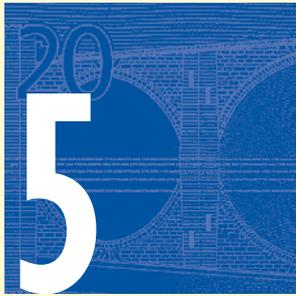
F29 Dow Jones Euro Stoxx (definizione ampia), S&P 500 e Nikkei 225

(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 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	0,0	0,0	0,3	0,5	2,0	
2° trim.	118,2	0,6	0,9	0,0	1,3	0,0	0,1	-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 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	0,0	0,1	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	1,5	
ott.	118,0	0,4	0,7	-0,2	1,2	-0,1	0,0	0,1	-0,1	-0,9	0,0	0,2	1,7	
nov. ³⁾	117,8	0,3	0,7	-	1,1	-	-	-	-	-1,3	-	-	-	

	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	1,8	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 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.	0,5	0,8	0,0	-0,6	-0,1	-2,0	1,6	1,4	1,5	-2,6	1,5	1,4
nov. ³⁾	0,5	0,8	0,0	-	0,0	-2,5	-	-	-	-	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

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

5.1 IAPC, altri prezzi e costi

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)

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

in perc. del totale nel 2010	Prezzi alla produzione dei beni industriali, escluse le costruzioni										Prezzi delle costruzioni 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	0,0
2011	105,7	5,7	5,3	3,8	5,8	1,5	3,3	1,9	3,5	10,9	3,3	1,0	3,1
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	0,4
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	-1,2
2013 3° trim.	108,4	-0,6	-0,3	0,3	-1,1	0,6	1,8	0,6	2,0	-2,7	0,5	-1,5	-1,4
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	-1,2
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 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	0,4	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.	107,0	-1,4	-0,8	-0,2	-0,5	0,5	-0,4	1,0	-0,5	-4,3	.	.	.
ott.	106,6	-1,3	-0,9	-0,2	-0,4	0,6	-0,6	1,0	-0,8	-3,9	.	.	.

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	1,3	1,2	0,2	-0,7	-1,8
4° trim.	80,3	-10,1	-18,4	-5,9	-10,9	-15,4	-7,2	104,0	1,0	0,6	0,8	1,3	0,1	-0,9	-2,0
2014 1° trim.	78,6	-12,9	-8,8	-14,7	-11,1	-6,8	-14,1	104,3	0,9	0,6	0,8	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	0,6	0,3	-0,8	-1,5
3° trim.	78,0	-4,5	-1,6	-5,8	-1,1	0,2	-2,1	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 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	3,7	-5,4	1,0	4,2	-1,3	.	.	.	.	.	.	.	.
nov.	64,1	-1,5	6,1	-4,7	3,9	9,6	-0,2	.	.	.	.	.	.	.	.

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	2,6	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	1,5	2,5	-2,4	1,0	1,6	2,2
2013 3° trim.	104,1	1,4	-2,7	2,7	0,9	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	-1,8	0,9	2,8	2,2
2014 1° trim.	104,3	0,7	-3,3	0,8	-0,1	0,2	4,4	0,9	0,6	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	103,8	1,7	1,9	2,3	2,5	1,7	2,0	1,0	2,0	2,3	0,9	2,3
2013	105,6	1,7	1,1	2,7	1,6	1,4	0,9	2,4	-0,3	1,0	1,8	1,7
2013 3° trim.	106,0	1,8	1,4	3,3	2,3	1,6	0,8	2,5	-0,7	1,0	1,6	1,3
4° trim.	106,3	2,0	0,6	2,4	2,1	1,3	0,9	3,3	-0,2	1,3	2,8	1,9
2014 1° trim.	106,7	1,7	0,4	2,4	3,5	1,8	2,4	1,4	0,9	1,6	1,1	1,5
2° trim.	106,9	1,3	1,5	1,7	2,3	1,1	2,0	2,3	1,2	1,8	0,9	0,8
Produttività del lavoro per occupato²⁾												
2012	101,3	-0,2	-1,6	0,2	-0,1	-0,9	1,8	1,4	-0,1	-1,1	0,4	-0,2
2013	101,6	0,3	3,7	0,6	1,2	-0,1	-0,6	-0,1	2,2	-0,1	0,2	-0,6
2013 3° trim.	101,9	0,4	4,2	0,5	1,3	0,4	-1,6	-0,5	1,8	0,5	0,1	-0,2
4° trim.	102,0	0,8	4,5	2,3	2,1	0,9	-0,7	-0,8	1,6	0,4	0,0	-0,3
2014 1° trim.	102,3	1,0	3,8	1,5	3,6	1,7	-1,9	0,5	0,2	0,0	0,2	0,6
2° trim.	102,1	0,4	3,4	0,2	1,5	0,8	-2,3	1,6	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	
	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 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
3° trim.								1,7

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

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 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
3° trim.	0,2	.	.	.	.	-	-	.	.
<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 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
3° trim.	0,8	.	.	.	.	-	-	.	.
<i>contributi alla variazione percentuale del PIL sul trimestre precedente; punti percentuali</i>									
2013 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	-	-
3° trim.	0,2	.	.	.	.	.	.	-	-
<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 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	-	-
3° trim.	0,8	.	.	.	.	.	.	-	-

Fonti: Eurostat ed elaborazioni della BCE.

- 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.
- Incluse 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

in perc. del totale nel 2010	Totale		Industria escluse le costruzioni									Costruzioni	
	1	2	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale			Industria escluse le costruzioni e i beni energetici						Beni energetici
				3	4	5	6	7	Beni di consumo				
									8	9	10		
Industria manifatturiera		Beni intermedi		Beni d'investimento		Durevoli		Non durevoli					
	100,0	79,4	79,4	68,3	67,7	26,7	23,2	17,8	2,3	15,5	11,7	20,6	
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	-0,5	-0,5	-3,7	-0,1	-0,8	-2,8	
2013 4° trim.	1,0	100,9	1,5	1,9	2,1	2,5	2,8	0,3	-2,5	0,8	-1,4	-1,3	
2014 1° trim.	2,2	101,1	1,3	3,1	3,2	3,1	4,0	2,4	-0,6	2,8	-9,1	6,6	
2° trim.	1,5	101,1	1,0	1,7	1,8	1,4	1,0	3,5	-1,0	4,2	-5,1	3,6	
3° trim.	0,2	100,7	0,6	1,3	1,3	0,5	1,5	1,8	-2,4	2,4	-3,3	-1,4	
2014 mag.	0,9	100,9	0,7	1,3	1,4	0,4	1,4	2,6	-1,4	3,2	-3,3	4,4	
giu.	0,1	100,5	0,3	0,7	0,7	0,3	0,3	1,9	-1,7	2,4	-3,8	-0,8	
lug.	0,9	101,4	1,6	2,5	2,5	1,4	4,0	2,0	-1,7	2,6	-5,0	-0,7	
ago.	-0,5	100,0	-0,5	-0,1	-0,2	0,1	-2,2	2,4	-1,8	2,8	-2,3	1,5	
set.	-0,2	100,6	0,6	1,2	1,2	0,0	2,0	1,1	-3,3	2,0	-2,5	-1,7	
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>													
2014 mag.	-1,2	-	-1,1	-1,6	-1,8	-2,0	-0,9	-1,8	-2,2	-1,7	3,1	-1,5	
giu.	0,0	-	-0,3	-0,3	-0,1	0,3	0,1	-1,7	2,0	-2,2	-1,2	-0,3	
lug.	0,6	-	0,9	1,3	1,2	0,9	2,6	0,4	-1,1	0,7	-1,3	0,2	
ago.	-1,0	-	-1,4	-1,9	-1,8	-1,0	-4,5	0,3	-0,5	0,1	2,4	0,7	
set.	-0,1	-	0,6	0,6	0,4	-0,6	2,9	-1,5	-2,6	-0,9	0,3	-1,8	

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

in perc. del totale nel 2010	Indicatore dei nuovi ordinativi nell'industria		Fatturato nell'industria		Vendite al dettaglio (incluso il carburante per autoveicoli)								Immatricolazioni di nuove autovetture	
	Industria manifatturiera		Industria manifatturiera (a prezzi correnti)		A prezzi correnti	A prezzi costanti							Carburante	
	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Totale	Totale (dest.; indice 2010 = 100)	Totale	Alimentari, bevande e tabacco	Non alimentari		Carburante			
									Tessili, vestiario, calzature	Elettrodomestici				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2011	108,6	8,6	109,2	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	108,9	-0,4	0,5	97,6	-1,7	-1,3	-1,6	-2,5	-2,8	-5,0	745	-11,1
2013	104,3	-0,1	107,4	-1,4	-0,4	96,8	-0,8	-1,0	-0,6	-1,4	-2,6	-0,9	713	-4,4
2013 4° trim.	106,1	2,8	108,0	0,3	0,2	96,9	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,8	0,3	743	5,3
2014 1° trim.	107,0	4,3	108,8	1,7	0,6	97,5	1,0	-0,4	2,3	3,5	0,6	0,8	725	5,0
2° trim.	107,2	3,9	108,3	1,4	0,8	97,9	1,4	1,2	2,0	1,9	0,2	-0,5	738	3,9
3° trim.	107,6	2,2	108,1	0,8	0,2	98,0	1,0	-0,2	2,1	0,4	0,5	-0,5	741	4,1
2014 giu.	106,2	1,7	108,4	1,2	1,4	98,2	2,0	1,6	2,7	2,4	0,1	-0,2	738	3,3
lug.	108,5	4,5	108,6	1,5	-0,2	97,8	0,6	-1,0	2,2	1,1	0,5	-1,9	744	5,7
ago.	106,4	1,1	108,0	-0,2	1,1	98,7	1,8	-0,3	3,9	5,5	1,7	-0,1	744	4,1
set.	107,7	1,1	107,8	0,9	-0,3	97,5	0,5	1,0	0,3	-5,4	-0,7	0,7	735	2,5
ott.	.	.	.	.	0,6	97,9	1,4	0,4	2,1	.	.	2,9	756	4,4
<i>variazioni percentuali sul mese precedente (dest.)</i>														
2014 giu.	-	-1,0	-	0,6	0,4	-	0,4	0,5	0,3	-0,1	-0,4	0,2	-	1,1
lug.	-	2,2	-	0,2	-0,4	-	-0,4	-0,9	0,1	-1,3	0,5	-0,4	-	0,7
ago.	-	-2,0	-	-0,6	0,8	-	0,9	0,2	1,4	4,9	1,0	0,9	-	0,0
set.	-	1,2	-	-0,2	-1,3	-	-1,2	0,2	-2,5	-8,7	-1,5	-0,1	-	-1,2
ott.	-	.	-	.	0,4	-	0,4	0,0	0,7	.	.	0,7	-	2,9

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).

1) 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.

2) 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 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	-15,5	5,6	5,9	80,0	-11,1	-3,8	-9,4	23,3	-7,8	
nov.	100,8	-4,3	-13,8	5,1	6,1	-	-11,6	-4,0	-9,9	24,4	-8,4	

	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 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	-14,1	-6,4	-8,7	9,0	-1,4	4,4	1,5	3,2	8,6	87,8
nov.	-26,3	-38,3	-14,3	-5,9	-6,0	11,2	-0,3	4,4	2,3	2,2	8,9	-

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	147.314	125.236	22.078	4.936	22.485	9.079	36.626	4.016	4.012	1.465	18.937	35.339	10.419
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2013	100,0	85,0	15,0	3,4	15,3	6,2	24,9	2,7	2,7	1,0	12,9	24,0	7,1
<i>percentuale sul totale delle persone occupate</i>													
2011	0,1	0,2	-0,1	-2,1	0,0	-3,6	0,5	1,2	-0,6	0,6	2,5	0,0	0,0
2012	-0,5	-0,5	-0,4	-1,6	-0,8	-4,6	-0,5	0,8	-0,4	-0,1	0,5	-0,1	0,6
2013	-0,8	-0,7	-1,1	-1,4	-1,3	-4,5	-0,7	0,2	-1,1	-1,3	0,2	-0,2	-0,2
2013 3° trim.	-0,8	-0,7	-1,0	-0,7	-1,5	-4,0	-0,8	0,5	-1,0	-0,8	0,0	-0,1	-0,3
4° trim.	-0,4	-0,3	-0,8	0,0	-1,0	-3,1	-0,3	0,3	-0,8	-0,8	0,5	0,0	-0,7
2014 1° trim.	0,0	0,2	-0,6	0,6	-0,5	-2,6	-0,1	0,8	-0,6	0,8	1,2	0,5	-0,1
2° trim.	0,4	0,6	-1,2	-0,8	0,4	-2,0	0,4	1,0	-1,0	1,0	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	-0,1	-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	1.567	1.474	2.099	2.050	1.613	1.755	1.626	1.634	1.602	1.528	1.532	1.419	1.406
<i>variazioni percentuali sul periodo corrispondente</i>													
2011	0,0	0,1	-0,2	-0,1	0,6	-0,3	-0,4	-0,1	0,4	-0,2	0,2	0,4	0,2
2012	-1,0	-1,0	-1,2	-1,3	-1,3	-1,8	-1,1	-0,3	-0,3	-1,1	-0,7	-0,3	-1,0
2013	-0,4	-0,5	-0,1	0,9	0,1	-0,9	-0,6	0,2	-0,3	-1,0	-0,7	-0,4	-0,6
2013 3° trim.	-0,2	-0,2	-0,1	1,1	0,9	0,0	-0,5	-0,3	0,1	-1,4	-0,4	-0,5	-0,5
4° trim.	0,1	0,0	0,3	1,5	0,6	-0,4	-0,1	0,6	0,7	-1,1	0,0	-0,1	-0,4
2014 1° trim.	0,5	0,6	0,7	0,4	1,4	1,1	0,6	0,1	0,7	-0,7	0,0	0,3	0,6
2° trim.	-0,1	0,0	0,1	0,0	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	-1,5	0,0	-0,1	-0,5
<i>variazioni percentuali sul trimestre precedente</i>													
2013 3° trim.	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	-0,2	0,1	-0,3	-0,2	-0,8	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	0,1	-0,3	0,3
2° trim.	-0,1	0,0	-0,1	-1,0	-0,2	-0,1	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-0,1	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

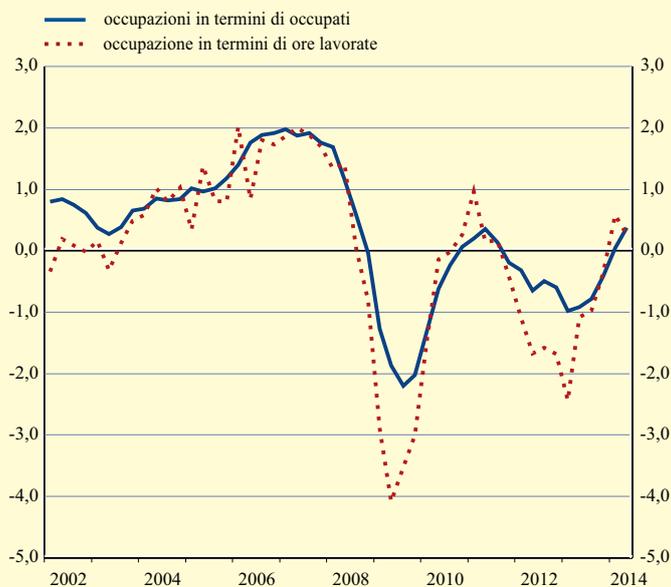
(dati destagionalizzati salvo diversa indicazione)

2. Disoccupazione e posti vacanti¹⁾

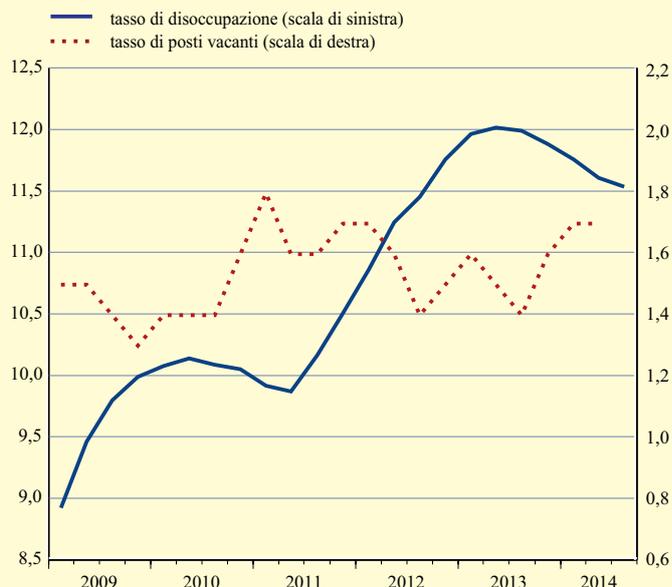
	Disoccupazione										Tasso di posti vacanti ²⁾
	Totale		Per età ³⁾				Per genere ⁴⁾				
	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Adulti		Giovani		Maschi		Femmine		
			Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	Milioni	in perc. delle forze di lavoro	
in perc. del totale nel 2010	100,0	79,3		20,7		54,1		45,9		in perc. del totale dei posti di lavoro	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2010	15,865	10,1	12,579	8,9	3,287	21,0	8,582	10,0	7,283	10,2	1,5
2011	15,957	10,1	12,737	8,9	3,220	21,0	8,518	9,9	7,439	10,4	1,7
2012	18,009	11,3	14,504	10,1	3,504	23,3	9,681	11,2	8,327	11,5	1,6
2013	19,023	12,0	15,479	10,7	3,544	24,1	10,215	11,9	8,809	12,1	1,5
2013 3° trim.	19,073	12,0	15,534	10,8	3,539	24,2	10,272	11,9	8,801	12,0	1,4
4° trim.	18,883	11,9	15,410	10,7	3,473	23,9	10,097	11,8	8,787	12,0	1,6
2014 1° trim.	18,682	11,8	15,248	10,6	3,434	23,9	10,042	11,7	8,640	11,8	1,7
2° trim.	18,459	11,6	15,088	10,4	3,371	23,6	9,841	11,5	8,618	11,8	1,7
3° trim.	18,359	11,5	15,012	10,4	3,347	23,5	9,763	11,4	8,596	11,7	.
2014 mag.	18,478	11,6	15,102	10,4	3,376	23,5	9,831	11,4	8,647	11,8	-
giu.	18,397	11,6	15,039	10,4	3,358	23,5	9,754	11,4	8,643	11,8	-
lug.	18,438	11,6	15,079	10,4	3,360	23,5	9,786	11,4	8,653	11,8	-
ago.	18,305	11,5	14,966	10,3	3,339	23,4	9,730	11,3	8,575	11,7	-
set.	18,335	11,5	14,992	10,3	3,343	23,4	9,774	11,4	8,561	11,7	-
ott.	18,395	11,5	15,038	10,4	3,356	23,5	9,831	11,4	8,563	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	13	
			3	Famiglie			Imprese	8						Famiglie ^{2)}	9	12
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° trim.	46,6	46,1	12,5	.	.	13,0	15,4	.	.	3,2	0,5	.	41,2
2° trim.	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	8	Investimenti	Trasferimenti in conto capitale		11
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° trim.	49,3	45,4	10,3	5,3	2,8	23,0	1,4	4,0	2,8	1,1	46,6	
2° trim.	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		7
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° trim.	-2,8	.	.	.	.	.	0,0
2° trim.	-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	6			7	8
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

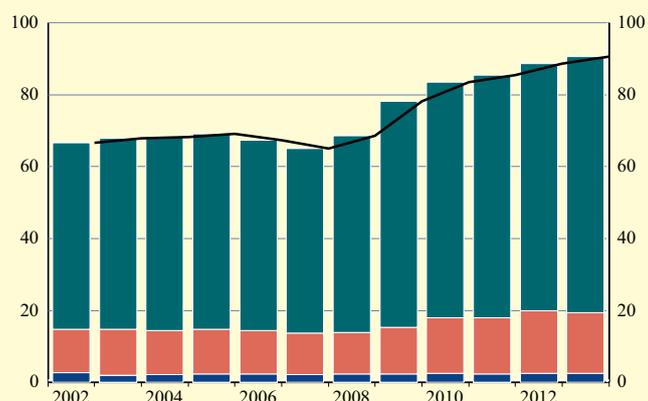
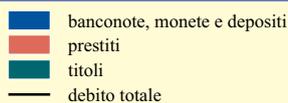
	Totale	Strumenti finanziari				Detentori				
		Banconote, monete e depositi	Prestiti	Titoli a breve termine	Titoli a lungo termine	Creditori nazionali ²⁾				Creditori non residenti ³⁾
						Totale	IFM	Altre imprese finanziarie	Altri settori	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2008	68,6	2,2	11,7	6,3	48,4	32,8	18,2	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
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

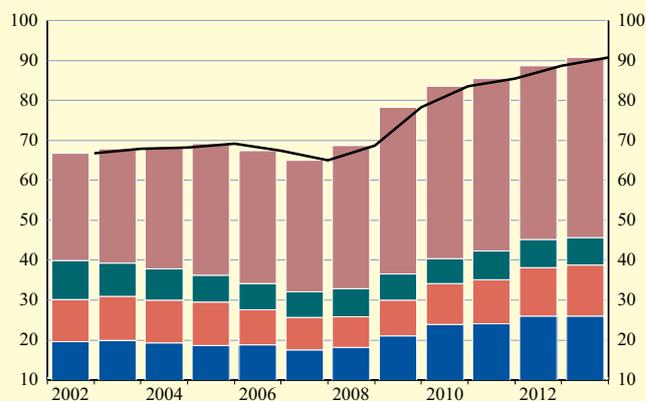
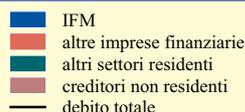
F32 Debito per strumento finanziario

(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

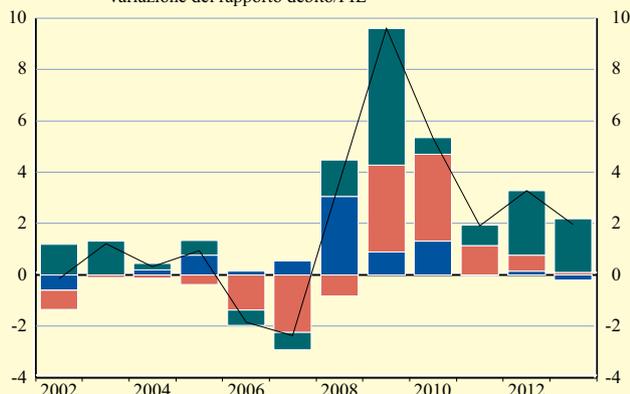
2. Area dell'euro - consistenze in essere delle principali attività finanziarie e delle passività del debito pubblico ⁴⁾

	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)

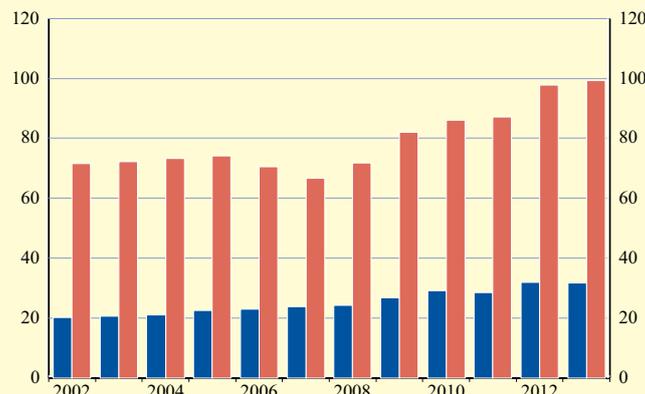
- raccordo disavanzo-debito
- disavanzo/avanzo primario
- differenziale interessi-crescita
- variazione del rapporto debito/PIL



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 sottosectori 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 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
2° trim.	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
2014 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.	2.751,4	1.742,6	1.534,3	578,4	955,9	208,3	53,5	154,8	1.008,7	820,1	188,7	6,3
ott.	2.724,4	1.701,2	1.494,3	564,3	930,0	206,9	53,1	153,8	1.023,1	835,7	187,5	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 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	-
2° trim.	26,8	16,9	14,7	5,5	9,3	2,1	0,5	1,6	9,9	8,0	1,9	-
2014 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.	27,8	17,6	15,5	5,8	9,7	2,1	0,5	1,6	10,2	8,3	1,9	-
ott.	27,5	17,2	15,1	5,7	9,4	2,1	0,5	1,6	10,3	8,4	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 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
2° trim.	3,2	0,8	1,5	3,6	3,1	4,0	1,1	0,7	1,7	2,9
2014 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	3,0	3,9	0,9	0,5	1,7	2,9
ott.	3,1	0,4	1,5	3,5	3,0	3,9	0,9	0,5	1,7	2,9

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

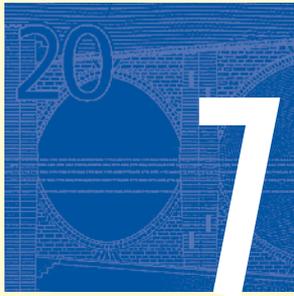
(in percentuale del PIL; somma mobile su quattro trimestri in percentuale del PIL; valori percentuali in ragione d'anno)

	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 ago.	19,7	13,3	-	5,3	13,5	20,8	23,3	24,9	6,4
set.	19,9	13,3	-	5,2	12,6	21,3	22,8	23,6	6,1
ott.	19,5	13,4	-	5,2	12,4	20,0	22,4	23,4	7,1
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 ago.	3,6	2,2	-	4,4	3,3	3,9	2,9	3,5	4,2
set.	3,6	2,2	-	4,4	3,4	3,9	2,9	3,5	4,2
ott.	3,5	2,2	-	4,4	3,3	3,8	2,9	3,4	4,1

	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 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	16,8	13,2	7,1	6,4
ott.	2,4	0,3	11,5	11,3	9,0	17,5	9,5	7,1	6,5
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 ago.	3,6	2,6	4,3	2,8	3,5	4,0	4,2	3,6	2,7
set.	3,7	2,6	4,4	2,7	3,5	4,0	4,3	3,6	2,6
ott.	3,6	2,6	4,3	2,7	3,4	4,0	4,1	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

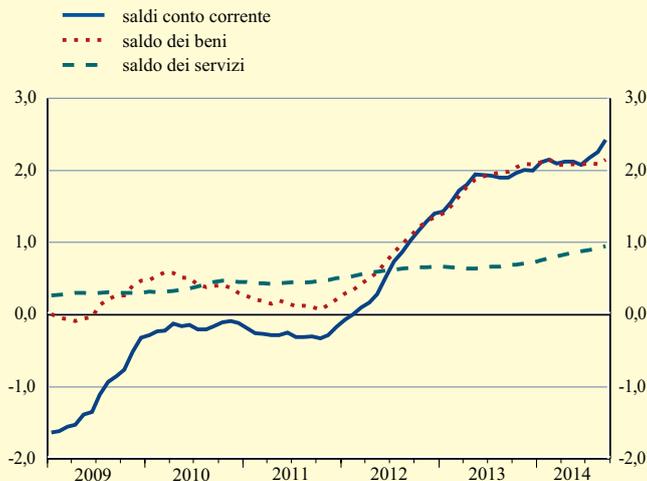
7.1 Bilancia dei pagamenti ^{1) 2)}

(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	198,4	206,4	71,1	65,6	-144,7	20,0	218,4	446,6	52,1	-12,8	33,6	369,1	4,7	228,3
2014 1° trim.	35,0	43,4	18,8	23,8	-50,9	5,7	40,8	82,1	38,7	-57,3	5,8	92,6	2,2	41,4
2° trim.	44,8	60,4	25,9	-8,4	-33,2	4,0	48,7	82,8	4,2	-39,1	15,6	101,7	0,3	34,1
3° trim.	81,2	53,9	30,5	23,4	-26,6	2,6	83,7	37,5	19,1	33,3	3,4	-17,2	-1,2	-46,2
2013 set.	14,8	14,5	9,7	1,8	-11,2	0,5	15,4	28,8	16,6	1,5	1,9	7,8	1,1	13,5
ott.	21,8	21,0	5,5	4,5	-9,1	3,1	24,9	33,6	-6,1	-4,4	4,5	40,4	-0,8	8,7
nov.	25,7	21,0	5,6	7,8	-8,7	3,6	29,2	33,2	18,5	-51,0	4,4	61,5	-0,2	4,0
dic.	33,5	15,3	9,0	21,4	-12,2	1,8	35,2	96,4	17,7	15,8	3,5	58,1	1,4	61,2
2014 gen.	1,2	3,3	7,1	4,4	-13,6	0,9	2,1	-20,4	0,4	-56,4	0,1	32,9	2,6	-22,5
feb.	9,5	18,9	5,4	9,7	-24,5	2,9	12,4	8,0	16,2	-69,0	2,6	58,7	-0,5	-4,4
mar.	24,3	21,2	6,3	9,7	-12,8	1,9	26,3	94,5	22,1	68,2	3,2	1,0	0,0	68,2
apr.	16,1	18,7	7,5	0,1	-10,2	1,2	17,3	-3,2	18,9	30,8	5,5	-58,8	0,4	-20,5
mag.	7,9	20,6	9,2	-12,9	-8,9	0,7	8,6	1,6	-2,4	-79,3	9,7	73,3	0,3	-7,0
giu.	20,8	21,1	9,2	4,5	-14,1	2,1	22,8	84,4	-12,3	9,5	0,5	87,3	-0,5	61,6
lug.	32,7	23,6	10,8	8,3	-10,0	0,8	33,5	0,0	4,8	-16,7	-0,7	12,9	-0,3	-33,6
ago.	17,4	9,8	6,8	9,3	-8,6	1,2	18,6	10,3	-9,0	16,1	-3,0	5,0	1,2	-8,2
set.	31,0	20,5	12,8	5,8	-8,1	0,6	31,7	27,2	23,3	34,0	7,0	-35,0	-2,1	-4,4
<i>flussi cumulati sui 12 mesi</i>														
2013 set.	187,7	195,6	68,3	68,0	-144,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 set.	241,9	214,9	95,2	72,5	-140,7	20,7	262,6	365,7	92,2	-102,6	37,3	337,2	1,7	103,1
<i>flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>														
2013 set.	1,9	2,0	0,7	0,7	-1,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 set.	2,4	2,2	1,0	0,7	-1,4	0,2	2,6	3,7	0,9	-1,0	0,4	3,4	0,0	1,0

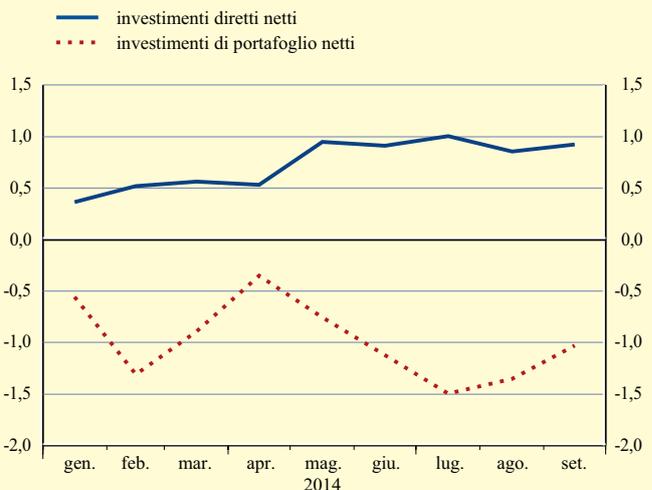
F36 B.d.p. dell'area dell'euro: conto corrente

(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	3.231,0	3.032,6	198,4	1.899,7	1.693,3	641,2	570,1	605,7	30,9	540,1	14,0	84,4	229,1	38,9	18,9
2014 1° trim.	787,9	752,8	35,0	467,0	423,6	155,2	136,5	145,9	7,9	122,1	2,6	19,8	70,7	9,3	3,6
2° trim.	830,9	786,1	44,8	484,9	424,5	171,5	145,6	151,5	7,8	159,8	3,7	23,0	56,1	7,5	3,5
3° trim.	822,1	740,9	81,2	482,2	428,3	183,8	153,3	136,4	7,8	113,0	4,1	19,6	46,3	5,3	2,8
2014 mag.	276,0	268,1	7,9	161,9	141,4	56,6	47,4	49,4	2,6	62,3	1,2	8,0	16,9	2,3	1,6
giu.	288,0	267,2	20,8	163,0	141,9	61,7	52,4	55,3	2,6	50,8	1,3	8,0	22,1	3,1	1,0
lug.	284,4	251,7	32,7	171,9	148,3	62,0	51,2	43,9	2,6	35,6	1,4	6,6	16,5	1,8	1,0
ago.	249,0	231,6	17,4	140,1	130,3	59,2	52,4	43,3	2,6	34,0	1,3	6,4	15,0	2,1	0,9
set.	288,7	257,7	31,0	170,2	149,7	62,5	49,7	49,2	2,5	43,5	1,4	6,7	14,8	1,5	0,9
<i>transazioni cumulate sui dodici mesi</i>															
2013 set.	3.210,9	3.023,2	187,7	1.893,5	1.697,9	630,5	562,2	603,8	.	535,8	.	83,0	227,2	.	.
2014 set.	3.273,3	3.031,4	241,9	1.917,2	1.702,2	677,9	582,7	594,4	31,5	521,9	13,9	83,8	224,6	38,0	17,3
<i>Flussi cumulati sui 12 mesi in percentuale del PIL</i>															
2013 set.	32,5	30,6	1,9	19,2	17,2	6,4	5,7	6,1	.	5,4	.	0,8	2,3	.	.
2014 set.	32,8	30,4	2,4	19,2	17,0	6,8	5,8	6,0	0,3	5,2	0,1	0,8	2,2	0,4	0,2
<i>Variazioni percentuali sui 12 mesi</i>															
2013 set.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.	0,0	.	0,0	0,0	.	.
2014 set.	5,0	-0,9	109,0	6,6	3,1	6,7	1,7	-0,4	0,4	-8,7	0,8	-6,4	-19,3	-17,1	-33,7
<i>Dati destagionalizzati</i>															
2014 1° trim.	814,2	754,8	59,3	474,1	422,9	168,7	143,9	149,9	-	131,2	-	21,4	56,8	-	-
2° trim.	824,5	764,6	59,9	484,8	427,4	171,8	148,0	147,2	-	130,0	-	20,6	59,3	-	-
3° trim.	820,7	745,0	75,7	481,8	425,5	172,4	145,6	145,9	-	122,2	-	20,6	51,7	-	-
2014 mag.	273,4	250,4	23,0	161,1	140,0	56,6	48,3	48,8	-	43,4	-	6,9	18,7	-	-
giu.	277,8	260,3	17,5	162,5	144,2	59,3	51,5	48,7	-	43,0	-	7,3	21,5	-	-
lug.	270,0	247,1	22,9	159,9	142,4	56,6	47,8	46,8	-	38,3	-	6,6	18,7	-	-
ago.	266,5	243,7	22,8	154,3	136,3	57,0	49,6	47,9	-	40,2	-	7,3	17,7	-	-
set.	284,3	254,2	30,0	167,6	146,9	58,8	48,3	51,3	-	43,7	-	6,7	15,3	-	-
<i>Variazioni percentuali sul mese precedente</i>															
2014 lug.	-2,8	-5,1	30,6	-1,6	-1,3	-4,5	-7,3	-3,9	-	-10,9	-	-10,0	-13,3	-	-
ago.	-1,3	-1,4	-0,3	-3,5	-4,3	0,7	3,8	2,4	-	5,0	-	10,0	-5,4	-	-
set.	6,7	4,3	31,8	8,6	7,8	3,1	-2,5	7,1	-	8,7	-	-8,1	-13,2	-	-

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 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	136,5	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.	171,5	145,6	31,4	30,4	30,8	23,4	19,9	14,0	20,7	10,2	43,6	42,6	24,8	25,1
3° trim.	183,8	153,3	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

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					
	Utili reinvestiti	Utili reinvestiti													
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2011															
2012															
2013	535,2	510,0	271,7	32,1	183,0	38,7	64,1	50,9	45,5	111,7	102,6	110,2	48,7	54,2	2,7
2013 3° trim.	133,0	124,7	67,1	17,0	47,5	16,4	15,2	12,3	12,7	25,3	25,7	27,0	11,6	12,7	0,7
4° trim.	132,9	119,2	67,5	-9,3	45,8	-3,5	17,3	13,1	9,9	19,5	25,5	27,1	12,0	13,6	0,7
2014 1° trim.	125,3	115,5	61,8	17,9	40,6	12,5	16,2	13,9	11,2	20,2	24,9	27,3	10,5	13,4	0,7
2° trim.	140,7	152,1	70,9	7,6	42,5	8,2	15,1	14,5	18,2	56,5	25,4	25,5	10,4	13,2	0,7
3° trim.	125,6	105,3	61,0	13,2	35,3	13,2	12,3	9,8	14,5	22,7	25,6	25,4	11,6	12,1	0,7

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⁾
	1	2	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	Crediti													
Conto corrente	3.260,0	1.044,1	493,8	485,0	65,2	58,3	46,2	165,6	37,5	76,0	120,9	264,3	437,4	1.009,6
Beni	1.908,1	607,7	253,8	353,3	0,5	31,6	24,1	130,4	27,6	43,2	82,0	105,7	224,2	631,6
Servizi	665,6	202,3	123,5	71,1	7,7	10,7	10,8	20,4	7,4	16,2	21,1	74,2	106,1	196,5
Redditi primari	601,6	195,6	91,9	54,8	48,9	15,5	10,7	14,3	2,2	13,0	17,2	71,4	96,0	165,6
Redditi da capitale	531,8	150,0	89,4	53,8	6,8	15,3	10,6	14,2	2,2	12,9	17,2	55,0	94,4	160,1
Redditi secondari	84,6	35,7	24,6	3,0	8,1	0,6	0,6	0,6	0,2	3,7	0,6	13,1	11,0	18,6
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	4,8
	Debiti													
Conto corrente	3.052,5													
Beni	1.700,4	477,9	164,3	313,6	0,0	25,3	14,5	199,8	25,2	42,2	133,1	96,8	141,2	544,4
Servizi	578,0	167,7	92,9	73,6	1,3	5,3	8,2	16,4	7,0	10,1	10,4	50,5	125,4	177,1
Redditi primari	541,7													
Redditi da capitale	511,5													
Redditi secondari	232,4	130,2	24,1	6,4	99,8	1,7	1,1	2,5	1,1	3,4	0,8	14,4	16,4	60,7
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	207,4													
Beni	207,7	129,7	89,5	39,7	0,5	6,4	9,6	-69,3	2,4	0,9	-51,1	8,9	83,0	87,2
Servizi	87,6	34,6	30,6	-2,4	6,4	5,4	2,6	3,9	0,4	6,1	10,7	23,7	-19,3	19,4
Redditi primari	59,9													
Redditi da capitale	20,3													
Redditi secondari	-147,8	-91,8	0,5	-0,6	-91,6	-1,1	-0,6	-1,9	-0,9	0,2	-0,3	-1,3	-5,3	-44,8
Conto capitale	22,6	42,5	0,5	17,1	25,0	-0,2	-0,4	0,5	0,0	0,3	0,1	2,1	-1,3	-21,0

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.	17.731,8	19.159,4	-1.427,6	180,2	194,7	-14,5	7.120,0	5.406,2	5.469,8	8.779,7	-61,6	4.636,2	4.968,9	564,3
3° trim.	17.619,8	19.119,1	-1.499,3	178,5	193,7	-15,2	6.995,6	5.409,4	5.569,8	8.904,2	-56,9	4.518,8	4.796,7	586,8
4° trim.	17.767,5	19.106,0	-1.338,5	179,4	192,9	-13,5	7.231,9	5.550,5	5.658,8	9.051,9	-65,2	4.392,5	4.489,3	542,1
2014 1° trim.	18.202,4	19.444,2	-1.241,7	182,9	195,4	-12,5	7.355,0	5.499,4	5.747,5	9.292,6	-49,4	4.578,3	4.638,1	570,6
2° trim.	18.646,0	19.713,9	-1.067,9	186,7	197,4	-10,7	7.407,6	5.487,0	6.033,4	9.620,6	-43,9	4.661,5	4.593,9	583,1
Transazioni														
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013	783,7	337,1	446,6	7,9	3,4	4,5	519,2	467,1	262,0	274,8	33,6	-35,8	-404,9	4,7
2014 1° trim.	326,1	244,0	82,1	3,3	2,5	0,8	8,7	-30,0	69,1	126,4	5,8	240,2	147,6	2,2
2° trim.	191,4	108,6	82,8	1,9	1,1	0,8	-24,9	-29,1	152,6	191,7	15,6	47,7	-54,0	0,3
3° trim.	149,4	111,9	37,5	.	.	.	43,3	24,2	92,8	59,5	3,4	11,1	28,2	-1,2
2014 mag.	71,1	69,5	1,6	.	.	.	-14,6	-12,2	40,4	119,7	9,7	35,2	-38,1	0,3
giu.	13,1	-97,5	84,4	.	.	.	-41,3	-28,9	63,3	53,8	0,5	-35,1	-122,4	-0,5
lug.	70,1	70,2	0,0	.	.	.	4,2	-0,5	12,9	29,6	-0,7	54,0	41,1	-0,3
ago.	28,8	18,5	10,3	.	.	.	6,0	15,0	28,8	12,7	-3,0	-4,2	-9,2	1,2
set.	50,5	23,2	27,2	.	.	.	33,1	9,8	51,1	17,1	7,0	-38,6	-3,6	-2,1
Altre variazioni														
2010	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013 3° trim.	189,2	-20,9	-169,9	-3,1	-1,4	-1,7	-197,3	-51,7	28,5	76,8	4,3	-44,2	-45,9	19,5
4° trim.	107,5	-108,6	-2,5	-2,3	-2,2	0,0	20,7	-44,3	34,2	53,3	-20,7	-96,5	-117,6	-45,0
2014 1° trim.	115,8	94,4	14,7	0,6	0,5	0,1	114,4	-21,1	19,5	114,4	9,9	-54,4	1,1	26,4
2° trim.	248,3	162,8	91,1	3,5	2,6	0,9	77,5	16,7	133,3	136,3	-10,1	35,4	9,9	12,1
3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale) ³⁾														
2013 3° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
4° trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2014 1° trim.	4,9	2,0	2,3	.	.	.	6,2	7,0	4,0	3,5	.	4,0	-5,7	1,2
2° trim.	4,8	2,2	2,1	.	.	.	3,9	3,4	6,3	5,2	.	4,2	-4,4	1,0
3° trim.	5,2	2,9	1,8	.	.	.	3,5	2,8	6,5	5,2	.	6,1	-1,4	0,3

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⁾

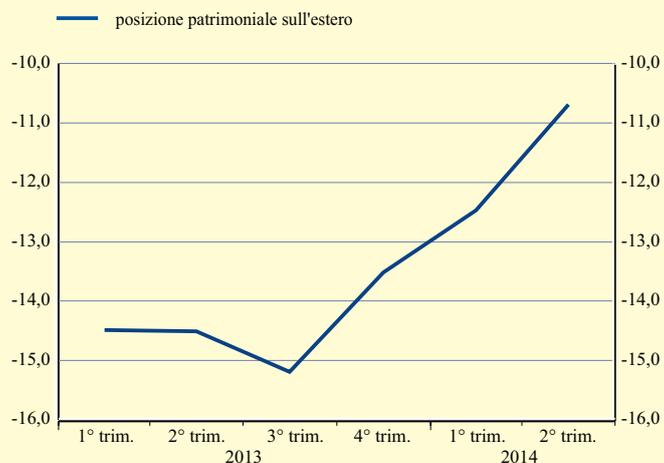
(miliardi di euro, salvo diversa indicazione; consistenze e tassi di crescita a fine periodo; transazioni nel periodo)

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.	7.120,0	4.851,8	2.268,0	308,2	6.811,8	6.100,6	5.406,2	3.476,6	1.929,6	161,3	5.244,9	4.386,9
3° trim.	6.995,6	4.847,8	2.147,6	305,6	6.690,0	6.035,6	5.409,4	3.511,6	1.897,8	161,3	5.248,1	4.449,4
4° trim.	7.231,9	5.042,1	2.189,5	302,6	6.929,3	6.291,8	5.550,5	3.651,0	1.899,5	153,4	5.397,1	4.610,4
2014 1° trim.	7.355,0	5.114,5	2.238,0	307,5	7.047,5	6.317,3	5.499,4	3.607,0	1.892,4	151,9	5.347,6	4.461,7
2° trim.	7.407,6	5.111,3	2.293,6	308,5	7.099,1	6.409,0	5.487,0	3.562,6	1.924,4	153,2	5.333,8	4.488,4
Transazioni												
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	519,2	485,4	33,8	-0,8	520,0	578,1	467,1	406,1	61,0	8,1	459,1	526,1
2014 1° trim.	8,7	-1,4	10,1	5,7	3,0	-17,1	-30,0	-30,8	0,8	-1,5	-28,5	-55,8
2° trim.	24,9	-46,1	21,2	4,3	-29,2	5,4	-29,1	-38,3	9,3	2,3	-31,4	1,3
3° trim.	43,3	33,1	10,2	3,6	39,7	-	24,2	16,4	7,8	1,1	23,1	-
2014 mag.	14,6	-21,6	7,1	1,9	-16,4	-	-12,2	-24,1	11,9	0,6	-12,8	-
giu.	41,3	-28,6	-12,6	0,8	-42,0	-	-28,9	-19,2	-9,7	0,7	-29,7	-
lug.	4,2	9,7	-5,4	-0,7	4,9	-	-0,5	6,3	-6,9	0,2	-0,8	-
ago.	6,0	7,6	-1,6	-0,9	6,9	-	15,0	10,1	4,9	0,7	14,3	-
set.	33,1	15,9	17,2	5,2	27,8	-	9,8	0,1	9,7	0,2	9,6	-
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)												
2014 1° trim.	6,2	8,0	2,0	0,0	6,3	8,1	7,0	9,0	3,4	1,5	7,7	9,9
2° trim.	3,9	5,9	-0,6	0,4	3,9	5,7	3,4	5,0	0,3	2,5	3,9	5,7
3° trim.	3,5	4,7	0,7	-	-	-	2,8	3,8	0,8	-	-	-

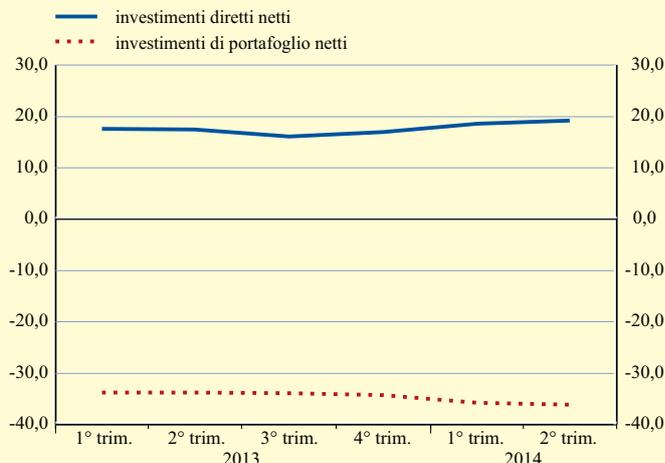
F38 Posizione patrimoniale sull'estero dell'area dell'euro

(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.	5.469,8	2.134,7	1.813,1	315,4	491,3	2.841,0	83,6	931,4	140,8	4.314,0	1.163,0	865,4	3.435,4
	3° trim.	5.569,8	2.235,2	1.906,0	322,9	487,3	2.844,2	81,2	944,8	140,9	4.403,0	1.190,6	807,9	3.565,7
	4° trim.	5.658,8	2.351,6	2.009,0	335,0	475,2	2.829,1	78,5	937,2	135,1	4.508,0	1.155,0	793,8	3.704,5
2014	1° trim.	5.747,5	2.411,0	2.076,9	326,7	486,4	2.849,2	79,1	936,5	129,2	4.602,6	1.197,2	798,3	3.745,5
	2° trim.	6.033,4	2.555,2	2.183,8	364,2	509,4	2.967,9	84,8	962,7	132,5	4.853,4	1.233,1	848,6	3.944,9
Transazioni														
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013		262,0	166,0	151,8	14,3	6,6	89,3	17,2	-20,1	-2,3	267,2	33,9	20,5	165,2
2014	1° trim.	69,1	18,1	12,4	5,7	12,6	38,5	1,5	-9,8	-4,8	82,3	7,6	12,5	40,6
	2° trim.	152,6	65,0	55,8	9,3	16,0	71,5	4,2	9,5	-0,7	139,6	20,0	30,4	93,6
	3° trim.	92,8	14,1	-	-	25,2	53,5	-4,7	39,7	-3,9	61,7	13,9	15,6	31,5
2014	mag.	40,4	20,9	-	-	7,1	12,5	3,4	5,8	0,1	31,1	3,3	8,2	28,8
	giu.	63,3	15,1	-	-	12,5	35,7	1,5	14,9	-0,9	47,8	10,1	13,5	32,3
	lug.	12,9	5,2	-	-	1,5	6,2	-0,3	-1,3	-0,6	15,1	4,2	4,7	4,1
	ago.	28,8	4,8	-	-	8,5	15,5	-2,9	10,4	-0,9	22,2	7,5	6,3	7,8
	set.	51,1	4,1	-	-	15,2	31,7	-1,5	30,6	-2,4	24,4	2,2	4,7	19,6
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)														
2014	1° trim.	4,0	5,4	5,7	4,2	0,8	3,4	23,7	-3,0	-7,8	5,5	5,3	0,4	4,0
	2° trim.	6,3	7,7	8,0	6,3	6,3	5,3	9,4	1,2	-7,8	7,8	8,9	2,6	6,2
	3° trim.	6,5	6,0	-	-	11,0	6,3	-	-	-	-	-	-	-

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.	8.779,7	3.806,1	1.395,5	2.410,6	453,2	4.520,4	1.866,8	2.190,8	4.722,1
	3° trim.	8.904,2	3.937,5	1.496,8	2.440,7	484,9	4.481,9	1.888,8	2.250,7	4.764,8
	4° trim.	9.051,9	4.136,9	1.654,4	2.482,4	464,0	4.451,0	1.832,4	2.221,0	4.998,6
2014	1° trim.	9.292,6	4.281,0	1.693,2	2.587,8	455,2	4.556,3	1.840,0	2.369,4	5.083,2
	2° trim.	9.620,6	4.481,0	1.781,4	2.699,6	478,2	4.661,4	1.878,6	2.483,2	5.258,7
Transazioni										
2011	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2012	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2013		274,8	177,1	21,3	136,3	13,1	84,6	-44,3	115,4	203,6
2014	1° trim.	126,4	62,3	-20,2	78,0	3,8	60,3	27,3	56,3	42,7
	2° trim.	191,7	110,4	28,9	79,9	20,4	60,8	29,4	77,3	84,9
	3° trim.	59,5	63,1	-	-	-20,3	16,6	50,4	-47,0	56,0
2014	mag.	119,7	32,1	-	-	14,6	73,1	29,3	44,9	45,5
	giu.	53,8	58,3	-	-	11,2	-15,7	18,7	4,0	31,1
	lug.	29,6	33,2	-	-	-0,2	-3,3	14,2	-21,7	37,1
	ago.	12,7	9,6	-	-	-17,5	20,6	21,2	-26,6	18,1
	set.	17,1	20,3	-	-	-2,7	-0,6	14,9	1,4	0,8
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)										
2014	1° trim.	3,5	4,6	0,3	6,5	-2,4	3,1	-0,6	5,7	3,7
	2° trim.	5,2	6,1	1,0	8,7	4,9	4,3	3,1	8,5	4,1
	3° trim.	5,2	6,9	-	-	-7,3	5,0	-	-	-

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)									
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	1.509,5
3° trim.	4.518,8	2.205,9	2.312,9	1.636,0	244,6	26,5	2.858,7	156,1	1.483,1
4° trim.	4.392,5	2.163,1	2.229,4	1.624,7	243,8	17,1	2.761,1	161,7	1.460,1
2014 1° trim.	4.578,3	2.319,7	2.258,6	1.596,1	247,6	10,0	2.906,5	160,2	1.502,1
2° trim.	4.661,5	2.402,6	2.258,9	1.604,9	252,6	9,1	2.983,1	159,0	1.514,6
Transazioni									
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	35,8	-87,9	52,1	-5,8	7,1	-20,1	-68,8	-10,1	63,2
2014 1° trim.	240,2	156,2	84,0	2,2	2,6	-6,6	143,8	0,1	102,9
2° trim.	47,7	61,4	-13,7	3,8	1,1	-1,0	58,1	-1,9	-7,4
3° trim.	11,1	-64,3	75,4	-	-	4,0	11,1	-1,2	-2,9
2014 mag.	35,2	47,7	-12,4	-	-	-4,5	41,2	1,6	-3,1
giu.	35,1	-25,7	-9,4	-	-	-1,9	-33,6	0,8	-0,4
lug.	54,0	34,0	20,0	-	-	1,0	53,7	-0,5	-0,2
ago.	4,2	-10,8	6,6	-	-	0,4	-5,5	3,8	-2,9
set.	38,6	-87,4	48,8	-	-	2,7	-37,1	-4,4	0,2
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)									
2014 1° trim.	4,0	4,7	3,4	-2,4	2,4	-63,3	2,4	-0,3	9,2
2° trim.	4,2	5,6	2,7	-0,5	2,0	-51,7	4,0	1,4	5,5
3° trim.	6,1	6,7	5,6	-	-	-47,1	7,1	1,7	5,6

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)									
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	1.432,7
3° trim.	4.796,7	2.895,7	1.901,0	1.160,3	212,3	413,8	2.750,3	243,3	1.398,1
4° trim.	4.489,3	2.743,1	1.746,3	1.116,5	211,0	392,8	2.536,3	237,2	1.337,3
2014 1° trim.	4.638,1	2.782,1	1.855,9	1.143,8	213,6	362,8	2.610,8	227,8	1.450,8
2° trim.	4.593,9	2.759,4	1.834,6	1.122,2	216,4	346,1	2.603,0	228,6	1.428,5
Transazioni									
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	404,9	-392,9	-12,0	-19,5	9,6	-78,8	-325,4	0,3	-0,9
2014 1° trim.	147,6	29,9	117,7	26,5	1,6	-30,5	71,0	1,2	105,9
2° trim.	54,0	-34,9	-19,1	-19,1	0,8	-18,2	-22,5	2,6	-15,9
3° trim.	28,2	13,7	14,5	-	-	-10,0	43,0	-2,4	-2,4
2014 mag.	38,1	-17,5	-20,5	-	-	-0,5	-27,5	-1,9	-8,1
giu.	122,4	-105,7	-16,7	-	-	-19,6	-83,1	4,5	-24,2
lug.	41,1	24,6	16,5	-	-	-13,0	44,3	1,9	7,8
ago.	-9,2	-28,2	19,0	-	-	6,2	-18,2	-1,3	4,0
set.	-3,6	17,3	-20,9	-	-	-3,2	16,8	-3,0	-14,2
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)									
2014 1° trim.	-5,7	-10,1	1,4	-1,6	2,0	-17,7	-8,3	0,8	2,2
2° trim.	-4,4	-8,6	2,3	-2,2	1,9	-17,9	-6,5	1,4	2,8
3° trim.	-1,4	-4,0	2,8	-	-	-18,4	-1,2	-2,3	3,6

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	-24,4
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	-86,0
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	-35,0
2014 1° trim.	570,6	324,9	346,793	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	346,721	50,8	28,1	4,9	8,1	0,3	139,6	14,8	-0,1	2,7	23,0	-28,5
3° trim.	597,0	335,2	346,723	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
2014 giu.	583,1	333,8	346,721	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	346,722	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	346,722	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	346,723	53,2	28,5	6,3	10,4	0,4	143,1	17,9	-0,5	2,5	27,5	-31,9
ott.	585,9	322,3	346,724	53,3	28,3	5,5	11,1	0,4	143,5	19,0	-0,4	2,9	27,6	-31,3
Transazioni														
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013	4,7	0,0	-	-0,6	-1,7	0,5	-2,9	0,0	16,1	-6,2	-1,0	0,4	-	-
2014 1° trim.	2,2	0,0	-	-0,2	-0,8	-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	-	-
3° trim.	-1,2	0,0	-	0,4	-0,7	1,1	1,8	0,0	-5,5	2,3	-0,2	-0,4	-	-
2014 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.	-0,3	0,0	-	0,1	0,1	-0,4	4,3	0,0	-5,3	0,6	-0,2	0,5	-	-
ago.	1,2	0,0	-	0,2	-1,1	-0,4	1,0	0,0	0,0	1,8	0,0	-0,3	-	-
set.	-2,1	0,0	-	0,1	0,3	1,9	-3,5	0,0	-0,2	-0,1	0,0	-0,5	-	-
Tassi di crescita sui dodici mesi (in percentuale)														
2014 1° trim.	1,2	0,0	-	-0,5	-8,7	20,0	-16,6	40,2	14,2	-35,1	-	53,0	-	-
2° trim.	1,0	0,0	-	0,2	-9,3	5,9	7,7	71,1	7,2	-10,8	-	35,5	-	-
3° trim.	0,3	0,0	-	1,4	-10,0	39,5	5,4	71,1	0,0	14,0	-	15,5	-	-

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.	11.311,6	3.859,5	464,0	4.451,0	211,0	417,1	1.899,5	2.458,3	390,6	3.833,1	4.629,7	1.115,7
2014 1° trim.	11.550,2	3.926,0	455,2	4.556,3	213,6	496,3	1.892,4	2.597,3	360,6	3.894,9	4.697,5	1.086,0
2° trim.	11.664,7	3.881,6	478,2	4.661,4	216,4	493,0	1.924,4	2.712,0	343,4	3.908,3	4.701,0	912,4
Consistenze (in percentuale del PIL)												
2010	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2011	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2012	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2013 4° trim.	114,2	39,0	4,7	44,9	2,1	4,2	19,2	24,8	3,9	38,7	46,7	11,3
2014 1° trim.	116,0	39,4	4,6	45,8	2,1	5,0	19,0	26,1	3,6	39,1	47,2	10,9
2° trim.	116,8	38,9	4,8	46,7	2,2	4,9	19,3	27,2	3,4	39,1	47,1	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
	Totale	Regno Unito	Altri paesi dell'UE	Istituzioni dell'UE										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2° trim. 2014	Consistenze (posizione patrimoniale sull'estero)													
Investimenti diretti	1.920,6	799,6	519,1	282,2	-1,7	103,6	120,8	10,5	-44,8	228,9	68,0	-339,7	-0,3	974,0
Attività	7.407,6	2.221,7	1.579,4	642,2	0,1	235,3	152,3	56,9	126,1	727,0	1.665,6	635,3	0,2	1.587,2
Azioni/utili reinvestiti	5.111,3	1.494,8	1.048,6	446,2	0,0	172,9	119,7	37,9	95,5	483,1	1.123,0	478,1	0,1	1.106,2
Strumenti di debito	2.293,6	724,0	530,8	193,1	0,1	62,5	32,6	19,0	30,6	243,9	542,6	157,2	0,1	481,0
Passività	5.487,0	1.422,1	1.060,3	360,0	1,8	131,7	31,5	46,3	170,9	498,1	1.597,7	975,0	0,5	613,2
Azioni/utili reinvestiti	3.562,6	1.025,0	761,4	262,4	1,3	110,4	9,4	17,9	151,1	273,9	1.103,5	469,3	0,1	402,0
Strumenti di debito	1.924,4	397,0	298,9	97,6	0,5	21,3	22,1	28,4	19,9	224,2	494,1	505,7	0,4	211,2
Investimenti di portafoglio: attività	6.033,4	1.899,4	1.006,8	659,3	233,3	121,3	60,5	59,6	301,4	181,9	1.935,5	419,7	40,0	1.014,0
Azioni, quote di fondi di investimento	2.555,2	524,1	363,9	160,0	0,2	41,6	55,1	48,0	199,6	160,3	900,4	241,6	1,1	383,3
Strumenti di debito a breve termine	3.478,2	1.375,3	642,9	499,3	233,1	79,7	5,4	11,6	101,7	21,6	1.035,1	178,1	39,0	630,7
a lungo termine	509,4	162,3	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	1.212,0	553,8	425,7	232,4	70,4	4,3	6,5	30,3	15,5	851,4	154,8	36,7	586,0
Altri investimenti	59,6	-199,7	83,6	-40,2	-243,1	5,2	13,2	29,1	53,6	20,8	88,4	115,9	-209,1	142,2
Attività	4.661,5	1.990,5	1.639,8	334,6	16,2	30,5	68,8	81,7	138,2	274,7	762,1	428,6	36,9	849,4
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	1.673,6	647,6	540,0	93,8	13,8	12,1	20,3	6,5	25,0	115,4	296,0	91,1	30,2	429,3
Passività	4.593,9	2.182,3	1.556,2	366,8	259,2	25,3	55,6	52,6	84,6	253,9	673,7	312,7	246,0	707,3
IFM	2.949,1	1.417,3	989,0	322,2	106,0	16,5	26,1	42,8	48,9	184,8	352,5	240,1	112,9	507,3
non IFM	1.657,2	777,4	567,2	57,0	153,2	8,8	29,5	9,9	35,7	69,1	321,2	72,6	133,1	200,0
dal 3° trim. 2013 al 2° trim. 2014	Transazioni cumulate													
Investimenti diretti	91,1	155,2	120,5	35,1	-0,3	7,6	2,8	-0,6	-24,0	-58,8	-110,6	38,2	0,0	81,3
Attività	272,3	100,3	85,6	14,7	0,1	23,4	10,8	7,1	-15,3	-33,2	38,6	47,0	0,0	93,6
Azioni/utili reinvestiti	283,9	107,0	76,3	30,7	0,0	31,6	7,5	0,6	-12,7	-45,9	70,6	44,4	0,0	80,8
Strumenti di debito	-11,6	-6,6	9,3	-16,0	0,0	-8,2	3,3	6,5	-2,7	12,7	-32,0	2,7	0,0	12,7
Passività	181,3	-54,9	-34,9	-20,4	0,4	15,8	8,0	7,8	8,6	25,6	149,2	8,8	0,0	12,3
Azioni/utili reinvestiti	175,3	-48,4	-25,0	-23,4	0,0	14,6	5,3	0,8	9,4	16,5	128,8	16,2	0,0	31,9
Strumenti di debito	6,0	-6,5	-9,9	3,0	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	97,4	73,4	9,0	15,0	17,0	4,7	1,6	22,4	14,0	114,7	9,8	5,7	60,8
Azioni, quote di fondi di investimento	171,0	51,2	32,0	19,0	0,2	4,1	3,3	-1,5	21,2	7,3	74,1	1,1	0,0	10,3
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	29,8	9,5	17,0	-7,0	-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	147,2	36,7	24,4	-3,0	15,3	10,8	1,4	1,3	-2,8	5,0	35,1	3,8	4,7	51,2
Altri investimenti	407,4	163,3	168,4	-6,4	1,3	4,8	9,1	14,7	42,0	61,7	34,1	13,5	0,9	63,3
Attività	185,0	-57,0	-65,1	8,0	0,1	7,5	12,1	25,3	48,0	26,5	74,6	39,2	0,9	7,7
IFM	101,3	-77,4	-76,4	-1,4	0,4	0,7	11,7	26,7	45,2	17,9	53,6	31,7	0,8	-9,7
non IFM	83,7	20,4	11,3	9,4	-0,3	6,8	0,4	-1,4	2,8	8,6	21,0	7,6	0,1	17,4
Passività	222,4	-220,2	-233,4	14,4	-1,2	2,7	3,0	10,6	6,0	-35,2	40,5	25,7	0,0	-55,6
IFM	263,0	-185,5	-194,3	13,7	-4,9	-1,7	-1,3	8,4	4,1	-44,8	22,3	17,7	-4,3	-77,9
non IFM	40,6	-34,8	-39,2	0,7	3,7	4,4	4,3	2,2	1,9	9,6	18,2	8,0	4,3	22,4

Fonte: BCE.

7.4 Presentazione monetaria della bilancia dei pagamenti ^{1) 2)}

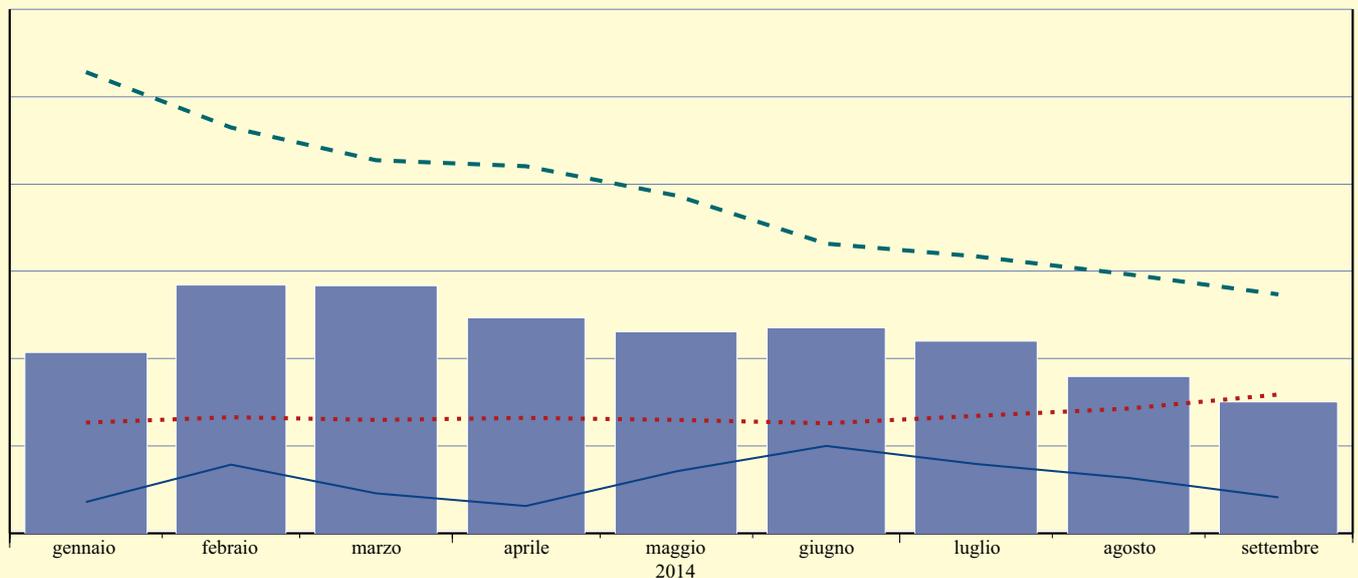
(miliardi di euro; transazioni)

	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	348,4	214,3	520,0	459,1	125,0	139,9	195,0	124,1	53,1	-0,7	33,6	228,3
2013 3° trim.	51,7	50,4	72,9	53,4	30,5	30,5	11,2	25,4	-6,2	-7,6	0,5	47,1
4° trim.	130,0	87,8	214,3	183,5	35,4	16,9	54,7	51,1	-3,8	-45,6	12,4	73,9
2014 1° trim.	70,5	40,7	3,0	-28,5	33,3	44,2	47,6	51,5	103,0	107,1	5,8	41,4
2° trim.	83,0	47,3	-29,2	-31,4	71,5	67,4	90,1	72,1	-9,3	-13,3	15,6	34,1
3° trim.	33,0	82,7	39,7	23,1	5,3	52,5	42,6	-33,5	-4,0	-4,8	3,4	-46,2
2013 set.	2,9	15,1	25,7	9,4	18,1	14,4	7,1	15,9	5,0	1,3	1,9	13,5
ott.	29,4	24,3	168,9	174,1	10,7	2,3	11,7	6,0	-5,3	-14,2	4,5	8,7
nov.	36,3	28,7	29,3	11,4	8,1	9,0	24,5	46,0	18,1	-9,3	4,4	4,0
dic.	64,3	34,8	16,2	-2,0	16,6	5,7	18,5	-0,9	-16,6	-22,0	3,5	61,2
2014 gen.	3,5	2,2	24,8	24,0	8,7	9,3	7,3	31,8	22,5	19,2	0,1	-22,5
feb.	49,8	12,1	-23,5	-33,3	12,9	18,1	21,3	52,3	20,0	31,8	2,6	-4,4
mar.	24,1	26,4	1,7	-19,2	11,7	16,9	19,0	-32,6	60,4	56,1	3,2	68,2
apr.	26,8	16,7	29,2	11,1	32,3	28,4	13,1	23,6	-8,2	16,5	5,5	-20,5
mag.	45,4	7,9	-16,4	-12,8	22,0	9,3	26,2	64,2	-1,5	-10,1	9,7	-7,0
giu.	64,5	22,8	-42,0	-29,7	17,1	29,7	50,8	-15,7	0,4	-19,7	0,5	61,6
lug.	6,2	33,4	4,9	-0,8	8,9	5,6	25,4	-10,0	-0,7	9,7	-0,7	-33,6
ago.	7,6	18,2	6,9	14,3	3,9	17,4	9,3	-17,8	0,9	2,7	-3,0	-8,2
set.	31,5	31,1	27,8	9,6	-7,5	29,5	7,9	-5,8	-4,2	-17,2	7,0	-4,4
<i>Transazioni cumulate sui dodici mesi</i>												
2013 set.												
2014 set.	250,5	258,5	227,8	146,7	145,4	181,1	234,9	141,2	85,9	43,5	37,3	103,1

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	1.748,9	881,0	353,2	474,6	1.432,6	1.766,5	1.130,4	241,4	369,4	1.110,8	323,3
2012	7,6	1,8	1.880,4	934,3	386,5	516,7	1.523,4	1.794,4	1.152,2	243,4	373,0	1.090,2	360,8
2013	1,0	-2,9	1.895,8	933,0	385,0	531,9	1.537,8	1.742,3	1.100,8	237,3	374,6	1.077,5	337,4
2013 3° trim.	0,2	-1,6	472,1	231,9	95,2	133,7	383,8	437,8	276,1	60,7	94,5	270,5	84,5
4° trim.	1,0	-2,1	473,7	231,7	96,1	133,6	386,3	431,7	269,2	58,3	96,0	271,3	81,3
2014 1° trim.	1,2	0,1	479,5	235,0	95,5	136,8	389,6	436,9	272,0	60,7	96,3	277,7	78,9
2° trim.	0,7	0,1	480,0	234,2	96,0	137,3	395,0	436,9	270,4	60,5	98,5	280,3	78,0
3° trim.	2,9	0,1	483,5	.	.	.	395,3	437,6	.	.	.	283,3	.
2014 lug.	2,8	0,6	160,4	78,0	31,9	46,4	131,8	147,6	91,2	20,3	33,1	95,9	26,2
ago.	-3,2	-4,5	158,2	77,6	30,5	44,7	128,6	142,8	87,6	19,4	32,8	91,6	25,2
set.	8,5	3,9	164,9	.	.	.	134,9	147,1	.	.	.	95,9	.
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	108,9	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	1,6	-0,4	113,4	111,7	115,6	114,7	113,1	99,2	100,2	95,7	97,2	98,5	98,3
2013 2° trim.	1,8	-1,1	113,2	111,1	116,3	113,7	112,8	99,0	100,9	94,0	95,4	97,5	100,9
3° trim.	2,0	2,0	113,4	111,8	114,3	115,7	113,3	99,8	100,6	98,2	98,0	99,1	98,3
4° trim.	2,1	1,4	113,5	111,8	115,4	114,3	113,3	99,5	99,7	95,7	99,7	99,9	96,0
2014 1° trim.	1,6	2,5	115,0	113,4	114,8	117,3	114,3	100,8	101,2	98,1	99,9	102,0	94,4
2° trim.	0,8	2,2	114,9	113,2	114,2	117,6	115,8	101,8	101,9	98,3	102,5	103,5	94,3
2014 giu.	2,5	3,7	113,8	111,8	112,2	115,4	114,2	101,8	101,1	100,8	102,6	103,7	90,4
lug.	1,0	1,8	114,1	112,3	113,6	117,3	114,7	103,1	102,7	102,6	102,2	106,0	93,4
ago.	-4,6	-2,8	112,5	111,1	108,4	113,4	111,7	99,6	99,5	94,0	100,2	99,7	93,6

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			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
in perc. del totale	100,0	100,0	30,1	42,0	18,5	9,4	96,4	100,0	100,0	29,0	25,4	23,3	22,4	80,4
2011	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.

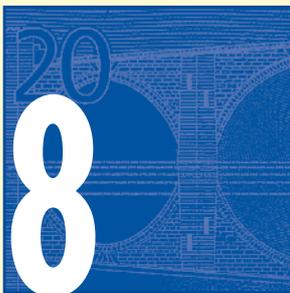
7.5 Commercio di beni

(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	1.748,9	557,1	214,4	342,7	81,7	109,2	57,0	201,7	408,5	115,9	39,6	112,8	84,9	135,5
2012	1.880,4	573,2	230,0	343,1	92,2	116,3	59,5	223,7	440,7	120,7	44,6	126,5	97,4	151,1
2013	1.895,8	589,5	239,3	350,2	88,4	110,3	60,2	222,4	443,2	121,9	43,9	129,3	97,6	154,3
2013 3° trim.	472,1	148,0	59,8	88,1	21,6	27,7	14,7	55,3	109,9	31,0	11,1	31,8	24,7	38,2
4° trim.	473,7	151,6	62,0	89,6	20,6	27,3	14,5	56,0	112,1	31,3	11,0	30,9	23,4	37,3
2014 1° trim.	479,5	154,6	63,3	91,4	20,2	26,9	14,6	57,9	112,3	32,0	11,0	33,1	23,5	35,9
2° trim.	480,0	154,8	63,2	91,7	19,5	27,4	14,0	59,3	113,6	32,3	10,6	32,6	22,7	36,0
3° trim.	483,5	157,3	.	.	18,5	28,1	14,0	60,6	116,1	33,4	10,8	31,7	22,5	.
2014 lug.	160,4	53,0	21,4	31,6	6,4	9,3	4,5	19,5	38,6	11,1	3,6	10,3	7,4	11,3
ago.	158,2	51,5	21,1	30,5	5,9	9,4	4,7	19,6	37,6	10,7	3,6	10,3	7,5	11,6
set.	164,9	52,7	.	.	6,2	9,4	4,7	21,5	39,8	11,6	3,7	11,1	7,6	.
<i>Transazioni cumulate sui dodici mesi in percentuale delle esportazioni totali</i>														
2013 set.	100,0	30,7	12,4	18,3	4,8	5,9	3,2	11,6	23,4	6,3	2,3	6,9	5,2	8,2
2014 set.	100,0	32,3	.	.	4,1	5,7	3,0	12,2	23,7	6,7	2,3	6,7	4,8	.
Importazioni (c.i.f.)														
2011	1.766,5	483,2	167,5	315,7	139,6	82,2	35,1	140,8	556,9	220,1	53,8	129,3	91,4	108,1
2012	1.794,4	482,7	167,5	315,2	144,9	82,3	34,5	151,2	540,7	214,3	49,2	157,5	89,8	111,3
2013	1.742,3	488,9	164,6	324,4	145,9	82,1	36,1	149,2	510,4	204,3	43,6	141,5	80,2	108,1
2013 3° trim.	437,8	123,3	41,1	82,2	36,9	20,9	9,0	38,0	127,9	50,8	10,7	34,5	20,1	27,0
4° trim.	431,7	123,0	40,7	82,3	35,5	20,6	9,2	38,4	126,9	50,7	10,9	32,4	19,8	25,9
2014 1° trim.	436,9	124,6	40,6	84,0	34,7	21,1	9,3	37,1	130,3	53,6	10,7	32,7	19,5	27,8
2° trim.	436,9	125,4	40,7	84,7	33,9	21,5	9,5	37,5	129,4	53,3	10,3	33,0	19,8	27,2
3° trim.	437,6	123,9	.	.	31,3	21,1	9,5	39,4	132,0	55,5	10,5	33,8	19,6	.
2014 lug.	147,6	41,8	13,0	28,8	10,6	7,3	3,2	13,0	44,4	18,4	3,6	11,3	6,7	9,8
ago.	142,8	40,4	12,9	27,5	10,6	7,0	3,1	13,1	43,0	18,0	3,5	11,1	6,4	8,1
set.	147,1	41,7	.	.	10,1	6,8	3,3	13,3	44,7	19,2	3,5	11,5	6,5	.
<i>Transazioni cumulate sui dodici mesi in percentuale delle esportazioni totali</i>														
2013 set.	100,0	27,7	9,5	18,3	8,4	4,7	2,0	8,4	29,3	11,7	2,5	8,5	4,7	6,2
2014 set.	100,0	28,5	.	.	7,8	4,8	2,2	8,7	29,8	12,2	2,4	7,6	4,5	.
Saldo														
2011	-17,5	73,9	46,9	27,0	-57,8	27,0	21,9	60,8	-148,3	-104,2	-14,2	-16,5	-6,5	27,4
2012	86,0	90,5	62,6	27,9	-52,7	34,1	25,0	72,5	-100,0	-93,6	-4,6	-31,1	7,6	39,8
2013	153,5	100,5	74,7	25,8	-57,5	28,3	24,1	73,2	-67,2	-82,4	0,2	-12,1	17,4	46,2
2013 3° trim.	34,3	24,7	18,7	5,9	-15,3	6,8	5,7	17,2	-18,0	-19,8	0,4	-2,7	4,6	11,3
4° trim.	42,0	28,6	21,3	7,3	-14,9	6,7	5,3	17,6	-14,8	-19,4	0,0	-1,5	3,6	11,4
2014 1° trim.	42,6	30,1	22,7	7,3	-14,5	5,7	5,4	20,8	-18,0	-21,5	0,4	0,4	4,1	8,1
2° trim.	43,0	29,5	22,5	7,0	-14,4	6,0	4,5	21,8	-15,8	-21,0	0,3	-0,4	2,9	8,8
3° trim.	45,9	33,4	.	.	-12,8	7,0	4,4	21,2	-16,0	-22,2	0,3	-2,2	3,0	.
2014 lug.	12,8	11,3	8,4	2,8	-4,2	2,0	1,3	6,5	-5,8	-7,3	0,0	-0,9	0,8	1,5
ago.	15,4	11,1	8,2	3,0	-4,6	2,4	1,6	6,5	-5,3	-7,3	0,1	-0,8	1,2	3,5
set.	17,7	11,1	.	.	-3,9	2,6	1,5	8,2	-4,9	-7,6	0,2	-0,4	1,0	.

Fonte: Eurostat.



TASSI DI CAMBIO

8.1 Tassi di cambio effettivi ¹⁾

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

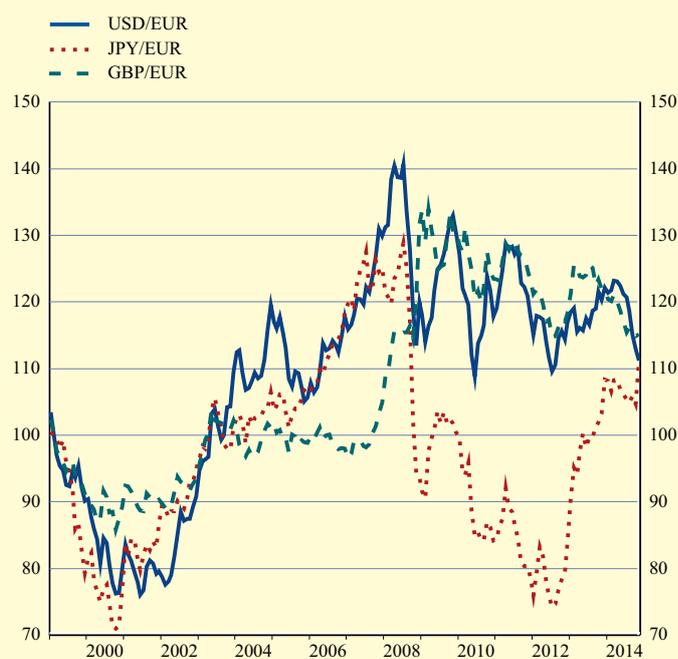
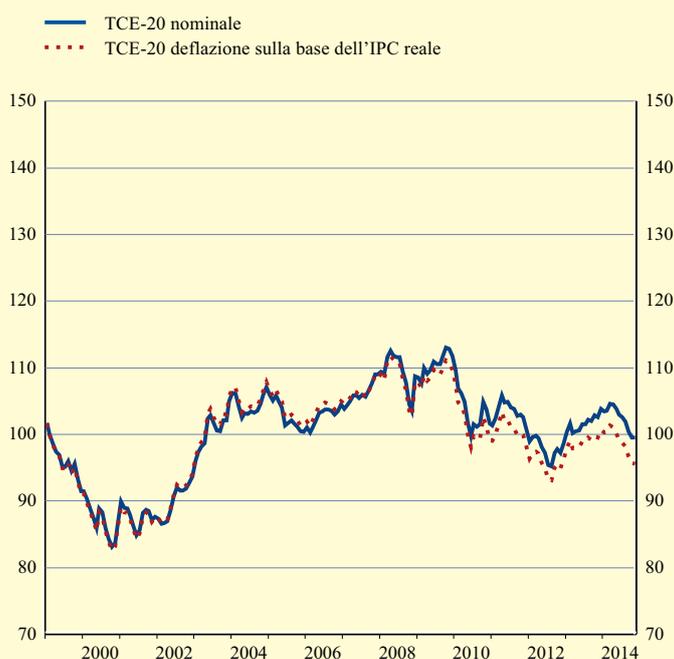
	TCE-20						TCE-39	
	Nominale	IPC reale	IPP reale	Deflatore del PIL reale	CLUPM ²⁾ reale	CLUPT reale	Nominale	IPC reale
	1	2	3	4	5	6	7	8
2011	103,4	100,7	97,2	95,0	106,6	96,8	112,2	97,6
2012	97,9	95,6	92,9	89,8	101,8	91,7	107,1	92,9
2013	101,7	98,9	96,4	93,4	104,8	94,0	112,0	96,2
2013 3° trim.	101,9	99,2	96,6	93,5	106,2	95,4	112,9	96,8
4° trim.	103,1	100,0	97,5	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 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	98,8
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	96,9
lug.	102,6	98,8	96,6	-	-	-	114,6	96,4
ago.	101,9	98,2	96,0	-	-	-	114,0	95,9
set.	100,4	96,7	94,6	-	-	-	112,4	94,5
ott.	99,6	95,7	94,1	-	-	-	111,9	93,8
nov.	99,5	95,6	94,1	-	-	-	112,1	93,8
	<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>							
2014 nov.	0,0	-0,2	0,0	-	-	-	0,2	0,0
	<i>Variazione percentuale sull'anno precedente</i>							
2014 nov.	-3,0	-4,0	-3,1	-	-	-	-1,8	-3,6

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 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
nov.	1,9558	27,667	7,4415	7,6700	3,4528	306,89	4,2121	4,4288	9,2384	0,79054	2,7885
<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 nov.	0,0	0,3	0,0	0,2	0,0	-0,3	0,1	0,3	0,6	0,2	-2,4
<i>Variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2014 nov.	0,0	2,7	-0,2	0,5	0,0	3,1	0,6	-0,4	4,0	-5,6	2,1
	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 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.	1,4436	3,0089	1,4196	7,9207	10,0019	78,5676	15,362,85	4,6896	138,39	4,1522	
ott.	1,4246	3,1018	1,4214	7,7635	9,8309	77,7896	15,389,80	4,7249	136,85	4,1436	
nov.	1,4432	3,1829	1,4136	7,6411	9,6716	76,9566	15,177,15	4,7783	145,03	4,1747	
<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 nov.	0,0	2,6	-0,5	-1,6	-1,6	-1,1	-1,4	1,1	6,0	0,8	
<i>Variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2014 nov.	-0,3	2,8	-0,1	-7,1	-7,5	-8,9	-2,6	0,2	7,5	-3,3	
	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	44,727	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 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
nov.	16,9850	1,5928	8,4912	56,101	57,5193	1,6173	13,8359	1,370,36	1,2027	40,908	1,2472
<i>Variazione percentuale sul mese precedente</i>											
2014 nov.	-0,5	-1,0	2,1	-1,2	10,7	0,1	-1,4	1,9	-0,4	-0,6	-1,6
<i>Variazione percentuale sull'anno precedente</i>											
2014 nov.	-3,7	-2,4	3,5	-4,6	30,3	-3,9	0,5	-4,4	-2,3	-4,2	-7,6

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	0,4	0,3	0,3	0,1	-0,1	1,5	0,2	1,5
2014 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
ott.	-1,5	0,7	0,3	0,5	0,3	-0,3	-0,3	1,8	0,3	1,3
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 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
ott.	3,31	1,10	1,13	3,54	2,27	4,21	2,72	3,90	1,30	1,82
Tasso d'interesse a 3 mesi in ragione d'anno media nel periodo										
2014 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
ott.	0,69	0,35	0,30	1,14	0,19	1,91	2,07	2,40	0,40	0,56
PIL a prezzi costanti										
2012	0,5	-0,8	-0,8	-2,2	3,8	-1,5	1,8	0,6	-0,3	0,7
2013	1,1	-0,7	-0,1	-0,9	3,3	1,5	1,7	3,5	1,3	1,7
2014 1° trim.	1,5	2,6	0,6	-0,4	3,4	3,5	3,5	4,0	1,6	2,9
2° trim.	1,8	2,3	1,1	-1,0	3,3	3,6	3,4	2,2	2,4	3,2
3° trim.	1,5	2,4	0,3	.	2,6	3,1	3,4	3,0	2,1	3,0
Saldo della bilancia dei pagamenti in percentuale del PIL²⁾										
2012	.	-0,2	5,5	0,2	1,8	4,4	-1,4	-3,1	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	8,7	1,2	1,0	5,4	-4,5
2014 1° trim.	-0,3	10,0	3,5	-16,0	1,9	7,4	0,1	5,2	6,6	-4,2
2° trim.	3,1	-2,7	6,4	.	5,4	6,2	3,1	0,9	4,8	-4,8
Debito estero lordo in percentuale del PIL²⁾										
2012	.	60,1	177,7	102,7	77,8	158,2	72,3	.	187,4	.
2013	94,5	62,8	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	.	182,1	.
2013 4° trim.	94,5	62,9	174,5	105,3	69,7	144,8	70,0	.	182,1	.
2014 1° trim.	93,4	64,6	170,0	107,5	70,2	144,1	69,5	.	191,7	.
2° trim.	93,0	66,7	168,3	.	69,6	145,5	70,6	.	191,7	.
Costo del lavoro per unità di prodotto¹⁾										
2012	4,5	2,6	1,9	-0,2	2,2	3,5	1,5	2,5	4,1	2,4
2013	7,2	0,5	1,5	1,4	3,0	0,8	0,1	4,5	1,3	1,5
2014 1° trim.	-0,3	1,3	1,4	-5,5	4,9	2,9	-3,3	0,9	1,6	0,9
2° trim.	-1,3	1,1	0,8	.	4,3	2,1	-3,4	0,1	2,0	-0,8
3° trim.	.	-0,1	1,7	.	3,4	2,9	.	.	2,0	-0,2
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	10,4	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.	11,2	5,9	6,5	16,3	9,9	7,5	8,6	6,8	7,8	.
2014 ago.	11,2	6,3	6,5	16,4	9,8	7,5	8,6	6,8	8,0	5,9
set.	11,2	5,7	6,5	16,1	9,7	7,3	8,5	6,7	7,8	.
ott.	11,1	5,7	6,4	16,0	9,9	.	8,3	6,7	8,1	.

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

1) I dati relativi a Croazia e Romania si basano sul BMP5.

2) I dati relativi a Ungheria e Polonia si basano sul SEC 95.

Indicatori
per i paesi
non appartenenti
all'area dell'euro

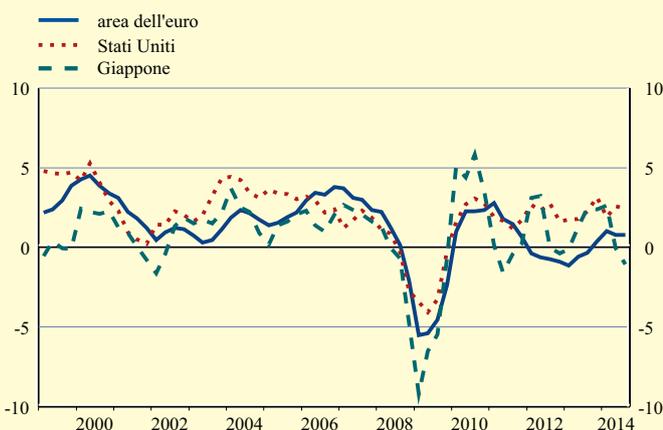
9.2 Indicatori economici e finanziari negli Stati Uniti e in Giappone

(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	1,5	2,6	3,8	6,2	6,5	0,23	2,74	1,3711	-5,1	.
3° trim.	1,8	2,4	2,4	4,4	6,1	6,4	0,23	2,73	1,3256	.	.
2014 lug.	2,0	-	-	5,2	6,2	6,6	0,23	2,80	1,3539	-	-
ago.	1,7	-	-	4,1	6,1	6,4	0,23	2,58	1,3316	-	-
set.	1,7	-	-	4,0	5,9	6,3	0,23	2,73	1,2901	-	-
ott.	1,7	-	-	3,7	5,8	5,6	0,23	2,56	1,2673	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,23	2,36	1,2472	-	-
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	2,5	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	2,6	8,3	3,6	3,9	0,14	0,84	140,80	.	.
2° trim.	3,6	1,7	-0,1	2,6	3,6	3,2	0,13	0,72	140,00	.	.
3° trim.	3,3	.	-1,1	-1,0	3,6	3,0	0,13	0,66	137,75	.	.
2014 lug.	3,4	-	-	-0,7	3,8	3,0	0,13	0,67	131,02	-	-
ago.	3,3	-	-	-3,3	3,5	3,0	0,13	0,62	137,11	-	-
set.	3,2	-	-	0,8	3,6	3,1	0,12	0,66	138,39	-	-
ott.	2,9	-	-	-1,1	.	3,2	0,11	0,60	136,85	-	-
nov.	.	-	-	.	.	.	0,11	0,59	145,03	-	-

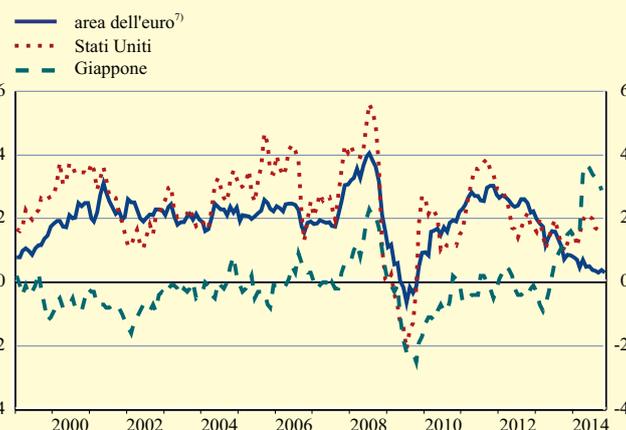
F43 PIL a prezzi costanti

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati trimestrali)



F44 Indici dei prezzi al consumo

(variazioni percentuali sul periodo corrispondente; dati mensili)

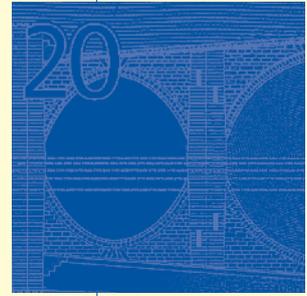


Fonti: dati nazionali (colonne 1, 2 (Stati Uniti), 3, 4, 5 (Stati Uniti), 6, 9 e 10); OCSE (colonna 2 (Giappone)); Eurostat (colonna 5 (Giappone), grafico area dell'euro); Thomson Reuters (colonne 7 e 8); elaborazioni della BCE (colonna 11).

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

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

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

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

Per le famiglie, la ricchezza netta è calcolata come somma delle attività non finanziarie e della ricchezza finanziaria netta.

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.

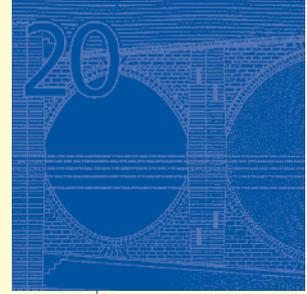
4) Per ulteriori dettagli, cfr. la pubblicazione della BCE *Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area*, dell'agosto 2000 e la sezione "Statistics" del sito Internet della BCE (www.ecb.europa.eu) nella sottosezione "Monetary and financial statistics".

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 3 dicembre 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.

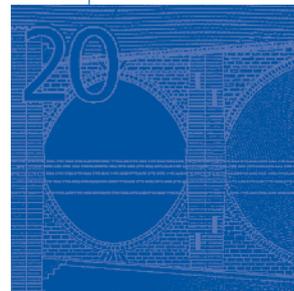
I tassi di cambio bilaterali riportati nella sezione 8.2 sono medie mensili di quelli pubblicati giornalmente come tassi di riferimento per queste valute. Il tasso di cambio più recente relativo alla corona islandese è pari a 290,0 per euro e si riferisce al 3 dicembre 2008.

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.



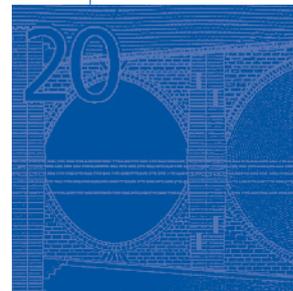
2 OTTOBRE 2014

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 E 4 DICEMBRE 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 SISTEMA TARGET (SISTEMA TRANS-EUROPEO AUTOMATIZZATO DI TRASFERIMENTO ESPRESSO CON REGOLAMENTO LORDO IN TEMPO REALE)



Target2¹⁾ è uno strumento determinante per favorire l'integrazione del mercato monetario dell'area dell'euro – presupposto per la conduzione efficace della politica monetaria unica – e fornisce altresì un contributo all'integrazione dei mercati finanziari dell'area dell'euro. Target2 è accessibile a un ampio numero di partecipanti. Più di 1000 istituti di credito in Europa utilizzano Target2 per effettuare pagamenti per conto proprio, per conto di altri partecipanti (indiretti) o per conto della clientela. Considerando le filiali e le controllate, quasi 57.000 banche in tutto il mondo, e quindi i loro clienti, sono raggiungibili tramite Target2.

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

I FLUSSI DI PAGAMENTO IN TARGET2

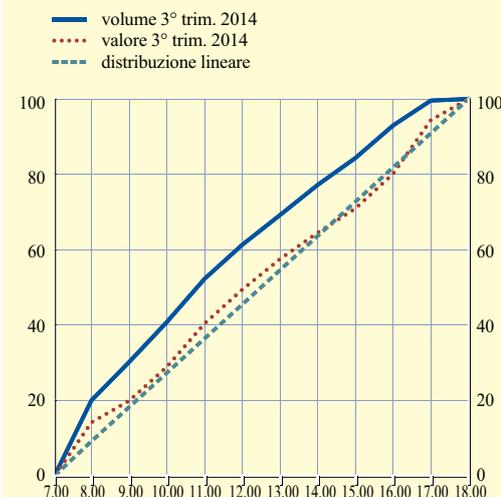
Nel terzo trimestre del 2014 su Target2 sono state regolate 22.205.429 operazioni, per un valore totale di 120.886 miliardi di euro, che corrispondono, in termini di media giornaliera, a 336.446 operazioni per un valore medio giornaliero di 1.832 miliardi di euro. Il picco di traffico del trimestre si è registrato il 30 settembre, giorno in cui sono stati trattati 485.239 pagamenti. Con una quota di mercato del 61 per cento in termini di volume e del 91 per cento in termini di valore, Target2 ha mantenuto la propria posizione di predominio nel mercato dei sistemi di pagamento di importo rilevante in euro. Il volume della quota di mercato di Target2 conferma il forte interesse delle banche per il regolamento in moneta di banca centrale. I pagamenti interbancari rappresentano il 40 per cento dei pagamenti totali in termini di volume e il 91 per cento in termini di valore. Per i pagamenti interbancari trattati il valore medio è ammontato a 12,5 milioni di euro, mentre per i pagamenti per la clientela è stato pari a 0,8 milioni di euro. Per il 67 per cento dei pagamenti l'importo unitario è risultato inferiore a 50.000 euro e il 13 per cento superiore a 1 milione di euro. Su base media giornaliera, 194 pagamenti hanno superato il valore di 1 miliardo di euro. I dati rilevati sono simili a quelli registrati nel trimestre precedente.

ANDAMENTO INFRAGIORNALIERO DEI VOLUMI E DEI VALORI

La figura mostra la distribuzione infragiornaliera di Target2, vale a dire la percentuale dei volumi e dei valori gestiti in diversi orari della giornata operativa, per il terzo trimestre 2014. In termini di volume, la curva è ampiamente al di sopra della distribuzione lineare, con il 70 per cento del volume già scambiato entro le 13.00 (ora dell'Europa centrale) e il 99,7 per cento un'ora prima della chiusura di Target2. In termi-

Andamento infragiornaliero

(percentuali)



Fonte: BCE.

1) Target 2, operativo dal 2007, è il sistema di seconda generazione subentrato a Target.

Tavola 1 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: volume delle transazioni

(numero dei pagamenti)

	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 3° trim.
Target2					
Volume totale	22.827.447	23.840.793	22.839.642	22.676.262	22.205.429
Media giornaliera	345.870	372.512	368.381	365.746	336.446
Euro1 (EBA)					
Volume totale	15.919.832	15.802.209	14.491.603	14.632.429	14.246.682
Media giornaliera	241.210	246.910	233.736	236.007	215.859

Note: a gennaio 2013 è stata adottata una nuova metodologia per la raccolta e la segnalazione dei dati, per migliorare la qualità di Target2. La modifica ha avuto come effetto una riduzione degli indicatori in termini di valore. Di tale variazione si deve tener conto se si effettuano confronti tra i dati raccolti prima o dopo la data di adozione della nuova metodologia.

Tavola 2 Pagamenti gestiti da Target2 e da Euro1: valore delle transazioni

(miliardi di euro)

	2013 3° trim.	2013 4° trim.	2014 1° trim.	2014 2° trim.	2014 3° trim.
Target2					
Valore totale	121.184	124.076	123.842	127.675	120.886
Media giornaliera	1.836	1.939	1.966	2.059	1.832
Euro1 (EBA)					
Valore totale	11.676	11.695	11.757	11.545	11.406
Media giornaliera	177	183	187	186	173

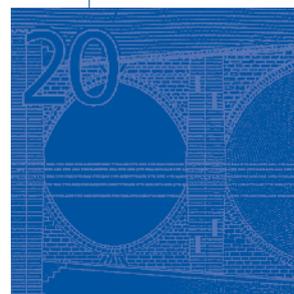
Nota: cfr. la nota della tavola 1.

ni di valore la curva è prossima alla linea di distribuzione fino a metà giornata, con circa il 57 per cento del valore scambiato entro le 13.00 (ora dell'Europa centrale). Successivamente, la curva si sposta appena sotto la linea di distribuzione, a indicare che i pagamenti di importo superiore erano stati regolati verso l'orario di chiusura di Target2.

DISPONIBILITÀ OPERATIVA E PERFORMANCE DI TARGET2

Nel terzo trimestre del 2014 Target2 ha registrato una disponibilità del 100 per cento. Gli unici malfunzionamenti presi in considerazione per calcolare la disponibilità di Target2 sono quelli che impediscono l'esecuzione dei pagamenti per un intervallo pari o superiore a dieci minuti tra le 7.00 e le 18.45 dei giorni feriali. Tutti i pagamenti che devono essere regolati normalmente perché siano soddisfatti i livelli di servizio previsti²⁾ sono stati elaborati in meno di cinque minuti, soddisfacendo quindi appieno le aspettative riposte nel sistema.

2 I pagamenti che derivano da procedure di regolamento dell'interfaccia dedicata ai sistemi ancillari sono esclusi dalla misurazione della performance. Maggiori dettagli sugli indicatori di performance sono disponibili all'indirizzo <http://www.ecb.europa.eu/paym/t2/professional/indicators/html/index.en.html>



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

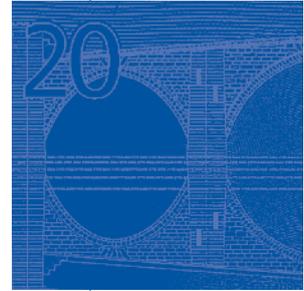
- *Legal Working Paper Series*
- *Occasional Paper Series*
- *Research Bulletin*
- *Working Paper Series*

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 [Eurosystem]: 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.

